



8 במאי 2022

הפד קשוב לאינפלציה, לא לשווקים

- הפד קשוב לסיכוני האינפלציה ומאמין כי יש צורך בהמשך העלאת הריבית מהירה לרמה נורמלית.
- לאחר מעל ל-30 שנה בהן שיטת ה-"fed put" תמכה בשווקים, נראה שהפוקוס של הפד באינפלציה פוגע ביכולתו ובנכונותו להרגיע את השווקים.
- השווקים מגלמים העלאת ריבית ל-3.3% בעוד שנה, רמה הגבוהה מרמת הריבית הניטרלית הנאמדת ב-2.4%. אנו מעריכים כי, לאחר מספר ההעלאות מהירות, קצב העלאת הריבית יתמתן והריבית תעמוד על 2.8% בעוד שנה.

הפד לא הפתיע והודיע על העלאת ריבית בשיעור של 50 נקודות ל-1%-0.75%, וצמצום המאזן ב-47.5 מיליארד דולר מדי חודש החל מיוני. בהודעת הריבית ציין הפד כי הוא קשוב לסיכוני האינפלציה ומאמין כי יש צורך בהמשך העלאת הריבית מהירה לרמה נורמלית, על מנת למנוע היווצרות של סחרור בשכר, באינפלציה ובציפיות האינפלציה.

אינפלציה גבוהה תחייב את הפד להמשיך ולרסן את המדיניות המוניטרית למרות האטה בכלכלה, ובניגוד לעבר, ירידות בשוקי המניות לא יעצרו את העלאות הריבית, כל עוד האינפלציה גבוהה. בנוסף, הנגיד ציין כי מדד נמוך אחד או שניים לא ירגיעו את חששות הפד מאינפלציה ולא יעצרו את העלאת הריבית. באופן דומה, התמתנות משמעותית באינפלציה, תוביל להאטת קצב העלאת הריבית אך לא תעצור את ההעלאות.

מהודעת הריבית עולה כי, הפד מודאג מהסיכונים שבאינפלציה גבוהה ומעוניין לראות התקדמות משמעותית בהורדת האינפלציה. הנגיד צופה כי העלאות נוספות בשיעור של 50 נ"ב בישיבות הקרובות יהיו על השולחן, בהנחה שהכלכלה תתנהל בהתאם לציפיות הפד, ובכלל זה התמתנות בסביבת האינפלציה. עם זאת, הנגיד שלל אפשרות להעלאת ריבית בשיעור של 0.75% ותמך ברגיעה זמנית בשווקים, שחזרו לרדת בימים הבאים בעקבות חששות שהריסון המוניטרי בארה"ב ובמדינות נוספות יובילו למיתון.

לאחר מעל ל-30 שנה בהן שיטת ה-"fed put" תמכה בשווקים, מכיוון שהפד התערב באופן עקבי על מנת להרגיע את השווקים, נראה שהפוקוס של הפד על האינפלציה פוגע ביכולתו ובנכונותו להרגיע את השווקים. החששות מטעות של הפד, כלומר העלאה חדה מדי של הריבית שתוביל לפגיעה בכלכלה, מעצימים את התנודות בשווקים בשבועות האחרונים, אולם, להערכת הנגיד, הכלכלה יכולה להתמודד עם הריסון המוניטרי מבלי להיכנס למיתון, לאור עודפי הביקוש לעובדים והעליה החדה בשכר. בדומה להערכות המוקדמות, הפד לא מודאג מהתכווצות התוצר ברבעון הראשון, היות שהביקוש המקומי ממשיך להתרחב.

השווקים מגלמים העלאת ריבית של 50 נ"ב בשתי הישיבות הקרובות ביוני ויולי, ולאחר מכן המשך העלאת ריבית ל-3.3% בעוד שנה, רמה הגבוהה מרמת הריבית הניטרלית הנאמדת ב-2.4%, על פי הערכת הפד. ההעלאה מהירה נועדה למתן את האינפלציה, לאחר שהפד החל להעלות את הריבית באיחור. אנו מעריכים כי, לאחר מספר ההעלאות מהירות, קצב העלאת הריבית יתמתן והריבית תעמוד על 2.8% בעוד שנה.

החל מ-1 ביוני הפד יצמצם את המאזן ויפחית את האחזקות באג"ח הממשלתי ב-30 מיליארד דולר, ולאחר שלושה חודשים הקצב יואץ ל-60 מיליארד דולר בחודש. במקביל, האחזקות באג"ח מגובות משכנתאות יפחתו ב-17.5 מיליארד דולר, ובהמשך הקצב יואץ ל-35 מיליארד.

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

נתוני שוק העבודה לאפריל, שפורסמו לאחר הודעת הריבית, ממשיכים להצביע על התרחבות מהירה. מספר המשרות החדשות עמד על 428 אלף, והשכר עלה בקצב מהיר של 5.5%. **הנתונים החזקים מקלים על הפד להמשיך ולרסן את המדיניות המוניטרית בקצב מהיר, ותומכים בהמשך עליית תשואות, התחזקות הדולר ותודותיות בשווקים.**

השווקים מגלמים העלאת ריבית ל-3.3% בעוד שנה, ולאחר מכן ירידה הדרגתית בריבית. **מרבית העלאת הריבית הצפויה מגולמת בתשואות הארוכות, אולם, קיים פוטנציאל לעליה נוספת בתשואות לאור צמצום מאזן הפד.** במחזורי העלאת ריבית קודמים התשואות ל-10 שנים הגיעו לשיא קרוב לסיום העלאות הריבית.

הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

נכתב על ידי: עינת מאיר, אנליסטית מאקרו ושווקים einat.meir@dbank.co.il

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@dbank.co.il

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף ליעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "הבנק") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בנייהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.