



23 בפברואר 2022

המשבר באוקראינה תומך בהחרפת לחצי האינפלציה

- למרות הקושי בחיזוי התפתחויות במשברים גיאופוליטיים, השפעתם על השווקים הינה לרוב קצרת טווח, ורגיעה מחזירה את תשומת הלב להתפתחויות הכלכליות.
- ההשפעה העיקרית על הכלכלה העולמית של המשבר באוקראינה הינה באמצעות מחירי הסחורות, ובפרט, מחירי הנפט והגז.
- עליית מחירי הסחורות תומכת בהחרפת הלחצים האינפלציוניים, בסביבת בה האינפלציה גבוהה ממילא, ומגבירה את הלחץ על הבנקים המרכזיים.

המשבר באוקראינה גורם לעליה באי הודאות ופוגע בשווקים, במקביל נרשמה עליה חדה במחירי האנרגיה והסחורות בכלל. למרות הקושי בחיזוי התפתחויות במשברים גיאופוליטיים, השפעתם על השווקים הינה לרוב קצרת טווח, והתפוגגות המשבר לרוב מחזירה את תשומת הלב של השווקים להתפתחויות הכלכליות, ובכלל זה סביבת האינפלציה וציפיות להעלאת ריבית.

ההשלכות הכלכליות של המשבר הנוכחי תלויות בתגובת המערב ובעומק המשבר, הסנקציות שהטיל המערב על רוסיה עד כה, הן מתונות יחסית, והשפעתן על הפעילות הכלכלית במדינות המערב צפויה להיות נמוכה, עם זאת, החרפת המשבר תוביל להטלת סנקציות חמורות יותר. ההשפעה על מדינות המערב תלויה בקשרים הפיננסיים, קשרי הסחר ועוד. גוש האירו צפוי להיפגע יותר מאשר ארה"ב ובריטניה, אך הייצוא של הגוש לרוסיה מהווה רק 4% מייצוא הגוש, ולכן קשרי הסחר אינם צפויים להוביל לפגיעה משמעותית. בנוסף, הקשרים הפיננסיים בין מדינות המערב, וגוש האירו, בפרט, לבין רוסיה הצטמצמו באופן משמעותי מאז סיפוח קרים ב-2014. לפיכך, ההשפעה העיקרית על גוש האירו צפויה להיות בעקבות התלות ביבוא גז ונפט מרוסיה, מכיוון שהגוש מייבא 40% מצרכי הנפט שלו ו-20% מהגז מרוסיה. תלות זו משמעותית במיוחד בצ'כיה, גרמניה ואיטליה.

ההשפעה העיקרית על הכלכלה העולמית הינה באמצעות מחירי הסחורות. לאור חלקה המשמעותי של רוסיה בשוקי הסחורות, ובכלל זה בשוקי הגז, הנפט, המתכות והסחורות החקלאיות, נרשמות עליות במחירי הסחורות, כפי שבא לידי ביטוי בעליה החדה במחיר הנפט שעלה בעקבות המשבר לרמות שלא נרשמו מאז 2014, והתקרב ל-\$100 לחבית במהלך המסחר. העליות במחירי הסחורות תומכות בהחרפת הלחצים האינפלציוניים, בסביבת בה האינפלציה גבוהה ממילא.

לפיכך, המשבר באוקראינה מגביר את הלחץ על הבנקים המרכזיים. אם במשברים קודמים הבנקים המרכזיים היו מסוגלים לתמוך בשווקים, היום הם מתמודדים בנוסף, עם לחצי אינפלציה משמעותיים, וחוששים כי העליות במחירי הסחורות יובילו לעליה בציפיות האינפלציה והשפעה ארוכת טווח על האינפלציה בפועל. לפיכך, תגובת הבנקים למשבר אינה חד משמעית, והבנקים ישקלו את התגברות לחצי האינפלציה מול החשש לפגיעה בביקושים. אנו מעריכים כי לאור הפגיעה הכלכלית הנמוכה וסביבת האינפלציה הגבוהה, הבנקים המרכזיים צפויים להמשיך ולרסן את המדיניות המוניטרית, ולכן ציפיות הריבית בארה"ב ובגוש האירו נותרו יציבות יחסית בימים האחרונים.

המשבר ממתן את העליה בתשואות הארוכות, לאור מעבר לנכסים בטוחים, אולם, ההשפעה על התשואות הקצרות אינה משמעותית לאור היציבות בציפיות הריבית. אנו מעריכים כי רגיעה במשבר תוביל להמשך עליית התשואות הארוכות.

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.