

אינפיניטי: האפקטיביות של הרחבה כמותית לא הוכחה בארץ; ריבית שלילית אינה רצויה

23/03/2015 | 11:55 | מערכת ספונסר

עוזי לוי סבור כי במידה שבנק ישראל ממש נחוש לפעול כדי להחליש את השקל מול הסל, מוטב שיפעל באופן אגרסיבי בשוק המט"ח ישירות, על מנת לא ליצור בועות מיותרות

11 תגובות

עוזי לוי, אנליסט ראשי באינפיניטי מחלקת מחקר, פרסם היום מאמר תגובה לקראת החלטת הריבית של בנק ישראל לחודש אפריל 2015, הצפויה בשעה 16:00 אחר הצהריים.



התותחים הכבדים של בנק ישראל: "בשנת 2014 הציגה חברת אדמה (מכתשים אגן לשעבר) תוצאות שיא במכירותיה, אשר הגיעו להיקף של כ-3.2 מיליארד דולר! החברה המוחזקת בשיעור של 40% על ידי דסק"ש, הבהירה למשקיעים כי אכן 2014 הייתה שנת שיא, אך בדוח השנתי דיווחה על אזהרת רווח עבור המחצית הראשונה של 2015. מדוע בחרתי לציין את אזהרת הרווח של חברת אדמה, (המתמחה בפיתוח, שיווק וייצור של חומרים להגנת הצומח, הפועלת כשחקן בתחום זה בשוק העולמי - כ-5% מהשוק העולמי), בבואי לנתח את החלטת בנק ישראל בעניין

הריבית לחודש אפריל?

"ובכן, באזהרת הרווח למחצית הראשונה של 2015, ציינה החברה כי 'מגמת החלשות המטבעות בעולם אל מול הדולר, תמתן את השיפור בתוצאות החברה בשנת 2015 עם צפי לירידה בחציון הראשון, עקב המשקל הגבוה בתקופה זו של מכירות במטבע האירו, אשר נחלש ביחס לדולר האמריקאי, בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד'. בעוד שהחברה מציגה שיפור מהותי בשוק העולמי, מלחמת המטבעות בעולם נתנה אותותיה על השורה העליונה. במונחים מאקרו כלכליים מצרפיים, הרי שאם נכמת את הפגיעה בייצוא לאיחוד האירופאי (35% מהייצוא של ישראל) כתוצאה מהיחלשות האירו והתחזקות השקל מולו, עלולה להיות פגיעה של ממש במשק.

"אם נחזור לפסקה הראשונה נבין מדוע בנק ישראל מוציא את 'התותחים הכבדים'. המצב הכלכלי במשק נראה סביר באופן יחסי לעולם המערבי, עם תחזית צמיחה של 3.2% לשנת 2015, ודפלציה הנובעת מסיבות אקסוגניות, כגון: ירידת מחיר הנפט ומסיבות של הזלת עלויות אנרגיה במשק כתוצאה מתגליות הגז, תחרות בסלולר ובשוק המזון. כל אלה תומכים בצמיחה בטווח הארוך (יותר מזמן בכיס הצרכנים), ולכן אנו מעריכים כי החלטת הוועדה המוניטארית תושפע יותר מההתפתחויות בשוק המט"ח.

"בנק ישראל הצהיר בפעם האחרונה באופן הנחרץ והגלוי ביותר כי 'הוועדה המוניטארית סבורה שלאור התגברות קצב הייסוף והשפעותיו האפשריות על הפעילות והאינפלציה, הפחתת הריבית לרמה של 0.1% היא הצעד המתאים ביותר בעת הזו כדי לתמוך בהשגת יעדי המדיניות'. אם נתייחס להורדת הריבית האחרונה לרמתה הנמוכה ביותר של 0.1% בלבד, ונבדוק האם הורדה זו אכן השיגה את המטרה, נראה כי במונחי שקל/סל, נחלש השקל מול הסל בכ-2% בלבד.

"אין מדובר בפיחות שאינו משמעותי, אך בסביבת ריבית אפסית במשק הישראלי, בנק ישראל ציפה ככל הנראה, לפיחות משמעותי יותר. הספקולציות בשווקים, והתחזית של HSBC אכן מקפיצים את השוק המקומי ואת הדולר לעת עתה, אך סביר להניח כי רק חלק אחד של התחזית יתקיים, והוא הורדת הריבית לאפס או אל מתחת לאפס (ריבית שלילית) ולא הרחבה כמותית".

הסיכון בהרחבה כמותית בישראל: "מדינות רבות בעולם, כגון ארה"ב, אירופה, אנגליה, שבדיה ועוד, לא רק שהורידו ריבית לרמה שלילית, אלא גם הפעילו תוכניות הרחבה כמותית ענקיות. כך ראינו בארה"ב שלאחר המשבר, וכך פועל הבנק המרכזי של גוש האירו במלוא העוצמה כעת. אך האם תוכנית כזו מתאימה לישראל?

"בהתייחס לנתוני העבר, בשנת 2009, בנק ישראל הפעיל 'מיני תוכנית' בסך כולל של כ-20 מיליארד ש"ח למשך חצי שנה, במטרה להוריד את התשואות של האג"ח הארוכות במשק וכדי לשחרר את מחנק האשראי. כתוצאה, השקל פחת מול הסל בשיעור של 5% בלבד לתקופה קצרה ולאחר מכן שב לסורו כאשר התחזק מול הדולר למרות התוכנית.

"בהשוואת תקופה זו להיום, כיום לא קיימת בעיית אשראי במשק, אין מחנק אשראי, ותשואות אגרות החוב נמוכות היסטורית. כך למשל אג"ח שקלי ל-10 שנים נסחר בתשואה 1.46%, כאשר מקבילו האמריקאי נסחר בתשואה של 1.93% (במונחי תשואות

המשמעות היא כי ארה"ב מסוכנת יותר מישראל!).

"לפיכך ועל סמך העבר הלא ממש רחוק, האפקטיביות של תוכנית הרחבה כמותית לא הוכחה בארץ. במידה שבנק ישראל ממש נחוש לפעול על מנת להחליש את השקל מול הסל, מוטב כי יפעל באופן אגרסיבי בשוק המט"ח ישירות, אשר בישראל הינו שוק צר יחסית ונוח לפעולה לבנק מרכזי חזק ובעל יתרונות מט"ח גדולות כמו בנק ישראל ולא בשוק האג"ח (על מנת לא ליצור בועות מיותרות). באשר לריבית, רצוי כי בנק ישראל לא יפחית אותה לרמה שלילית עקב ההשלכות הפיננסיות השליליות שעלולות להיגרם למשק, אלא יתיר אותה ברמה אפסית לזמן ממושך", סיכמו באינפוניטי.