

מאקרו גלובלי - סקירה חודשית

ינואר 2024

ד"ר גיל מיכאל בפמן, כלכלן ראשי
יניב בר, ראש תחום כלכלה

אגף כלכלה, החטיבה לשוקי הון

אנא ראו גילוי נאות בעמוד האחרון

עיקרי הדברים ותוכן עניינים

ארה"ב (עמ' 4)

- המצב של "נחיתה רכה" לכלכלת ארה"ב נמשך, כאשר הצריכה הפרטית בארה"ב המשיכה לצמוח בקצב מהיר יחסית בסוף שנת 2023.
- מנגד, הפעילות התעשייתית המשיכה להפגין חולשה יחסית. ההתקררות היחסית בשוק העבודה נמשכה גם בדצמבר 2023, ועשויה להימשך בחודשים הקרובים.
- מחירי הדיור הוסיפו לעלות במתינות בחודש אוקטובר, והירידה החדה יחסית בריבית המשכנתאות, שהחלה בנובמבר 2023 צפויה לתמוך בעליית מחירי הדירות בהמשך הדרך.
- הגירעון התקציבי של הממשל האמריקאי התרחב בחודשים אוקטובר-דצמבר 2023.
- להערכתנו, על רקע התמתנות האינפלציה, בדגש על מדד ה-PCE, ה-Fed עשוי להתחיל להוריד את הריבית במהלך הרביע השני של 2024, מוקדם יותר מהצפוי על-פי השווקים (מאי-2024).
- בחודשים האחרונים הקצב התלת-חודשי במונחים שנתיים של מדד מחירי הליבה של ה-PCE ושל מדד ה-PCE קרוב ליעד 2%.
- מבחינת מאזן הפד, אנו מעריכים כי צמצום אחזקות ה-MBS ימשך, אך צמצום אחזקות ממשלת ארה"ב עשוי להתמתן במחצית השנייה של 2024.

הכלכלה הגלובלית במבט כולל (עמ' 9)

- הייצור התעשייתי בגוש האירו המשיך לרדת בנובמבר 2023, הקצב השנתי של הייצור התעשייתי עמוק בתוך התחום השלילי זה החודש התשיעי ברציפות.
- ה-ECB צפוי להפחית את הריבית בחודש יוני 2024, כאשר השווקים מתחילים להפנים את המסרים של הבנק המרכזי.
- האינפלציה (בקצב שנתי) בגוש האירו עלתה בדצמבר 2023.
- התוצר של סין הסתכם בצמיחה של 5.2% בשנת 2023.

לאומי תחזיות כלכליות, ינואר 2024

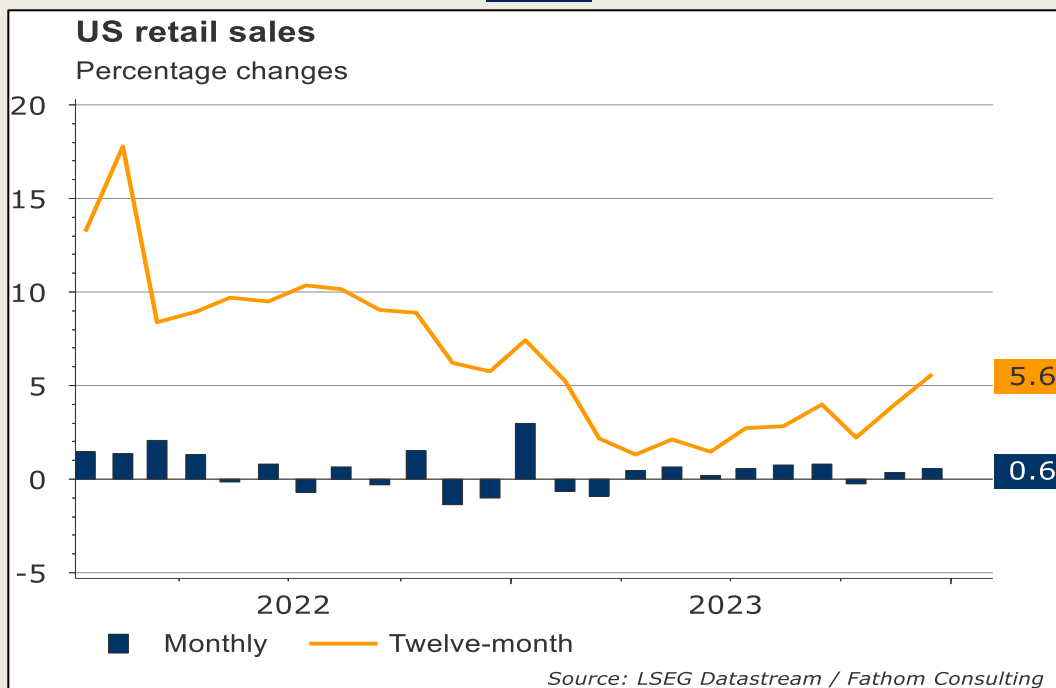
F2025	F2024	E2023	2022	2021	
					תמ"ג – צמיחה כלכלית, שיעור שינוי
3.2%	3.0%	2.8%	3.4%	6.3%	עולם
1.7%	1.3%	2.4%	2.1%	5.9%	ארצות הברית
1.2%	0.4%	0.4%	4.0%	7.6%	בריטניה
0.6%	1.0%	1.3%	1.1%	2.1%	יפן
1.4%	0.6%	0.5%	3.5%	5.4%	גוש האירו
5.2%	4.7%	4.3%	5.2%	3.8%	דר' מזרח אסיה (ללא יפן)
4.5%	4.6%	5.2%	3.0%	8.5%	סין
6.3%	6.6%	7.0%	6.8%	9.1%	הודו
2.3%	1.5%	1.7%	4.0%	7.0%	אמריקה הלטינית
5.5%	1.0%	2.2%	6.5%	9.3%	ישראל
					סחר בינלאומי – מונחים כמותיים, שיעור שינוי
3.6%	3.5%	2.4%	5.1%	10.6%	עולם
					ריבית בנק מרכזי, סוף תקופה
3.00-4.00%	4.00-4.50%	5.33%	4.33%	0.07%	ארצות הברית
3.50-4.00%	4.00-4.50%	5.25%	3.50%	0.10%	בריטניה
0.10%	0.00%	-0.10%	-0.10%	-0.10%	יפן
2.50-3.50%	3.00-4.00%	2.50%	0.00%	0.00%	גוש האירו
3.00-3.50%	3.50-4.00%	4.75%	3.25%	0.10%	ישראל

ארצות הברית

פעילות כלכלית: המצב של "נחיתה רכה" לכלכלת ארה"ב נמשך, כאשר הצריכה הפרטית בארה"ב המשיכה לצמוח בקצב מהיר יחסית בסוף שנת 2023. מנגד, הפעילות התעשייתית המשיכה להפגין חולשה יחסית. ההתקררות היחסית בשוק העבודה נמשכה גם בדצמבר 2023, ועשויה להימשך בחודשים הקרובים. מחירי הדיור הוסיפו לעלות במתינות בחודש אוקטובר, והירידה החדה יחסית בריבית המשכנתאות, שהחלה בנובמבר 2023 צפויה לתמוך בעליית מחירי הדירות בהמשך הדרך. הגירעון התקציבי של הממשל האמריקאי התרחב בחודשים אוקטובר-דצמבר 2023.

- המצב של "נחיתה רכה" לכלכלת ארה"ב נמשך, כאשר הצריכה הפרטית בארה"ב המשיכה לצמוח בקצב מהיר יחסית בסוף שנת 2023. המכירות הקמעונאיות עלו בדצמבר 2023 בשיעור של כ-0.6% (ראה/י תרשים 1), התפתחות שמעידה כי אין סימנים לכך שמשקי הבית מצמצמים צריכה עקב רמת הריבית. נראה שהצרכנים תומכים בצריכה הפרטית שלהם באמצעות המשך המשיכה מן החיסכון העודף שנצבר בתקופת הקורונה. על רקע זה, נראה כי צמיחת התוצר ברביע הרביעי של 2023, הואטה, אך לקצב מהיר יחסית של כ-2% במונחים שנתיים. העלייה במכירות הייתה יכולה להיות חזקה עוד יותר אלמלא הירידה של 1.3% (נומינלי) במכירות בתחנות הדלק, ולמרות שמכירות כלי הרכב עלו ב-1.1%. לא כולל כלי הרכב, בנזין, חומרי בניין ושירותי מזון, מכירות "קבוצת הביקורת" (ליבה) עלו ב-0.8%, העלייה החזקה ביותר מזה חמישה חודשים, זאת בהובלת מכירות של בגדים, מוצרי ספורט, סחורה כללית ומכירות אינטרנט קמעונאי.

Chart 1

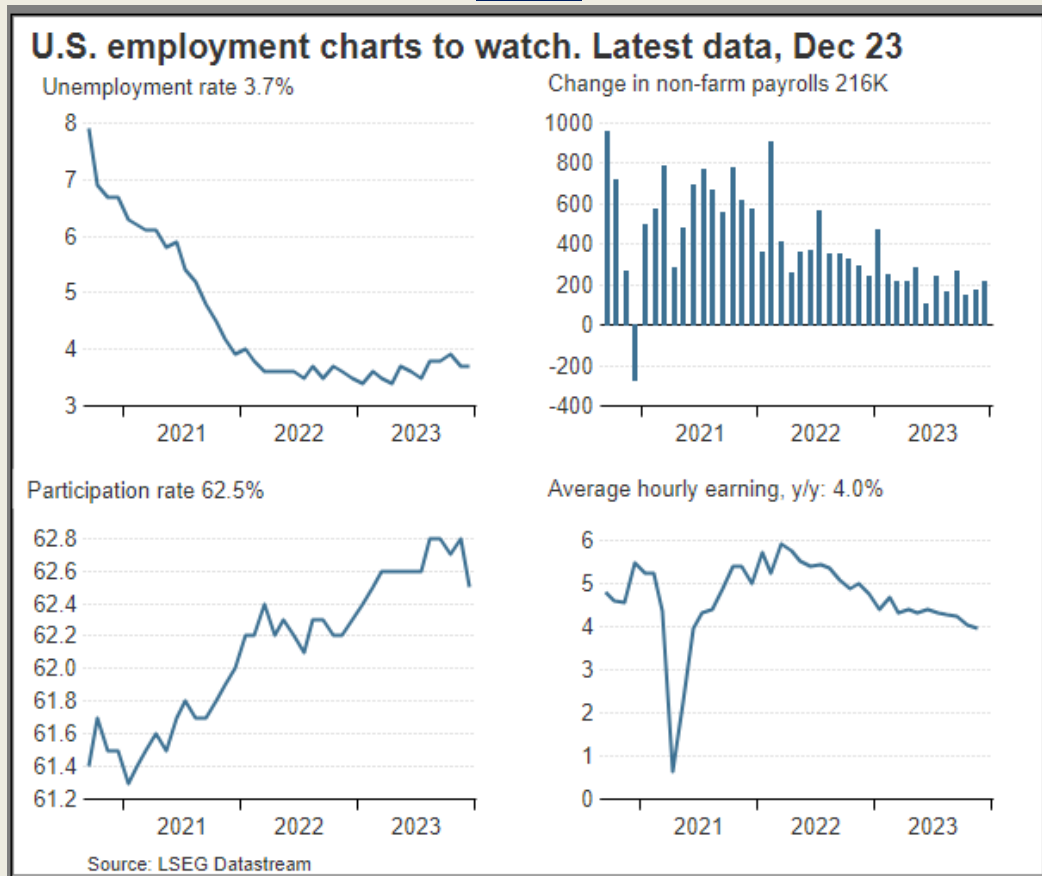


- בחודש דצמבר 2023, נרשמה עלייה של כ-216 אלף משרות חדשות (ראה/י תרשים 2), אשר הייתה גבוהה מציפיות הקונצנזוס (כ-175,000). התעסוקה המשיכה לעלות בממשלה ובממשל מקומי, שירותי בריאות, סיוע סוציאלי ובנייה. דהיינו, חלק משמעותי מהגידול בתעסוקה מקורו בענפים שאינם "מחזוריים" (למשל, ממשלה), ולא כתוצאה משיפור בפעילות של הסקטור הפרטי. בנוסף, השינוי במספר המועסקים של החודשים אוקטובר-נובמבר 2023 עודכן כלפי מטה ל-105,000 (מ-150,000) ו-173,000 (מ-199,000), בהתאמה. עקב תיקונים אלה, התעסוקה באוקטובר-נובמבר אשתקד, נמוכה ב-71,000 ממה שדווח בעבר. במהלך שנת 2023 כולה, מספר המועסקים עלה ב-2.7 מיליון (גידול חודשי ממוצע של 225,000), נמוך בהשוואה לגידול של 4.8 מיליון ב-2022 (גידול חודשי ממוצע של 399,000).

- ירידה נרשמה בשיעורי התעסוקה. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה ירד ל-62.5%, ויחס תעסוקה-אוכלוסייה עמד על כ-60.1%, שניהם ירדו ב-0.3 נקודת האחוז בחודש דצמבר 2023. שיעור האבטלה עמד על 3.7% בדצמבר, כמו בחודש נובמבר, ומספר המובטלים נותר ללא שינוי, ברמה של 6.3 מיליון. בתקופה המקבילה

בשנת 2022, שיעור האבטלה היה 3.5% ומספר המובטלים היה 5.7 מיליון. אלמלא הירידה בשיעור ההשתתפות בחודש דצמבר, שיעור האבטלה היה ממשיך ועולה. בחודש דצמבר 2023, השכר השעתי הממוצע עלה ב-0.4%, ובמהלך 12 החודשים האחרונים, השכר עלה ב-4.1%. מדובר במצב שבו התמתנות קצב עליית השכר נבלמה, אך בהתחשב בעליית הפרייון בשנה האחרונה, לא מדובר בגידול מהיר בשכר. בנסיבות אלו, נראה שהשווקים מיהרו לשנות את צפי המועד להפחתת הריבית הראשונה מחודש מרץ לחודש מאי 2024. שכן, פרטי דו"ח התעסוקה, שמצביעים על חולשה רבה יותר מאשר נתון תוספת המועסקים של דצמבר (216,000). כלומר, נראה שמדובר במצב של תגובת יתר על ידי השוק.

Chart 2

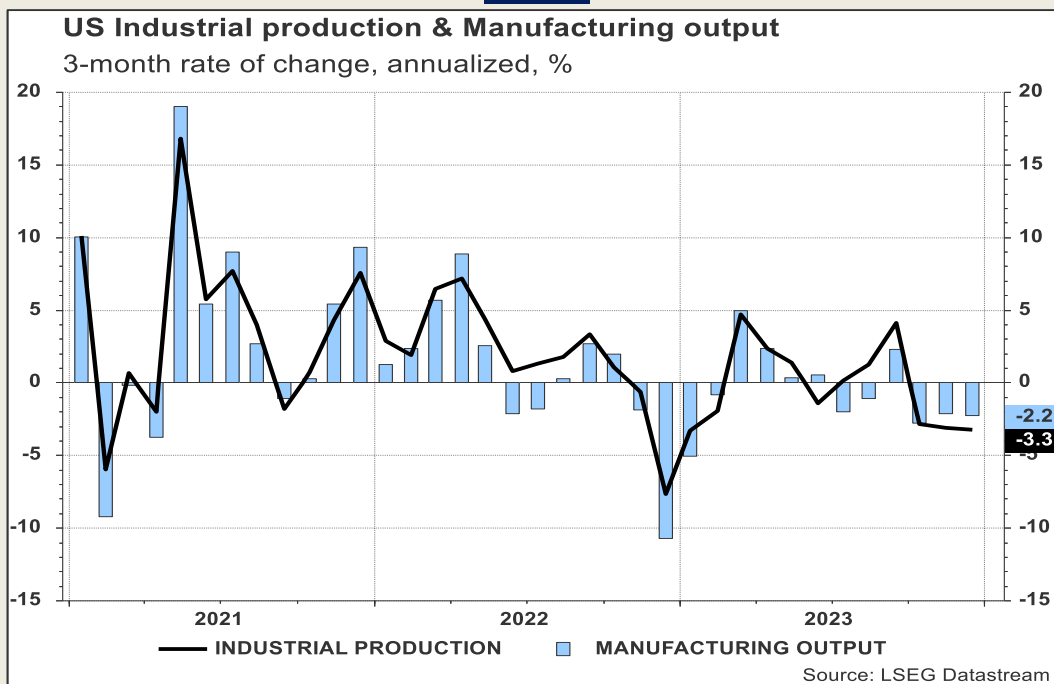


- בניגוד לעלייה במכירות הקמעונאיות, הייצור התעשייתי צמח בדצמבר 2023 בשיעור מתון בלבד של כ-0.1% (m/m), נתון שמצביע על המשך חולשה בתחום פעילות זה. העלייה החודשית בדצמבר נתמכה על ידי המשך ההתאוששות בתפוקת כלי הרכב לאחר סיום שביתת איגוד עובדי תעשיית כלי הרכב UAW, ועדיין יש מקום לשיפור נוסף. עם זאת, למעט ייצור כלי רכב, הייצור פחת ב-0.1% והקצב התלת-חודשי מצוי בתחום השלילי לאורך כל הרביע הרביעי של 2023 (ראה/י תרשים 3), התפתחות אשר הכבידה על קצב צמיחת התוצר ברביע זה. שיפור קל נרשם בחודש דצמבר 2023 לעומת נובמבר במדד מנהלי הרכש, מדד ה-ISM, אם כי, הוא נותר מתחת ל-50 נק' (הקו שמפריד בין התכווצות להתרחבות בפעילות) זה החודש ה-14 ברציפות. מדד התפוקה השתפר והצביע על התרחבות מתונה, אולם מדדי ההזמנות החדשות, התעסוקה והמלאים המשיכו להתכווץ. בהתחשב ברקע הגלובלי המתמשך החלש, צפוי שהייצור התעשייתי בארה"ב יישאר חלש יחסית. האטה זו בתעשייה, לצד המיתון הכלכלי באירופה, צפויה להפחית את הביקושים המקומיים לסחורות בארה"ב.
- העלייה החודשית במחירי הדיור נמשכה גם בחודש אוקטובר 2023, זאת בהמשך למגמה שהחלה בחודש פברואר, תוך האטה בקצב. על רקע זה, קצב העלייה השנתי של מחירי הדיור בארה"ב המשיך במגמת העלייה, ועמד על 4.9% באוקטובר אשתקד. ירידה נרשמה בקצב מכירת הדירות החדשות בנובמבר 2023, וקצב המכירות של דירות קיימות ירד בחדות יחסית בחודש דצמבר. הביקושים לדיור נותרו חלשים יחסית, בדומה לנעשה בחודשים האחרונים, בין היתר, על רקע ההכבדה המתמשכת בעלויות המימון עד לאחרונה.

עם זאת, יש לציין שריבית המשכנתאות לתקופה של 30 שנים, שהייתה במגמת עלייה עד סוף אוקטובר 2023, החלה לרדת בחדות מרמת שיא של כ-7.80% לרמה של סביב 7% החל מהמחצית השנייה של דצמבר 2023 ובינואר 2024. התפתחות זו, שחלה במקביל למגמת הירידה בסביבת הריבית לטווחים השונים, תומכת בהתאוששות הביקוש לדיור בחודשים הבאים, מה שעשוי לתמוך בהמשך בעליית מחירי הדירות.

הגירעון התקציבי הפדרלי של ארה"ב עלה ב-129 מיליארד דולר בדצמבר 2023. הגירעון של האוצר האמריקאי עד כה לשנת הכספים 2024, אשר החלה באוקטובר 2023, עלה בכ-21% ביחס לתקופה המקבילה בשנת הכספים הקודמת, לכ-510 מיליארד דולר, לעומת כ-421 מיליארד דולר. עליית הגירעון התרחשה למרות עלייה בהכנסות הממשל הפדרלי בשלושת החודשים הראשונים של שנת התקציב 2024 (אוקטובר-דצמבר 2023) ומשקפת עלייה משמעותית בהוצאות. בחודשים אוקטובר-דצמבר 2023 הסתכמו ההוצאות בכ-1.62 טריליון דולר לעומת כ-1.45 טריליון דולר בתקופה המקבילה בשנת 2022, עלייה של כ-11.8%.

Chart 3



במבט קדימה, הנתונים מצביעים על כך שכלכלת ארה"ב מצויה בתהליך של "נחיתה רכה", ונראה כי היא המשיכה לצמוח גם ברביע האחרון של 2023, תוך האטה בקצב. להערכתנו, התוצר של ארה"ב יצמח ב-2023 בכ-2.4% ובשנת 2024 צפוי קצב נמוך יותר של כ-1.3%.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית: להערכתנו, על רקע התמתנות האינפלציה, בדגש על מדד ה-PCE, ה-Fed עשוי להתחיל להוריד את הריבית במהלך הרביע השני של 2024, מוקדם יותר מהצפוי על-פי השווקים (מאי-2024). הקצב התלת-חודשי במונחים שנתיים השנתי של מדד מחירי הליבה של ה-PCE ושל מדד ה-PCE קרוב יותר ליעד 2%. מבחינת מאזן הפד, אנו מעריכים כי צמצום אחזקות ה-MBS ימשך, אך צמצום אחזקות ממשלת ארה"ב עשוי להתמתן במחצית השנייה של 2024.

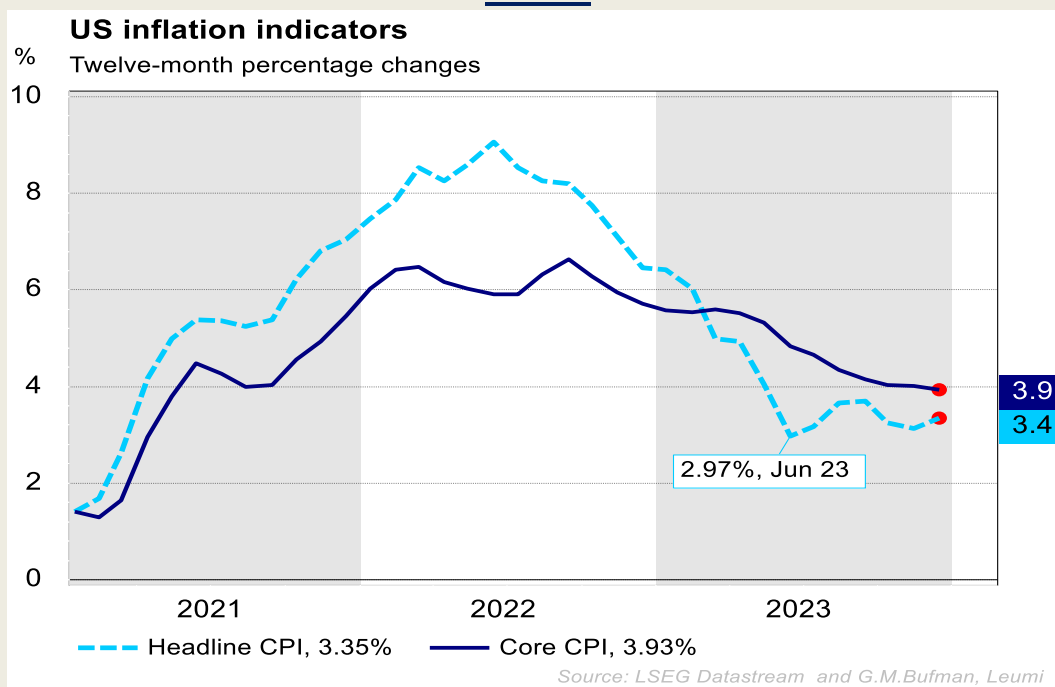
עלייה חדה מהצפוי במדד המחירים לצרכן של חודש דצמבר 2023. ברמת המדד הכולל ציפיות השוק היו לעלייה של 0.2% והעלייה בפועל הייתה בשיעור של 0.3%; וברמת מדד הליבה, ממוצע הציפיות בשוק היה לעלייה בשיעור של 0.25%, כאשר העלייה בפועל הייתה בשיעור של 0.3%. נראה שעליות אלו (של 0.3%), אשר היו גבוהות מהצפוי, הן במדד הכולל והן במדד הליבה, תומכת לעת עתה בגישת ה-Fed, לפיה הדרך חזרה ליעד האינפלציה (סביב 2%) עשויה להיות מלווה במהמורות ובעיכובים. הקצב השנתי של האינפלציה

(במהלך 12 החודשים שהסתיימו בדצמבר 2023) המשך ועלה ל-3.4% מ-3.1%, בעוד אינפלציית הליבה ירדה ל-3.9%, מ-4.0% (ראה/י תרשים 4). הקצב התלת-חודשי, במונחים שנתיים, של אינפלציית הליבה ירד במעט לכ-3.3%, אם כי, הוא עדיין גבוה מהיעד של 2%.

- מחירי הליבה עלו כאמור ב-0.3% בחודש דצמבר 2023, זאת עקב עלייה של 0.5% במחירי כלי רכב משומשים, אשר צפויים לרדת בחודשים הקרובים. העלייה הגדולה יחסית, בשיעור של 0.4% בסעיף הדיור הייתה גורם שתרם לאינפלציה, אך צפוי להתמתן, זאת על סמך המידע הקיים על הסכמי שכירות חדשים שנחתמו לאחרונה. השיעור השנתי של אינפלציית סעיף הדיור ירד ל-6.2% בדצמבר 2023, מרמת שיא של כ-8.3%, וצפויה ירידה לכ-3.0% עד אמצע שנת 2024. בהתחשב במשקל המשמעותי של סעיף הדיור במדד המחירים לצרכן, מרכיב זה תורם עתה 2.7% לשיעור האינפלציה השנתי של מדד המחירים לצרכן (הליבה), שהוא 3.9%. עד אמצע שנת 2024, אם שיעור עליית סעיף הדיור ירד ל-3.0%, התרומה תרד ל-1.2%. כלומר, יתר הגורמים קבועים, זה יביא להורדת אינפלציית הליבה של מדד המחירים לצרכן ל-2.4%. מלבד סעיפי הדיור וכלי הרכב המשומשים, הרכב מדד המחירים לצרכן היה "מעודד": מוצרי הליבה ירדו ב-0.1% ועלויות המחירים מתחילות להתמתן ברכיבי שירותים רבים.

- במבט קדימה, חשוב לזכור שמשקל הדיור באינפלציית הליבה של ה-PCE, המדד שמהווה את הבסיס להגדרת יעד האינפלציה, נמוך במידה משמעותית מאשר במדד ה-CPI. הציפיות הן שמדד ליבת ה-PCE של דצמבר 2023 (שצפוי להתפרסם ב-26.1) יעלה בכ-0.2%, והקצב השנתי יוסיף לרדת אל עבר 2%, התפתחות אשר במידה ותתרחש לא ניתן יהיה להוציא מכלל אפשרות, הפחתת ריבית ראשונה בחודש מרץ 2024. Fed.

Chart 4

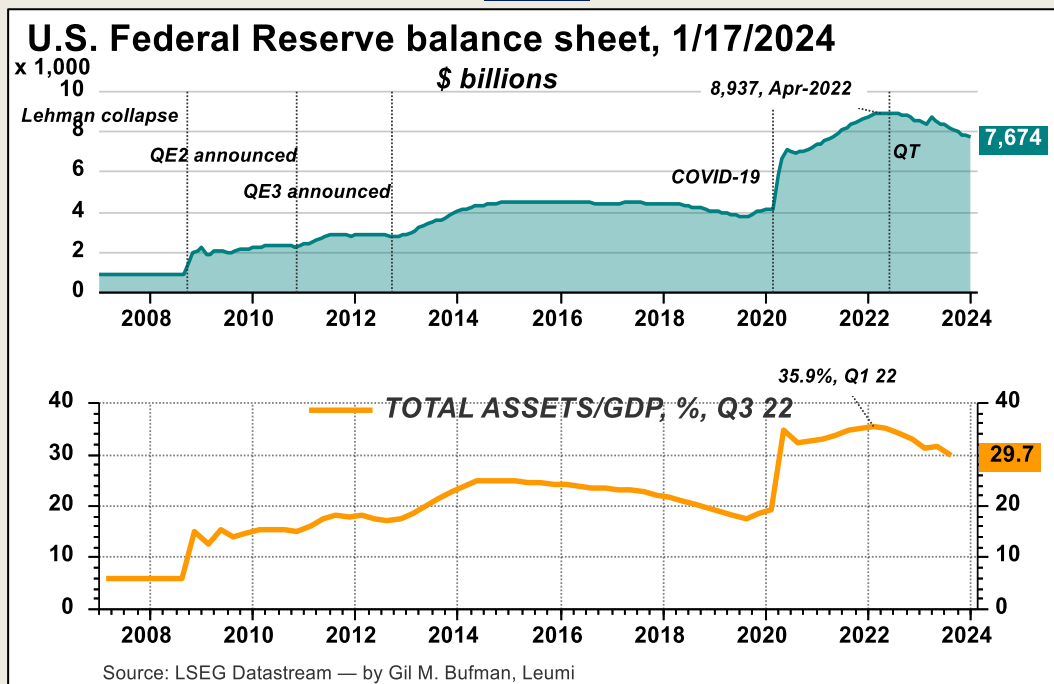


- גודל המאזן של הפד הולך ויורד (ראה/י תרשים 5). התקרה לצמצום החודשי באחזקות האג"ח הממשלתיות של הפד היה 30 מיליארד דולר לחודש בין יוני לאוגוסט 2022, התקרה עלתה ל-60 מיליארד דולר מספטמבר 2022, ולאחר מכן לכ-95 מיליארד דולר לחודש, כאשר בפועל ישנו צמצום בהיקף של כ-80 מיליארד דולר לחודש. התקרה הנוכחית של צמצום ה-MBS (ניירות ערך, ובעיקר איגרות חוב, מגובות משכנתאות) שבידי הפד הינה כ-35 מיליארד דולר לחודש, והתקרה לצמצום אחזקות אג"ח ממשלת ארה"ב הינה כ-60 מיליארד דולר לחודש. במהלך השנה החולפת, הפד כיווץ את המאזן שלו בכ-838 מיליון דולר (השקולים לכ-3% מהתמ"ג הנומינלי).

- מבחינת הרכבו של מאזן הפד, הנכסים המרכזיים המוחזקים, כוללים: אג"ח של ממשלת ארה"ב לטווחים שונים, בהיקף של כ-4.7 טריליון דולר (כאשר כ-47% מהיקף זה הינו לטווחים של 5 שנים ומעלה); ו-MBS בהיקף של כ-2.4 מיליארד דולר. מבחינת ההתחייבויות, יש לפד מזומנים במחזור, בהיקף של כ-2.3 טריליון

דולר, פיקדונות של בנקים בהיקף של כ-918 מיליארד דולר, ומסגרת של הסכמי REPO של הפד (RRP) בהיקף של כ-950 מיליארד דולר.

Chart 5



- מבחינת דגשי הפד, צמצום אחזקות ה-MBS (אג"ח וני"ע מגובות משכנתאות) הינו בעדיפות עליונה, זאת משום שהפד הצהיר שאיננו רוצה להיות חלק משוק המשכנתאות. לכן, הפעילות לצמצום מרכיב זה, שבו יש כ-2.4 טריליון דולר, צפוי להימשך, זאת כחלק מן המימוש של היעד שהפד קבע "לנקות" ממאזנו נכסים אלו. לעת עתה, תהליך הצמצום של מרכיב זה הינו איטי מאוד וככל שיימשך, זאת אף אם הפד יכריז על האטת/הפסקת צמצום האחזקה של אג"ח ממשלת ארה"ב, לו חלק "טבעי" יותר במאזן הפד וכן לצרכי פעילותו בשוק הפתוח.
- מסגרת ה-REPO ההפוך, ה-RRP של הפד הוא חלק ממאזן הפד והוא כלי חשוב המשפיע על רמת הרזרבות של המערכת הפיננסית. הסכם רכישה הפוכה (המכונה REPO הפוך או RRP) מהווה עסקה בה הפד של ניו-יורק מוכר נכס פיננסי למוסד פיננסי עם הסכם לרכוש מחדש את אותו נכס חזרה לפי מחיר שנקבע מראש, וזאת בזמן ספציפי בעתיד. הנכסים כוללים אג"ח ממשלת ארה"ב, חוב סוכנויות פדרליות וניירות ערך מגובים במשכנתא שהונפקו או מבוטחים במלואם על ידי סוכנויות פדרליות. כאשר השימוש ב-RRP עולה, נספגת נזילות על ידי הפד מבנקים ומגופים פיננסיים וישנה ירידה ברזרבות של הבנקים ולהפך. ככל שהיקף הנכסים במאזן הפד ילך וירד, רמת יתרות הרזרבה של מערכת הבנקאות המקומית בארה"ב תרד, זאת כאשר כל יתר הגורמים קבועים (התחייבויות הפד, הכוללות כספי רזרבה המופקדים בפד, יורדות עם ירידת הנכסים). נכון לעכשיו, יתרות הרזרבה במערכת הבנקאות בארה"ב נמוכות מרמות השיא, אך עדיין גבוהות יחסית.
- על פי הערכות של הפד, שפורסמו בסמוך להפעלת תכנית ה-QT, המטרה היא שרמת הרזרבות הבנקאיות תהיה מספקת, ולא תרד בשום שלב מ-10% תוצר (יותר מ-2.5 טריליון דולר), ותוך כדי כך הפד מבקש למנוע תנודתיות יתר בשוק הכסף. הרמה הנוכחית של היתרות גבוהה בטריליון דולר מן הגבול התחתון הרצוי והדבר צפוי להביא לפרק זמן לא קצר עד שהפד יפעל לסיום ה-QT – וזאת ככל הנראה באופן הדרגתי.
- במבט קדימה, נראה שבמקביל לתחילת תהליך הפחתות הריבית, הפד צפוי להשיק דיון גלוי, כנראה לקראת אמצע 2024, בנושא של היערכות לקראת הפסקת ההידוק הכמותי, ה-QT. במידה ותתפתח באופן בלתי צפוי בעיית נזילות במערכת, הלחץ על הפד לבצע שינויים בתהליך צמצום המאזן יגדל, זאת על מנת להימנע מחזרה למצב של ספטמבר 2019 עם תפקוד לקוי בשווקי הכספים. להערכתנו, ובהתאם לאמור לעיל, נראה שצמצום אחזקות ה-MBS יימשך, אך צמצום אחזקות ממשלת ארה"ב עשוי להתמתן. לכן משמעות חשובה לצפי לתשואות לפדיון של אג"ח ממשלת ארה"ב. ניסיון העבר מלמד שתקופות של הרחבה

כמותית – QE – הינן תקופות שבהן שיעורי התשואה לפדיון היו נמוכים מאשר המתבקש מהגורמים הבסיסיים. באופן דומה, תקופות של צמצום כמותי – QT – התאפיינו בצורה ברורה ברמת תשואות לפדיון שהינה גבוהה מזו העקבית עם הגורמים הבסיסיים. לכן, השלב שבו הפד יתחיל לדון בצורה פומבית ונחרצת בנושא של שינוי בפרמטרים של הצמצום הכמותי, עשוי להיות חיובי מאוד מבחינת שוק איגרות החוב הממשלתי, בפרט באותם טווחי פדיון הצפויים להיות מושפעים מצמצום פעילות ה-QT של הפד. במבט כולל, כל עוד הפד לא הצהיר על מהלכי שינוי ה-QT, עקום התשואות של איגרות החוב צפוי להמשיך ולהתיישר, ואף לעבור לבעל מבנה "נורמלי", בטווחי תשואות של כ-4.0%-4.4%. הודעה ברורה על צמצום ה-QT, בדגש על אג"ח ממשלת ארה"ב עשויה להביא לירידת תשואות מתחת לרמה זו.

הכלכלה הגלובלית במבט כולל

הייצור התעשייתי בגוש האירו המשיך לרדת בנובמבר 2023, הקצב השנתי של הייצור התעשייתי עמוק בתוך התחום השלילי זה החודש התשיעי ברציפות. ה-ECB צפוי להפחית את הריבית בחודש יוני 2024, כאשר השווקים מתחילים להפנים את המסרים של הבנק המרכזי. האינפלציה (בקצב שנתי) בגוש האירו עלתה בדצמבר 2023. התוצר של סין הסתכם בצמיחה של 5.2% בשנת 2023.

- הייצור התעשייתי בגוש האירו ירד בחודש נובמבר 2023 בשיעור של כ-0.3% (m/m), זאת לאחר ירידות של כ-0.7% באוקטובר וכ-0.8% בספטמבר. בלטו לשלילה בחודש נובמבר 2023 ענפי התעשייה, מוצרי צריכה בני קיימא, מוצרי השקעה ומוצרי ביניים, מנגד תפוקת מוצרי האנרגיה ומוצרי צריכה אחרים בלטו לחיוב. הירידה בנובמבר 2023, העמיקה את עוצמת ירידת הקצב השנתי של הייצור התעשייתי, אשר נותר בתחום השלילי זה החודש התשיעי ברציפות. כך, ב-12 החודשים שהסתיימו בנובמבר 2023 התכווץ הייצור התעשייתי בגוש האירו בכ-6.8% בהמשך לירידה של כ-6.6% בחודש הקודם.

- ביטחון הסקטור העסקי המשיך לרדת בדצמבר 2023, ונותר בטריטוריה השלילית זה החודש השישי ברציפות, התפתחות שמצביעה על חולשת הסנטימנט העסקי בגוש האירו. הסקרים העסקיים מצביעים על כך שלא צפוי שיפור של ממש בחודשים הקרובים, שכן מדד ה-PMI של תפוקת התעשייה נותר בתחום שמצביע על התכווצות בפעילות. גם מדד ה-PMI של ענפי השירותים נותר בתחום המצביע על התכווצות בפעילות. בסך הכול, הפעילות הכלכלית בגוש האירו ברביעי הרביעי של 2023 נותרה חלשה. החולשה של המגזר התעשייתי היא סיבה מרכזית לכך שהתוצר התכווץ, כפי הנראה, גם ברביעי הרביעי, וסביר להניח שלא יתאושש משמעותית במחצית הראשונה של השנה הבאה.

- הבנק המרכזי של גוש האירו (ECB) צפוי להותיר את הריבית ללא שינוי בהחלטה של חודש ינואר 2024, ברמה של 4% (ריבית פיקדונות). צפוי שהודעת ה-ECB לא תהיה בהלימה לציפיות השוק, לפיהן צפויה הורדת הריבית כבר ברביעי הראשון של 2024. עם זאת, הסקרים והנתונים מצביעים על כך שהכלכלה נחלשת והאינפלציה מתמתנת, ולכן החלטות הריבית במהלך הרביעי השני של 2024 כבר צפויות לכלול הפחתת ריבית. בהקשר זה, נציין כי הקצב השנתי של האינפלציה עלה בחודש דצמבר 2023 ל-2.9% לעומת 2.4% בנובמבר, עם זאת אינפלציית הליבה ירדה מ-3.6% ל-3.4%.

- נראה שמועד התחלת הפחתת הריבית יהיה תלוי בכך שמדדי הגידול בשכר הנומינלי יתמתנו, מה שמקטין את ההסתברות להפחתה כבר בחודש אפריל השנה, אך מעלה את ההסתברות למהלך ראשון סביב חודש יוני. בינתיים, השווקים שתמחרו עד לאחרונה הפחתה ראשונה באפריל בסבירות גבוהה, החלו לעדכן את ציפיותיהם להפחתה ראשונה בחודש יוני ואחרי כן המשך הפחתות בשאר הפגישות של ה-ECB בהמשך השנה עד לרמה של 2.75% בסוף השנה.

- באשר לפעילות הכלכלית בסין, על-פי הדיווחים הרשמיים של הממשל בסין שנת 2023 הסתכמה בצמיחה של 5.2%, מעט יותר מיעד הצמיחה של הממשל (5%). מדובר בהאצה בקצב הצמיחה בהשוואה לשנת 2022, במהלכה צמח התוצר בשיעור של 3%. אולם, חרף ההאצה בצמיחה, הפעילות הכלכלית נותרה שברירית, ברקע משבר ענף הנדל"ן ואמון צרכני ועסקי חלש יחסית. במבט קדימה, התוצר של סין צפוי לצמוח בקצב של כ-4.5% בשנים הקרובות, נמוך מקצבי הצמיחה שאפיינו את סין בשנים עברו. התפתחות זו, עשויה ללמד על צפי לביקושים מתונים יותר לסחורות בשנים הבאות בהשוואה לעבר, דבר אשר צפוי להשפיע על שווקי הסחורות העולמיים, לאור הדומיננטיות הרבה של סין בשווקים אלה.

גילוי נאות

הנתונים, המידע, הדעות והתחזיות המתפרסמים בחוברת זו (להלן - "המידע") מסופקים כשרות לקוראים ואינם משקפים בהכרח את עמדתו הרשמית של הבנק. אין לראות בהם המלצה או תחליף לשיקול דעתו העצמאי של הקורא, או הצעה או הזמנה לקבלת הצעות, או ייעוץ - בין באופן כללי ובין בהתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל קורא - לרכישה ו/או ביצוע השקעות ו/או פעולות או עסקאות כלשהן.

במידע עלולות ליפול טעויות ועשויים לחול בו שינויי שוק ושינויים אחרים. כמו כן עלולות להתגלות סטיות משמעותיות בין התחזיות המובאות בחוברת זו לתוצאות בפועל. הבנק אינו מתחייב להודיע לקוראים בדרך כלשהי על שינויים כאמור, מראש או בדיעבד.

לבנק ו/או לחברות בנות שלו ו/או לחברות הקשורות אליו ו/או לבעלי שליטה ו/או לבעלי עניין במי מהם עשוי להיות מעת לעת עניין במידע המוצג בחוברת, לרבות בנכסים פיננסיים המוצגים בה.

© כל הזכויות שמורות

בנק לאומי, חטיבת שוקי הון, אגף כלכלה
תא דואר 2, תל אביב 61000
טלפון: 076-885-8737, פקס: 076-895-8737
דוא"ל: gilbu@bll.co.il
<http://english.leumi.co.il/Home/>