

מאקרו גלובלי - סקירה חודשית

מאי 2023

ד"ר גיל מיכאל בפמן, כלכלן ראשי
בניהו בולוטין, כלכלן

אגף כלכלה, החטיבה לשוקי הון

אנא ראו גילוי נאות בעמוד האחרון

עיקרי הדברים ותוכן עניינים

הכלכלה הגלובלית במבט כולל (עמ' 4)

- הפעילות הכלכלית בקרב הכלכלות המפותחות הגדולות צמחה ברביע הראשון של 2023.
- להערכתנו, הפעילות הכלכלית בתעשייה של מדינות באירופה צפויה להישאר חלשה בחודשים הקרובים ולהכביד על קצב הצמיחה.
- ביפן, האינדיקטורים מצביעים על כך שהתוצר צמח ברביע הראשון של 2023, בעיקר לאור התאוששות הפעילות הכלכלית בסקטור השירותים.
- במקסיקו, התוצר צמח ברביע הראשון ב-1.1% (q/q), אך אנו מעריכים כי ההאטה בפעילות הכלכלית של ארה"ב תכביד גם על קצב הצמיחה של מקסיקו.
- שיעור האינפלציה השנתי בגוש האירו עלה בחודש אפריל, לאחר שירד בחמשת החודשים הקודמים, מה שתמך בהחלטת ה-ECB להעלות את הריבית ל-3.75%.
- להערכתנו, עלייה זו הינה זמנית וקצב האינפלציה צפוי לחזור למגמת הירידה במחצית השנייה של 2023.
- מדיניות השמירה על יעד התשואות של יפן (YCC) צפויה להישאר בשנה הקרובה, אך בהמשך יפן צפויה להפסיק את מדיניות זו.

ארצות הברית (עמ' 6)

- התוצר של ארה"ב צמח ברביע הראשון ב-1.1% (q/q) בעיקר בשל צמיחת הצריכה הפרטית.
- ההשקעות התכווצו ברביע הראשון ומגמת הירידה בהשקעות הפרטיות בבנייה למגורים נמשכה.
- קיימים סימנים להתקררות שוק העבודה, על אף שיעור האבטלה הנמוך. עליית הריבית על משכנתאות לתקופה של 30 שנים במחצית השנייה של אפריל, עלולה להכביד על הביקושים לדירות ולהביא להמשך ירידת מחירי הדירות.
- ה-Fed העלה את הריבית בחודש מאי ב-25 נ"ב לטווח של 5.00-5.25%. להערכתנו, מדובר בהעלאה אחרונה במחזור העלאות הריבית הנוכחי והורדת הריבית צפויה להיות רק לקראת סוף 2023 או בראשית 2024.
- קצב האינפלציה השנתי המשיך לרדת בחודש אפריל ל-4.9%, ואינפלציית הליבה ירדה לשיעור שנתי של 5.5%.
- התשואות לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות ארוכות עלו בראשית אפריל, אך התמתנו במחצית השנייה של החודש. התשואות הקצרות עלו במהלך כל חודש אפריל.

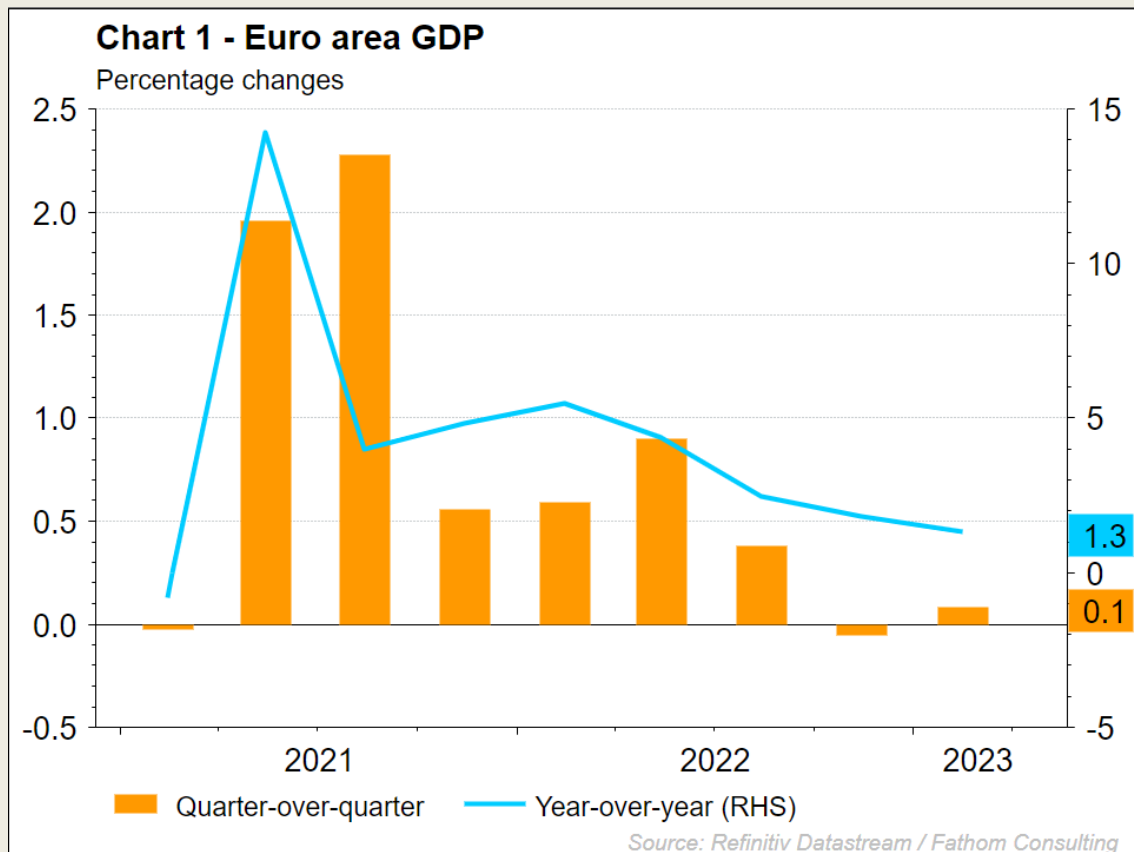
לאומי תחזיות כלכליות, מאי 2023

2024F	2023F	2022F	2021E	2020	
					תמ"ג – צמיחה כלכלית, שיעור שינוי
3.0%	2.8%	3.4%	6.3%	-2.7%	עולם
1.0%	1.0%	2.1%	5.9%	-2.8%	ארצות הברית
1.1%	-0.2%	4.1%	7.6%	-11.0%	בריטניה
1.2%	1.0%	1.1%	2.1%	-4.3%	יפן
1.5%	0.7%	3.5%	5.3%	-6.4%	גוש האירו
4.8%	4.2%	5.6%	3.9%	-4.2%	דר' מזרח אסיה (וללא יפן)
4.7%	5.7%	3.0%	8.4%	2.2%	סין
5.8%	6.1%	6.9%	9.2%	-6.0%	הודו
2.1%	1.3%	3.7%	6.7%	-6.7%	אמריקה הלטינית
3.6%	2.6%	6.4%	8.6%	-1.9%	ישראל
					סחר בינלאומי – מונחים כמותיים, שיעור שינוי
3.2%	2.1%	4.2%	10.8%	-5.0%	עולם
					ריבית בנק מרכזי, סוף תקופה
3.25-4.25%	4.75-5.25%	4.50 %	0.00-0.25%	0.00-0.25%	ארצות הברית
3.25-4.00%	4.25-4.75%	3.50%	0.1%	0.1%	בריטניה
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	יפן
2.50-3.50%	3.50-4.00%	2.50%	0.00%	0.00%	גוש האירו
3.75-4.25%	4.50%-5.00%	3.25%	0.1%	0.1%	ישראל

הכלכלה הגלובלית במבט כולל

פעילות כלכלית: הפעילות הכלכלית בקרב הכלכלות המפותחות הגדולות צמחה ברביע הראשון של 2023. להערכתנו, הפעילות הכלכלית בתעשייה של מדינות באירופה צפויה להישאר חלשה בחודשים הקרובים ולהכביד על קצב הצמיחה. ביפן, האינדיקטורים מצביעים על כך שהתוצר צמח ברביע הראשון של 2023, בעיקר לאור התאוששות הפעילות הכלכלית בסקטור השירותים. במקסיקו, התוצר צמח ברביע הראשון ב-1.1% (q/q), אך אנו מעריכים כי ההאטה בפעילות הכלכלית של ארה"ב תכביד גם על קצב הצמיחה של מקסיקו.

- הפעילות הכלכלית הגלובלית בכלכלות המפותחות צמחה ברביע הראשון של 2023 והאינדיקטורים המקדימים מצביעים על המשך התאוששות הפעילות גם בראשית הרביע השני, אך בקצב איטי. זאת, בעיקר לאור הצפי להמשך צמיחת הפעילות הכלכלית בסקטור השירותים. מנגד, הפעילות הכלכלית בסקטור התעשייה בחלק ניכר מהכלכלות הגדולות המפותחות, בעיקר באירופה, נותרה חלשה והיא אף עלולה להתכווץ לאור הצפי להמשך הידוק תנאי האשראי והיחלשות הביקושים. כתוצאה מכך, אנו מעריכים כי הפעילות הכלכלית הגלובלית תישאר חלשה בהמשך שנת 2023.
- התוצר של גוש האירו צמח ברביע הראשון של 2023 בקצב נמוך של 0.1% (q/q), לאחר שהוא נותר ללא שינוי ברביע האחרון של 2022 (ראה תרשים 1). קצב הצמיחה היה נמוך בעיקר בשל היחלשות הביקושים המקומיים, על רקע מחירי האנרגיה הגבוהים והידוק תנאי האשראי. ברמת המדינות, התוצר של איטליה וספרד צמח ברביע הראשון של 2023 בקצב של 0.5% (q/q) והתוצר של צרפת צמח בקצב של 0.2% (q/q). הצמיחה החזקה של התוצר בספרד נבעה מהגידול בהשקעות ובייצוא, ככל הנראה על רקע התאוששות ענף התיירות, אשר יותר מקיזזו את התכווצות הצריכה הפרטית והצריכה הממשלתית. התוצר של גרמניה נותר ללא שינוי, לאחר שהוא התכווץ ברביע האחרון של 2022 ב-0.5%, כך שהיא אמנם נמנעה ממתון טכני אך הפעילות הכלכלית שלה נותרה חלשה ונתונים ראשוניים מצביעים על כך שהצריכה הפרטית אף התכווצה בראשית 2023. באירלנד, התוצר התכווץ ברביע הראשון של 2023 ב-2.7% (q/q), הירידה הגדולה ביותר בשנתיים האחרונות. אירלנד מהווה מרכז של קונגלומרטים של חזרות זרות גלובליות, כך שירידת התוצר מדגישה את הכבדת התנאים בסקטור העסקי בשל ההידוק המוניטרי של בנקים מרכזיים במספר רב של מדינות. האינדיקטורים המקדימים של גוש האירו מצביעים על המשך חולשת הפעילות הכלכלית בתעשייה בראשית הרביע השני של 2023 לצד התאוששות הפעילות בסקטור השירותים. כאשר, הפעילות בתעשייה של גרמניה וצרפת צפויה להיות חלשה יותר מהפעילות בתעשייה של איטליה וספרד.

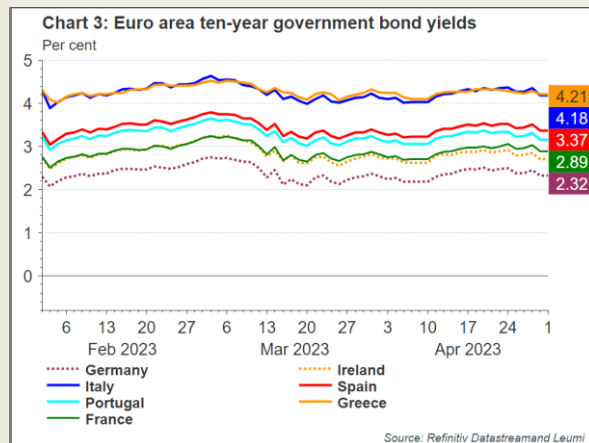
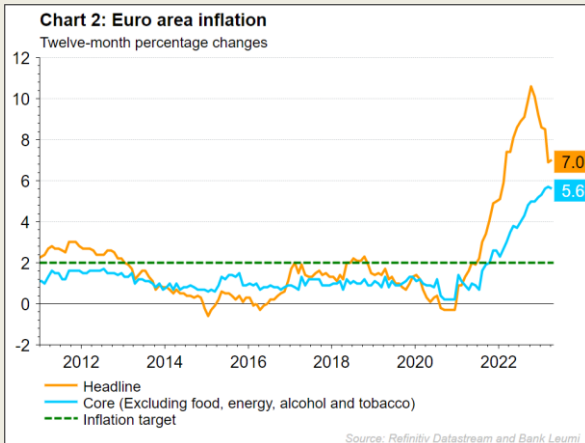


- ביפן, המכירות הקמעונאיות המשיכו לעלות בחודש מרץ ב-0.6% (m/m), לאחר שהן עלו בחדות בפברואר (2.1% m/m), מה שמצביע על כך שהביקושים היו חזקים בראשית שנת 2023. צמיחה זו במכירות יחד עם צמיחת הייצור התעשייתי בחודשים פברואר מרץ ב-4.6% ו-0.8% (m/m), בהתאמה, לאחר שהתכווצו בראשית 2023 ב-5.3% (m/m), תומכת בהערכה שהתוצר של יפן לא ירד ברביע הראשון של 2023. האינדיקטורים המקדימים מצביעים על התאוששות הפעילות הכלכלית, בעיקר בשירותים, על רקע התאוששות הביקושים המקומיים והחיצוניים. אנו מעריכים כי הפעילות הכלכלית תישאר חלשה בחודשים הקרובים, אך היא לא צפויה להתכווץ.
- במקסיקו, התוצר צמח ברביע הראשון של 2023 ב-1.1% (q/q), לאחר שברביע האחרון של 2022 הוא צמח ב-0.5% (q/q), מה שמצביע על כך שהפעילות הכלכלית התחזקה בראשית שנת 2023. הצמיחה נבעה בעיקרה מהגידול בסקטור השירותים אשר צמח יותר מאשר התעשייה. עם זאת, ההאטה הצפויה בפעילות הכלכלית של ארה"ב בהמשך שנת 2023, שהיא שותפת סחר מרכזית של מקסיקו, צפויה להשפיע גם על הפעילות הכלכלית של מקסיקו ולהכביד על קצב הצמיחה שלה.
- במבט קדימה, הפעילות הכלכלית בכלכלות הגדולות באירופה צפויה להישאר חלשה בחודשים הקרובים, בעיקר עקב חולשת התעשייה. הפעילות הכלכלית של יפן צפויה להישאר חלשה, אך היא לא צפויה להתכווץ. התוצר הגלובלי צפוי לצמוח בשנת 2023 בקצב של 2.8% ובשנת 2024 צפויה צמיחה מעט גבוה יותר בקצב של 3.0%. בגוש האירו, התוצר צפוי לצמוח בשנת 2023 בקצב של 0.7%, ובשנת 2024 הוא צפוי לצמוח בקצב של 1.5%.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית: שיעור האינפלציה השנתי בגוש האירו עלה בחודש אפריל, לאחר שירד בחמשת החודשים הקודמים, מה שתמך בהחלטת ה-ECB להעלות את הריבית ל-3.75%. להערכתנו, עלייה זו הינה זמנית וקצב האינפלציה צפוי לחזור למגמת הירידה במחצית השנייה של 2023. מדיניות השמירה על יעד התשואות של יפן (YCC) צפויה להישאר בשנה הקרובה, אך בהמשך יפן צפויה להפסיק את מדיניות זו.

- מדד המחירים לצרכן של גוש האירו (HICP) עלה בחודש אפריל ב-0.7% (m/m) ושיעור האינפלציה השנתי עלה גם כן, לאחר שהוא ירד ברציפות מחודש נובמבר 2022 עד חודש מרץ השנה, והגיע ל-7.0% (ראה תרשים 2). עליית האינפלציה נבעה בעיקר מעלייה זמנית של מחירי האנרגיה. מנגד, הקצב השנתי של אינפלציית הליבה ירד בחודש אפריל, מ-5.7% ל-5.6%, והוא מצביע על כך שחלה הקלה מסוימת בלחצי המחירים ברכיבי הבסיס, אך הלחצים עדיין חזקים והאינפלציה נותרה ברמה הגבוהה משמעותית מיעד האינפלציה של ה-ECB (2%). עלייה זו בקצב האינפלציה, תמכה בהחלטת הריבית של ה-ECB בחודש מאי להעלות את הריבית ב-25 נ"ב ל-3.75% וצפויה העלאה נוספת של הריבית ב-25 נ"ב ל-4.00%. להערכתנו, העלייה בקצב האינפלציה השנתי של גוש האירו הינה זמנית והוא צפוי לחזור למגמת הירידה במחצית השנייה של 2023. זאת, לאור הצפי לירידת קצב האינפלציה ברכיב המזון יחד עם ההערכות שמחירי האנרגיה לא יעלו באופן משמעותי בחודשים הקרובים, עם חלוף עונת החורף, שבה היה חשש מפני החרפת משבר האנרגיה באירופה, לאחר שהאיחוד האירופאי הטיל סנקציות על סקטור האנרגיה הרוסי.
- בהחלטת הריבית של הבנק המרכזי של יפן, החלטת הריבית הראשונה של הנגיד החדש Kazuo Ueda, הנגיד השאיר את הריבית, כצפוי, ללא שינוי בשיעור של 0.1% - וכן הוא לא שינה את המדיניות של שמירה על יעד התשואות ל-10 שנים עם רצועת ניווד (YCC). הוועדה המוניטרית צופה שהאינפלציה תגיע בשנת 2025 ל-1.6%, רמה הנמוכה מהיעד של 2%. הנגיד ציין את ההחלטה לבצע סקירה מקיפה של המדיניות המוניטרית של הבנק המרכזי אשר צפויה להימשך כשנה-שנה וחצי. להערכתנו, הנגיד לא צפוי לשנות את מדיניות השמירה על יעד התשואות (YCC) לפני סיום ביצוע הסקירה של המדיניות המוניטרית, כך שמדיניות זו צפויה להישאר על כנה בשנה הקרובה ובטווח הרחוק יותר היא צפויה להפסיק עם מדיניות זו.
- התשואות על אגרות החוב הממשלתיות הארוכות של גוש האירו ובריטניה עלו בראשית חודש אפריל, אך הן ירדו מעט לקראת סוף החודש (ראה תרשים 3). באמריקה הלטינית, המגמה לא הייתה אחידה בין המדינות השונות. התשואות של מקסיקו ירדו לקראת סוף חודש אפריל לאחר שהן עלו בתחילתו ואילו בברזיל

וקולומביה המגמה הייתה הפוכה והתשוואות עלו לקראת סוף חודש אפריל לאחר שהן היו במגמת ירידה מראשית חודש מרץ.

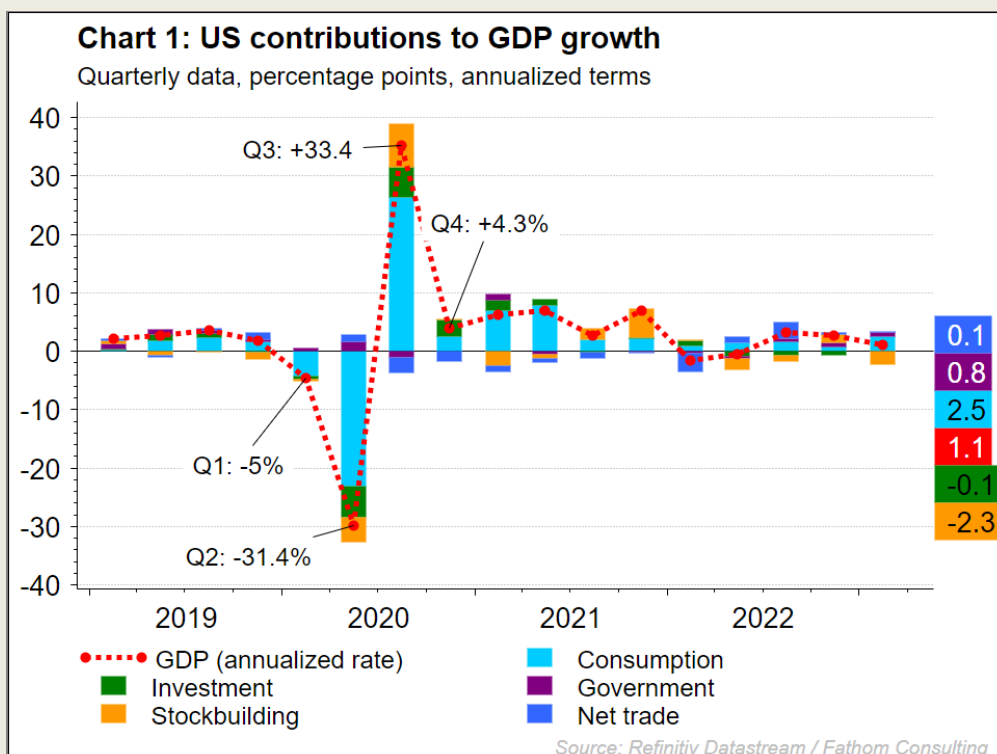


ארצות הברית

פעילות כלכלית: התוצר של ארה"ב צמח ברביע הראשון ב-1.1% (q/q) בעיקר בשל צמיחת הצריכה הפרטית. ההשקעות התכווצו ברביע הראשון ומגמת הירידה בהשקעות הפרטיות בבנייה למגורים נמשכה. קיימים סימנים להתקררות שוק העבודה, על אף שיעור האבטלה הנמוך. עליית הריבית על משכנתאות לתקופה של 30 שנים במחצית השנייה של אפריל, עלולה להכביד על הביקושים לדירות ולהביא להמשך ירידת מחירי הדירות.

- קצב צמיחת התוצר של ארה"ב הואט בראשית שנת 2023, לאחר שחלה האטה גם ברביע האחרון של 2022, והתוצר צמח ברביע הראשון של 2023 ב-1.1% (q/q, ראה תרשים 1). עיקר הצמיחה נבעה מהגידול בצריכה הפרטית יחד עם גידול מתון יותר בצריכה הממשלתית. מנגד, המלאים התכווצו וכן חלה ירידה בהשקעות, כאשר מגמת הירידה בהשקעות הפרטיות בבנייה למגורים, אשר החלה ברביע השני של 2022, נמשכה גם בראשית 2023 בשל הידוק תנאי האשראי וכן חלה ירידה בהשקעות בציוד.
- ירידה בהשקעות של הסקטור הפרטי בבנייה למגורים מרמזת על גידול משמעותי בסיכון למיתון והיא מהווה אינדיקטור מקדים למיתון בעל מתאם חזק אשר קיים מראשית שנות ה-60 במאה ה-20. נציין כי, האינדיקטור חזה את כל המשברים ב-60 השנים האחרונות, למעט שני משברים: בועת הדוט-קום ומשבר הקורונה. זאת, מאחר ובעת הדוט-קום בראשית שנות ה-2000 נבעה מהתבססות של חברות מבוססות אינטרנט רבות ששווים נופח, ולא ממשבר בגורמים ריאליים, ומשבר הקורונה בשנת 2020 התרחש באופן מהיר בתוך רביע אחד וללא אירועים כלכליים מקדימים וכן הוא לא נבע מגורמים מאקרו-כלכליים אלא מהתפשטות נגיף הקורונה.
- קצב הצמיחה הנמוך מצביע על כך שהפעילות הכלכלית הואטה בתחומים רבים, לאחר שהיא הייתה חזקה בתחילת הרביע הראשון, על רקע שיעור הריבית הגבוה והידוק תנאי האשראי. להערכתנו, ההאטה בפעילות הכלכלית צפויה להימשך בהמשך שנת 2023 וייתכן שכלכלת ארה"ב אף תיכנס למיתון קל.
- שוק העבודה המתון החל להתקרר בסוף הרביע הראשון של 2023 ומגמה זו נמשכה גם בראשית הרביע השני, על אף שיעור האבטלה הנמוך. מספר מבקשי האבטלה החדשים עלה בחודשים מרץ-אפריל לרמה גבוהה יחסית לחודשים האחרונים ומגמת העלייה במספר תביעות האבטלה המתמשכות, שאלו מובטלים המחפשים עבודה לאורך זמן, אשר החלה ברביע האחרון של 2022 נמשכה גם בחודש אפריל. בנוסף, מספר המשרות הפנויות ירד, זאת על פי סקר JOLTS, מה שעשוי לאותת על המשך התקררות שוק העבודה בהמשך.
- הזמנות מוצרים בני קיימא צמחו בחודש מרץ ב-3.2% (m/m), לאחר שהן התכווצו בחודשים ינואר-פברואר ב-5.0% ו-1.2% בהתאמה. עלייה גדולה זו התרחשה לאור התנודתיות הרבה בהזמנות מסחריות של מטוסים ורכיבים של מטוסים. עם זאת, הזמנות מוצרי הליבה, ללא תחבורה, צמחו בחודש מרץ בקצב מתון של 0.3% (m/m). האינדיקטורים המקדימים מצביעים על צמיחת הפעילות הכלכלית בתעשייה, בראשית הרביע השני, לצד צמיחת השירותים. עם זאת, הידוק תנאי האשראי עלול להביא לקצב צמיחה נמוך מהצפוי בחודשים הקרובים.

- התחלות הבנייה היו במגמת ירידה במהלך המחצית השנייה של 2022, אשר נמשכה גם בראשית 2023. בחודש פברואר חלה עלייה מפתיעה בהתחלות הבנייה, ובחודש מרץ הן חזרו לרדת אך נותרו ברמה הגבוהה מהרמה הממוצעת שהייתה ברביע האחרון של 2022. הירידה בהתחלות הבנייה בחודש מרץ נבעה מירידה בהתחלות בנייה של בתים משותפים (Multifamily) אשר יותר מקיזזה את העלייה בבתי פרטיים (Single-family). להערכתנו, הידוק תנאי האשראי יחד עם האטת הפעילות הכלכלית צפויים להכביד על קצב התאוששות התחלות הבנייה. לצד זאת, העלייה בריבית על משכנתאות לתקופה של 30 שנים במחצית השנייה של אפריל, לאחר שהיא ירדה במהלך חודש מרץ ובראשית אפריל, צפויה להכביד על הביקושים לדירות בפרט במידה ומגמה זו תמשך מה שיכול להביא להתחדשות מגמת הירידה במחירי הדירות אשר נבלמה בחודש פברואר.
- ההגעה של החוב הממשלתי של ארה"ב לתקרת החוב בראשית 2023, בהיקף של 31.4 טריליון דולר, הביאה לכך שהגירעון התקציבי של הממשל ממומן במהלך השנה האחרונה, במידה הולכת וגדלה בתקופה האחרונה, באמצעות משיכה מפיקדונות של האוצר האמריקאי ב-Fed. לשם הבהרה, הגעת החוב לתקרתו איננה מונעת הנפקת אג"ח על ידי ממשלת ארה"ב במונחי ברוטו, זאת כנגד פדיון של אג"ח ותיקות המגיעות לנקודת פרעון. עם זאת, ההגעה לתקרה מונעת הנפקה נטו, כלומר יוצרת מצב שבו הגירעון, כלומר הפער שבין הוצאות להכנסות הממשל הפדרלי, איננו ממומן על ידי הנפקות נטו של אג"ח, אלא על ידי הזרמה למשק באמצעות משיכת כספים מפיקדון הממשל בפד.
- אולם, פיקדונות אלו הידלדלו מאוד לעומת הרמה של כ-964 מיליארד דולר לפני שנה. להערכת מזכירת האוצר האמריקאי ילן במידה והממשל האמריקאי, כלומר המפלגה הרפובליקנית ומפלגה הדמוקרטית, לא יגיע להסכמה פוליטית על העלאת תקרת החוב, אזי כבר בראשית חודש יוני הוא לא יוכל להמשיך לממן את הגירעון התקציבי במלואו, זאת תוך כדי הכבדה על היכולת לבצע תשלומים שונים של הממשל כולל, אך לא בהכרח, גם תשלום קרן וריבית של החוב. אין זו הפעם הראשונה שאירוע כזה מתרחש בארה"ב ונראה שאם לא ימצא פתרון, אז כפי שהיה בעבר, הממשל יצטרך לתעדף הוצאות, תוך כדי עיכוב של ביצוע פעילות שוטפת ובכלל זה להוציא עובדי ממשל לחל"ת ולדחות תשלומים לספקים וגם תשלומי העברה שונים כמו תשלומי ביטוח לאומי. להערכתנו, תשלומי החוב הממשלתי, קרן וריבית, יקבלו עדיפות על מנת להימנע ממצב של כשל בשירות החוב. עם זאת, לשיבוש הפעילות השוטפת של הממשל עלולה להיות השפעה שלילית על הפעילות הכלכלית בארה"ב אשר תבוא לידי ביטוי בהאטה נוספת של הצמיחה ובהעלאת הסיכונים הכלכליים.
- הגידול בגירעון של ארה"ב, שהסתכם ב-1.942 טריליון דולר בתקופה שבין מאי 2022 לאפריל 2023 והגיע לרמה גבוהה מאוד של כ-7.5% תוצר, נבע בעיקר על ידי העלייה בהוצאה הנומינלית של הממשל, בין השאר



בשל שמיטת חובות של הלוואות סטודנטים, וירידה בהכנסות. גירעונות גבוהים אלה מפעילים לחץ לעליית האינפלציה, מכבידים על מאמצי ה-Fed להורדת קצב האינפלציה, מקשים על יכולת התגובה למצבי חירום חדשים ויוצרים סיכונים גאו-פוליטיים בשל תואי החוב הבעייתי. לכן, נראה שיהיה קשה למצוא פשרה בנושא של העלאת תקרת החוב ללא מהלך משמעותי של קיצוץ בהוצאות ואולי אף העלאת מיסים.

- כאשר הממשל יצליח להגיע להסכמה על העלאת תקרת החוב, הוא צפוי לגייס סכומים גדולים באמצעות הנפקת אגרות חוב על מנת לחדש את ההפקדות ב-Fed וכן להחזיר את מימון הגירעון למצב הרגיל. צעד זה, בפרט כאשר הוא יתרחש במקביל לפעולות לצמצום מאזן ה-Fed, מהלך ה-QT, צפוי לכשעצמו להביא לעלייה בתשואות האג"ח. עם זאת, למערכת הפיננסית בארה"ב רמה מאוד גבוהה של כספים המופקדים בפד באמצעות REVERSE REPO, בהיקף של כ-2.8 מיליארד דולר, כך שמישכת כספים חזרה אל המערכת הפיננסית מפיקדונות אלו תוכל לאזן, ולו באופן חלקי, את משיכת הנזילות על ידי הממשל הפדרלי עם חידוש ההנפקות נטו. כמו כן, גיוסים של סכומי כסף גדולים בתקופה קצרה, ככל שלא יתאזנו על ידי משיכת כספים מה-REVERSE REPO, עלולים להביא להסטת כספים מהסקטור הפיננסי לאגרות חוב ממשלתיות, מצב אשר עלול להביא לירידה במידת הנזילות בסקטור הפיננסי, תוך הקטנה של כמות הכסף, ה-M2, בשוק.
- במבט קדימה, הנתונים מצביעים על כך שהפעילות הכלכלית בארה"ב צפויה להאט, וייתכן שהיא תיכנס למיתון קל בהמשך שנת 2023. אנו מעריכים שהתוצר של ארה"ב יצמח ב-2023 בשיעור של 0.7% ובשנת 2024 בשיעור של 1.2%. עם זאת, הסיכונים לתחזית מוטים כלפי מטה והם נובעים בעיקר מההשפעה של הידוק המדיניות המוניטרית ומההתפתחויות שעשויות להיות בסקטור הפיננסי ולהשפיע גם על הכלכלה הריאלית.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית: ה-Fed העלה את הריבית בחודש מאי ב-25 נ"ב לטווח של 5.00-5.25%. להערכתנו, מדובר בהעלאה אחרונה במחזור העלאות הריבית הנוכחי והורדת הריבית צפויה להיות רק לקראת סוף 2023 או בראשית 2024. קצב האינפלציה השנתי המשיך לרדת בחודש אפריל ל-4.9%, ואינפלציית הליבה ירדה לשיעור שנתי של 5.5%. התשואות לפדיון על אגרות חוב ממשלתיות ארוכות עלו בראשית אפריל, אך התמתנו במחצית השנייה של החודש. התשואות הקצרות עלו במהלך כל חודש אפריל.

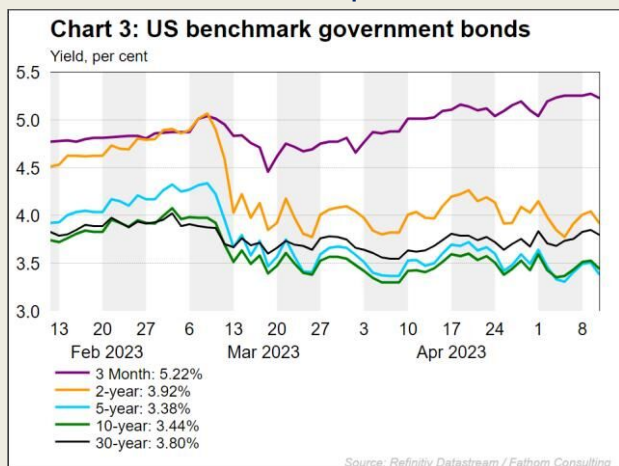
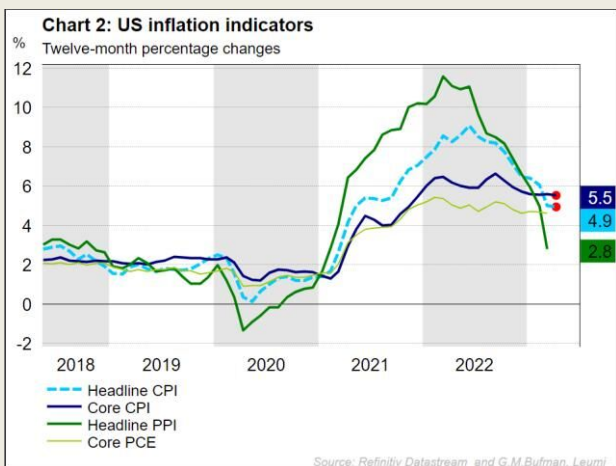
- בהחלטת הריבית של חודש מאי 2023, ה-Fed העלה את הריבית ב-25 נ"ב נוספות לטווח של 5.00-5.25%. הצהרת ה-Fed מרמזת על כך שהעלאה זו צפויה להיות האחרונה בתקופה הקרובה והוא צפוי לשמור על שיעור הריבית הגבוה בתקופה הקרובה. זאת, לאחר שהוא העלה את הריבית במחזור ההעלאות הנוכחי ב-500 נ"ב. עם זאת, ה-Fed השאיר את האפשרות להידוק נוסף בעתיד, אך אנו מעריכים שהעלאה נוספת תתרחש רק במידה והתנאים המקרו-כלכליים ממש יחייבו אותו. ה-Fed אותת שההשפעה הכלכלית של הכשל במספר בנקים בארה"ב "נותרה לא ברורה" כך שלעת עתה גורמים אלה לא צפויים להביא להקלת המדיניות המוניטרית. להערכתנו, ההידוק המוניטרי ושמירה על שיעור הריבית הגבוה צפוי להביא להאטה בכלכלה של ארה"ב, ככל הנראה במידה רבה ממה שה-Fed מעריך כרגע, וכן לקירור שוק העבודה ובהמשך השנה צפויה ירידה משמעותית יותר של אינפלציית הליבה מאשר עד כה. כתוצאה מכך, אנו מעריכים שה-Fed יוריד את הריבית לקראת סוף השנה או בראשית 2024.

- במסיבת העיתונאים, יו"ר ה-Fed ציין כי הוא בוחן את הגורמים שהביאו לכשל של מספר בנקים אמריקאים גדולים. אולם, הוא נמנע מלענות באופן ישיר על השאלה האם אנו מצויים בתחילתו של האירוע בסקטור הפיננסי או שאנו כבר מצויים בתוכו, מה שיכול להצביע על חוסר הוודאות הגדול השורר גם אצל ה-Fed בנוגע להתפתחויות העולות להיות בענף הבנקאות האמריקאי. להערכתנו, על אף שהבנקים שכשלו עד כה היו בנקים גדולים, קיים סיכון משמעותי בקרב הבנקים האזוריים הקטנים-בינוניים בארה"ב. זאת, מאחר והפיקוח עליהם הינו פחות הדוק וכן בשל חשיפתם הגדולה לנדל"ן מסחרי, כך שהתפתחות של משבר בסקטור הנדל"ן כתוצאה מהאטה ניכרת בפעילות הכלכלית, ובפרט במידה וארה"ב תיכנס למיתון קל, עלול להביא להדבקה ולכשל במספר רב יותר של בנקים אזוריים.

- סקר קציני האשראי של ה-Fed מצביע על הידוק קל נוסף של תנאי האשראי לעסקים ברביע השני של 2023, לאחר שהן התהדקו באופן משמעותי במהלך שנת 2022 וברביע הראשון של 2023, אך לא חל שינוי מהותי בתנאי האשראי למשקי הבית. חלק ניכר מהידוק תנאי האשראי הינו בענף הנדל"ן המסחרי, על רקע ירידת מחירי הנדל"ן המקסינים את שווי הביטחונות. הסקר מצביע על כך שתנאי האשראי צפויים להישאר הדוקים בהמשך שנת 2023, מה שמצביע על החששות מפני ההאטה בפעילות הכלכלית, ירידת שווי הביטחונות והגידול בעלויות המימון. הידוק תנאי האשראי מהווה אינדיקטור מקדים להתפתחות של מיתון בפעילות

הכלכלית. התנאים הנוכחיים מרמזים על עליית הסיכון להתפתחות של מיתון קל, ואף משבר ריאלי, בכלכלת ארה"ב.

- קצב האינפלציה השנתי בארה"ב ירד בחודש אפריל ל-4.9%, ואינפלציית הליבה נותרה כמעט ללא שינוי מראשית שנת 2023, מה שממחיש את דביקות המחירים. מצב זה לא צפוי להביא להעלאת ריבית נוספת, אך הוא מרמז על הסיכון שהריבית תצטרך להישאר ברמה גבוהה לאורך זמן רב יותר מציפיות השוק. להערכתנו, האינפלציה צפויה להמשיך להתמתן בחודשים הקרובים, אך ייתכן שבקצב איטי מהציפיות בשוק.
- התשואות על אגרות החוב הארוכות הממשלתיות של ארה"ב עלו במחצית הראשונה של חודש אפריל, אך התמתנו לקראת סוף החודש (ראה תרשים 3). מנגד, התשואה על אגרות החוב הקצרות (שלושה חודשים) המשיכה לעלות במהלך כל חודש אפריל, לאור ההערכה בשוק לקראת העלאת הריבית של ה-Fed בראשית מאי אשר קובעת את הריבית לטווח הזמן הקצר. להערכתנו, התשואות ל-10 שנים צפויות להישאר בטווח 3.4-3.9% עד לסוף שנת 2023.



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/>