

מאקרו גלובלי - סקירה חודשית

אוגוסט 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 הגלובלית צמחה ברביע השני של 2023, על אף חולשה בפעילות ענפי התעשייה.
- התוצר של גוש האירו צמח ברביע השני של 2023, למרות התכווצות התוצר של איטליה והיעדר הצמיחה בפעילות הכלכלית בגרמניה.
- התוצר של סין צמח ברביע השני בקצב נמוך מהצפוי והממשל צפוי להגביר את התמיכה בפעילות הכלכלית תוך התמקדות בהגדלת התעסוקה וההשקעות הריאליות הממשלתיות.
- בהחלטת הריבית בחודש יולי, ה-ECB העלה את הריבית ב-25 נ"ב ל-4.25%.
- קצב האינפלציה השנתי בגוש האירו ירד בחודש יולי, אך אינפלציית הליבה נותרה ללא שינוי וברמה גבוהה.
- הבנק המרכזי של יפן הרחיב את רצועת הניוד סביב התשואות של אגרות החוב הממשלתיות עם טווח לפדיון של 10 שנים ל-1.0% סביב ה-0%.
- התשואות הארוכות של הכלכלות הגדולות בגוש האירו עלו מעט בחודש יולי.

ארצות הברית (עמ' 6)

- הפעילות הכלכלית צמחה ברביע השני של 2023, בניגוד לציפיות פחות חיוביות, והיא צפויה להמשיך לצמוח באופן מתון במחצית השנייה של 2023.
- עם זאת, צפויה האטה ניכרת בקצב צמיחת הצריכה הפרטית.
- ההתרוכפות ההדרגתית בשוק העבודה צפויה להימשך במחצית השנייה של 2023.
- מגמת הירידה במחירי הדיור נבלמה במחצית הראשונה של שנת 2023.
- חברת הדירוג Fitch הפחיתה את הדירוג של ארה"ב לרמה של AA+.
- בהחלטת הריבית של חודש יולי, ה-Fed העלה את הריבית לטווח של 5.25-5.50%.
- להערכתנו, נתוני המאקרו תומכים בהעלאת ריבית נוספת.
- תנאי האשראי נותרו הדוקים ומצביעים על חששם של הבנקים בארה"ב מפני האטה משמעותית בכלכלה.
- קצב האינפלציה המשיך לרדת בחודש יוני.
- התשואות על אגרות החוב הממשלתיות הארוכות עלו בחודש יולי.

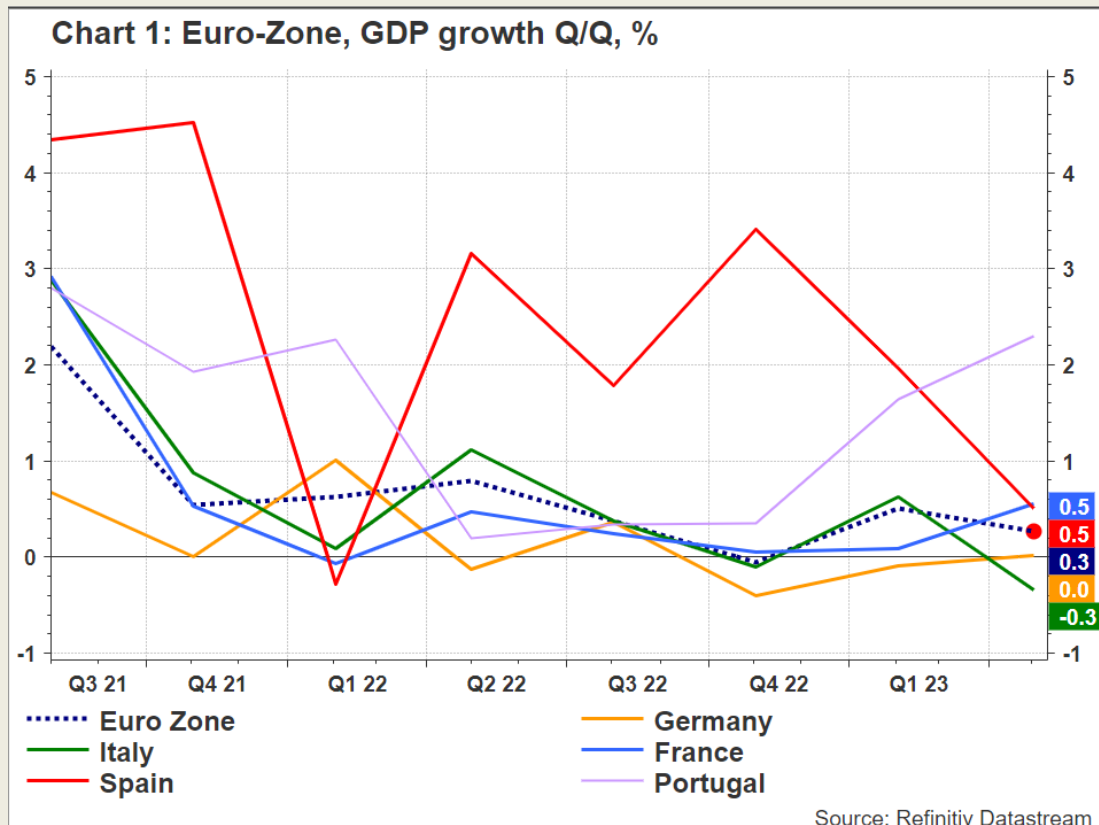
לאומי תחזיות כלכליות, אוגוסט 2023

2024F	2023E	2022	2021	2020	
					תמ"ג – צמיחה כלכלית, שיעור שינוי
3.0%	2.8%	3.4%	6.3%	-2.8%	עולם
0.6%	1.6%	2.1%	5.9%	-2.8%	ארצות הברית
0.6%	0.2%	4.0%	7.6%	-11.0%	בריטניה
1.0%	1.3%	1.1%	2.1%	-4.3%	יפן
1.2%	0.5%	3.5%	5.4%	-6.1%	גוש האירו
4.7%	4.3%	5.2%	3.8%	-3.4%	דר' מזרח אסיה (ללא יפן)
4.7%	5.2%	3.0%	8.5%	2.2%	סין
6.1%	7.0%	6.8%	9.1%	-5.8%	הודו
1.6%	1.4%	4.0%	7.0%	-6.8%	אמריקה הלטינית
3.3%	2.6%	6.5%	8.6%	-1.9%	ישראל
					סחר בינלאומי – מונחים כמותיים, שיעור שינוי
3.5%	2.4%	5.1%	10.6%	-7.8%	עולם
					ריבית בנק מרכזי, סוף תקופה
3.75-4.25%	5.25-5.75%	4.50 %	0.00-0.25%	0.00-0.25%	ארצות הברית
3.75-4.25%	5.00-5.50%	3.50%	0.1%	0.1%	בריטניה
0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	יפן
3.50-4.00%	4.25-4.75%	2.50%	0.00%	0.00%	גוש האירו
3.50-4.00%	4.75%-5.25%	3.25%	0.1%	0.1%	ישראל

הכלכלה הגלובלית במבט כולל

פעילות כלכלית: הפעילות הכלכלית הגלובלית צמחה ברביע השני של 2023, על אף חולשה בפעילות ענפי התעשייה. התוצר של גוש האירו צמח ברביע השני של 2023, למרות התכווצות התוצר של איטליה והיעדר הצמיחה בפעילות הכלכלית בגרמניה. התוצר של סין צמח ברביע השני בקצב נמוך מהצפוי והממשל צפוי להגביר את התמיכה בפעילות הכלכלית תוך התמקדות בהגדלת התעסוקה וההשקעות הריאליות הממשלתיות.

- צמיחת הפעילות הכלכלית הגלובלית נמשכה ברביע השני של 2023, בעיקר בתמיכת הפעילות בסקטור השירותים אך הפעילות בתעשייה נותרה חלשה. צמיחת הפעילות הכלכלית הייתה במדינות המפותחות והמתפתחות, כאשר הצמיחה בארה"ב הייתה מעל הציפיות שהיו בשוק וגבוהה מקצב צמיחת התוצר של גוש האירו.
- התוצר של גוש האירו צמח ברביע השני של 2023 ב-0.3% (q/q), לאחר שהפעילות הייתה חלשה מאוד ברביע הראשון של 2023 ואף התכווצה ברביע האחרון של 2022. הצמיחה נתמכה על ידי התמתנות הלחצים האינפלציוניים, אשר הביאה לעליית הביקושים. עם זאת, המשך העלאות הריבית והירידה המתמשכת באמון העסקים עלולים להמשיך להכביד על צמיחת הפעילות הכלכלית במחצית השנייה של 2023.
- בחלוקה למדינות, נראה כי הפעילות הכלכלית בצרפת ובספרד צומחת באופן עקבי. בגרמניה נרשם קיפאון בפעילות ברביע השני, זאת לאחר התכווצות בפעילות ברביע האחרון של 2022 וברביע הראשון של 2023. נציין כי האינדיקטורים המקדימים מצביעים על הרעה נוספת בפעילות הכלכלית בענפי התעשייה לצד היחלשות הפעילות בסקטור השירותים. התוצר של איטליה התכווץ ברביע השני של 2023, בשל חולשת התעשייה. מדד ה-PMI לחודש יולי של איטליה, מצביע על המשך היחלשות הפעילות בתעשייה לצד התמתנות קצב הצמיחה של הפעילות הכלכלית בסקטור השירותים, מה שמצביע על כך שהפעילות הכלכלית באיטליה תישאר חלשה. נציין כי איטליה רגישה יותר מאשר הכלכלות הגדולות האחרות של גוש האירו למדיניות המוניטרית המתהדקת של ה-ECB.
- שוק העבודה של גוש האירו נותר הדוק בחודש יוני ושיעור האבטלה נותר יציב במהלך החודשים אפריל-יוני של 2023 ברמה של 6.4%, הרמה הנמוכה ביותר מאז הקמת גוש האירו. להערכתנו, הידוק המדינית המוניטרית צפוי להביא לעלייה מסוימת בשיעור האבטלה בהמשך שנת 2023 והאינדיקטורים המקדימים אף מצביעים על היחלשות בכוונות הגיוס של עובדים על ידי המעסיקים. עם זאת, העלייה בשיעור האבטלה



לא צפויה להיות משמעותית, בשל שוק העבודה ההדוק בגוש האירו והמיתון הרדוד מאוד באירופה, כך שהאבטלה צפויה להישאר סביב רמה נמוכה היסטורית ולתמוך בהמשך הגידול בשכר.

- התוצר של סין צמח ברביע השני של 2023 בקצב של כ-0.8% (q/q), אשר הינו נמוך מהציפיות, לאחר צמח ברביע הראשון של 2023 בקצב של 2.2% (q/q). בארבעת הרבועים האחרונים שהסתיימו ברביע השני של 2023, התוצר צמח בקצב של 6.3%, עקב השפעות של אפקט בסיס, אשר נבעה מכך שהתוצר ברביע השני של 2022 היה נמוך כתוצאה ממדיניות הסגרים האזוריים שהיו בערים הגדולות של סין. נתוני המאקרו מצביעים על כך שההתאוששות בפעילות הכלכלית שנתמכה בתהליכי הפתיחה המחודשת של הכלכלה, לאחר הסגרים שחלו על רקע התפשטות הקורונה בסין, הואטה לאחרונה. האטה זו והסיכונים להמשך הצמיחה מדאיגים את הממשל בסין אשר צפוי להגדיל את תמיכתו בשוק בחודשים הקרובים, על מנת להחזיר את המשק למסלול של התאוששות מהירה יותר.

- עד כה, קובעי המדיניות בסין סייעו לשוק בעיקר באמצעות הפחתת שיעור הריבית, אך נראה שלעת עתה אין בכך די כדי להאיץ את קצב הצמיחה. זאת, לאור החולשה בסביבה החיצונית לצד קשיים פיננסיים במגזרים מסוימים וביקוש לא מספק. נראה, כי מקבלי ההחלטות מעדיפים להשקיע בתמריצים להרחבת הביקוש המקומי. זאת, באמצעות תמיכה עקיפה בהכנסות של משקי הבית בעיקר דרך עידוד התעסוקה, אשר תתמוך בהמשך בהגדלת הצריכה הפרטית. תמיכה זו צפויה להישאר ממוקדת במתן סיוע לחברות, על מנת להגביר את התעסוקה, ובהשקעות ריאליות של הממשלה. תחום בעל חשיבות מיוחדת הוא תחום הנדל"ן וצפוי בו מעבר לעמדת מדיניות תומכת עוד יותר, אשר עשויה לכלול פתרונות למענה טוב לצורכי הדיור של התושבים, עם הגברה משמעותי של בניית דיור ציבורי.

- במבט קדימה, הפעילות הכלכלית בגוש האירו צפויה להישאר חלשה בהמשך שנת 2023. התוצר הגלובלי צפוי לצמוח בשנת 2023 בקצב של 2.8% ובשנת 2024 צפויה צמיחה מעט גבוה יותר בקצב של 3.0%. תחזית צמיחת התוצר של גוש האירו התמתנה ואנו מעריכים שהתוצר יצמח בשנת 2023 בקצב של 0.5% ובשנת 2024 הוא צפוי לצמוח בקצב של 1.0%.

אינפלציה ומדיניות מוניטרית: בהחלטת הריבית בחודש יולי, ה-ECB העלה את הריבית ב-25 נ"ב ל-4.25%. קצב האינפלציה השנתי בגוש האירו ירד בחודש יולי, אך אינפלציה הליבה נותרה ללא שינוי וברמה גבוהה. הבנק המרכזי של יפן הרחיב את רצועת הניוד סביב התשואות של אגרות החוב הממשלתיות עם טווח לפדיון של 10 שנים ל-1.0% סביב ה-0.0%. התשואות הארוכות של הכלכלות הגדולות בגוש האירו עלו מעט בחודש יולי.

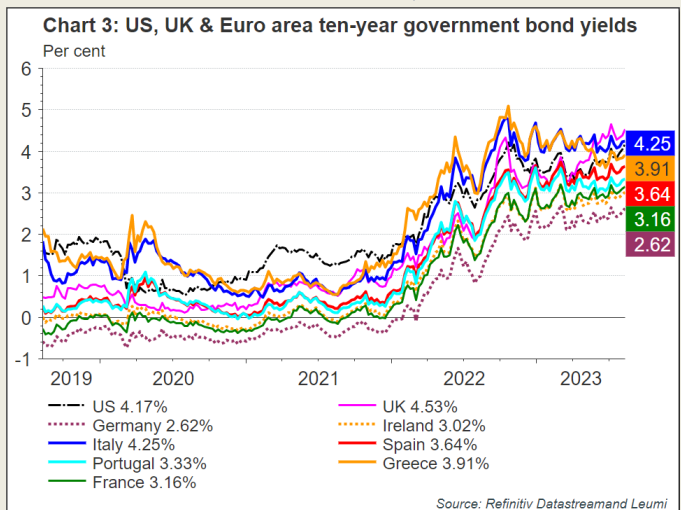
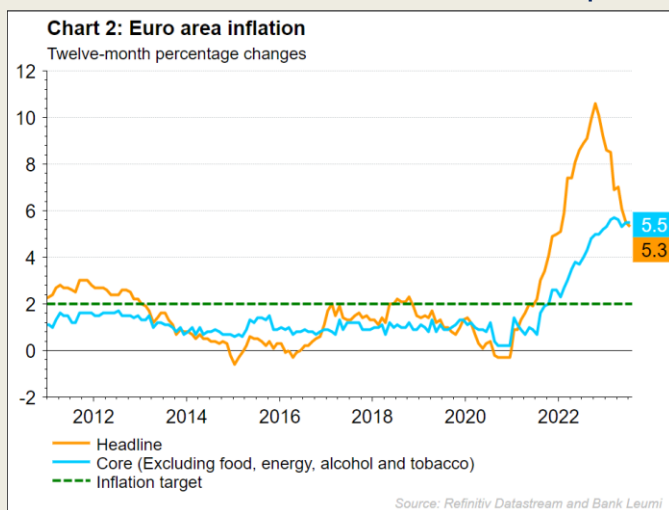
- בהחלטת הריבית של חודש יולי, ה-ECB העלה את הריבית ב-25 נ"ב ל-4.25% והריבית על הפיקדונות עלתה ל-3.75%. העלאת ריבית זו הייתה בהתאם לציפיות השוק ואנו מעריכים כי תהיה לפחות עוד העלאת ריבית אחת של 25 נ"ב. הצהרת הריבית הייתה מעודנת ביחס להצהרה בהחלטת הריבית הקודמת. הנגידה שינתה את הנוסח ובמקום לומר שבפגישות הבאות שיעורי הריבית יעלו לרמות מגבילות מספיק, ההצהרה הנוכחית אומרת שהחלטות עתידיות "יבטיחו שריביות ה-ECB יקבעו ברמות מגבילות מספיק" כל עוד יש צורך בכך. שינוי זה של ההצהרה מרמז כי מחזור העלאות הריבית הנוכחי קרוב לסיום, אך הריבית צפויה להישאר ברמה גבוהה יחסית למשך תקופה ארוכה.

- בעוד שה-FED וה-ECB המשיכו להעלות את הריבית בהחלטות הריבית האחרונות, בנקים מרכזיים בחלק מהשווקים המתעוררים צפויים להרחיב את מהלך הפחתות הריבית בחודשים הקרובים. לא מדובר בכל השווקים המתעוררים, כך למשל רוסיה וטורקיה העלו לאחרונה את הריבית, אלא במדינות שיכולות להקל את המדיניות המוניטרית ההדוקה לאור סימנים ברורים לירידת קצב האינפלציה. כך, הבנק המרכזי של הונגריה צפוי להמשיך במהלך הפחתת הריבית, הבנק המרכזי של צ'ילה צפוי להוריד בקרוב וכך גם הבנק המרכזי של ברזיל.

- בבריטניה, הבנק המרכזי העלה את הריבית בראשית חודש אוגוסט ב-25 נ"ב ל-5.25%. זאת, על אף מגמת הירידה בקצב האינפלציה אשר ירדה בחודש יוני מ-8.7% ל-7.9%. קצב אינפלציה זה גבוה מאוד מהיעד והוא תומך בהמשך הידוק המדיניות המוניטרית. זאת, בפרט לאור הירידה המתונה מאוד באינפלציה הליבה אשר ירדה בחודש יוני ל-6.9% לאחר שהיא עלתה בחודשים אפריל-מאי לרמת שיא של 7.1%.

- ביפן, הבנק המרכזי הודיע במפתיע על הקלת רצועת הניוד של תשואות אגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים (YCC) ל-1.0% סביב ה-0%, במקום רצועת הניוד של 0.5%. בכך, הבנק המרכזי מאפשר את העלאת התשואות לכ-1% על רקע עליית התשואות באגרות החוב הממשלתיות של כלכלות מפותחות. הרחבת רצועת הניוד של התשואות על אגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים, מהווה כלי בידי הבנק המרכזי להיאבק

- בלחצי המחירים ואנו מעריכים שההאטה בקצב האינפלציה תביא לכך שהבנק המרכזי של יפן ישמור על שיעור הריבית לטווח הקצר הנוכחי, ברמה של מינוס 0.1%, והוא לא יעלה את הריבית בחודשים הקרובים.
- עליית מחירי הסחורות בעולם נובעת, בין היתר, מעלייה במחיר הנפט, בשל הידוק הייצע בשוק בין השאר כתוצאה מהפחתת יצוא הנפט של רוסיה והפחתת יצור הנפט של ערב הסעודית. כמו כן, מחיר האורז עלה בשל צמצום הייצוא של הודו, שהיא יצואנית האורז הגדולה בעולם ואחראית על כ-40% מייצוא האורז, ומחיר הסוכר עלה גם כן בשל הגבלות על יצוא הסוכר מהודו, שהיא יצרנית הסוכר השנייה בגודלה בעולם, בשל ירידה בתפוקה אשר נגרמה בין השאר בשל השפעות מזג האוויר. גורמים אלה עלולים להכביד על ההאטה של קצב האינפלציה בכלכלות המפותחות והמתפתחות ולהביא לכך שהאינפלציה במספר רב של מדינות תישאר ברמה גבוהה מהיעד באופן ממושך יותר מאשר היה צפוי עד כה.
- מדד המחירים לצרכן של גוש האירו (HICP) ירד בחודש יולי ב-0.1% (m/m), ושיעור האינפלציה השנתי ירד ל-5.3% (ראה תרשים 2). זאת, על רקע ההאטה באינפלציית המזון וירידה ברכיבי האנרגיה בשל השפעות בסיס של מחירי האנרגיה הגבוהים שהיו באירופה בתקופה המקבילה אשתקד על רקע המחסור בגז טבעי שהיה בשוק האירופאי. אולם, הקצב השנתי של אינפלציית הליבה, שהיא חשובה יותר עבור ה-ECB בקבלת החלטות בנוגע למדיניות המוניטרית, נותרה בחודש יולי ללא שינוי בשיעור של 5.5%, לאחר שהיא עלתה בחודש יוני מ-5.3% ל-5.5%. היעדר השינוי באינפלציית הליבה, מצביע על לחצי אינפלציה עקשניים ברכיבי הבסיס של מדד המחירים לצרכן ותומכים במדיניות המוניטרית המרסנת. להערכתנו, האינפלציה של רכיבי האנרגיה צפויה להמשיך לרדת בחודשים הקרובים, בשל השפעה של מחירי האנרגיה באירופה בחלון-נע של 12 חודשים אחרונה וההאטה בקצב עליית מחירי המזון צפויה להימשך, מה שיסייע בהמשך ירידת שיעור האינפלציה בגוש האירו. אולם, האינפלציה ברכיבי הבסיס צפויה לרדת בקצב מתון יותר.
- התשואות על אגרות החוב הממשלתיות הארוכות של הכלכלות הגדולות בגוש האירו עלו מעט בחודש יולי, אך בבחינת התמונה בתקופה ארוכה יותר ניתן לראות כי מראשית שנת 2023 לא חל שינוי משמעותי בתשואות הארוכות של הכלכלות הגדולות בגוש האירו לאחר שהן עלו החל מהמחצית השנייה של שנת 2021. מנגד, בבריטניה עלייה בתשואות נמשכה גם במהלך שנת 2023 (ראה תרשים 3).



אוצות הברית

פעילות כלכלית: הפעילות הכלכלית צמחה ברביע השני של 2023, בניגוד לציפיות פחות חיוביות, והיא צפויה להמשיך לצמוח באופן מתון במחצית השנייה של 2023. עם זאת, צפויה האטה ניכרת בקצב צמיחת הצריכה הפרטית. ההתרופפות ההדרגתית בשוק העבודה צפויה להימשך במחצית השנייה של 2023. מגמת הירידה במחירי הדיור נבלמה במחצית הראשונה של שנת 2023. חברת הדירוג Fitch הפחיתה את הדירוג של ארה"ב לרמה של AA+.

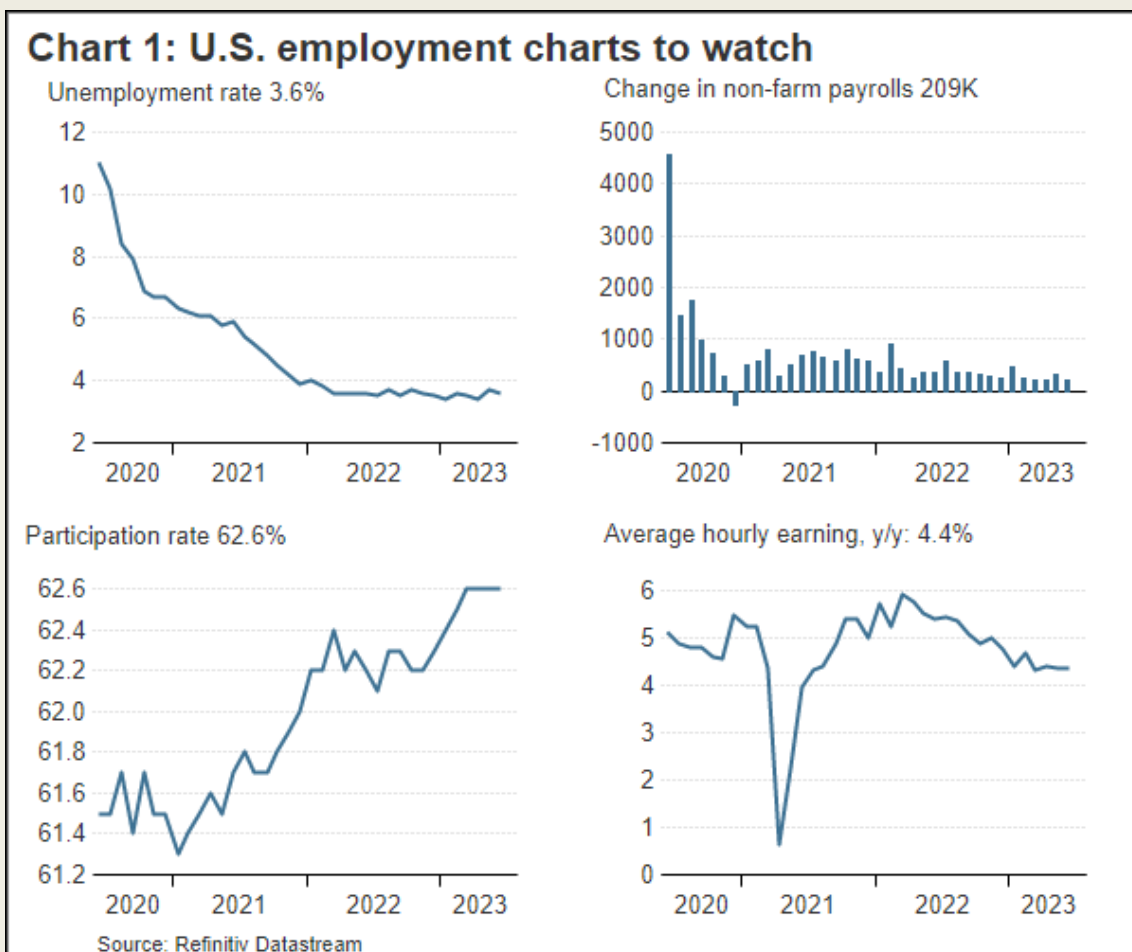
- הצמיחה החזקה יחסית של התוצר של ארה"ב ברביע השני של 2023, מפחיתה באופן משמעותי את החששות מפני מיתון בכלכלת ארה"ב ב-2023 והיא מצביעה על כך שארה"ב תחווה "נחיתה רכה" על רקע הידוק המדיניות המוניטרית. צמיחה זו תומכת בהידוק נוסף של המדיניות המוניטרית, אך ההחלטה תלויה

גם בנתוני האינפלציה והתעסוקה שיתפרסמו עד להחלטת הריבית הקרובה שעתידיה להתקיים בסוף חודש ספטמבר.

- התוצר של ארה"ב צמח ברביע השני של 2023 בקצב ריאלי של 2.4% (q/q), שיעור הגבוה מציפיות השוק, מה שהביא לכך שהתוצר צמח במחצית הראשונה של 2023 בקצב הדומה לפוטנציאל הצמיחה של הכלכלה. צמיחת הצריכה הפרטית הואטה ברביע השני לקצב של 1.6% (q/q) וההשקעות בבנייה למגורים התכווצו ב-4.2% (q/q), מה שמצביע על ההשפעה המרסנת של הידוק המדיניות המוניטרית, אך צמיחת ההשקעות בסקטור העסקי הואצה מ-0.6% ל-7.7% (q/q). ההשקעות בבנייה שלא למגורים גדלו ב-9.7% (q/q), על רקע ההאצה בבניית מפעלי הייטק, וההקלה בשרשרת האספקה תמכה בצמיחה החזקה של השקעות בציוד עסקי.

- שוק העבודה המשיך להתהדק ברביע השני של 2023, ברקע הירידה בשיעור האבטלה בחודש יוני מ-3.7% ל-3.6% (ראה תרשים 1). עם זאת, מספר המשרות החדשות ירד בחודש יוני לכ-209 אלף, רמה הנמוכה מהציפיות שהיו בשוק והיא הרמה הנמוכה ביותר מראשית שנת 2021. האטת קצב עליית השכר צפויה להימשך בחודשים הקרובים ויחד עם החולשה בשוק העבודה, צפוי שמספר שעות העבודה השבועיות ירדו בעתיד. כתוצאה מכך, צפויה האטה בעלייה הריאלית בהכנסות של משקי הבית. גורמים אלה יחד עם הידוק תנאי האשראי ופסילת התכנית של הנשיא ביידן למחילה על הלוואות סטודנטים, אשר צפויה להביא לחידוש תשלום החזרי הלוואות, צפויים להכביד על צמיחת הצריכה הפרטית במחצית השנייה של שנת 2023.

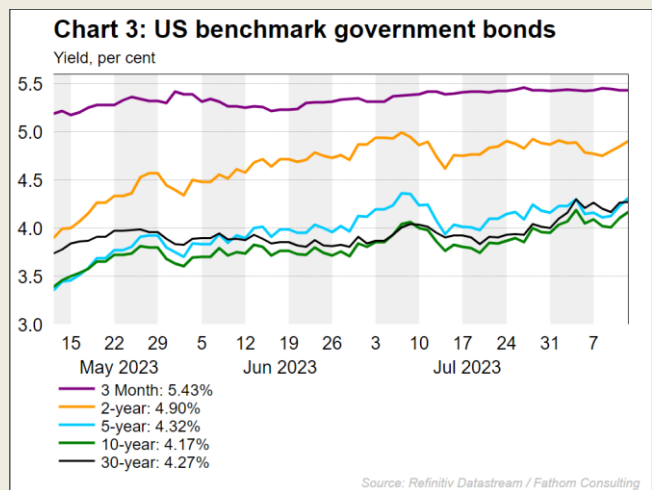
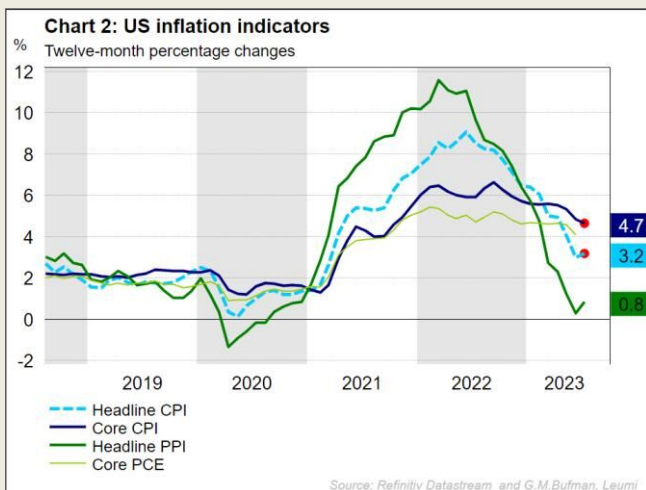
- הייצור התעשייתי התכווץ בחודש יוני, לראשונה מאז חודש מרץ 2021, לאחר שהוא צמח בקצב מתון בחודש מאי. האינדיקטורים המקדימים מצביעים על חולשה בסקטור הייצור של ארה"ב. מדד ה-ISM מצביע על ירידה בביקושים לעובדים, על רקע הצפי לירידה בהזמנות חדשות, ומדד ה-PMI מצביע גם כן על חולשת התעשייה לצד האטה בסקטור השירותים. האטה זו בתעשייה, לצד המיתון הכלכלי באירופה, צפויה להפחית את הביקושים המקומיים לסחורות בארה"ב. ההתפתחויות במשק האמריקאי צפויות להמשיך ולהכביד על היכולת של הסקטור העסקי בארה"ב להגדיל את רווחיותו המצרפית, והגידול ברווחים צפוי להתכווץ במתינות, אך בעקביות.



- מגמת הירידה במחירי הדיור נכלמה מחודש פברואר ומחירי הדירות עלו בחודשים פברואר-מאי 2023. זאת, למרות עליית הריבית על משכנתאות לתקופה של 30 שנים, שהתייצבה לאחרונה סביב 6.8% ואף מעט מעבר לכך. עליית המחירים מתרחשת במקביל למגמות מנוגדות בשוק הדירות החדשות ובשוק הדירות הקיימות. מספר הדירות החדשות שנמכרו עלה בחודשים אפריל-מאי ועל אף ירידה קלה בחודש יוני מספר הדירות החדשות שנמכרו נותר גבוה. מנגד, מספר הדירות הקיימות שנמכרו בחודשים מרץ-יוני היה במגמת ירידה, לאחר שהן עלו בחדות ובאופן חריג בחודש פברואר. מגמות אלה עשויות לרמז שייתכן והקבלנים נותנים תמריצים שונים לרוכשים, אשר אינם משתקפים במחיר.
 - חברת הדירוג Fitch הפחיתה את דירוג האשראי של ארה"ב בראשית חודש אוגוסט 2023 מ-AAA לדירוג AA+. זאת, עקב הצפי להמשך ההידרדרות במצב הפיסקלי של ארה"ב בשנים הקרובות, אשר עלול להגדיל את נטל החוב הממשלתי, לצד השחיקה ביחסים בין גורמי הממשל, אשר באה לידי ביטוי בהיעדר היכולת להגיע להסכמות על פתרון לבעיית תקרת החוב של ממשלת ארה"ב. זאת, על אף ההסכמה שהגיעו אליה ברגע האחרון, אשר דחתה את הבעיה לראשית שנת 2025. להערכתנו, הפחתת דירוג האשראי עלולה להביא לעלייה מסוימת נוספת בתשואות על אגרות החוב ארוכות הטווח של ארה"ב, זאת בהמשך למגמת העלייה שנרשמה מאז חודש מאי 2023. נראה שהתשואה לפדיון ל-10 שנים תהיה בסביבה של 4.2%-4.0% בעתיד הנראה לעין.
 - במבט קדימה, הנתונים מצביעים על כך שכלכלת ארה"ב מצליחה לחוות "נחיתה רכה", אך הכלכלה צפויה להמשיך לצמוח במחצית השנייה של 2023. עם זאת, צפויה האטה בקצב צמיחת הצריכה הפרטית. להערכתנו, התוצר של ארה"ב יצמח ב-2023 בכ-1.6% ובשנת 2024 צפוי קצב נמוך יותר של כ-0.6%.
- אינפלציה ומדיניות מוניטרית: בהחלטת הריבית של חודש יולי, ה-Fed העלה את הריבית לטווח של 5.25%-5.50%. להערכתנו, נתוני המאקרו תומכים בהעלאת ריבית נוספת. תנאי האשראי נותרו הדוקים ומצביעים על חששם של הבנקים בארה"ב מפני האטה משמעותית בכלכלה. קצב האינפלציה המשיך לרדת בחודש יוני. התשואות על אגרות החוב הממשלתיות הארוכות עלו בחודש יולי.**
- בהחלטת הריבית של חודש יולי, ה-Fed המשיך להדק את המדיניות המוניטרית והוא העלה את שיעור הריבית ב-25 נ"ב לטווח של 5.25%-5.50%, בהתאם לציפיות השוק. זאת, לאחר שבהחלטת הריבית הקודמת שהייתה בחודש יוני, ה-Fed השהה את העלאות הריבית, לאחר עשר העלאות רצופות. הנתונים האחרונים, בדגש על קצב צמיחת התוצר הגבוה יחסית ברביע השני של 2023 וכן ירידת שיעור האבטלה בחודש יוני, תומכים בהידוק מוניטרי נוסף. להערכתנו, בהחלטת הריבית הקרובה שתהיה בחודש ספטמבר, ה-Fed צפוי להעלות את שיעור הריבית ב-25 נ"ב, אך העלאת הריבית תלויה בנתוני האינפלציה והתעסוקה שיתפרסמו במהלך חודש אוגוסט ובמחצית הראשונה של חודש ספטמבר.
 - במבט קדימה, עליית מחירי הנפט ומחירי הסחורות החקלאיות, עלולה להביא להאצת קצב האינפלציה בחודשים אוגוסט-ספטמבר, ומניחה את הבסיס להעלאת ריבית נוספת. האינפלציה ברכיב הדיור במדד המחירים לצרכן, המבוסס בעיקר על מחירי השכירות, ירדה רק במעט והיא תומכת גם כן באפשרות של העלאת ריבית נוספת. לצד זאת, האינפלציה ברכיבי השירותים ללא דיור, המהווים את הבסיס של רכיבי הליבה, נותרה גבוהה באופן יחסי ואף המשיכה לעלות לאחרונה, מה שתומך גם כן בהעלאת ריבית נוספת על ידי ה-Fed.
 - סקר קציני האשראי של ה-Fed מצביע על כך שתנאי האשראי נותרו הדוקים מאוד, על אף דעיכת החששות מפני התפתחות משבר בענף הבנקאות. שיעור הבנקים המחמירים את הדרישות במתן אשראי לסקטור המסחרי והתעשייתי הגיע לשיא חדש, אך מנגד חלה הקלה מסוימת בדרישות למתן אשראי לענף הנדל"ן המסחרי. תנאי אשראי הדוקים ברמה הנוכחית נרשמו בעבר רק בתקופות מיתון או לקראת תקופות של מיתון, מה שמרמז על החששות בענף הבנקאות בארה"ב שהצמיחה שנרשמה ברביע השני נבעה מגורמים זמניים וכי הבנקים האמריקאים מתכוונים לתקופה של האטה משמעותית בכלכלה. בנוסף, הבנקים נזהרים במידה רבה יותר במתן אשראי למשקי בית, כאשר החמרת תנאי האשראי באמצעות כרטיסי אשראי גבוהה מאוד והיא מצויה ברמה שבעבר הייתה בה רק לפני תקופות של מיתון.
 - מדד המחירים לצרכן של ארה"ב עלה בחודש יולי ב-0.2% (m/m) וקצב האינפלציה השנתי בארה"ב עלה ל-3.2% לאחר שהוא ירד בחודש יוני מ-4.1% ל-3.0% (ראה תרשים 2). סעיף הדיור היה התורם הגדול ביותר לעליית המדד בחודש יוני. אינפלציית הליבה ירדה בחודש יולי באופן מתון לשיעור שנתי של 4.7%, רמה אשר נמוכה מהיעד של 2%. מדד מחירי היצרן של ארה"ב (PPI) עלה בחודש יוני ב-0.1% (m/m), לאחר ירידה של 0.4% (m/m) בחודש מאי, בשל עליית ברכיבי השירותים. לאחר ירידה ניכרת באינפלציה בשנה החולפת, נראה

שתהליך הירידה צפוי להתמתן. קיימים גם סיכונים לעלייה מחודשת של האינפלציה, בעיקר מכיוון מחירי הסחורות החקלאיות ומחירי הנפט, ובמידה וירידת האינפלציה תיעצר ותחול עלייה מחודשת באינפלציה, אז הדבר עשוי לתמוך בהעלאת ריבית נוספת בהמשך. נראה שהפד יתמקד באינפלציית הליבה, המצויה ברמה של 4-5% (תלוי במדד הספציפי) שם ישנה ירידה, אך מאוד איטית, תוך קיומו של פער גדול ביחס ליעד של 2%.

• התשואות על אגרות החוב הממשלתיות הארוכות של ארה"ב המשיכו לעלות בחודש יוני, על אף ירידה זמנית שהייתה בשבוע השני של חודש יוני (ראה תרשים 3). עליית התשואות הייתה לאורך כל העקום, למעט הטווח הקצר מאוד של אגרות חוב ל-3 חודשים שהן מושפעות בעיקר מהחלטות הריבית של ה-Fed. העקום נותר הפוך בכל הטווחים, מה שמצביע על החששות של המשקיעים ועל חוסר הוודאות השורר בשוק. התשואות צמודות המדד (TIPS) ירדו במחצית הראשונה של חודש יולי, אך חזרו למגמת העלייה במחצית השנייה של החודש, כך שבסך הכל התשואות הצמודות קצרות הטווח לא השתנו באופן משמעותי בחודש יולי ואילו התשואות הצמודות הארוכות עלו. להערכתנו, התשואות על אגרות החוב הארוכות של ארה"ב צפויות להמשיך לעלות, עקב הפחתת דירוג האשראי של ארה"ב, כך שבהמשך לאמור לעיל, התשואות על אגרות החוב הממשלתיות ל-10 שנים יישארו בטווח של 4.0-4.2% והתשואות ל-5 שנים צפויות להיות כ-4.3-4.5%. התשואות הצמודות לטווח קצר ובינוני (10-5 שנים) צפויות לרדת מעט בחודשים הקרובים של 2023 לכ-1.5%.



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/>