

תמצית

לאחר פתיחה מנומנמת משהו של השנה, הנתונים **בארה"ב** עוברים להצביע על קצב פעילות גבוה. הסנטימנט הצרכני הער במדינה בולט בשלב זה עם עלייה במדד אמון הצרכנים של אונ' משיגן, על רקע התמתנות בציפיות האינפלציה. בשלב זה, אותו סנטימנט חיובי מביא את הצרכנים האמריקאים להוציא יותר בדצמבר מתוך מה שהם חוסכים על דלק, ועל ריביות.

בינתיים, בצד ההיצע האמריקאי, סקר ה-Empire State התעשייתי מצביע דווקא על התקררות מהותית מאוד, במהלך ינואר, לכאורה דווקא בשל ביקושים נמוכים יותר. ונותר לראות אם מדובר בתופעה חד פעמית או שיש פה משהו מעבר.

בישראל, התאוששות הביקושים המקומיים מיתרגמת לעלייה בביקוש לעובדים בענפי השירותים. מנגד, ניכר כי המחסור בעובדים בענף הבנייה נותר גבוה. ונותר לראות איך זה ישפיע על הענף בהמשך.

באירופה, ניכרת התמתנות בציפיות האינפלציה, יחד עם הירידה במחירי הדלק והאנרגיה. מנגד, **בריטניה** האינפלציה הכוללת דווקא מטפסת קצת. ולא ברור בשלב זה עד מתי יימשך הצורך להתאים את המחירים בסעיפי השירותים עם עליות מחירי מוצרים קודמות, כמו גם איך הצרכן הבריטי יתמודד עם המצב הנוכחי.

מאקרו

ארה"ב: הסנטימנט האמריקאי ממשיך להתברר כחזק אל תוך תחילת ינואר, גם על בסיס נתוני מדד אמון הצרכנים של אונ' משיגן, עם תוספת חודשית של 9.1 נ', לרמת 78.8. מדובר בנתון ראשוני. ואולי זה אחראי על חלק מהתנודתיות פה. אבל העלייה החודשית הנוכחית היא הגדולה כרגע מאז דצמבר 2005. ורמת המדד הנוכחית היא הגבוהה מאז יולי 2021, בסמוך לתחילת עליות האינפלציה, וחצי שנה לפני תחילת העלאות הריבית של הפד.

ריביות

4.5%	ריבית ב"י
26/2/2024	מועד החלטת ריבית קרובה
8/4/2024	מועד החלטת ריבית שאחריה
4.5% (ללא שינוי)	הערכתנו לריבית בהחלטה הקרובה
3.25%	הערכתנו לריבית בעוד 12 חודשים
3.41%	FRA 9x12

אינפלציה

3.0%	אינפלציה 12 חודשים אחרונים
0.1%	תחזית שלנו לינואר
2.6%	תחזית שלנו לשנה קדימה

סחורות ודולר

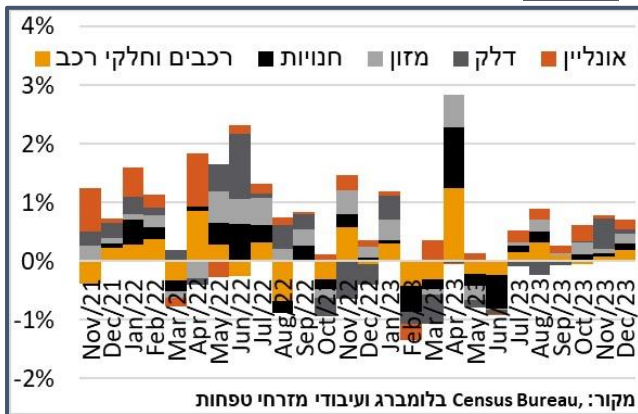
שינוי שבועי	ערך	
0.7%	1,900	CRB שקלי
0.6%	1,329	סחורות חקלאיות שקלי
0.5%	294.1	נפט (ברנט) שקלי
0.2%	3.7430	דולר

מדדי "הפחד"

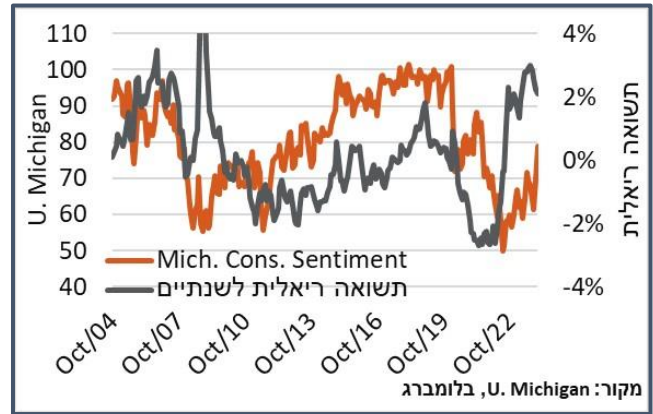
שינוי שבועי (נק' אחוז)	ערך	
0.6	13.3	VIX ארה"ב
0.7	15.4	VSTOXX אירופה

← עיקר השיפור במדד נבע מעלייה בציפיות המשיבים לפעילות הכלכלית בעתיד, קרי, בעוד שנה ובעוד שלוש שנים. לזה ניתן להוסיף ירידה בציפיות האינפלציה לשנה (3.1% ל-2.9%) ולחמש שנים (2.9% ל-2.8%). בהודעה צוין בנוסף כי השיפור בציפיות האינפלציה נתמכו בתפיסה של הקלה בלחצי המחירים ובתנאי רכישה. נעריך כי מעבר לשיפור המתמשך בצד ההיצע העולמי, יש פה השפעה של ירידת התשואות של החודשים האחרונים, אשר מיתרגמת לאשראי צרכני נוח יותר.

מכירות קמעונאיות בארה"ב - שינוי חודשי



מדד אמון הצרכנים של משיגן ותשואת אג"ח ריאלי לשנתיים



• במה שתתקדם גם הוא לא מעט לעליית התשואות השבועית, נתוני המכירות הקמעונאיות בארה"ב הפתיעו בדצמבר עם עלייה חודשית ניכרת, של 0.6%, הגבוהה מזה שלושה חודשים.¹ החודש מהווה כמובן אינדיקציה חשובה של עונת מכירות החגים, ובמובן זה, יש פה כנראה הוכחה לסנטימנט צרכני חיובי, למרות רצף העלאות הריבית, וההתמתנות בהידוק שוק התעסוקה. ובעקבותיו התמתנות בקצב העלייה של השכר (הנומינלי והריאלי).

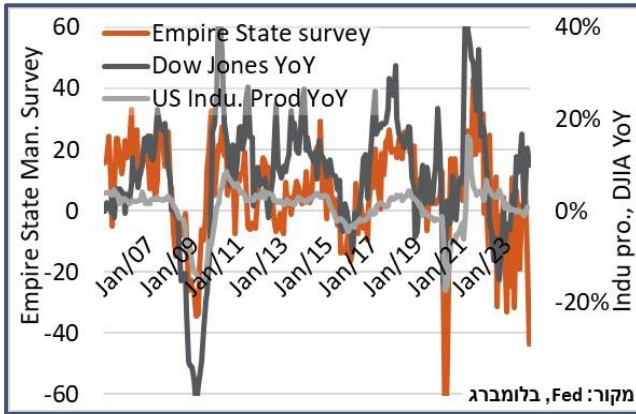
← גם הפילוח הענפי הצביע על סנטימנט צרכני חיובי, עם עלייה במכירות של רשתות שיווק, ביגוד ורכבים. כנ"ל, נרשמה ירידה קלה במכירות בתחנות דלק, לאור מחירי הדלק הנמוכים יותר, במהלך החודש.

• נוסף כי נתוני "Near realtime" בארה"ב, לכ. אשראי מאשררים את כמות הרכישות הגבוהה במהלך דצמבר, עם מה שמתברר בפרט כעונת מכירות סוף שנה מוצלחת לעומת שנים קודמות. בנוסף, גם כאן ניכר כי הסנטימנט האמריקאי חיובי יחסית בשבועיים הראשונים של 2024, עם קצב רכישות ממוצע בכ. אשראי הגבוה בכ-4% מאשר בשנה שעברה, למרות רמת הוצאות נמוכה יותר על מוצרי דלקים, עקב המחיר הנמוך יחסית.

¹ במונחים ריאליים

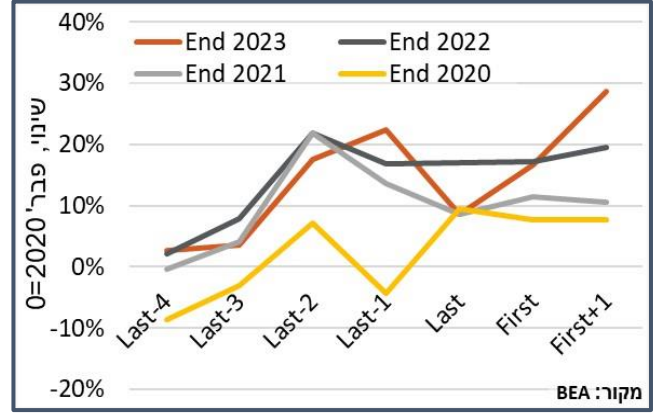
מאזן סקר Empire State, ושינוי שנתי

בייצור התעשייתי בארה"ב וב- Dow



הוצאות שבועיות בכ. אשראי בארה"ב

סביב סוף השנה

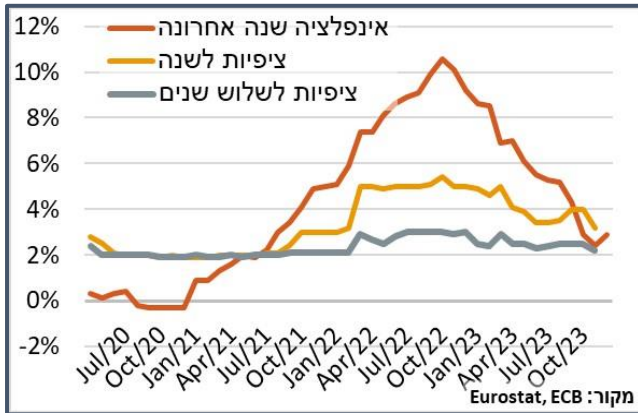


סקר ה-Empire State התעשייתי של הבנק הפדרלי בניו יורק לינואר רשם ירידה חדה מאוד, לרמת -43.7. מעבר לתנועה החדה מאוד (29- נ') טריטוריה שלילית ברמות כאלה של המדד שמורה, ככלל, למיתונים (2008-2009, 2020). נוסף כי בשלב זה, אינדיקטורים אחרים, כמו מדד הייצור התעשייתי לדצמבר, אשר פורסם בשבוע שעבר, או מחירי המניות הרלוונטים, לא חולקים מהפסימיות הזו. על פי דיווח סעיפי המדד, נראה כי הירידה נבעה בעיקר מסעיף ההזמנות החדשות. אבל גם פה, הציפיות למס' ההזמנות בעתיד דווקא נראו יציבות.

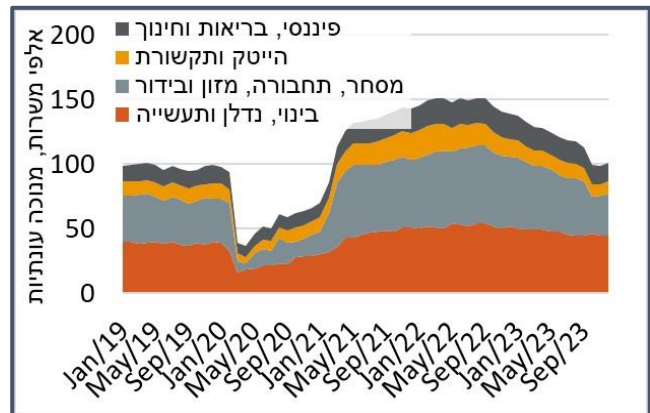
ישראל: מספר המשרות הפנויות המשיך להתאושש בדצמבר, אם כי באופן איטי מאוד. ברמת 100,871, מספר המשרות הפנויות במהלך החודש גבוה בכ-2,100 משרות מאשר בנובמבר, אם כי בשלב זה הוא נותר נמוך בכ-12 א' משרות, מאשר לפני המלחמה. ניכר כי רוב העלייה במהלך החודש נבעה מענף שירותי האירוח והאוכל – ראינו התאוששות בפדיון בסעיפים האלה באופן דיי עקבי מאז תחילת המלחמה בנתוני כ. האשראי. ונעריך כי בעלי העסקים בתחום הגיעו לנקודה שבה רמת הפעילות דוחקת אותם להגדיל את התעסוקה. נצפה לראות גידול במספר המועסקים על חשבון חל"ת, במהלך החודשים הבאים.

← אל מול זה, מספר המשרות הפנויות בענף הבינוי עמד על כ-17,400 – גבוה בכ-4,000 משרות מרמתו טרום תחילת המלחמה ודומה לנתון של נובמבר. נעיר כי מספר זה נמוך משמעותית מההערכות לכ-80 א' עובדים הפלסטינאים שעבדו בענף ערב המלחמה. ועולה השאלה אם חלק מהמשרות פה אוישו בינתיים.

אינפלציה וציפיות ב-Eurozone



משרות פנויות לפי קבוצת ענפים



אירופה: על פי סקר ה-ECB, ציפיות הצרכנים לאינפלציה ב-Eurozone הציגו התמתנות משמעותית, בנובמבר. בפרט, הציפיות לשנה הקרובה ירדו לרמת 3.2%, שפל של קרוב לשנתיים. באופן דומה, ציפיות האינפלציה לשלוש שנים עומדות כעת על כ-2.2% בלבד. הירידה מתואמת כמובן עם ההתמתנות הכוללת באינפלציה ב-Eurozone, אלא שזו מיוחסת במידה רבה לאפקט הבסיס האנרגטי, של החורף שעבר. נוסף כי בשלב הנוכחי ציפיות האינפלציה בפועל נמוכות משמעותית מריבית הבנק (4%). קרי, ריבית ריאלית חיובית באופן מובהק, מנק' המבט הזו.

← בדומה לפד, למרות הירידה בציפיות האינפלציה, והסתברות מצטברת של קרוב ל-75% עד הודעת הריבית של ה-ECB, באפריל, ה-ECB ממשיך לראות הורדת ריבית בתקופה הקרובה כבלתי סבירה. בפרט, נשיאת הבנק המרכזי האירופי, כריסטין לגארד, הצהירה בשבוע שעבר כי הריבית תרד רק כאשר חברי הבנק ישתכנעו שהאינפלציה נעה לכיוון היעד. חברת מועצת הנגידים של הבנק, איזבל שנבל, הוסיפה כי "עדיין מוקדם מכדי לדון בהורדות ריבית."

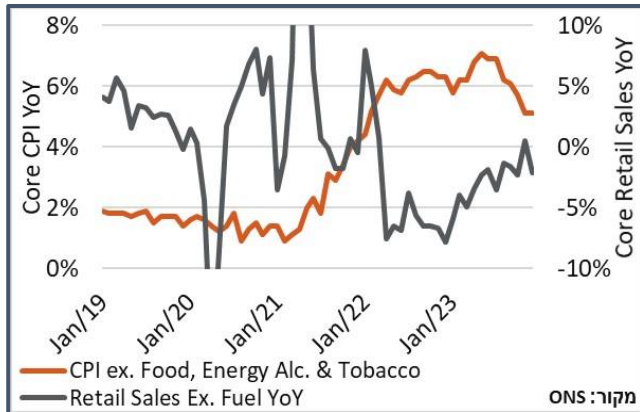
בריטניה: לאחר מספר חודשי התמתנות, בעיקר מוטי אפקט בסיס אנרגטי, ניכר כי האינפלציה בבריטניה הגיעה לסוג של "פלאטו" בדצמבר, עם עלייה קלה מרמת 3.9% ל-4.0%.

← למרות העלייה, לתפיסתנו, ההרכב האינפלציוני רואה בעיקר את רכיבי השירותים לוקחים חלק גדול במעט מהאינפלציה הכוללת, כהמשך "סגירת פערים" עם אינפלציית האנרגיה של השנה שעברה. אבל גם פה ניתן למנות במידה רבה זינוק של כ-11% במחירי שירותי התחבורה, בדומה לארה"ב, ועליות במחירי שירותים כמו ביטוח, או חופשות. אל מול זה, מחירי המוצרים הסחירים למיניהם דווקא רושמים ירידות. בפרט ניכר כי עליית מחירי השילוח העולמי לא מופיעה גם פה, עם ירידות חודשיות בדברים כמו חלפים לרכב או אלקטרוניקה בידורית.

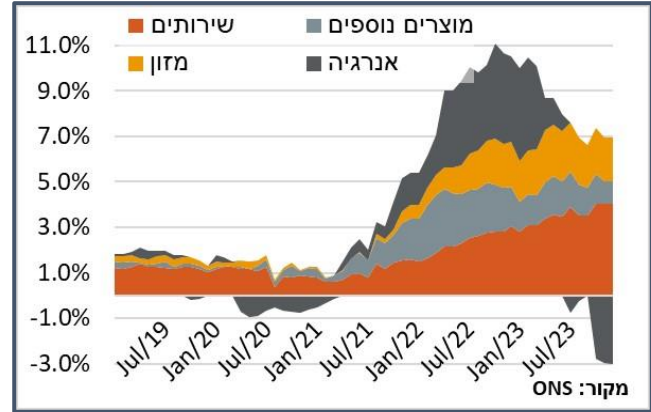
← הסעיפים האנרגטיים ירדו ספציפית גם החודש (-5.1% בדלקים לדוג'). בשלב הזה הם ממשיכים לגרוע כ-3% מהאינפלציה השנתית הכוללת במדינה. נצפה שהשפעה זו תתמתן עם התמתנות מחירי הבסיס, מה שימשיך להעלות את

האינפלציה הכוללת במדינה, ומטיל ספק עמוק, לתפיסתנו, בציפיות להורדות ריבית בסמוך לציפיות לתחילת המהלך של הפד.

מכירות קמעונאיות בבריטניה ואינפלציית ליבה



רכיבי האינפלציה בבריטניה



← למרות הירידות במחירי האנרגיה, ניכר כי ההכנסה הפנויה בבריטניה ממשיכה להישחק תחת רמות האינפלציה הגבוהות. על פי נתוני ה-ONS, המכירות הקמעונאיות במדינה לא עמדו בציפיות לציבות יחסית בתקופת החגים של דצמבר, ורשמו ירידה חודשית כוללת של 3.2% - הגבוהה מאז תקופת הקורונה בתחילת 2021. הירידות אף היו חדות יותר בניכוי מחירי הדלקים הנוחים יותר.