



גיליון ינואר 2012

חדשות כלכלה וסחר חוץ בשיתוף Euler Hermes

בססח הינו מבטח האשראי המוביל בישראל, עם ביטוחי מכירות בהיקף שנתי שמעל 14 מיליארדי דולר, בעסקאות סחר חוץ ב-115 מדינות ובשוק המקומי. ביטוח **בססח** מקנה ליצואנים ולספקים בשוק המקומי הגנה מפני אי תשלום החובות על ידי הלקוחות, ושירותים משלימים כמו: תכניות מימון על בסיס ביטוח האשראי ("ניכיון חייבים"), ביטוח עלויות ייצור, ביטוח מקדמות לספקים וערבויות ביצוע מסוגים שונים. בעלי החברה בחלוקה שווה הינם: EULER HERMES - מבטח האשראי הגדול בעולם, "הראל השקעות בביטוח ופיננסים" ו"ביטוח חקלאי".

מקורות: EULER HERMES, FITCH, S&P, ECB, IMF, MORGAN-STANLEY, הראל השקעות.

משבר החוב באירופה - עלייה חדה בסיכוני האשראי

משבר החוב באירופה וההשפעה על מדינות אחרות בעולם יוצר חשש לפגיעה קשה בכלכלה העולמית בכלל ובאירופה בפרט עד כדי התפרקות גוש האירו. בהיעדר הסכמה על איחוד פיסקלי בגוש וכאשר נראה כי רובה של התחמושת המוניטרית כבר מוצתה עד תום עולה חשש לכניסה נוספת למיתון ו"מחנק אשראי" שיביאו לעלייה חדה בסיכוני האשראי.

האירו נלחם על חייו

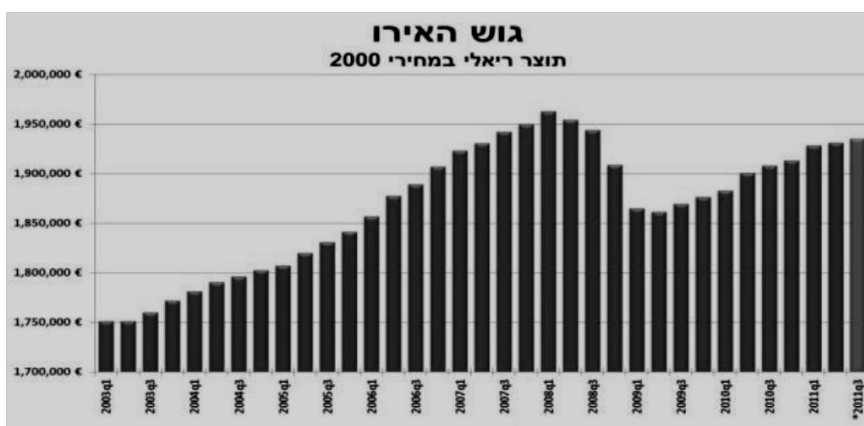
התוצר בגוש האירו צמח ב 0.2 אחוז ברבעון השלישי של 2011 בעיקר תודות לגרמניה (0.5%-ו 2.0% בשיעור שנתי) וצרפת (0.4%-ו 1.6% בשיעור שנתי), אך עדיין לא חזר לרמה שנרשמה ברבעון הראשון של 2008. הסבירות למיתון בגוש האירו ברבעונים הבאים גברה בשבועות האחרונים. התשואות הגבוהות על אג"ח ממשלתיות, כולל באיטליה ובספרד מגבירות את הלחץ על מנהיגי אירופה למצוא פתרונות חדשים למשבר, לרבות הדפסה מאסיבית של כסף ע"י הבנק המרכזי (ECB). חברות הדירוג הפחיתו השבוע את דירוגי האשראי של תשע מדינות באירופה ובהן צרפת איטליה וספרד. בשנת 2011 נפלו מניות הבנקים הגדולים באירופה בכמחצית מערכם: בצרפת: מנית BNP ירדה ב- 42%, סוסייטה ג'נרל ב- 59%, וקרדיט אגריקול ב- 55%. בשוויץ: מנית קרדיט סוויס ירדה ב- 43% ובריטניה: מנית ברקליס ירדה ב- 36% ומנית RBS ב- 50%.

בפסגת מנהיגי אירופה האחרונה לא הושגה ההסכמה המיוחלת לאיחוד פיסקלי, אך נראה שהושגה הסכמה שבשתיקה על כך שה-ECB ימשיך לרכוש אג"ח ממשלתיות עד לתקרה מקסימאלית של 20 מיליארד אירו בשבוע, סכום גבוה אשר תיאורטית עשוי לכסות את כל צורכי המימון של מדינות גוש האירו בחודשים הקרובים.

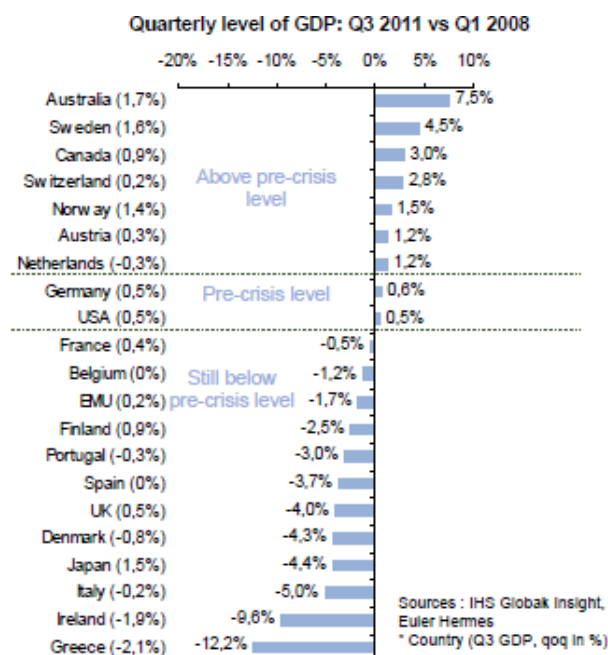
בצד הפיסקאלי הוסכם שהמדינות תתחייבנה למשמעת תקציבית הדוקה יותר ולהפעלת סנקציות אוטומטיות במידה ותחרוגנה מהיעד (יש לציין כי התחייבות זו מחייבת חקיקה ברוב המדינות ואף עריכת משאל עם בחלק מהן). כן הוסכם כי מדינות האיחוד האירופאי ילוו כ-200 מיליארד אירו לקרן המטבע (IMF) אשר תשתמש בכספים לתמוך במדינות שתפגענה מהמשבר על פי הקריטריונים שתחליט הקרן.

קרן החילוץ הקבועה European Stability Mechanism – ESM, צפויה להיכנס לפעולה ביולי 2012 בהיקף של כ-500 מיליארד אירו. מנהיגי האיחוד האירופאי ביטלו את כוונתם לחייב את הסקטור הפרטי בתספורת במידה והקרן תעניק סיוע למדינות שבמשבר. תגובות שוקי ההון להחלטות הפסגה היו ברובן חיוביות אך מתונות.

לפי שעה נראה כי כל הפתרונות המקובלים כבר מוצו עד תומו. תכניות הסיוע הפיסקאלי שהפעילו המדינות במיתון הקודם העלו באופן ניכר את רמות החוב בקרב המדינות המפותחות עד שלא ניתן לשוב ולהפעילה. שיעורי הריביות שנמצאים בשפל כל הזמנים לא מאפשרים הורדת ריביות במטרה לעודד את הצמיחה ואילו העברת הון ממדינות חזקות (כמו גרמניה וצרפת) נתקלת בקשיים פוליטיים.



תרשים השוואתי בין תמ"ג רבעון ראשון ב-2008 לתמ"ג ברבעון השלישי של 2011 מראה כי מדינות מפותחות רבות עדיין לא התאוששו ממשבר 2008 (האחוזים בסוגרים – רבעון מול רבעון):



© Copyright Euler Hermes – EH macro scenario as of mid December 2011

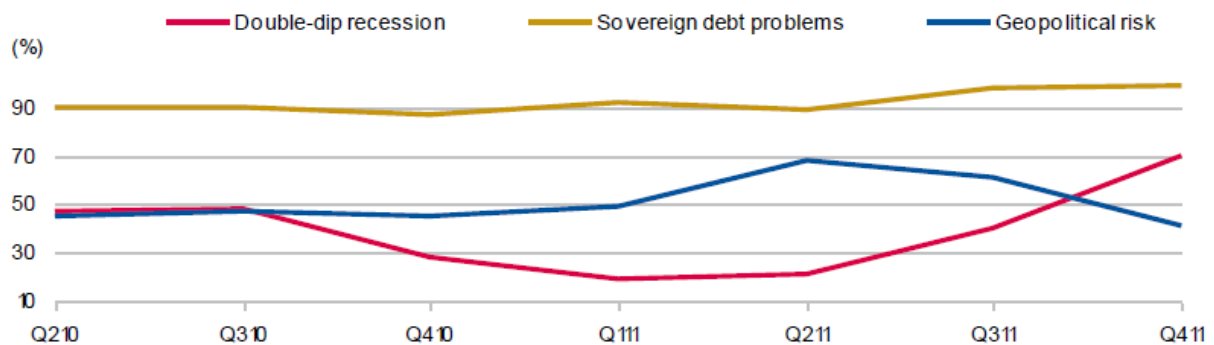
תחזית: חשש מפני Double-Dip

Double-Dip ("המדרון הכפול") הינה תופעה כלכלית של שפל כלכלי אחד (המדרון הראשון) שבעקבותיו מגיעה תקופת שיקום שלא על בסיס איתן (עליה), הגורמת לשפל נוסף (המדרון השני). זה האחרון עלול להיות אף קשה יותר מהמדרון הראשון. סקר שערכה חברת הדירוג Fitch בקרב מנהלי בתי ההשקעות המובילים באירופה העלה כי 70% מהנשאלים מאמינים כי קימת הסתברות גבוהה למיתון נוסף בשנה הקרובה. לבד מהמצב באירופה הצביעו מנהלי ההשקעות גם על סימנים מדאיגים המגיעים מהשווקים "המתעוררים" הנחשבים ל-"מנוע הצמיחה" של הכלכלה העולמית. כשליש מהנשאלים הצביעו על סיכון גבוה למשבר אשראי גם במדינות אלו. מרבית הנשאלים צופים רמת פעילות נמוכה ביותר בשנה הקרובה עם מיעוט רכישות ומיזוגי חברות, בעיקר עקב קשיי האשראי (החמרת תנאי האשראי מצד הבנקים) והנטייה למעט בהוצאת מזומנים.

כלכלני Morgan Stanley, צופים לשנת 2012, מיתון באירופה, צמיחה מתונה בלבד בארה"ב ודשדוש במדינות המתפתחות. להערכתם, רק איחוד פיסקאלי באירופה עשוי להציל את היבשת מפני שקיעה למיתון כלל עולמי כבד עם שיעור צמיחה שלילי של 2.5%.

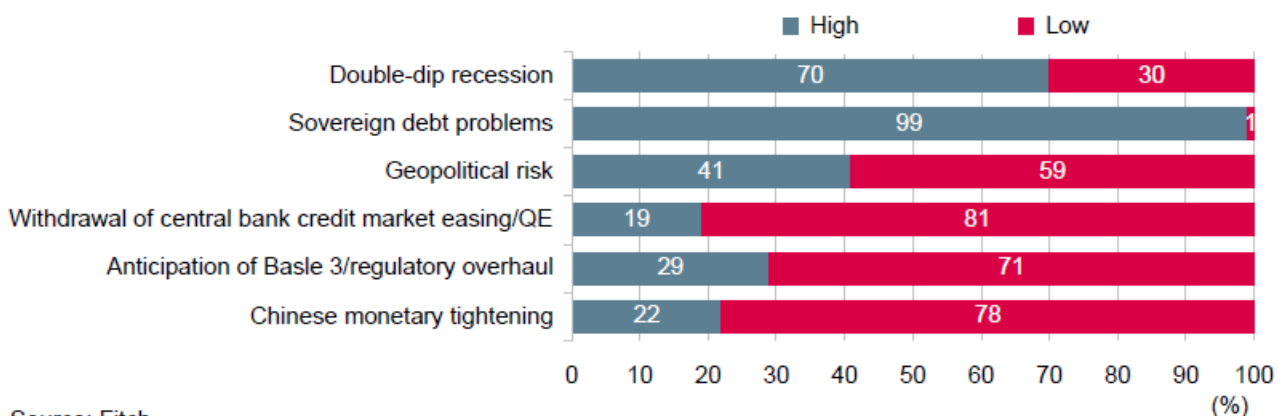
עם זאת התרחיש המרכזי של Euler Hermes – מבטח האשראי הגדול בעולם ומבעלי בסס אינו צופה התפרקות גוש האירו – תסריט קיצוני שעלול להוביל למשבר פיננסי גלובאלי עמוק.

European Credit Market Risk Factors



Source: Fitch

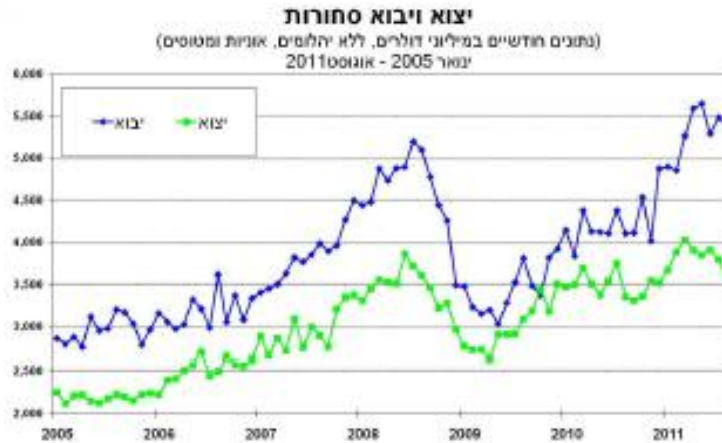
Risks Posed to the European Credit Markets Over the Next 12 Months



Source: Fitch

ישראל – חולשה בשוקי היצוא ובשוק ההון המקומי

המצב הגלובלי שתואר להלן משפיע גם על המשך החלשות היצוא מישראל. יצוא הסחורות (ללא יהלומים, אוניות ומטוסים) עלה בנובמבר ב-0.4 אחוז בלבד במונחים דולריים, זאת לאחר ארבעה חודשים רצופים של ירידה. ועלה ב-4 אחוזים במהלך 12 החודשים האחרונים. יבוא הסחורות (אותה הגדרה) עלה ב-4 אחוזים בנובמבר וב-32 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים! הגירעון המסחרי גדל כתוצאה מכך ל-1.6 מיליארד דולר.



הסיכונים העיקריים בפניהם ניצבת כלכלת ישראל כיום הם:

- גידול בסיכון גיאופוליטי לאור התגברות האיום האיראני ואי הוודאות לגבי סביב ה"אביב הערבי" והתפתחויות הפוליטיות במדינות ערב.
- השפעת הייצוא על הכלכלה המקומית נוכח חולשה בשוקי ייצוא מרכזיים (אירופה וארה"ב) והשפעת שער החליפין של השקל (בעיקר מול האירו)
- השפעה שלילית של הרגולציה על האשראי במשק בהמשך לדרישה להלימות הון גבוהה יותר מהבנקים (יישום בזל 3) והדרישה לביטחונות גם מהשוק המוסדי (ועדת חודק)
- הגידול המואץ בגירעון הממשלה
- שוק הון חלש שפוגע ביכולת החברות הישראליות לגייס הון ולמחזר חובות. סיכון גדול במיוחד לחברות הממונפות.