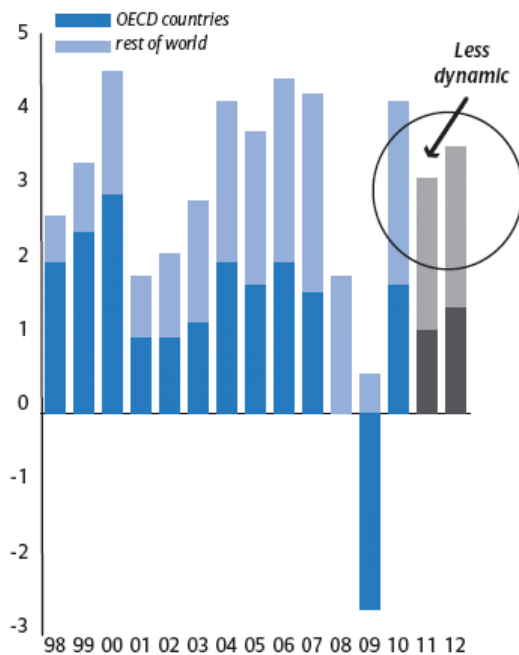



**גיליון אוגוסט 2011**
**חדשות כלכלה וסחר חוץ בשיתוף Euler Hermes**

**בססח** הינה מבטח האשראי המוביל בישראל עם ביטוחי מכירות בהיקף שנתי של כ-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 וערביות ביצוע מסוגים שונים. בעלי החברה בחלוקה שווה הינם: "EULER HERMES" (מבטח האשראי הגדול בעולם), "הראל השקעות בביטוח ופיננסים" ו"ביטוח הקלאי".

## "יורדים למחצית" בפיגור

**האטה גלובלית על רקע של קשיים וחוסר וודאות בתום המחצית הראשונה של 2011**



Sources: IHS Global Insight, Euler Hermes forecasts

לאחר שנה של צמיחה גלובלית (+4.1%) עד לרמה של טרום משבר 2008, התאפיין הרבעון הראשון של 2011 בהאטה כלכלית בארה"ב, המשך התכווצות המשק יפני, הפוגה בצמיחת השוק הסיני וביצועים טובים לגוש היורו בעיקר אודות לגרמניה. ברבעון השני של 2011 הסימנים להאטה הפכו ברורים יותר. העידו על כך הירידה בייצור התעשייתי והבלימה בשוק המניות והסחורות לאחר שנתיים של עליות רצופות.

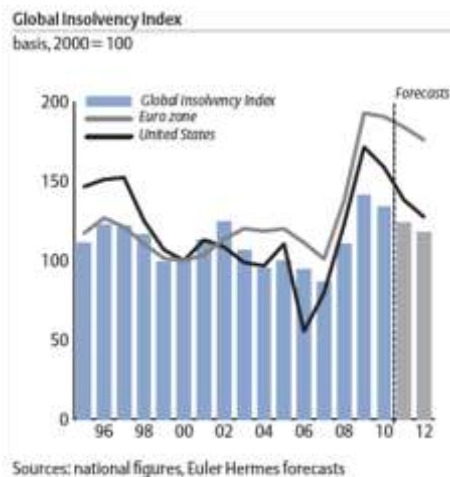
בגוש היורו, אחרי יוון, פורטוגל ספרד ואירלנד, גם איטליה, (הכלכלה השלישית באירופה) זכתה להורדת אופק הדירוג. התכניות הכלכליות הדרסטיביות למדי בהן נקטו מדינות אירופה להורדת החובות לאומיים גבוהים, פגעו בשיעורי הצמיחה והפילו את השווקים הפיננסיים באירופה בדיוק כשהשלימו את ההתאוששות ממשבר 2008.

חדלות הפירעון של אחת מחברות גוש היורו (22.5% מהתמ"ג העולמי) מהווה תרחיש קיצון. עם זאת – אם פעם התסריט הזה נראה דמיוני לחלוטין, הסבירות לכך עלתה בחודשים האחרונים. תורמים לכך הקשיים שבהם נתקלים מקבלי ההחלטות כדי להגיע לקונסנזוס לגבי מה שדרוש לעשות כדי לשלוט בלחצי החוב. בפגישת פסגה מיוחדת ב-21/7 גובשה חבילת סיוע נוספת ליוון.

מצב דומה מתרחש גם בארה"ב (25.5% מהתמ"ג העולמי) שם דמוקרטים ורפובליקאים המשיכו להיאבק זה בזה עד הרגע האחרון, למרות הסיכון של חדלות פירעון ב-2 באוגוסט ולמרות אזהרותיהן של סוכנויות הדירוג. הפשרה שהושגה בדקה ה-90 בעייתית ולא מנעה את הורדת הדירוג של ארה"ב על ידי S&P.

לקריאת הסקירה המלאה בדו"ח החדש של Euler Hermes [לחצו כאן](#) (עמודים 3-9).

## ירידה מתונה בשיעורי חדלות הפירעון

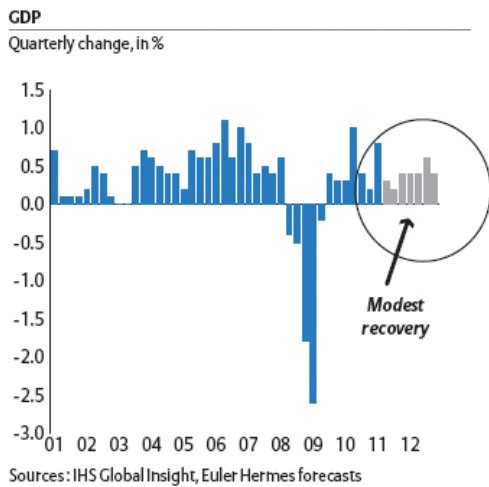


Euler Hermes מנהלת מדד העוקב אחרי מגמות חדלות הפירעון בעולם (GII – Global Insolvency Index), כאשר שנת 2000 היא 100 במדד. בין 2007 ל-2009 עלה המדד ב-64%, כפי שניתן לראות בגרף המצורף. ההתאוששות בכלכלה העולמית התבטאה בירידה של 5% במדד ב-2010, בצפי לירידה נוספת של 7% ב-2011 ולירידה של 5% ב-2012 (בהנחה שאירועי השבועות האחרונים לא יובילו למשבר חדש). למרות המגמה החיובית גם ב-2012 המדד יהיה ברמה גבוהה משמעותית מרמתו ב-2007. הירידה האיטית בחדלות הפירעון נובעת גם מתופעות שבאו לידי ביטוי ברבעון השני

של 2011: האטה בהתאוששות העולמית, עלייה במחירי חומרי הגלם, כלכלות ששערי החליפין פוגעים בתחרותיות שלהן, ובעיות כלכליות במדינות ספציפיות (כמו יוון ופורטוגל). מה שנפגע הוא בעיקר צד הביקוש של משקי הבית בכלכלות רבות, והנפגעות העיקריות הן מדינות מוטות יצוא (כמו בריטניה, למשל).

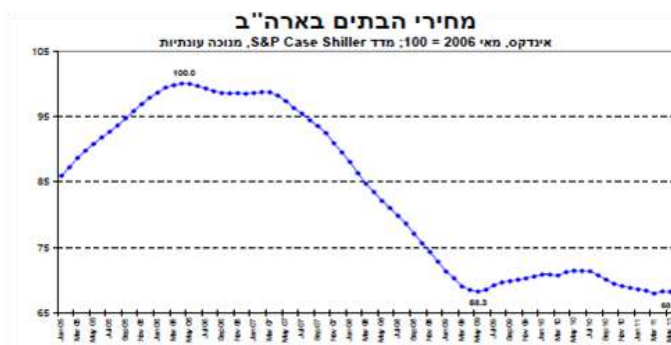
לקריאת המאמר המלא בדו"ח החדש של Euler Hermes [לחצו כאן](#) (עמודים 3-5).

## ארה"ב – האטה לצורך האצה?



שנת 2011 נפתחה בצמיחה חלשה יחסית (תמ"ג ברבעון הראשון צמח ב-1.9% לעומת המקביל ב-2010). אינדיקטורים נוספים כמו מחירי נדל"ן, נתוני צריכה וייצור ועוד, מצביעים על המשך ההחלשות ברבעון השני כמו גם נתוני האבטלה העומדים עדיין על רמה של 9%. חלק מהעצירה בתנופת הצמיחה מוסברת באירועים קצרי טווח כמו אסונות טבע (הצפות וסופות הטורנדו), השפעת ההאטה ביפן (עקב אסון הצונאמי שם), עליית מחירי האנרגיה (האירועים במזה"ת) ומאבקים פוליטיים פנימיים. הצמיחה ב-2010, חבילת

הסיוע הממשלתית והמדיניות המוניטארית הביאו לירידה של 7% בפשיטות הרגל בארה"ב. תרמו לכך גם עליה של 11% בנפח הייצוא, גידול של 1.7% בביקושים המקומיים ו-3% בהשקעות בייצור ובמלאים. נתוני פשיטות הרגל בארה"ב מצביעים על 56,300 מקרים בשנת 2010. נתון זה גבוה מהמוצע השנתי ב-30 השנים האחרונות.

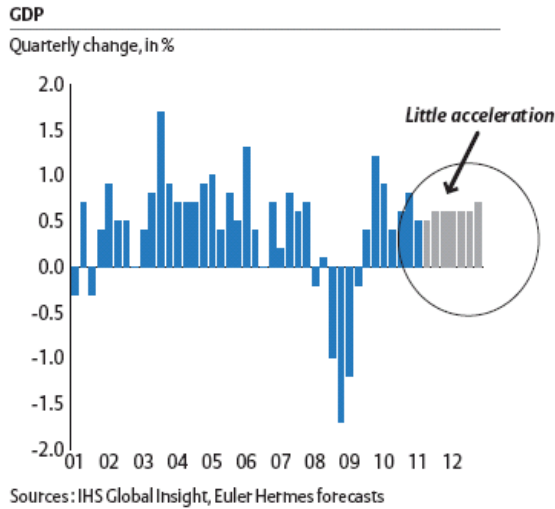


נתוני הצמיחה בארה"ב ברבעון השני היו מאכזבים – 1.3% בשיעור שנתי, ללא צמיחה כלל בצריכה הפרטית. נתון זה מתיישב עם מדד ה-ISM, שעמד על 50.9 (נתון של 50 ומטה מצביע על הצטמצמות, כלומר על אפשרות של מיתון). עוד באותו הכיוון - מדד Case-Shiller

למחירי הבתים ב-20 הערים נותר כמעט ללא שינוי במאי וירד ב-4.5 אחוזים ב-12 החודשים האחרונים. הנתונים האחרונים מצביעים על התייצבות במחירים ויתכן שזה מעיד על כך שהמחירים הגיעו לתחתית. לצד החיוב – וגם זה בעירבון מוגבל – ניתן לציין את ההסכם על העלאת תקרת החוב. שני הצדדים יצאו לא מרוצים: התוכנית כוללת קיצוצים נרחבים בהוצאות הממשלה, שייפרסו על פני עשור. אין בתוכנית העלאת מסים כלל, אולם הרפובליקאים לא השיגו הארכה של הפחתות המסים הקיימות, אשר אמורות לפוג בסוף 2012. המשמעות היא שב-1 בינואר 2013 שיעורי מס ההכנסה יעלו בצורה משמעותית גם לבעלי הכנסות גבוהות וגם למעמד הביניים. על אף שבסופו של דבר הושג הסכם בין המפלגות, התהליך נתפס כשלילי והדבר התבטא בהורדת דירוג החוב של ארה"ב על ידי S&P, לראשונה בהיסטוריה.

לקריאת הסקירה המלאה על כלכלת ארה"ב [לחצו כאן](#) (עמודים 10-11)

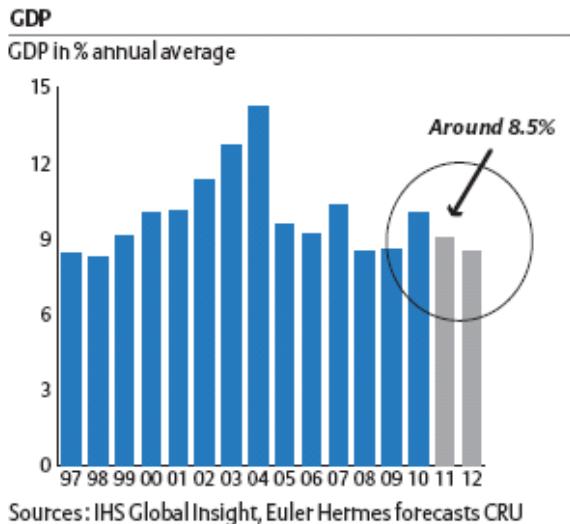
## גוש היורו – משבר החוב יוצר פערים כלכליים ומתיחות פוליטית



ההתאוששות הרצופה מאמצע 2009 ועד לרבעון הראשון של 2011, נבלמה ברבעון השני עקב ירידה בביקושים הגלובליים והמקומיים. מעבר לכך, התאפיין גוש היורו בשנות רבה בין מרכיביו כאשר מצד אחד גרמניה, אוסטריה ובלגיה חזרו לתמ"ג שלפני המשבר ומן הצד השני ספרד, איטליה ובעיקר פורטוגל ויוון עדיין שרויות במיתון גם ב-2011. העלייה בחששות לפשיטת רגל של מספר מדינות בגוש האירו (ובמיוחד יוון) גרמה לעלייה בפרמיות ה-CDS של המדינות ובתשואות האג"ח הממשלתיות. התוכנית החדשה לפיתרון המשבר כוללת הכפלת חבילת הסיוע ליוון, הארכת מועד הפירעון של ההלוואות שניתנו ליוון, אירלנד, ופורטוגל, והורדת הריבית שלהן.

לקריאת הסקירה המלאה על מדינות אירופה השונות [לחצו כאן](#) (עמודים 16-35)

## סין – מתמקדים במיגור האינפלציה



האינפלציה ממשיכה לרכז את תשומת הלב בסין לאחר שמדד המחירים עלה ב-6.4% נכון לסוף יוני 2011. עליית המחירים בסין נובעת בעיקר מעלייה במחירי המזון (ועלית מחירי בשר חזיר בפרט). הרשויות בסין מגיבות לפי שעה בהידוק מוניטארי והתחזיות מדברות על המשך ההידוק גם בעתיד הקרוב. התוצר הלאומי עתיד לצמוח בשנתיים הקרובות בכ-8.5% ללא צפי לתנודות חדות עקב ההגבלות על צמיחת האשראי והמדיניות המוניטארית.

העסקים בסין נהנו ב-2010 משיעור הצמיחה הגבוה במדינה ושיעור פשיטות הרגל ירד ב-16.5%. למרות שבשנת 2011 העסקים עומדים בפני ירידה בביקושים הגלובליים ועליית הריבית, האיזמים אינם נראים עדיין חמורים.

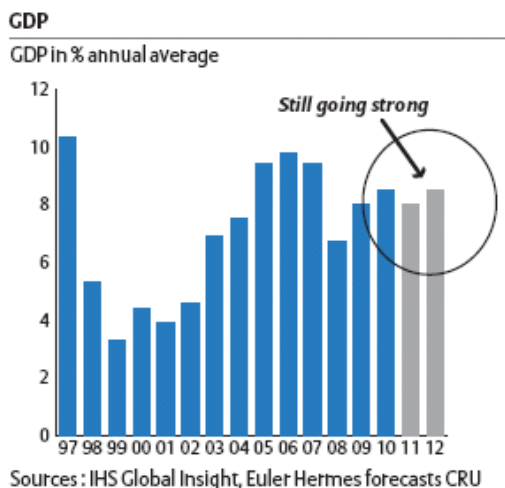
לסקירה המלאה על סין [לחצו כאן](#) (עמוד 37)

## רוסיה – ירידה לצורך עליה

לאחר ירידה של 7.8% בתמ"ג בשנת 2009, עלה התמ"ג ב-2010 ב-4%. הצמיחה המשיכה גם ברבעון הראשון של 2011 (+4.1% בחישוב שנתי) כאשר נתוני הרבעון השני מצביעים על מגמות מנוגדות. מצד אחד ירידה בייצור התעשייתי ומאיךך האצה בגידול סקטור השירותים, דבר שמעיד על פעילות עסקית גוברת. כתוצאה מהבצורת במדינה מחירי המזון גבוהים ויוצרים לחצים אינפלציוניים. קצב האינפלציה השנתי עלה מרמת שפל של 5.3% ביולי אשתקד, ל-9.3% נכון לסוף מאי 2011. התחזית לשנתיים הקרובות מדברת על המשך צמיחה ברמה של כ-4% לשנה. נקודת החולשה של המשק הרוסי היא המערכת הבנקאית החלשה יחסית וההסתמכות הרבה על נפט וגז, עובדה שהופכת אותו רגיש מאוד לזעזועים חיצוניים.

לסקירה המלאה על רוסיה [לחצו כאן](#) (עמוד 39)

## הודו – צמיחה מתונה ומדיניות אנטי אינפלציונית



כמו סין גם הודו מנהלת מדיניות מוניטארית מרסנת לאחר שבחודש מאי מדד המחירים הסיטונאי היה גבוה ב-9% לעומת מאי 2010. המדיניות עתידה להימשך גם בשנתיים הקרובות לצד צמיחה מתונה יותר בתמ"ג.

לסקירה המלאה על הודו [לחצו כאן](#) (עמוד 38)

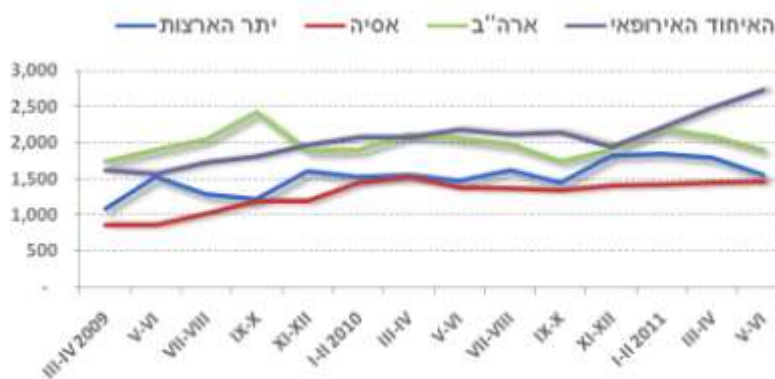
## ישראל – מגמות שליליות ביצוא



בחודשים אפריל- מאי 2011 ירד יצוא הסחורות ללא יהלומים בשיעור של 3.5% לראשונה מאז החודשים אוגוסט – ספטמבר 2010. בניכוי יצוא התרופות התקבלה ירידה חדה יותר של 5.4%. בסך הכול הסתכם היצוא בחודשים אלו בכ-7.4 מיליארד דולר. המגמה השלילית ביצוא התבטאה בכל רמות וענפי הטכנולוגיה. היצוא בענפי הטכנולוגיה-עילית ירד בשיעור של 3.3%, כשבניכוי התרופות התקבלה ירידה חדה יותר של

8.3%. היצוא בענפי הטכנולוגיה המעורבת - עילית ירד בכ-10%, היצוא בענפי הטכנולוגיה מעורבת - מסורתית ירד בשיעור של 4% והיצוא בענפי הטכנולוגיה המסורתית רשם ירידה מתונה של 0.4%. יצוא השירותים בחודש אפריל 2011 הסתכם בכ-2 מיליארד דולר - ירידה בשיעור של כ-16% לעומת החודש הקודם, אז נרשמה עלייה של כ-19% (מרץ לעומת פברואר). הנסיגה בהיקפי היצוא נובעת בעיקר מהירידה ביצוא השירותים העסקיים.

מדד מנהלי הרכש לחודש מאי 2011 עלה לרמה של 54.4 נקודות לאחר שבחודש שעבר עמד המדד על רמה של 49.2 נקודות. הרמה הנוכחית מצביעה על חזרה להתרחבות בפעילות לאחר 3 חודשים רצופים של התכווצות. עליה חדה במיוחד נרשמה ברכיב הביקושים ליצוא שעלה ב-11 נקודות, לרמה של 63.4 נק'. רכיב הביקושים המקומיים רשם עלייה של 2.9 נק' לרמה של 51 נק' ועבר למגמת התרחבות (48.1 נק' בחודש הקודם).



על פי ניתוח מכון היצוא ירד משקלו של היצוא לארה"ב בחודשים מאי יוני 2011 משיעור של כ-30% בתקופה המקבילה אשתקד לכ-26% השנה, כשמגדל משמעותית חלקו של היצוא לאירופא

האירופאי משיעור של כ-31% לשיעור של כ-36% מסך היצוא. חלקה של אסיה ביצוא ירד מכ-19% לכ-18% וחלקן של שאר המדינות ירד מכ-21% לכ-20%.

האינדיקטורים השוטפים לפעילות הכלכלית בישראל שפורסמו בחודש האחרון היו מעורבים. נתוני סחר החוץ לחודש יוני היו חלשים. הכנסות המדינה ממסים היו נמוכות מהתואאי הצפוי. מנגד, נרשמה עלייה נאה במדד הייצור תעשייתי ובמדד פדיון ענפי המשק לחודש מאי, יצוא השירותים עלה בחדות וחלה עלייה בכניסת התיירים. המחאה הציבורית המתגברת העלתה בשוק ההון חששות מפני אובדן שליטה תקציבית ועלייה בגירעון. כמו כן הירידות החדות בשוק ההון תפגענה ביכולת חברות לגייס הון, לרבות לצורך מחזור חובות.



מסמך זה נבנה ע"י [עולמות תוכן](#)