



גלובלִיטֵר

חדשות כלכלה וסחר חוץ

בשיתוף EULER HERMES

ספטמבר
2019

ארגנטינה צועדת לקראת חדלות פירעון
סיכום מחצית 2019 במדינות נבחרות
הבנק המרכזי בארה"ב ("הפד") מאבד את
השליטה על מדיניות המוניטרית



ארגנטינה: לקראת חדלות פירעון?

משיכת דולרים מחשבונות פרטיים, כמו גם על מסחר או נסיעות.

ההודעות על מגבלות ההון מעלות את החשש שארגנטינה תתקשה לפרוע את חבילת החילוץ, בהיקף של 57 מיליארד דולר, שקיבלה מקרן המטבע, בעקבות משבר הפסו בשנה שעברה.

חברת דירוג האשראי פיץ' מדרגת את האג"ח של ארגנטינה בדירוג RD (חדלות פירעון מוגבלת). חברת דירוג האשראי S&P מדרגת אותן ב-CCC ומודי'ס מדרגת אותן ב-Caa2.

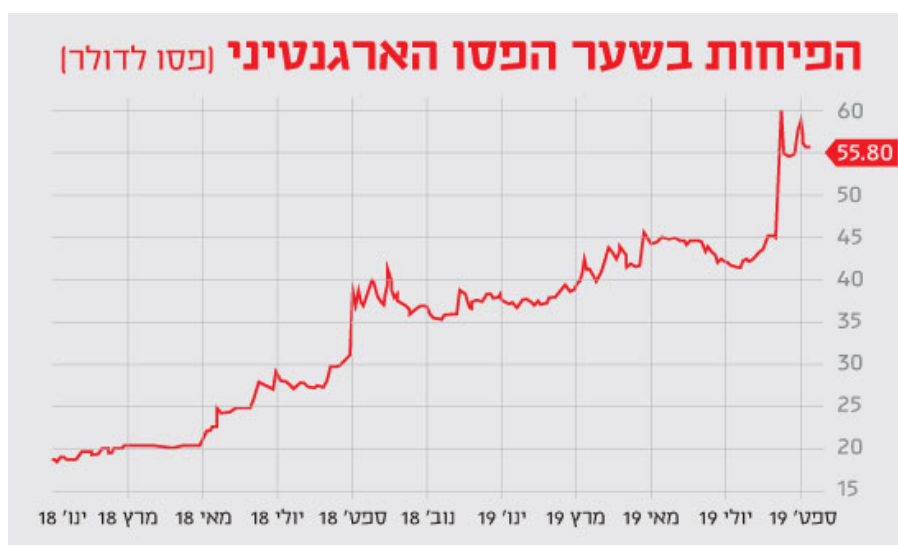
הכלי הפיננסי Credit Default Swap (CDS), שמבטא את ההסתברות שמעניק שוק ההון לכך שגוף או מדינה יפשוטו רגל, מעניק סיכוי של כמעט 90% לכך שארגנטינה תגיע למצב של חדלות פירעון.

CCC

דירוג אגרות החוב של ארגנטינה
ע"י חברת דירוג האשראי S&P

הפסו הארגנטינאי קרס ביותר מ-25% בחודש אוגוסט והריבית במשק זינקה בלמעלה מ-80%. כל זאת בעקבות תוצאות הבחירות המוקדמות שאותן שהממשלה, הנוקטת במדיניות מרסנת, עומדת להפסיד בבחירות שיתקיימו בחודש אוקטובר. בהמשך החודש נמחקו עתודות מטבע זר בשווי 3 מיליארד דולר. בתגובה, על מנת למנוע החרפה במשבר הכלכלי במדינה, ננקטו הצעדים הבאים:

1. הבנק המרכזי החליט לדחות תשלום אג"ח בשווי 7 מיליארד דולר שמועד פדיון חל השנה.
2. הוטלו הגבלות הון על עסקים, במטרה למנוע בריחת מטבע מהמדינה.
3. הבנק המרכזי מחייב יצואנים להחזיר הביתה את רווחיהם מפעילות מחוץ לארגנטינה.
4. כל החברות במדינה (לא רק הבנקים) נדרשות לקבל אישור מיוחד על מנת להמיר פסו במטבע זר.
5. הממשלה הודיעה על דחיית פירעון חובות בהיקף כולל של 101 מיליארד דולר.
6. הבנק המרכזי מסר כי אנשים פרטיים יוכלו לרכוש דולרים בסכום שלא יעלה על 10,000 דולר בחודש. עם זאת, לא יוטלו הגבלות על



נאמן

הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



טורקיה: הכלכלה בשפל וממשיכה להתכווץ

שלילית בשיעור של -0.2% וב-2020 תחזור לצמיחה חיובית של +2.3%.

סיכון המט"ח עדיין לא חלף. הלירה הטורקית איבדה 3.6% מערכה ביחס לדולר מתחילת השנה ועד לאמצע חודש אוגוסט. מאמצע חודש אוגוסט ועד לסופו פוחתה הלירה ב-5.7% נוספים. פיחות זה מיוחס בין השאר למתיחות בשווקים ולמשבר הפיננסי בארגנטינה.

התמ"ג הטורקי רשם צמיחה שלילית במחצית 2019, ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, רבעון שלישי ברציפות. התורמים העיקריים לירידה היו הצריכה הפרטית (-1.1% ביחס לשנה שעברה), ההשקעה הקבועה (-22.8%), רמת המלאים (-2.2pp) והפיחות החד בשער החליפין (-34% ביחס לדולר). לכל אלו ניתן להוסיף את המשבר הפוליטי ואי ודאות הגבוהה בשווקים הפיננסיים שהתרחשו לאחר הבחירות המקומיות במדינה בחודש מרץ.

היבוא במחצית השנה צנח ב-16.9% בעקבות ירידה בביקושים המקומיים. היצוא מנגד, צמח דווקא ב-8.1% הודות לפיחות בלירה הטורקית ושיפור התחרותיות של היצוא הטורקי. ההוצאה הציבורית עלתה, בין השאר, בעקבות כלכלת בחירות ברבעון הראשון.

מדדים כמו, מדד המכירות הקמעונאיות, מדד הייצור התעשייתי ומדד הרכש לתעשייה, מצביעים כי המיתון בטורקיה הגיע לתחתית. כלכלני EULER HERMES חוזים כי טורקיה תרשום השנה צמיחה

-34%

שיעור הפיחות בלירה
הטורקית ביחס לדולר
Q2.2019/Q2.2018



יוון: הצמיחה הגדולה ביותר בגוש האירו

שקבלה חיזוק בעקבות תוצאות הבחירות האחרונות בהן נבחרו מפלגות בעלי אג'נדות מעודדות צמיחה.

בסיכום המחצית הראשונה של 2019 רשמה יוון את שיעור הצמיחה הגבוה ביותר בשוק האירו: +0.2%-0.8% ברבעון הראשון והשני בהתאמה. תרמו לכך העלייה בייצוא (+3.3%), התכווצות היבוא והרחבת ההוצאה הציבורית (+4.3%). לצד זאת נרשמו ירידות בצריכה הפרטית ובהשקעות.

במבט לעתיד נראה כי היצוא היווני לא צפוי להתרחב לאור הדשדוש של השוק האירופאי ואי הודאות הגבוהה ביחסי המסחר עימו. הבשורה לכלכלה היוונית עשויה להגיע מכיוון העלייה בביקוש המקומי

+1.6%

שיעור הצמיחה הצפוי
ביוון לשנת 2019



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



המדינות המתפתחות: פתיחת השווקים, ברכה או קללה?

בשרשרת הייצור של ענפים אלו נפגעו אף הן: בגרמניה ובמדינות מזרח אירופה נרשמה פגיעה בענף הרכב. במדינות מזרח אסיה נרשמה פגיעה בענפי האלקטרוניקה ומוצרי הנפט. מדד הרכש של הונג קונג צנח בצורה חדה באוגוסט לרמה של 40.8 נקודות והעלה את הסיכון למיתון רחב היקף.

40.8

מדד מנהלי הרכש בהונג
קונג בחודש אוגוסט

צמצום הפעילות היצרנית בשווקים המתפתחים ב-2016 כמעט ולא פגעה, בעת ההיא, בכלכלות "הפתוחות". הפעם המצב שונה. מדד הרכש לתעשייה במדינות המתפתחות ירד בחודש אוגוסט לרמה של 49.6 נקודות ורשם בכך חודש רביעי רצוף של ירידות. המצב דרמטי יותר במדינות בעלות שווקים פתוחים שם נרשמו 12 חודשים רצופים של ירידות. מנגד, בקרב המדינות בעלות כלכלות "סגורות" (אחוז נמוך של יצוא מסך התמ"ג) נותר מדד הרכש ברמה גבוהה יחסית (50.8 נקודות בחודש אוגוסט).

למלחמת הסחר בין ארה"ב וסין השפעה גדולה יותר על הכלכלות הפתוחות יותר בעיקר בענפי הרכב והאלקטרוניקה. מדינות נוספות שפועלות



ברזיל: נמנעים ממיתון. מחכים להמשך הצמיחה

לאחר שיעור צמיחה שלילי של התמ"ג ברבעון הראשון (-0.1%) ושיעור צמיחה חיובי ברבעון השני נראה כי ברזיל הצליחה להימנע ממיתון, תוך שהיא נעזרת בגידול ברמת ההשקעות. ההוצאה הציבורית קטנה ב-1% במטרה להקטין את הגירעון והחוב הציבורי. כלכלני EULER HERMES צופים שהתמ"ג יצמח השנה ב-1%, זאת לאחר צמיחה של 1.1% בשנתיים החולפות. הכלכלה עדיין רפוייה מעט. שיעור האבטלה גבוה (12.5%) והחברות פועלות מתחת להספק הייצור הממוצע שלהן. הרפורמות בפנסיה וההפרטה עתידים להתחיל להניב פירות ב-2020 ולתת דחיפה לעסקים ומשקי הבית.





גוש האירו: המיתון בייצור נמשך גם בתחילת 2019

מרחיבה יותר של הבנק המרכזי ונתונים טובים יותר בארה"ב בהשוואה לאירופה.

הסנטימט בקרב תעשיינים בגוש האירו במחצית הראשונה של 2019 ממשיך להיות שלילי. באוגוסט נרשם שיפור קל כאשר פחות חברות צפו צמצום בהזמנות היצוא שלהן. עם זאת, הצפי הכללי להזמנות יצוא עדיין שלילי (-13%). ביקוש לא יציב ורמת אי ודאות גבוהה בשווקים הבינלאומיים, מביאים לרמות מלאים מעל לממוצע.

בענפי השירותים קיימת יותר אופטימיות, אם כי גם שם ירד הצפי לרמה של יולי 2015 (פחות מ-10%+). הצרכנים מצידם אופטימים לגבי מצבם הפיננסי בשנה הקרובה, למרות ירידה בחסכונות. כלכלני EULER HERMES צופים שהצרכנים ימשיכו לתמוך בענפי השירותים והבניה בעוד שענפי הייצור ישארו במיתון בשל התכווצות הסחר העולמי בסחורות מתחילת 2019.

האירו המשיך להיחלש בשבוע האחרון, בעיקר מול הדולר והיין היפני, והוא קרוב לרמה שנרשמה באמצע 2017. הגורמים לכך הם הצפי למדיניות

-13%

הירידה בצפי להזמנות יצוא בקרב חברות בגוש האירו



הודו: האטה בהפתעה

והסיכון שכרוך בכך. הצמיחה בשנת 2020 בהודו מוערכת ב-5.3%.

הצמיחה בהודו ברבעון השני ירדה לשיעור הנמוך ביותר בשש השנים האחרונות (5% בשיעור שנתי). גרמו לכך ההאטה בענפי הייצור והגידול המתון בענף החקלאות. בצד הביקוש נרשמה האטה קלה בצריכה הפרטית, בהוצאה הציבורית וביצוא הסחורות והשירותים. מבחינה נומינלית היצוא אף התכווץ ב-1.7% ברבעון השני (לאחר גידול של 6.7% ברבעון הראשון). התקציב לשנה הקרובה והחוב הציבורי הגבוה (קצת פחות מ-70% מהתמ"ג) לא משאיר הרבה מקום לאופטימיות. עם זאת בהינתן שיעור אינפלציה שנתי נמוך (3.1% ביולי), קיימת אפשרות להורדת ריבית בנוסף לזו שכבר בוצעה, במטרה להמריץ את הפעילות הכלכלית. המחיר במקרה שכזה יתבטא בהחלשה נוספת של המטבע

+5.3%

התחזית לשיעור הצמיחה בהודו בשנת 2020



החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



ארה"ב: מלחמות והפסקות אש בסחר עם סין

הגבוהה ביותר מאז קיץ 2008 - 2.4%. אינפלציית השירותים נותרה גבוהה (2.9%) ומדד מחירי הסחורות הפתיע כלפי מעלה, בחלקו כתוצאה מהמכסים האחרונים על היבוא מסין.

דוח התעסוקה הראשוני לאוגוסט מצביע על המשך חזקו של שוק העבודה. באוגוסט נוספו 130 אלף משרות חדשות. מנגד, שיעור האבטלה נותר יציב על 3.7%, תוך עלייה בשיעור ההשתתפות (63.2%). השכר השעתי הממוצע עלה ב-3.2% ב-12 החודשים האחרונים.

ההודעות על מכסים חדשים בין ארה"ב לסין, במהלך חודש אוגוסט, הורידו את הסנטימנט של חברות התעשייה. מדד מנהלי הרכש ירד ל-49.5 נקודות באוגוסט לרמה הנמוכה ביותר מאז 2016. התורמים העיקריים להתדרדרות היו הירידה החדה בביקושים להזמנות חדשות (בעיקר ליצוא) ואי-הוודאות. מנגד, המדד המקביל לענפי השירותים עלה דווקא ל-56.4 נקודות באוגוסט, סימן לחזקתם של הביקושים המקומיים והצריכה הפרטית.

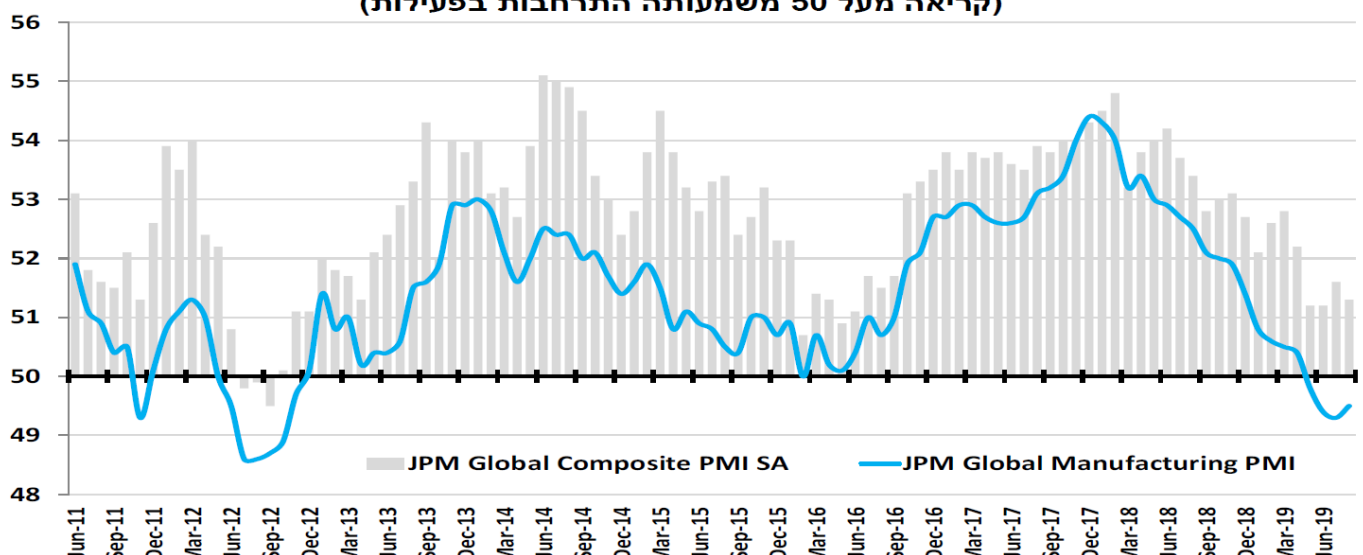
בשבועיים האחרונים הלהבות ירדו משמעותית. נשיא ארה"ב הודיע שידחה עד אמצע אוקטובר את סבב המכסים הנוסף, כמחווה לממשל בסין. הממשל הסיני הודיע שישהה את יישום המכסים על יבוא מוצרי מזון מארה"ב (בעיקר סויה). צעדים אלו, לצד סיום תפקידו של היועץ המיוחד בולטון, שהיה הניצי ביותר בנושא הסחר, תרמו לירידת סיכונים בשווקים.

האינפלציה באוגוסט ירדה קלות ל-1.7%. בניכוי מוצרי המזון והאנרגיה, עלתה האינפלציה לרמה

49.5

מדד מנהלי הרכש העולמי
אוגוסט 2019

מדד מנהלי הרכש - ממוצע עולמי משוקלל (קריאה מעל 50 משמעותה התרחבות בפעילות)



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il



הבנק המרכזי של ארה"ב ("הפד") מאבד שליטה

אחריו בעיתות משבר.

אובדן ההשפעה על מדיניות המטבע

פעולות משרד האוצר האמריקאי מצד אחד והבנק המרכזי של סין מנגד, גרמו להשפעה מכרעת על המטבע על חשבוננו של "הפד".

גם מדיניות מוטעית של "הפד" הביאה לחולשתו. בין השאר, ניתן למנות את ההידוק המוניטרי הקבוע, יצירת בועות, וחוסר מנהיגות במצבים בהם נדרשו פעולות ייצוב מהירות ונחישות. המשמעות של חולשה זו, כפי שמראה הניסיון ההיסטורי, היא שכאשר הבנק המרכזי חלש הסיכון להתפתחות מיתון גובר.

בכנס של הבנקים המרכזיים שנערך בחודש אוגוסט השנה בג'קסון הול, התוודעו בכירים ב"פד" על אוזלת ידם בהתמודדות עם המדיניות הכלכלית הלא יציבה של הבית הלבן. מספר סימנים הועלו לכך ש"הפד" אינו שולט היום למעשה במדיניות המוניטרית של ארה"ב.

עצמאות הבנק בסכנה

התקפות הנשיא טראמפ על החלטות הבנק ורפורמות שחושפות את הבנק לציבור גורמות לו להיות נתון יותר ויותר ללחצים ולהתחשבות ב"דעת הקהל". מחקר שניתח את התייחסות הרשות החברתית לבנק מצא כי בשנים 2017/8 חלה נקודת מפנה ביחס הציבור לתפקידו של הבנק.

כלי עזר לייצוב השווקים

בשנים האחרונות "הפד" נותן משקל יתר לייצוב השווקים ופחות למטרות "המסורתיות" של צמיחה ואינפלציה.

כשלונות חוזרים בהשגת המטרות

בטווח הבינוני "הפד" מחטיא באופן עקבי את יעד האינפלציה (2%) שהוא מציב לעצמו ומאבד את האשראי הציבורי לנקיטת צעדי מדיניות שיתקבלו ע"י השווקים.

כבר לא מוביל

מחקר של EULER HERMES מראה שקיים מתאם גבוה בין נכסים שונים בשווקים. המשמעות היא כי אין לשווקים מוביל מובהק שניתן לסמוך עליו וללכת

2%

יעד האינפלציה השנתית
של "הפד"



הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic@icic.co.il icic.co.il



בססח - חברת ביטוח סיכוני סחר חוץ המובילה בישראל מבטחת עסקאות סחר חוץ ב-140 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 בחלקים שווים הינם: EULER-HERMES מבטח האשראי הגדול בעולם ו-"הראל השקעות ביטוח ופיננסים".

בססח
הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 icic.co.il icic@icic.co.il