

# סקירה חצי שנתית

בשיתוף Allianz Trade

יולי  
2023

ההאטה בסחר העולמי  
הסיכון לחדלות פירעון: חזרה לרמות של 2019  
מה כבר יכול להשתבש ב-2024?





# לקראת 2024: מה כבר יכול להשתבש?

## הסיכונים המרכזיים: אינפלציה מתמשכת, סיכונים גאו-פוליטיים והמלחמה באוקראינה

אף שמשבר הבנקים בארה"ב נבלם למעשה ולא גרם לנזקים גדולים בשוקי ההון, אי אפשר לשלול כישלונות בנקים נוספים בארה"ב ובשאר העולם. זאת בזמן בו קובעי המדיניות נאבקים להחזיר את אמון המשקיעים על רקע הידוק תנאי האשראי.

אינפלציה גבוהה לאורך זמן מגבירה את הסיכונים הנובעים ממדיניות מוניטרית מגבילה של הבנקים המרכזיים. הידוק מוניטרי של הפד בארה"ב עלול להאריך את השפל הכלכלי הנוכחי ולעכב את ההתאוששות.

מגבלות אספקת אנרגיה מחודשות באירופה, כתוצאה מחורף קר בשנים 2023-24, עלולות להחזיר את רוח הרפאים של קיצוב הגז ולדחוף לצמיחה שלילית ברוב המדינות עד אמצע 2024. לעומת זאת, הפסקת אש בין רוסיה לאוקראינה תסייע בהפחתת חלק ניכר מאי הוודאות ותאפשר הקצאת משאבים בצורה יעילה יותר, לרבות באמצעות חיזוק קשרי סחר אסטרטגיים שקריטיים להתמודדות עם אתגרים חשובים כמו: ההאטה בגלובליזציה, דיגיטליזציה מהירה והפחתת פחמן יעילה.

שנת 2024 טעונה מאוד גם מבחינה פוליטית. בשנה זו עומדות להיערך בחירות בכלכלות המהוות קרוב ל-75% מהתמ"ג העולמי: בחירות לאיחוד האירופי, אוסטרליה, הודו, מקסיקו, פולין, רומניה, רוסיה, דרום אפריקה, טיוואן, ארה"ב ובריטניה.

Figure 17: Upcoming elections



Sources: Allianz Research, Economist Intelligence Unit



# מיתון הסחר העולמי מעמיק

## המיתון במסחר בסחורות משפיע על המסחר בשירותים

הדיפלציה בסין תורמת לצינון אינפלציית הסחורות בארה"ב, בגוש האירו ובבריטניה. מחירי היצרנים יורדים מאז אוקטובר האחרון בקצב המהיר ביותר מזה שבע שנים.

מערב אירופה והתעשייה הגרמנית בפרט, מתמודדים עם עודף היצע, כאשר הביקוש למוצרים תעשייתיים מצטמצם וחברות תעשייתיות רבות אוגרות מלאי. כתוצאה מכך, הלחצים על שרשרת האספקה הולכים ופוחתים ולא צפויים לגדול עד סוף השנה.

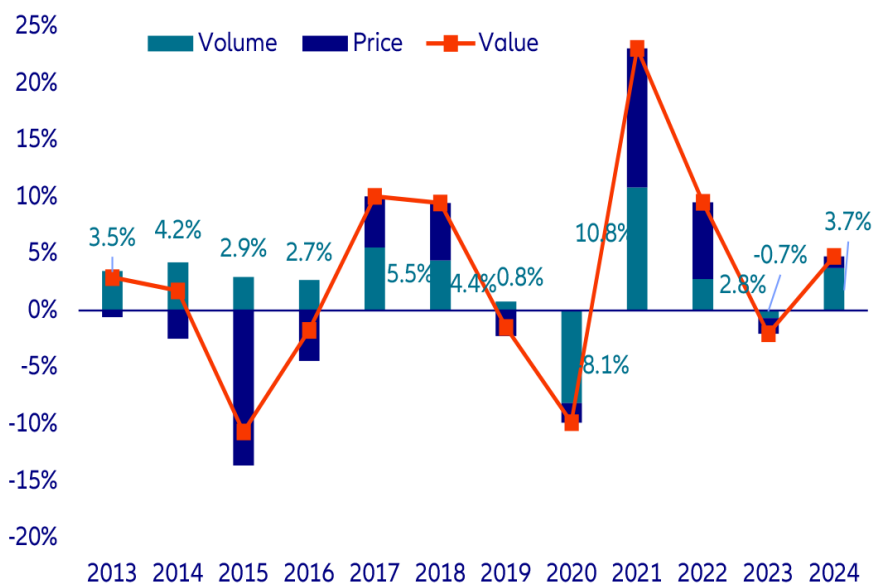
המסחר בשירותים תרם כשני שלישים מהצמיחה בתחילת השנה, אך מצב זה עשוי להשתנות. הביקוש לשירותי הובלה יקטן לאור המתאם שלו עם המסחר בסחורות. שירותים מחזוריים אחרים כמו שירותים עסקיים או טלקום יתכווצו בעקבות ההאטה בפעילות הכלכלית. שירותי הנסיעות, המהווים כ-10% מייצוא השירותים, צפויים לגדול לפחות עד סוף הקיץ.

הסחר העולמי בסחורות ירד ברבעון הראשון של השנה בשיעור של -0.9% לעומת הרבעון המקביל (במונחי נפח), זאת לאחר ירידה של -2.0% ברבעון האחרון של 2022. סך התחזית לצמיחת הסחר העולמית לשנת 2023 עומדת על -0.7% (במונחי נפח). כלכלני Allianz Trade צופים התאוששות צנועה במחצית השנייה של השנה הודות לחברות שבונות מחדש את המלאים שלהן לאחר מיתון במחצית הראשונה של השנה. במונחים של ערך, הלחצים האינפלציוניים שדועכים, בשילוב מחירי סחורות נמוכים, ירידה בתעריפי המשלוח העולמיים ובמחירי תשומות אחרים יביאו לצמיחה שלילית ב-2024 בשיעור של -2.1%.

# -2.1%

תחזית צמיחה בסחר מוצרים ב-2024  
(במונחי ערך)

Figure 4: Global trade in goods and services (%)



הביטוח שלך להצלחה

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



# בנקים מרכזיים: עדיפות לשליטה באינפלציה על פני תמיכה בצמיחה

## היקף החברות בסיכון לחדלות פירעון חוזר לרמות של 2019

צפויות, ביולי ובספטמבר, להוביל לשער ריבית סופי של 5.75%.

גוש האירו ממשיך להתמודד עם לחצי מחירים מתמשכים, במיוחד בשירותים, שמחזקים את הצורך בהעלאות ריבית נוספות. כלכלני Allianz Trade צופים שתי העלאות נוספות ביולי וספטמבר וכתוצאה מכך תעמוד הריבית על 4.0%. הבנק המרכזי של בריטניה צפוי לבצע עד סוף השנה שלוש העלאות ריבית נוספות עד לשער של 5.5%.

העלאה נוספת של הריבית תחזיר את היקף החברות הקטנות והבינוניות שבסיכון לחדלות פירעון לרמות של 2019: 18% בבריטניה, 14% בצרפת, 7% בגרמניה ו-10% באיטליה. מקרי חדלות פירעון בחברות הגדולות צפוי לעלות ב-21% ב-2023 וב-4% ב-2024.

# 21%

הגידול הצפוי במקרי חדלות פירעון בחברות גדולות ב-2023

התאוששות היחסית בארה"ב מאפשרת לבנק המרכזי שם לנקוט במדיניות מוניטרית הדוקה יותר. שתי עליות ריבית אחרונות בשלב זה,

Figure 15: Business insolvencies y/y change in %

|             | Industry | Construction | Trade | Transport & storage | Accommod. & food service activities | Information & communic. | Finance, insurance, real estate, B2B activities | Education, human health and social work activities |
|-------------|----------|--------------|-------|---------------------|-------------------------------------|-------------------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| Belgium     | 10       | 24           | 1     | -4                  | 21                                  | -11                     | 7                                               | 18                                                 |
| Bulgaria    | -19      | 14           | -6    | -29                 | -7                                  | 69                      | -2                                              | -42                                                |
| Croatia     | -27      | -8           | -13   | 1                   | -18                                 | -5                      | -20                                             | -25                                                |
| Denmark     | -4       | 29           | 4     | -5                  | 17                                  | -32                     | -28                                             | -35                                                |
| France      | 63       | 43           | 43    | 30                  | 61                                  | 51                      | 37                                              | 35                                                 |
| Germany     | 13       | 11           | 33    | 3                   | 14                                  | 27                      | 8                                               | 26                                                 |
| Hungary     | 144      | 227          | 264   | 115                 | 337                                 | 324                     | 252                                             | 308                                                |
| Iceland     | 250      | 191          | 216   | 350                 | 123                                 | 227                     | 122                                             | 225                                                |
| Italy       | 4        | -15          | -2    | -16                 | -25                                 | 23                      | 8                                               | 5                                                  |
| Lithuania   | 10       | -28          | 60    | -52                 | 28                                  | -31                     | 4                                               | -29                                                |
| Luxembourg  | -20      | 111          | 4     | 38                  | 124                                 | -45                     | 4                                               | -33                                                |
| Netherlands | 175      | 16           | 79    | 111                 | 187                                 | 50                      | 26                                              | -21                                                |
| Norway      | 25       | 31           | 67    | 7                   | 104                                 | 17                      | 27                                              | 38                                                 |
| Poland      | 62       | -12          | 146   | -86                 | 80                                  | -29                     | 92                                              | 100                                                |
| Portugal    | 15       | 73           | 26    | 12                  | -3                                  | 0                       | 11                                              | 48                                                 |
| Romania     | 3        | 5            | 4     | -4                  | -15                                 | 0                       | -17                                             | -22                                                |
| Slovakia    | 5        | -7           | -5    | 25                  | 33                                  | 0                       | -7                                              | -40                                                |
| Slovenia    | 13       | 9            | -42   | 0                   | 73                                  | 0                       | 17                                              | -62                                                |
| Spain       | 5        | -14          | 19    | 70                  | 35                                  | -8                      | 17                                              | 69                                                 |
| UK          | 19       | 1            | 35    | 8                   | 44                                  | -12                     | -4                                              | 21                                                 |



הביטוח שלך להצלחה

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



# התאוששות? לא לפני אמצע 2024

## ההשפעה המצטברת של המדיניות המוניטרית ההדוקה ממתנת את הצמיחה

הכלכלה העולמית עדיין מנסה להתאושש  
ממשבר האנרגיה. בארה"ב וגוש האירו יחו  
נחיתה רכה ב-2023, ולאחריה התאוששות

מאופקת ב-2024. אירופה צפויה עדיין להתמודד עם  
תנאי המימון ההדוקים לטווח ארוך יותר.

הצמיחה העולמית צפויה להאט ל-2.5% ב-2023 ולהישאר  
ברמה של 2.3% ב-2024, עם הבדלים משמעותיים בין  
הכלכלות המתקדמות לשווקים המתעוררים: הכלכלות  
המפותחות ימנעו מצמיחה שנתית שלילית ב-2023 ו-2024  
והלחצים על השווקים המתפתחים צפויים להמשיך  
ולהתפתח עקב חוסר איזון פנימי וחיצוני בעיקר ביבוא  
סחורות. הצמיחה באסיה-פסיפיק צפויה להתאושש בשנת  
2023 ב-4.5% הודות לסין עם תחזית צמיחה של 5.8%  
ב-2023 וב-4.1% ב-2024.

# +2.5%

תחזית הצמיחה הגלובלית ב-2023

Figure 1: Global real GDP growth

| Growth (yearly %)          | 2021 | 2022 | 2023f | 2024f |
|----------------------------|------|------|-------|-------|
| Global                     | 6.0  | 3    | 2.5   | 2.3   |
| USA                        | 6.0  | 2.1  | 1.5   | 0.7   |
| Latin America              | 6.8  | 4    | 1.6   | 1.7   |
| Brazil                     | 5.3  | 3.0  | 2.1   | 1.2   |
| UK                         | 7.6  | 4.1  | 0.2   | 0.5   |
| Eurozone                   | 5.4  | 3.5  | 0.5   | 1.0   |
| Germany                    | 2.6  | 1.9  | -0.1  | 0.8   |
| France                     | 6.8  | 2.6  | 0.6   | 0.9   |
| Italy                      | 7.0  | 3.8  | 1.1   | 0.7   |
| Spain                      | 5.5  | 5.5  | 2.0   | 1.6   |
| Russia                     | 5.6  | -2.1 | 1.0   | 1.4   |
| Turkey                     | 11.4 | 5.6  | 3.3   | 3.8   |
| Central and Eastern Europe | 6.2  | 4    | 1.2   | 2.8   |
| Poland                     | 6.9  | 5.1  | 1.5   | 2.7   |
| Asia-Pacific               | 6.4  | 3    | 4.5   | 4.1   |
| China                      | 8.5  | 3.0  | 5.8   | 4.5   |
| Japan                      | 2.2  | 1.0  | 1.3   | 1.1   |
| Middle East                | 4.1  | 6.7  | 2.7   | 2.6   |
| Saudi Arabia               | 3.9  | 8.7  | 3.8   | 2.9   |
| Africa                     | 5.8  | 3.7  | 3.2   | 3.6   |
| South Africa               | 4.9  | 2    | 0.7   | 1.4   |

Source: Allianz Research



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



# גוש האירו: ירידה באינפלציה ושוק עבודה יציב

## מלאי גז גבוה מפחית את הסיכון למחסור אנרגטי גם בחורף הבא

עם זאת האינפלציה בגוש האירו במגמת ירידה ועמדה על 5.5% ביוני (על פי האומדן הראשוני) - הרמה הנמוכה ביותר מזה כמעט שנתיים. בניגוד לשנה האחרונה, מחירי האנרגיה דווקא תרמו להורדת האינפלציה במבט שנתי (המחירים נמוכים יותר מאלו של יוני 2022). ענפי השירותים ממשיכים להוביל את עליית המחירים שהאיצו גם ביוני ואינפלציית הליבה עלתה מעט ל-5.4%.

חלק גדול מהיציבות הכלכלית מגיע משוק העבודה. חברות שומרות על כוח האדם שלהן למרות הירידה במרווחים, שלא יכולה להימשך לאורך זמן. הכנסות החברות העולמיות המשיכו לעלות ברבעון הראשון (+2.7% לעומת אשתקד) אך באיטיות רבה יותר ביחס לשני הרבעונים הקודמים (+4.0% ברבעון הרביעי +9.0% ברבעון השלישי). מנגד, רווחי החברות ירדו בשני הרבעונים ברציפות.

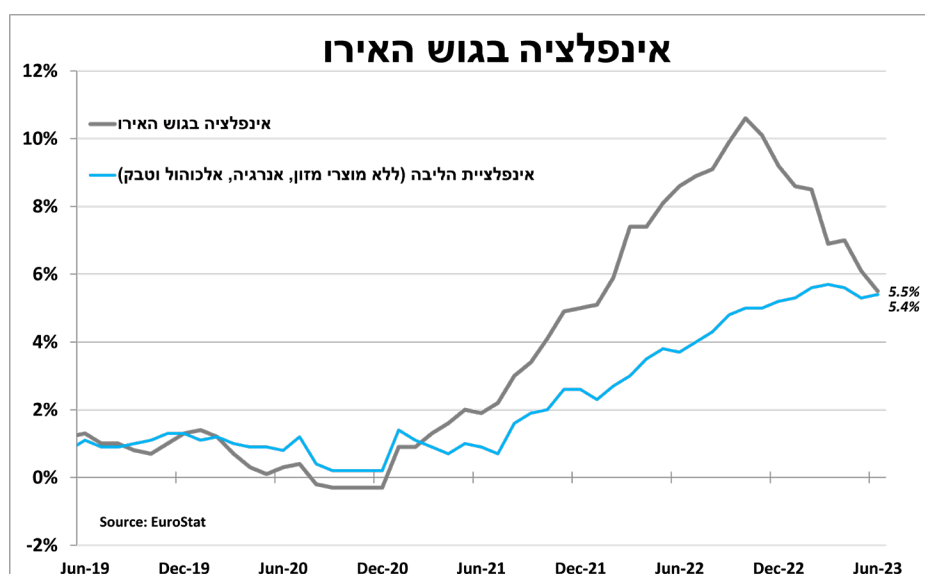
בהנחה שההיסכון באנרגיה מהחורף האחרון הוא בר קיימא, לא צפוי פער אנרגטי לחורף הבא. רמות אחסון הגז נותרו גבוהות (מעל 70% נכון ל-6 ביוני) ונראה כי לאירופה יש מלאי גז מספיק כדי להתמודד עם אפשרות של חורף קר מאוד ב-2024.

**א**ירופה עדיין נאבקת באינפלציה גבוהה ותנאי מימון הדוקים שמכבידים על הפעילות המקומית. החורף המתון ב-2022-2023 שצמצם את צריכת הגז ב-10% והמעבר המהיר למקורות אנרגיה חלופיים, מנעו מיתון חזק יותר בעקבות השבתת זרימת הגז הרוסית. במרכז ומזרח אירופה הצמיחה צפויה להאט לשיעורים של 2.7% ו-1.2% ב-2023 ו-2024 בהתאמה.

האינפלציה, ששחקה את ההכנסה הריאלית של משקי הבית ועליית הריבית במהלך הרבעון האחרון יגרמו לצרכנים להישאר זהירים במהלך החודשים הקרובים וגוש האירו צפוי להישאר השנה בסטגפלציה עם צמיחה ממוצעת של 0.5% בלבד.

# 2.7%

גידול בהכנסות החברות בגוש האירו  
ברבעון הראשון של 2023



הביטוח שלך להצלחה

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



# האטה בפעילות הכלכלית בסין הסנקציות ההדדיות מול ארה"ב מפחיתות את השפעת ירידת המחירים בסין על שאר העולם

**ב**ניגוד לרוב מדינות העולם שמתמודדות עם אינפלציה גבוהה ומעלות את שערי הריבית, האינפלציה בסין ממשיכה לרדת וביוני עמדה על 0%. את ההאטה בפעילות הכלכלית בסין ברבעון השני אפשר לראות גם בהמשך הירידה במדד מנהלי הרכש (בדגש על ענפי השירותים), כאשר החברות פחות אופטימיות לגבי המשך הפעילות הכלכלית.

לאור הצמיחה המזערית ברבעון השני, סין תתקשה לעמוד ביעד צמיחה של כ-5%, ותאלץ לנקוט במדיניות

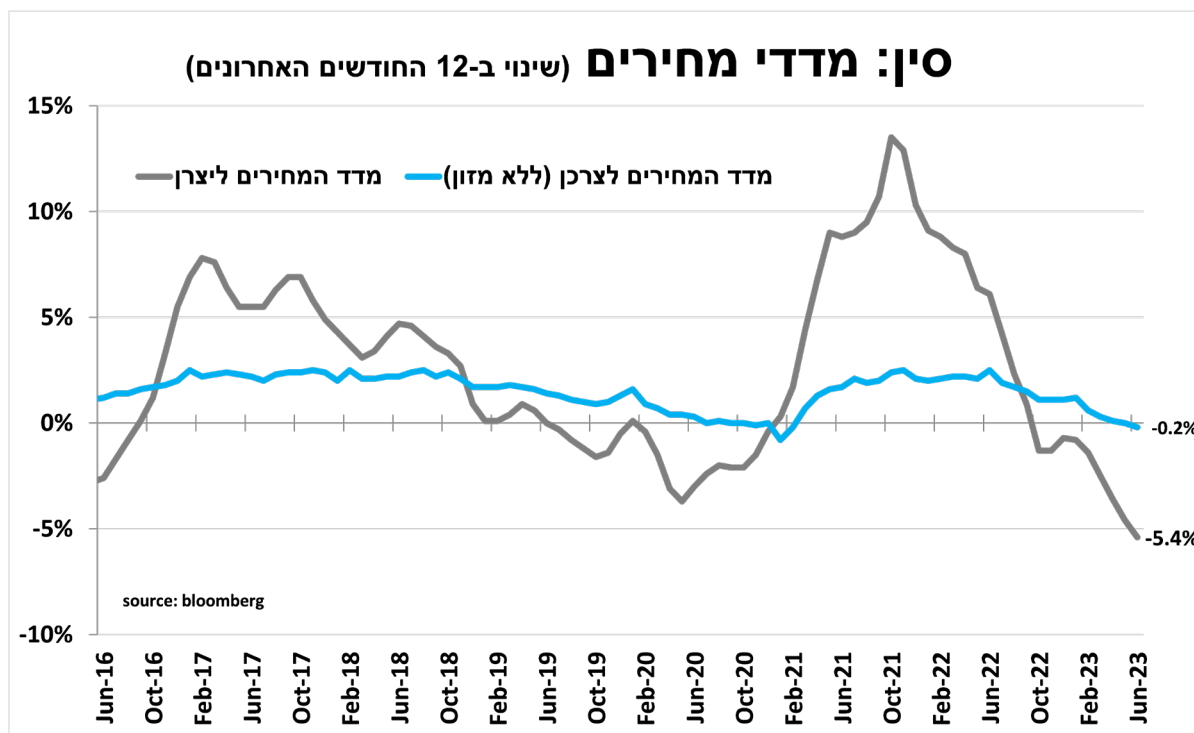
מרחיבה של השקעה בתשתיות או הורדה נוספת של הריבית.

במקביל, מדד המחירים ליצור שלילי כבר זמן רב בשל המשך הירידה במחירי חומרי הגלם והאנרגיה, החולשה המתמשכת בשוק הדיור למגורים ורכישת מוצרי אנרגיה מרוסיה במחירים תחרותיים. הירידה במחירים ליצור תאפשר ליצואנים מסין להמשיך ולהפחית מחירים לשאר התעשייה בעולם, שמתמודדים עם ביקושים נמוכים יחסית.

בתחילת השנה הטיל נשיא ארה"ב הגבלות משמעותיות על יצוא טכנולוגיית שבבים מתקדמת לסין ובהמשך גם על שימוש בשירותי ענן. החל מהחודש הבא תטיל סין הגבלות על יצוא של מספר חומרי גלם (שסין היא היצרנית הגדולה שלהם) שחיוניים להרכבת שבבים מתקדמים. זהו צעד נוסף במאבק בין המעצמות שפוגע בגלובליזציה ומקטין את ההשפעה של ירידת המחירים בסין על שאר העולם.

## -5.4%

מדד המחירים ליצור בסין יוני 2023



הביטוח שלך להצלחה

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





## משהו לקינוח

הביקוש לסחורות יורד והחברות אוגרות מלאים



למה לומר שמכרנו פחות? השקענו יותר במלאים



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: Allianz Trade מבטח האשראי הגדול בעולם ו-"הראל השקעות ביטוח ופיננסים".

**בססח**

הביטוח שלך להצלחה

החילזון 2 רמת גן 525227 טל. 03-7962444 [icic@icic.co.il](mailto:icic@icic.co.il) [icic.co.il](http://icic.co.il)