

עדכון מיוחד

מרץ
2022



התחזית: מיתון עמוק ברוסיה. פגיעה בצמיחה בחלקים גדולים של העולם הפגיעה בכלכלות ארה"ב וישראל צפויה להיות נמוכה יותר

המלחמה באוקראינה גרמה לזעזוע בהיצע ולעלייה חריגה במחירי הסחורות. בחודשים הקרובים נראה בכל העולם אינפלציה גבוהה יותר וצמיחה נמוכה יותר. הצמיחה באירופה צפויה להיפגע בשל צמצום בביקושים בעקבות העלייה החדה במחירי החשמל, הדלק ושאר הסחורות, בנוסף לירידה בהשקעות ובגיוסי עובדים, במיוחד בענפי התעשייה. מצד שני, המומנטום חיובי לאור הסרת הגבלות הקורונה והיכולת של הממשלות להרחיב

את המדיניות הפיסקאלית בסיוע עלויות הגיוס הנמוכות ותוכנית הרכישות של ה-ECB.

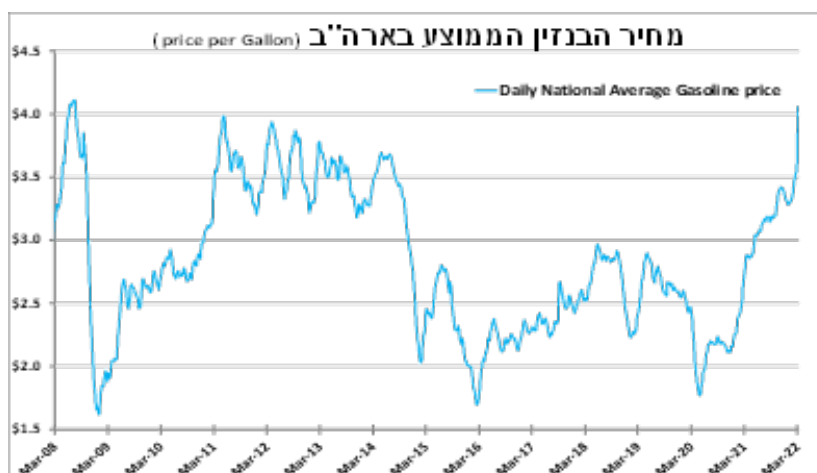
על פי האומדן הראשוני, האינפלציה בגוש האירו עלתה ל-5.8% בפברואר וצפויה להמשיך לעלות בחודשיים הקרובים במיוחד עם הזינוק במחירי הגז (שכבר עלה פי 10 ביחס לחורף שעבר).

הפגיעה בכלכלת ארה"ב צפויה להיות נמוכה יותר, לאור מקורות האנרגיה העצמאיים שלה, אך העלייה החדה במחירי הדלק ימתנו את הצריכה הפרטית.

הפגיעה בצמיחה הגלובלית תגיע גם לישראל, אך בשיעור מתון יחסית לאירופה לאור המומנטום החזק בכלכלה וחזקו של שוק התעסוקה.

למרות הירידות החדות בשווקי המניות בעולם והנהירה לדולר, השקל נותר חזק. היצוא השירותים של ישראל, שעלה ב-38% ב-12 החודשים האחרונים, הוא אחד מהגורמים המרכזיים לכך. מתחילת המלחמה השקל התחזק ב-2% מול סל המטבעות, פוחת ב-2% מול הדולר והתחזק ב-3% מול האירו.

לישראל תלות נמוכה יותר בשינויים קצרי טווח במחירי האנרגיה בעולם, בעיקר דרך מחירי החשמל (תודות למאגר הגז) והמשקל הנמוך יותר של התעשייה בתוצר. עם זאת השינויים הגדולים במחירים יביאו את האינפלציה לחצות את קו ה-4% בחודשים הבאים. ההשפעה על מדד תשומות הבנייה תהיה משמעותית יותר על רקע העובדה שכמחצית מהמדד מורכב מסחורות מיובאות.



נאמן
הביטוח שלך להצלחה

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



השלכות העימות על אירופה:

אינפלציה ומיתון

רוסיה חזקה יותר כלכלית

משהיתה ב-2014

לפלישה הרוסית לאוקראינה השלכות כלכליות בשלושה ערוצים מרכזיים: אנרגיה, מסחר והמגזר פיננסי. עוצמתן תיקבע בהתאם לסנקציות שיוטלו על ידי המערב והתגובה הרוסית להן. רוסיה נמצאת כיום במצב כלכלי חזק יותר מזה שהיתה ב-2014.

פתיחת המשק הגלובלי לאחר הגבלות הקורונה

התאפיינה באינפלציה, שיבושים באספקת אנרגיה ובשרשראת האספקה ורגישות בשווקים הפיננסיים. הסלמת הקונפליקט והחרפת הסנקציות צפויות לגרום לעלייה חדה באינפלציה, צמיחה שלילית, ירידות בשווקי ההון, ירידות ברווחי החברות ופגיעה במדיניות הפיסקלית התומכת של הממשלות.

בתרחיש קיצוני של "שבירת כלים" כללית, בו רוסיה תנתק לגמרי את אספקת הגז לאירופה, מחיר הגז הטבעי יזנק למוצק של 140 אירו למגה-וואט. זאת מפני שהאלטרנטיבות לאספקת הגז מרוסיה מוגבלות. במצב שכזה האינפלציה באירופה תעלה ב-2.5 נקודות אחוז נוספות לתחזית השנתית הנוכחית ל-2022 (3.8%) וכניסה למיתון תהיה בלתי נמנעת.

140 אירו למגה-וואט

מחיר הגז הצפוי בתרחיש של עצירה מוחלטת של אספקת גז טבעי מרוסיה

אינדיקטורים על כלכלת רוסיה סוף 2014 - סוף 2021

	2014*	2021*/2022
Oil price (Brent; USD per bbl)**	57	97
Gas price (TTF; EUR per MWh)**	22	73
Fiscal balance (% of GDP)	-1.1	-0.5
Public debt (% of GDP)	15.1	19.0
Current account balance (% of GDP)	2.8	7.5
External debt (% of GDP)	29.3	30.4
Maturing short-term debt in next 12 months (USD bn)	146	114
FX reserves (USD bn)***	339	498
Import cover (months)	9.5	15.5
Coverage of maturing short-term debt in next 12 months (%)	232	439

* End-year 2014 and 2021, respectively, unless otherwise indicated

** As of 22 Feb 2022

*** As of 31 Jan 2022

Sources: Refinitiv, Central Bank of Russia, Euler Hermes and Allianz Research



הביטוח שלך להצלחה

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



כיצד תסתדר אירופה ללא הגז הרוסי

מחיר החשמל עתיד לזנק בכ-30% עד סוף השנה

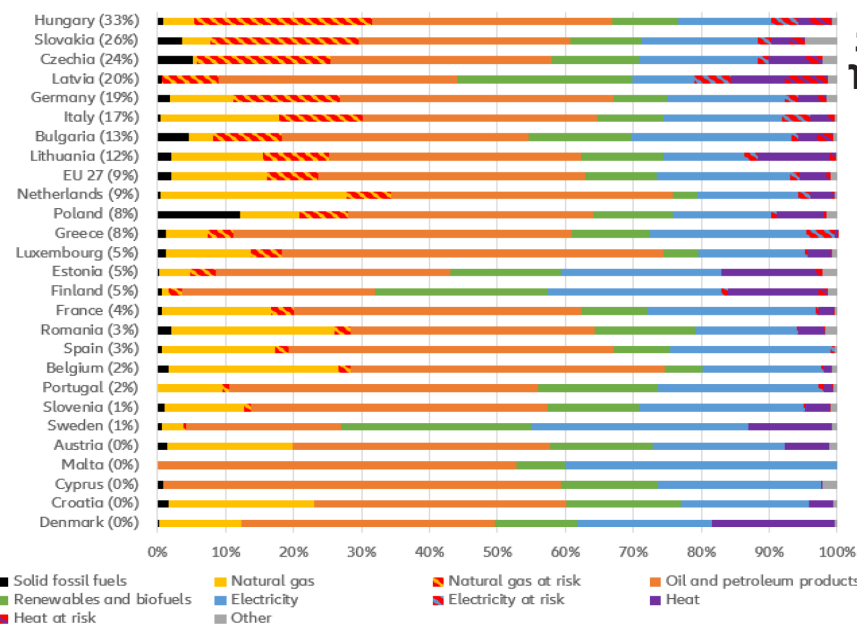
ייתור על 36% מסך אספקת הגז לאירופה לא צפוי להיות משימה קלה. כלכלני EULER HERMES מעריכים כי כמעט 10% מצריכת הגז באירופה נמצאת כרגע בסימן שאלה. בהונגריה, סלובקיה, צ'כיה, לטביה וגרמניה למעלה מ-20% מצריכת הגז מקורה ברוסיה. בטווח הקצר לאירופה יש רזרבות המספיקות לחודש אחד, וגם זאת הודות לחורף מתון יחסית השנה. בטווח הארוך יותר, אירופה תדרש

להשלים את המלאים לקראת החורף הבא. דרכי הפעולה האפשריות הן הגדלת האספקה ממדינות אחרות, הגדלת השימוש באנרגיות חלופיות והקטנת הביקוש לגז טבעי.

ניתן ללמוד על השלכות המחסור הצפוי בגז באירופה, מהמחסור האנרגטי שאירע ביפן בעת רעידת האדמה בפוקושימה. באירוע ההוא איבדה יפן כ-27% מייצור החשמל שלה שנבע מתחנות גרעיניות. מניתוח התגובה של ההיצע והביקוש לעליית מחירי האנרגיה, ניתן לחזות כי ציפיה לעלייה של 20% במחירי החשמל ועלייה של 100% במחירי הגז, יפחיתו את הביקוש בשיעורים של 8-10% ויגדילו את הביקוש לגז טבעי ממקורות אחרים בשיעור דומה. עליית מחירי החשמל והגז הקמעונאים עשויה להגיע ל-30% ו-50% בהתאמה, עד לסוף 2022. היום, יותר מאי פעם, אירופה זקוקה לתכנית מקיפה ושפתנית להבטחת הביטחון האנרגטי שלה לחורף הבא. מאגירת אנרגיה ועד להגברת הייצור של האנרגיות המתחדשות. על מנת להגיע לכושר ייצור אנרגיה השווה ליבוא גז הרוסי, נדרשת השקעה של 170 מיליארד אירו במשך 6 שנים.

36%

חלקו של הגז הרוסי מסך צריכת
הגז באירופה



חלקם של מקורות
האנרגיה שבסיכון
לפי מדינה

Source: Euler Hermes, Allianz Research calculations, Eurostat data.



הביטוח שלך להצלחה

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



השפעת מחירי האנרגיה על משקי הבית באירופה

ללא סיוע ממשלתי צפויה ירידה בצריכה הפרטית ובצמיחה

ליית מחירי החשמל באירופה בכ-30% עד לסוף 2022 תפגע בעיקר בבעלי ההכנסות הנמוכות בגרמניה ובבריטניה. חשבון החשמל השנתי

הממוצע למשק בית צפוי להסתכם ב-3,400 אירו בגרמניה ו-למעלה מ-3,000 אירו בבריטניה, 2,800 אירו בצרפת ופחות מ-2,000 אירו באיטליה וספרד.

בתרחיש הגרוע של הסלמת העימות, מדובר בתוספת של כ-1,200 אירו להוצאה הממוצעת למשק בית בגרמניה ובריטניה.

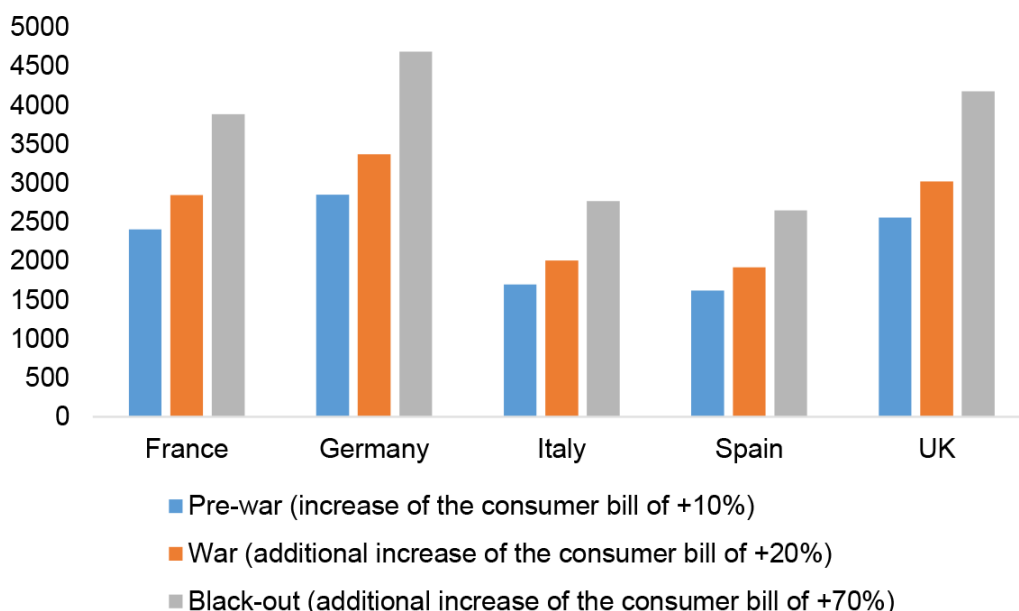
למעלה ממחצית משקי הבית לא יוכלו לממן את העלייה בהוצאות מהקטנת החיסכון, וכך ללא סיוע ממשלתי צפויה ירידה בצריכה הפרטית ועימה ירידה בצמיחה.

הסיוע הממשלתי שידרש יעמוד על למעלה מ-20 מיליארד אירו בגרמניה, 14 מיליארד אירו בבריטניה, 17 מיליארד אירו בצרפת ו-10 מיליארד אירו באיטליה וספרד. במקרה של התרחיש הגרוע ביותר, התמיכה שתידרש תהיה פי 4-5 מסכומים אלו.

3,400
אירו

חשבון חשמל שנתי ממוצע למשק בית בגרמניה 2022

הוצאה שנתית על אנרגיה למשק בית (אירו למשק בית)



Sources: Eurostat, ONS, Euler Hermes, Allianz Research



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



ה-ECB ממתין לראות אם שיא המשבר מאחורינו

התיצבות שערי הריבית
הריאלית ואינפלציה
גבוהה יותר יתמכו
ברוחי חברות

הפלישה לאוקראינה יצרה זעזוע בצד ההיצע
לגוש האירו. האינפלציה ממשיכה לעלות בעוד
הסנקציות הפיננסיות צמצמו כמעט לחלוטין
את הסחר עם רוסיה, למעט בתחום האנרגיה. אמון

6.3%

תחזית האינפלציה לגוש האירו ב-2022
בתרחיש הגרוע ביותר

תחזית צמיחה ואינפלציה בגוש האירו

	ECB		Allianz Research					
	(as of Dec 21)		(as of Jan 22)		"Crisis Escalation"		"Black-out"	
					Baseline		Downside	
	Real GDP	Inflation	Real GDP	Inflation	Real GDP	Inflation	Real GDP	Inflation
2022	4.2	3.2	3.8	3.8	3	5.3	2.2	6.3
2023	2.9	1.8	2.3	1.8	1.8	2.5	-1.2	4

Sources: ECB, Allianz Research



הביטוח שלך להצלחה

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



ארה"ב:

האינפלציה

שוחקת את

החסכון

שחיקת החיסכון

צפויה לבלום את

"ההתפטרות הגדולה"

שהסיכון לעלויות מחירים שמקורן בעליית שכר (wage price loop) יקטן.

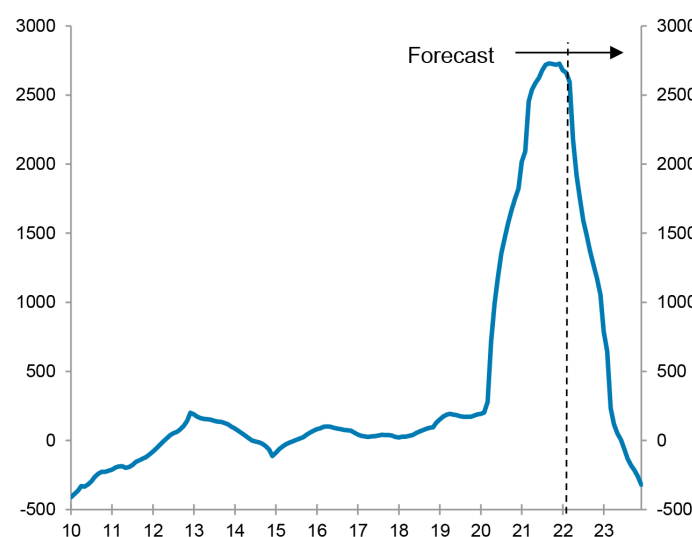
משקי הבית, בעלי ההכנסות הנמוכות, יהיו הראשונים שיאלצו לחזור לשוק העבודה. קבוצה זו, המהווה כ-35% מכוח העבודה, צברה חסכון עודף בהיקף של כ-1.4 שכר עבודה חודשי ממוצע. אולם הגידול בעלויות הקבועות שוחק את החסכון הזה אף מהר יותר לעומת התקופה שלפני הקורונה. משקי הבית העשירים ביותר חסכו יותר מ-3.5 משכר העבודה הממוצע שלהם ולפיכך גמישותם באשר לחזרה לעבודה גבוהה יותר. החסכון העודף של החמישון העליון עלול להשחק משמעותית רק במצב של פגיעה חמורה בעושר (כ-50% ירידה בשוק המניות). להערכת EULER HERMES, החזרה לנורמליזציה בשוק העבודה האמריקאי, עם חזרת כל 2 מיליון העובדים החסרים, תימשך כשנתיים. היא תהיה כרוכה בשיעור תעסוקה גבוה יותר בקרב בעלי ההשכלה הנמוכה, שיפצו על שיעור תעסוקה נמוך יותר בקרב משקי הבית המבוגרים.

3.5

משכורות ממוצעות

החיסכון של שני העשירונים העליונים בתקופת הקורונה

השפעת המלחמה על כלכלת ארה"ב מינורית ביחס להשפעה על אירופה. מחירי האנרגיה שעולים יגבירו את האינפלציה (6.1% בממוצע ב-2022) וזו צפויה להאיץ מגמה הפוכה ל"התפטרות הגדולה", כתוצאה משחיקת החסכון שנצבר למשקי הבית משנות הקורונה. להערכת EULER HERMES, הפד יעלה את הריבית בארבע פעימות ב-2022 ויחל בהקטנת המאזן שלו מינואר 2023. עודפי החסכון המצטמצמים ילוו בהיצע מקומות עבודה גבוה יותר כך



Sources: Allianz Research, Refinitiv

עודפי החיסכון
בארה"ב
(מיליארדי דולרים)

בסח
הביטוח שלך להצלחה

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

הפסקת אש (20% הסתברות)

הפסקת אש ומגעים דפלומטים תוך המשך הסנקציות.

רוסיה

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: +2.5%, 2023: +2.5%
 אינפלציה 2022: 7.5%, אינפלציה 2023: 4.5%
 סנקציות על הבנק המרכזי וחברות: ללא שינוי.
 סנקציות על מזומנים: אפשרי.

חדלות פירעון: לא חמורה.

אוקראינה

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: -1%, 2023: +3%
 מצב מאקרו כלכלי קשה. נדרש המשך תמיכה מקרן המטבע הבינ"ל.

האיחוד האירופאי

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: +3.8%, 2023: +2.3%
 אינפלציה 2022: 3.8%, אינפלציה 2023: 1.8%
 מדיניות ניצית של הבנק המרכזי.
 תוספת חדלות פירעון: 2022: +17%, 2023: +11%

הסלמה (65% הסתברות)

הסלמת העימות גוררת סנקציות נוספות (למעט סנקציות על אנרגיה).

רוסיה

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: +1%, 2023: -2.5%
 אינפלציה 2022: 13%, אינפלציה 2023: 11%
 סנקציות אינטנסיביות על הון ופיננסים.
 חדלות פירעון: לא חמורה.

אוקראינה

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: -6%, 2023: -10%
 מיתון עמוק, אפשרות למשבר חוב. נדרש המשך תמיכה מקרן המטבע הבינ"ל.

האיחוד האירופאי

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: +3.3%, 2023: +2.0%
 אינפלציה 2022: 4.8%, אינפלציה 2023: 2.3%
 עצירת המדיניות הפיסקלית המרחיבה.
 תוספת חדלות פירעון: 2022: +2.8%, 2023: +1.1%

שבירת כלים (20% הסתברות)

הקפאה מוחלטת של הקשרים הכלכליים עם רוסיה.

רוסיה

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: -5%, 2023: -6%
 אינפלציה 2022: 20%, אינפלציה 2023: 25%
 סנקציות מלאות פיננסיות והוניות.

אוקראינה

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: -15%, 2023: -10%
 קריסת מאזן התשלומים ופשיטת רגל.

האיחוד האירופאי

צמיחת תמ"ג שנתית: 2022: +2.5%, 2023: -1%
 אינפלציה 2022: 6.3%, אינפלציה 2023: 4%
 תוספת חדלות פירעון: 2022: +7.2%, 2023: +18%



אבולוצית הסנקציות על רוסיה

מה נותר בבנק המטרות של המערב?

ב 22 בפברואר, יום לאחר הכרתו הפורמלית של פוטין בחבלים המתבדלים במזרח אוקראינה כמדינות עצמאיות, הכריזו ארה"ב, אירופה, בריטניה, קנדה, יפן ואוסטרליה על מנה ראשונה של סנקציות. הסנקציות, המתונות יחסית, אמורות היו לשמש כהרתעה מפני הצעדים הבאים שיגיעו אם תתרחש הסלמה. יומיים לאחר מכן, ב-24 בחודש, רוסיה פלשה לאוקראינה ועימו העלייה ברף הסנקציות על גופים ממשלתיים ועסקיים רוסיים. הצעד המרכזי הבא הוא ניתוק בנקים רוסיים מגישה ל-SWIFT, לצד אמברגו על מסחר עם רוסיה לרבות נפט וגז.

סנקציות נוכחיות ועתידיות:

2014

סנקציות של ארה"ב:

● הגבלות על יצוא סחורות וחברות בעלות פוטנציאל צבאי

● חרם על סחר עם חצי האי קרים

● סנקציות פיננסיות על בנקים וחברות אנרגיה

● רשימה שחורה של אנשים וארגונים

סנקציות של האיחוד האירופאי:

● הגבלות על יצוא סחורות וחברות בעלות פוטנציאל צבאי

● חרם על סחר עם חצי האי קרים

● הגבלות על שירותים פיננסיים לחברות רוסיות

● סנקציות פיננסיות על בנקים וחברות אנרגיה

● רשימה שחורה של אנשים וארגונים

תגובת רוסיה:

● הגבלות על ייצוא מוצרי חקלאות לארה"ב ואירופה

2017-2021

סנקציות של ארה"ב:

● בנקים אמריקאים מנועים מלממן את הממשלה הרוסית

● הגבלות על אג"ח רוסי

● גופים פיננסיים מנועים מלרכוש חוב רוסי בשווקים הראשיים

תגובת רוסיה:

● המשך הגבלות על יצוא מוצרים חקלאיים

● התערבות בקמפיינים פוליטיים

2022

סנקציות של ארה"ב:

● גופים פיננסיים מנועים מלרכוש חוב רוסי גם בשווקים המשניים

● סנקציות על בנקים ממשלתיים רוסיים

● הרחבת הרשימה השחורה

סנקציות של האיחוד האירופאי:

● עצירת ההיתר להפעלת צינור הגז נורדסטרים 2

● הרחבת הרשימה השחורה





סנקציות פוטנציאליות

תגובת רוסיה:

- מתקפות סייבר על תשתיות
- הפסקת היצוא של הגז הטבעי

סנקציות של ארה"ב והאיחוד האירופאי:

- הרחבת הסנקציות על חברות ממשלתיות
- הרחבת הרשימה השחורה כולל אנשי ממשל ופוטין עצמו
- סנקציות על תעשיית הנפט והגז
- בקרה על המסחר במוצרים טכנולוגיים
- סנקציות על חובות ממשלתיים וחברות
- מניעת גישה של בנקים רוסיים ל-SWIFT
- סנקציות על הבנק המרכזי של רוסיה
- אמברגו מלא על סחורות כולל נפט וגז



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".



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