



תמונת מצב חודשית

מדד דן אנד ברדסטריט להערכת החוסן הפיננסי במגזר העסקי
אוקטובר 2015



אין לשכפל דו"ח זה, במלואו או בחלקו, בכל צורה שהיא. דו"ח זה נמסר לידיך ע"י דן אנד ברדסטריט (ישראל) בע"מ (דן אנד ברדסטריט), ומיועד לשימושך הבלעדי לסיוע בהחלטות עסקיות בלבד. דן אנד ברדסטריט אינה ערבה לדיוק המידע בדו"ח ואינה אחראית לכל הפסד או נזק אשר יגרם לחברה או נציגיה כתוצאה מתהליך איסוף המידע ומסירתו. מוצר זה נהנה מהגנת זכויות יוצרים וכל העתקה ולאן שימוש בלתי מורשה מהווה הפרת זכויות. דן אנד ברדסטריט (ישראל) בע"מ (c) 2015



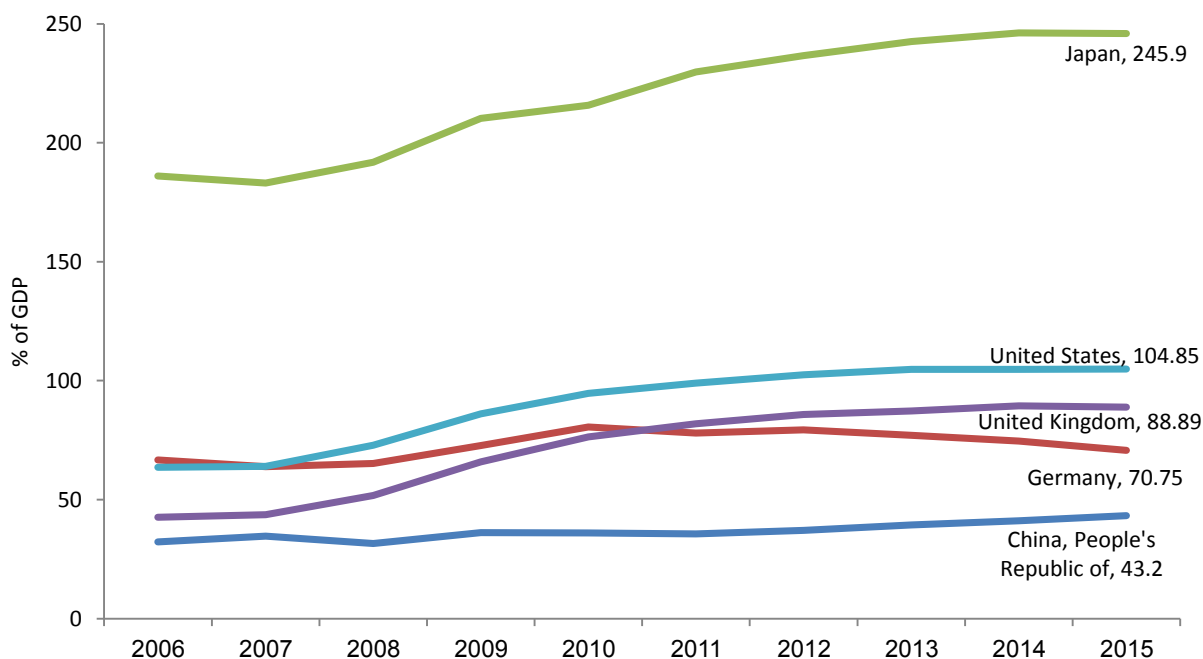
1. הכלכלה העולמית והמשק הישראלי

בתמונת המצב לחודש ספטמבר, התייחסנו להשפעת מדיניות הריבית האפסית על הגידול המסחרר בקצב החובות בעולם שהגיעו לשיא של כ-200 טריליון דולר, כמעט פי 3 מהתוצר העולמי השנתי (עלייה של 57 טריליון דולר משנת 2008). וצינו כי למרות הגידול הדרסטי בהיקף החובות, קצב הצמיחה ממשיך להיות מתון – יחס החוב העולמי לתוצר העולמי עלה מ-2008 עד 2014 מ-269% ל-286% בהתאמה.

מאז המשבר ב-2008, מרבית המדינות הגדילו את החוב הציבורי במקום להפחית אותו. במדינות ה-G5 למעט גרמניה, החוב הציבורי גדל. הגידול בחוב נועד לממן את חילוץ המגזר הפיננסי ואת הגירעונות הממשלתיים שגדלו בעקבות מדיניות הממשלות. אפשר לומר שהמערכת הבנקאית בעולם יציבה הרבה יותר, פחות ממונפת, והרבה יותר מפקחת היום לעומת תקופת המשבר. עם זאת לוואקום הזה צמחו גופים פיננסיים לא בנקאיים כלל לא מפקחים. גופים אלו בהחלט מטרידים את המדינות בנוגע ליציבות שלהם. אם יעלה צורך בחילוץ נוסף של המערכת הפיננסית, לא בטוח שהממשלות תוכלנה לתמוך בכך כיוון שהיום הן ממונפות הרבה יותר.

התפתחות החוב הציבורי ביחד לתמ"ג במדינות ה-G5

מקור: IMF ועיבודי דן אנד ברדסטריט



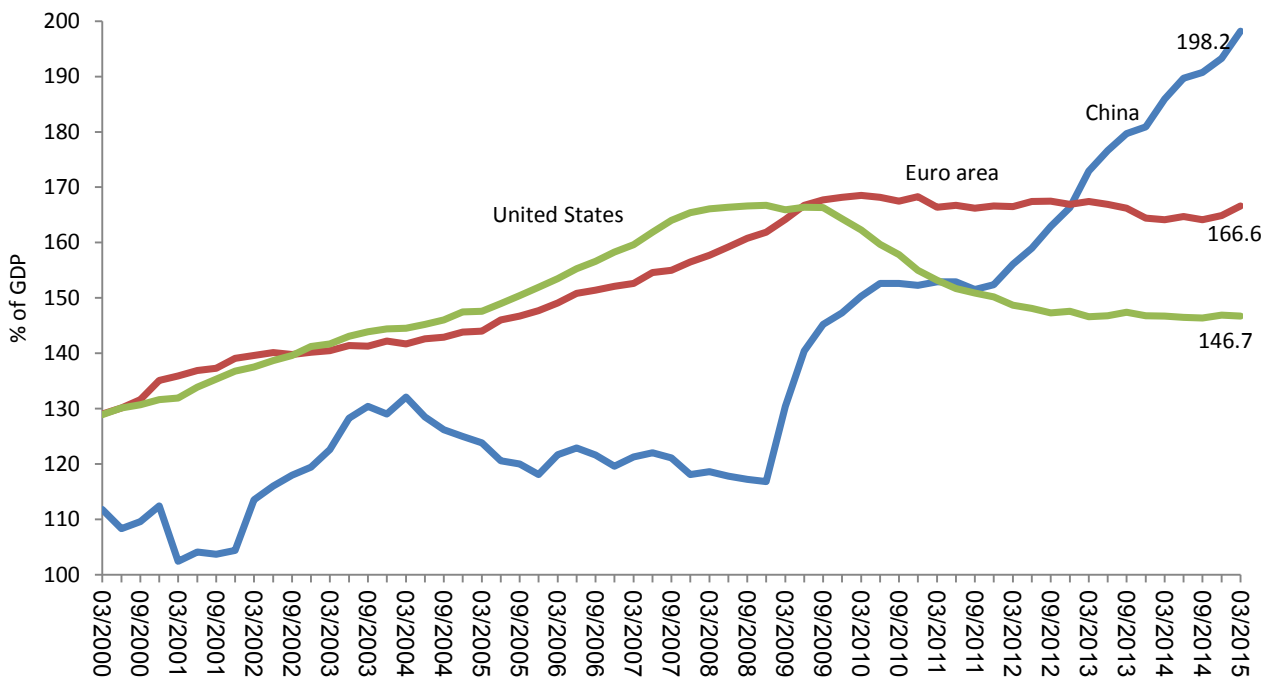


החוב המדאיג יותר הוא החוב הקונצרני והחוב של משקי הבית בסין. מנובמבר 2014 הממשלה הסינית הפחיתה את הריבית 6 פעמים בכדי להגדיל את הצריכה וההשקעות ולעודד את מעמד הביניים להזרים כספים לשוק ההון. הממשלה הסינית בהחלט הצליחה לעודד אנשים פרטיים להשקיע בשוק ההון – בשוק ההון הסיני יש היום כ-90 מיליון סוחרים פרטיים, ממעמד הביניים, שלוו כספים כדי להשקיע בבורסה, בעידוד הממשלה. אגב גיוסי החוב בסין הם בעיקר בנכסים לא יצרניים – נדל"ן וסחורות.

בחודש אוגוסט השנה נמחקו כ-3.1 טריליון דולר מהבורסה בשנגחאי, והמחיקות היו יכולות להיות אפילו יותר גדולות אם הממשלה לא היתה מזרימה ביקושים (מכספי הפנסיה של הציבור) כדי לבלום את הנפילות. בכדי לייצב את השוק, הממשלה הסינית נקטה בפעולות להגבלת המסחר: כ-1,300 חברות בורסאיות, המהוות כ-45% מהחברות בבורסה בשנגחאי, שהשווי המצרפי שלהן עומד על 2.6 טריליון דולר, הכריזו על השעיה במסחר עד להודעה חדשה. בעלי עניין שמחזיקים 5% ומעלה בחברה, לא יכולים למכור מניות למשך 6 חודשים. כשהכלכלה השנייה בגודלה בעולם, שהיא קטר הצמיחה של העולם, מציגה מאזן משקי בית בעייתי כשבצד הנכסים ישנן השקעות סחירות ובצד השני התחייבויות קשיחות, הדאגה היא ברורה.

חוב המגזר הפרטי ומשקי הבית כאחוז מהתוצר

מקור: Bank for Intl. Settlements ועיבודי דן אנד ברדסטריט



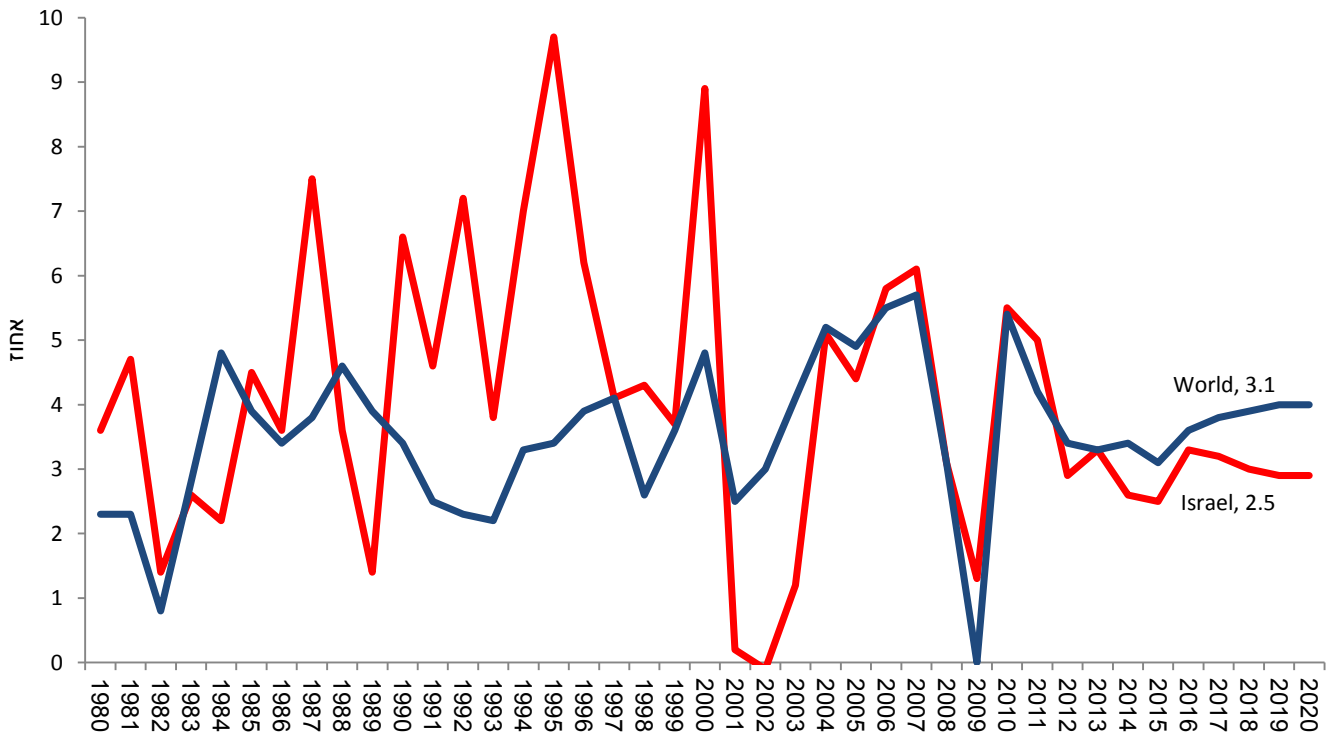
יהיו שישאלו מדוע אנו מתמקדים בדיון על מצב הכלכלה העולמית, ולא בכלכלה המקומית, שמתמודדת עם אתגרים ביטחוניים, שהשפיעו על היקף ההוצאה לצריכה פרטית בחודש אוקטובר. ובכן, כשאנו משווים בין קצב הצמיחה בתוצר הישראלי מול קצב הצמיחה בכלכלה העולמית מתחילת שנות ה-2000, המתאם הוא גבוה. השוואה הזו מראה עד כמה המשק הישראלי תלוי בכלכלה העולמית.



משרד האוצר עדכן לפני כשבועיים את תחזית הצמיחה בתוצר ל-2015 מ-3.1% ל-2.6% הסיבה העיקרית לכך היא ההאטה בכלכלה העולמית, שנכון לעת עתה, אין לקובעי המדיניות שום דרך להתמודד איתה מלבד לקוות שהיא תתחלף במהרה בצמיחה.

קצב הצמיחה בתוצר העולמי ובישראל (1980-2014 + תחזית 2015-2020)

מקור: IMF ועיבודי דן אנד ברדסטריט



העולם מתמודד עם מספר תהליכים כלכליים מאתגרים, שאנו נצטרך לעקוב ולראות איך ניתן להתמודד איתם מבלי לפגוע בצמיחה בצורה משמעותית:

- מינוף גבוה בסביבת ריבית עולה** - זו הדאגה העיקרית היום – היקף החובות העצום שנצבר בעולם, בשילוב עם מיעוט הכלים להתמודדות עם משבר כלכלי נוסף. תחילת העלאת הריביות בעולם אמנם תאט את קצב גידול החובות, אך היא תגדיל את צורכי שירותי החוב, היא תוביל לעלייה חדה בריביות ארוכות הטווח ותגרום לתנודתיות בשווקים.
- הכנסות משקי הבית, שלא גדלות בקצב של הפריזון** - כתוצאה מכך הכנסות המדינה ממיסים גדלות פחות – מתכון לא בריא עם חוב ציבורי שהולך וגדל.
- תנודתיות גבוהה בשערי חליפין** - המעיבה על רמת הוודאות בקרב יצרנים וגורמת להפחתת ההשקעות.
- המחסור בכלים להתמודדות עם מיתון או משבר כלכלי** – לבנקים המרכזיים אין כלים ממשיים נוספים להתמודדות עם מיתון או משבר כלכלי, וכתוצאה מכך השיח הכלכלי מתמקד בהרחבה פסיקלית כדי לתמוך בצמיחה, ובעיקר בהשקעה בתשתיות.



מדיניות ריבית אפס, שנועדה לתמרץ את הצמיחה העולמית, כפי הנראה הגיעה לכדי מיצוי. יש גבול לאפקטיביות של תרומת חוב לצמיחה ומעבר לנקודה מסוימת החוב הופך למשקולת. להערכתנו בחלקים מסוימים בעולם החוב הפך כבר למשקולת ועליית הריבית, תביא לכך שהחוב יכביד על הצמיחה אפילו יותר.

2. מדד דן אנד ברדסטריט להערכת החוסן הפיננסי במשק

בחודש אוקטובר ירד מדד דן אנד ברדסטריט להערכת החוסן הפיננסי ועמד על 32.05, ירידה של 0.16% לעומת החודש הקודם. אנו ממשיכים לראות מגמת ירידה במשך 4 החודשים האחרונים, בעיקר בשל האטה בצמיחה העולמית שמונעת צמיחה במרכיבי היצוא והשקעות בתוצר. אילולא המשך התפתחות הצריכה הפרטית, היינו רואים נסיגה גדולה יותר במדד החודש. לאירועים הבטחוניים מתחילת החודש היתה השפעה על רמת הצריכה הפרטית, אך ההשפעה מותנה מאוד בשבועיים האחרונים.

מדד דן אנד ברדסטריט להערכת החוסן הפיננסי במשק

