

תמונת מצב חודשית ספטמבר 2016

מדד דן אנד ברדסטריט
להערכת החוסן הפיננסי במגזר העסקי

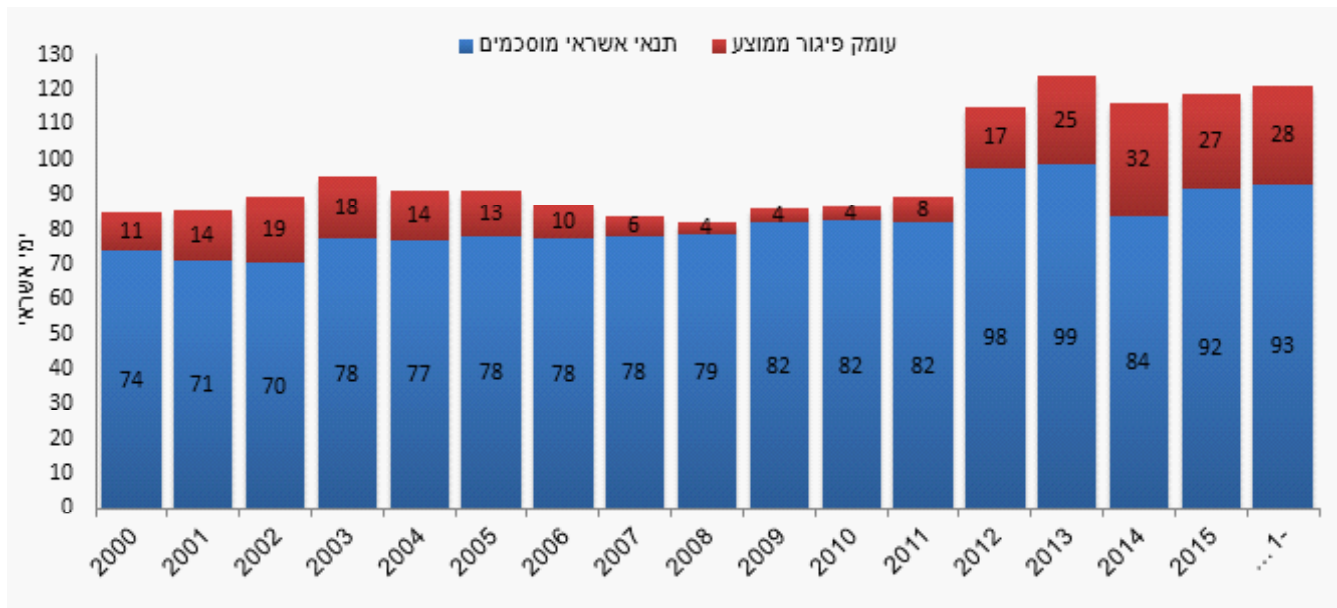
אין לשכפל דו"ח זה, במלואו או בחלקו, בכל צורה שהיא. דו"ח זה נמסר לידיך ע"י דן אנד ברדסטריט (ישראל) (דן אנד ברדסטריט), ומיועד לשימושך הבלעדי לסיוע בהחלטות עסקיות בלבד. דן אנד ברדסטריט אינה ערבה לדיוק המידע בדו"ח ואינה אחראית לכל הפסד או נזק אשר יגרם לחברה או נציגיה כתוצאה מתהליך איסוף המידע ומסירתו. מוצר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



1. מוסר התשלומים במשק

משנת 2012, אנו מזהים הרעה מהותית במוסר התשלומים במשק. ההרעה במוסר התשלומים מתבטאת בעומק הפיגור הממוצע ובהתארכות תנאי האשראי בהסכמה. הסיבות העיקריות לכך להערכתנו הן:

- הרעה במוסר התשלומים במגזר הציבורי
- דרישות להעלאת הלימות ההון במסגרת אימוץ באזל 3
- משיכות תשלום לספקים לשם חסכון בעלויות מימון



גם שיעור העסקאות ששולמו בפיגור עלה בשנים האחרונות, בהשוואה לשנים האחרונות בהם ראינו שבממוצע שיעור העסקאות שמשולמות בפיגור עמד על כ-19%. כיום שיעור העסקאות שמשולמות בפיגור עומד על 24%:

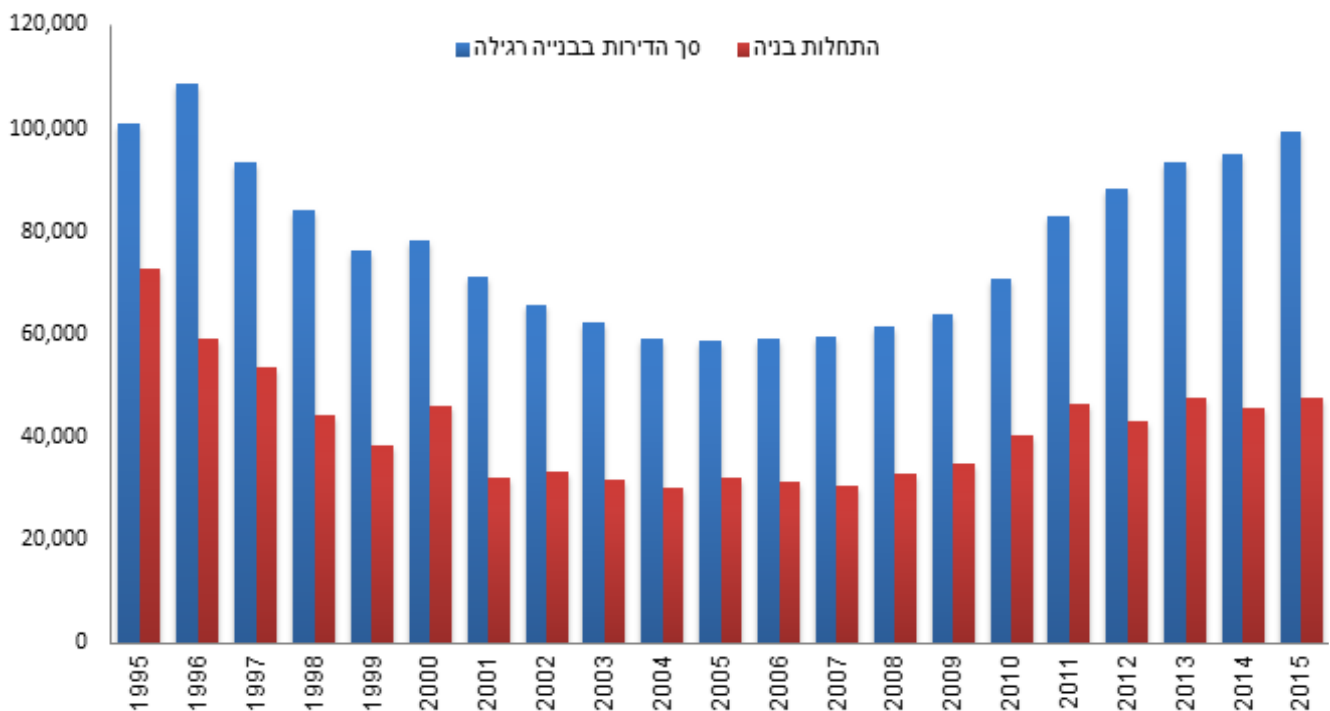




2. חלק מההון העצמי של נוטלי משכנתא – מקורו בהלוואות לכל מטרה

עברנו 10 שנים בדיוק של עלייה חסרת תקדים במחירי הדיור – בתקופה הזו מדד מחירי הדירות של הלמ"ס עלה בכ-100% והשכר הריאלי הממוצע לפי הלמ"ס עלה בכ-8%. משנת 2010 ועד היום ננקטו עשרות צעדים להורדת מחירי הדיור, ועדיין, במשך השנים הללו לא טיפלו בהגדלת היצע הדירות בצורה מספקת. ב-2010 התחילו להגביל את קבוצות הרכישה, כי חשבו שהן אלו שגורמות לעליית מחירים; אגב הפעולות המרסנות על קבוצות הרכישה הצליחו – בשנת 2016, הן הגיעו לשפל של 4% בלבד מסך התחלות הבניה, ועדיין המחירים ממשיכים לעלות. לאחר מכן התחילו למסות מעט את המשקיעים ולהגביל את שיעור המימון שהם יכולים לקבל מהבנקים. אחר כך התחילו בניסיון לייעל את הליכי התכנון במטרה לקצר את משך קבלת היתרי בניה, אחר כך יצאו עם תכניות מיוחדות כמו מחיר מטרה ותכנית התחדשות עירונית ותכנית הסכמי גג ומחיר למשתכן. ולמרות כל הפעולות שנעשו, מחירי הדיור המשיכו לעלות בעיקר משום שחסמי הגדלת ההיצע נותרו בעינם.

מלאי הדירות בבניה נמצא במגמת גידול מרשימה בשנים האחרונות, יש יותר דירות בבניה משנה לשנה, אבל אם נבחן את מלאי הדירות בבניה בהשוואה לסך התחלות הבניה בכל שנה, נראה שהתחלות הבניה לא גדלו בצורה משמעותית בשנים האחרונות והן נעות סביב ה-45 עד 47 אלף יח"ד. מכאן ניתן לומר שמשך הבניה התארך מאוד והגיע לשנתיים וחצי במוצע (בבניית מגדלים, משך הבניה אף ארוך מזה).

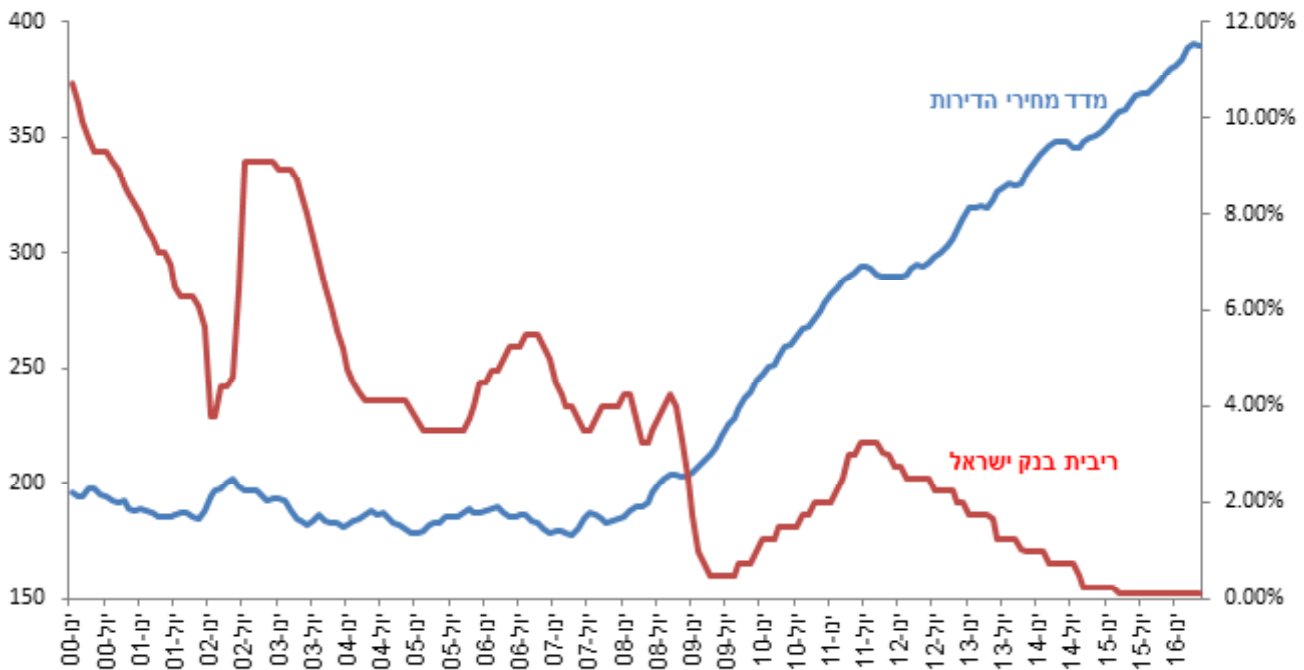




האם המשק מסוגל בכלל להגדיל את היקף התחלות הבניה?, לא בטוח שבתנאים הנוכחיים ניתן להגדיל את התחלות הבניה ליותר מ-50,000 בשנה. יש מחסור בעובדים בעבודות רטובות, יש מחסור במהנדסים, אין שינוי מהותי בזמני קבלת היתרים, הבנקים הגדולים נמצאים קרוב למגבלת האשראי שלהם והם בררנים, בשנים האחרונות, לא מעט קבלני ביצוע נקלעו לקשיים, בין היתר בגלל תמחורים בעייתיים שלהם וצמצום משמעותי של האשראי לביצוע במערכת הבנקאית. כל זה מייצר מצב של היצע קשיח שלא יכול לגדול.

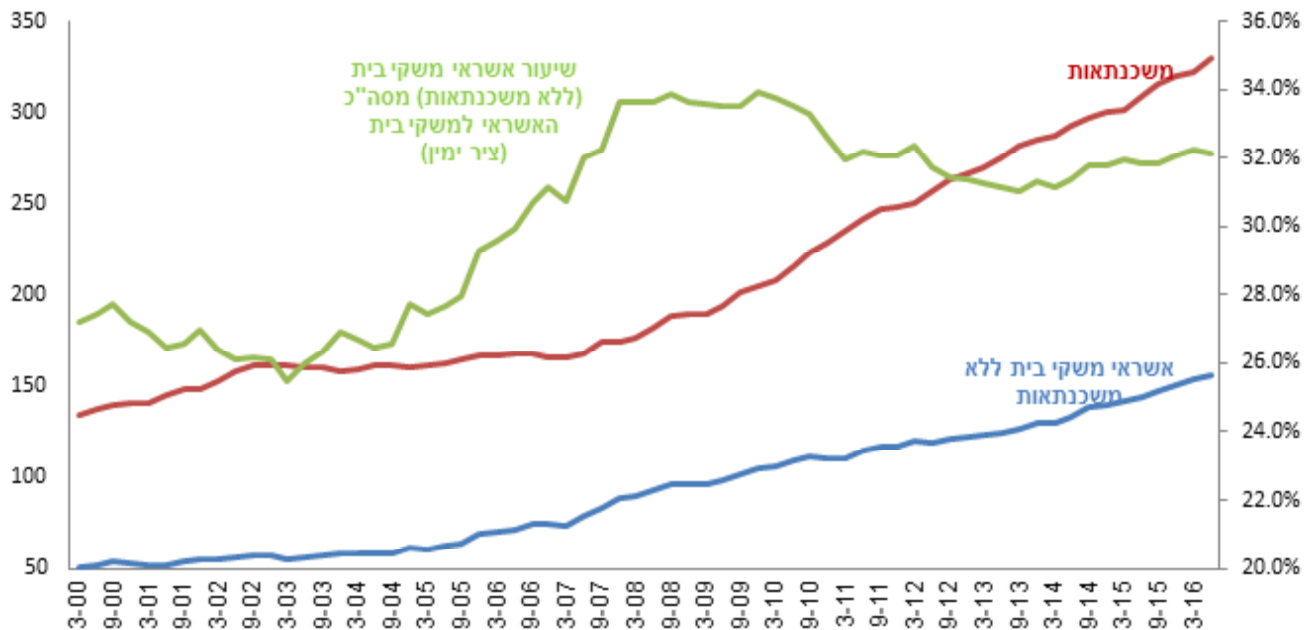
הביקוש לדירה גדל בשנים האחרונות בצורה דרמטית בגלל ריבית נמוכה מאוד ובגלל העדפה מסויית ברורה ביחס לאפיקי השקעה אחרים. בסופו של דבר, היצע הדירות הקשיח יחסית, לא בנוי להתמודד עם ביקושים כל כך גבוהים. כשמוסיפים לביקוש את המשקיעים ומשפרי הדיור – התחלות הבניה לא מספיקות. אנחנו מגיעים למצב שנוצרת תחרות בין משקי הבית למשקיעים על היצע מוגבל. ב-10 השנים האחרונות שיעור משקי הבית שהחזיקו ביותר מדירה אחת גדל כמעט פי חמישה – מ-2.1% ב-2006 לקרוב ל-10%. היום יש לא מעט משקי בית שמחזיקים ביותר מדירה אחת והם מתלבטים אם בכלל כדאי לממש את הנכס שלהם, מה הם יעשו עם הכסף?, אין היום חלופות השקעה טובות יותר.

אז הממשלה יכולה אולי להשפיע על האטת קצב העלייה במחירי הדירות, אבל ירידת המחירים היא כנראה לא בשליטת הממשלה, אלא בידי בנק ישראל, כי כשהריבית יורדת – הביקוש לנדל"ן גדל ואנחנו רואים את זה גם בשווקים אחרים ששוק העבודה שלהם מתפקד. העלאת הריבית תהיה כנראה אטית מאוד ומדודה, לכן הדרך היחידה שנותרת לשר האוצר להאט את קצב עליית המחירים, היא דרך הכבדת המס על המשקיעים.





בנק ישראל התריע לפני חודש שהסיכון העיקרי של המערכת הבנקאית הוא החשיפה של הבנקים לנדל"ן והוא מדגיש את החשיפה למשכנתאות, שעולה בקצב גבוה. אבל התפתחות האשראי של משקי הבית ללא המשכנתאות, מדאיגה לא פחות ואולי אף יותר.



בדצמבר 2009, חלקו של היקף האשראי שניתן למשקי בית (ללא דיור) מסה"כ האשראי למשקי בית, הגיע לכ-34%. מ-2010 עד 2013 החלק שלו ירד מהאשראי הכולל עקב הגידול האינטנסיבי במשכנתאות, אבל מ-2013 אנחנו רואים שוב עלייה שעוברת את רמת ה-32%, במצב שרמת החוב נמצאת בשיא.

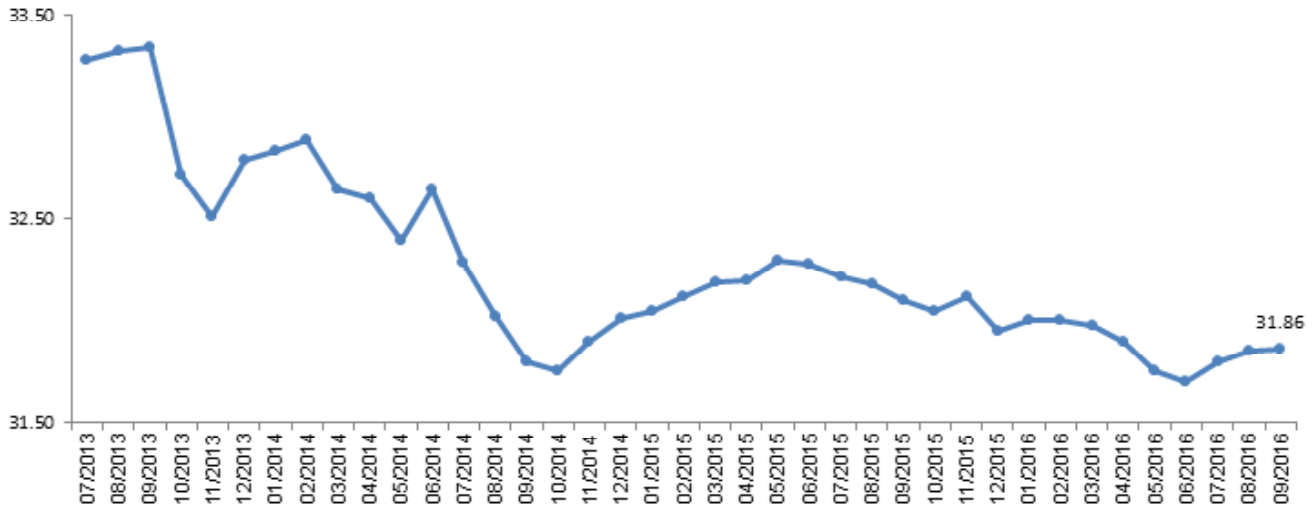
אנו מעריכים שהסיבה העיקרית לעלייה הזו היא שזוגות צעירים קונים דירות, כשחלק משמעותי מההון העצמי שלהם הוא חוב – הלוואות שנטלו מהבנקים, חברות כרטיסי אשראי, הגופים המוסדיים וגם מגופי מימון חוץ בנקאי שלא נכללים בגרף לעיל. משכנתא ניתנת כנגד בטוחה, בשיעור מימון שמאפשר לבנק להתמודד עם ירידת מחירים, וגם חלק מהותי מהמשכנתאות מוגבל לעד שליש ריבית משתנה, אבל האשראי שלא לדיור הוא אשראי סולו שניתן לתקופות זמן קצרות (כמה שנים), הוא יקר יותר וגובה ההחזר שלו יכול לנסוק בסביבת ריבית עולה. ואף אחד לא ממש יודע כמה מהאשראי שניתן לציבור, ולא משנה מאיפה (בנקים, כ"א, מוסדיים, חוץ בנקאי), שימש כהון עצמי לרכישת דירה.

על בנק ישראל לנסות לאמוד עד כמה הגידול באשראי לציבור (לרבות מנותני אשראי חוץ בנקאי) יועד להשלמת הון עצמי לדירה, כי ייתכן שהסיכון בסגמנט הזה הרבה יותר גבוה ומוחשי מהחשיפה למשכנתאות במערכת הבנקאית.



3. מדד דן אנד ברדסטריט להערכת החוסן הפיננסי במשק

בחודש ספטמבר עמד מדד דן אנד ברדסטריט להערכת החוסן הפיננסי במשק על 31.86, זו עלייה של 0.03% לעומת החודש הקודם. מגמת השיפור במדד, האטה בחודש ספטמבר, אך להערכתנו המחצית השנייה של השנה תראה שיפור של 0.4% לעומת המחצית הראשונה של השנה. מגזר המסחר והשירותים ממשיך במגמת עלייה בפדיון וניתן לראות עצירה מסוימת במגמת שחיקת המרווחים.



dun & bradstreet

דן אנד ברדסטריט | www.dbisrael.co.il | info@dbisrael.co.il | טל. 03-7330301