



הודעה לעיתונות:

בנק ישראל מפרסם היום את דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של 2018

דוח היציבות הפיננסית למחצית השנייה של השנה מעריך את יציבותה של המערכת הפיננסית המקומית על יסוד ניתוח הסביבה שהמערכת פועלת בה – הסביבה המקרו-כלכלית, שוקי הנכסים, האשראי והנזילות בשווקים. הערכה זו מספקת אינדיקציה לסיכונים השונים הנשקפים למשק כתוצאה מזעזועים בארץ ובחו"ל. אלה עיקרי ההתפתחויות שחלו בתקופה הנסקרת בסיכונים בסביבה שהמערכת הפיננסית פועלת בה:

- סיכוני האשראי של המדינה ירדו על רקע המשך העלייה בפעילות הכלכלית והירידה המתמשכת ביחס בין החוב הממשלתי לתוצר. אולם קיומו של גירעון מבני מצמצם את האפשרות לנהל מדיניות פיסקלית אנטי-מחזורית, והוא עלול לפגוע בגורמים העיקריים שפעלו לירידה בסיכוני האשראי.
- ההתפתחויות בסביבה העולמית מעידות על עלייה בסיכונים לכלכלה העולמית, ובעקיפין גם לכלכלת ישראל. הסיכונים העיקריים הם החולשה בשוק החוב העולמי, מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין, וההידוק המוניטרי (בעיקר זה שנערך בארה"ב) עלול להחריף אותם.
- מחירי הנדל"ן בישראל ירדו קלות והדבר מחזק את ההערכה שמגמת העליות נבלמה. קצב התחלות הבנייה הגיב לכך מהר וירד בתקופה הנסקרת, ונראה כי הוא אינו גבוה מקצב עליית הביקוש שהדמוגרפיה מכתובה.
- קצב התרחבותו של האשראי במשק עלה בתקופה הנסקרת, בעיקר בהובלת המגזר העסקי, וכך הצטרף למגמת העלייה המתמשכת בקצב התרחבותו של האשראי למשקי הבית; מגמה זו קיימת אף כי קצב התרחבותו של האשראי למשקי הבית שאינו לדור ירד מהרמה הגבוהה ששררה בשנים האחרונות. סיכוני האשראי עלולים לגדול בשנים הקרובות משום שנערכו שינויים בסביבה המשפטית הנוגעת לספקי האשראי בישראל, ומשום שהיצע האשראי עשוי לגדול עקב הרפורמות הרבות לעידוד התחרות בשוק האשראי.
- מחזורי המסחר בבורסה בישראל נמוכים בהשוואה בין-לאומית, וסיכוני הנזילות נוטים לעלות עקב התגברות ההשקעות הפסיביות ופעילותם הענפה של מחוללי הציטוטים במסחר בבורסה.

בתחום החשיפות אנו מוצאים כי בתקופה הנסקרת הסיכונים מתמקדים במחירי הנכסים – הן הנדל"ן והן הנכסים הפיננסיים, ובפרט האג"ח התאגידיות. היות שבעולם מצמצמים את ההרחבות המוניטריות, והיות שצפוי כי אירופה וישראל יצטרפו למגמה, התגבר הסיכון שתחול ירידה חדה במחירי הנכסים, בפרט הנכסים הפיננסיים הרגישים יותר לסביבת הריבית. חלק מסיכון זה התממש החל מאוקטובר 2018, על רקע העלייה בתשואות האג"ח הממשלתיות בארה"ב, ובמרבית הבורסות בעולם נרשמו ירידות חדות במחירי המניות ותנודתיות גבוהה. עקב הגידול הניכר שחל בשנים האחרונות בחשיפות הציבור לאג"ח דרך קרנות הנאמנות – על רקע היקפי השקעה פסיבית הולכים וגדלים והשפעת המסחר הרבובטי בבורסה,

גורמים שפוגעים בנזילות כשאי-הוודאות עולה – אנו מצביעים על עלייה בהסתברות לאי-סדירות כתוצאה מזעזוע במחירי הנכסים הפיננסיים. אשר לשוק הנדל"ן בישראל, החשיפה למערכת הפיננסית – הן לבנקים והן למוסדיים – המשיכה לעלות. מנגד, היקפי התחלות הבנייה לא עלו בהתאם לצרכי האוכלוסייה, וההתפתחויות במחירי הדירות ובשכר הדירה כבר אינן מעידות על התנהגות נפיצה.

עוד חשיפה ממשיכה להתפתח במשק, והיא נוגעת לאשראי שאינו לדיור. השינויים בסביבה המשפטית שספקי האשראי פועלים בה, והעובדה שספקי האשראי החוץ-בנקאיים ממשיכים להגדיל את חלקם בסך האשראי למשקי הבית, עלולים להגדיל את סיכוני האשראי מצד משקי הבית כאשר תחול הרעה חמורה בתנאים הפיננסיים – למשל עקב צמצום המדיניות המוניטרית המרחיבה.

בתחום החשיפות לחו"ל אנו מוצאים כי הסיכונים עלו בתקופה הנסקרת כתוצאה מהסיכון שחברות רבות בעולם יפשטו רגל על רקע המשך תהליך הצמצום של המדיניות המוניטרית המרחיבה.

בדוח זה אנו מתמקדים בארבעה נושאים שונים ומתארים אותם בארבע תיבות נפרדות:

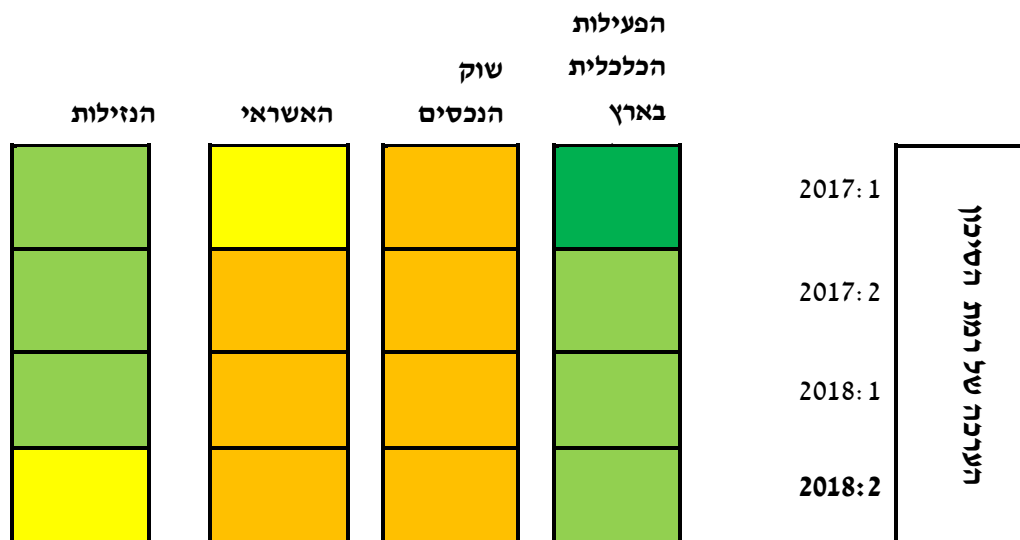
תיבה 1: העלאתו של דירוג האשראי והשפעתה על המשק הישראלי – תיבה זו מציגה ממצאים ראשוניים שמעידים כי בשוקי ההון בישראל חלו התפתחויות חיוביות סמוך להעלאת התחזית לגבי דירוג האשראי של המדינה ולהעלאתו בפועל, וממצאים אלה עולים בקנה אחד עם ספרות המחקר העולמית. היות שיש קשר חזק בין עיתוי ההודעה על העלאת הדירוג ועיתוי ההתפתחויות החיוביות, ובפרט עוצמתו של השקל, התיבה מראה כי להעלאת הדירוג יש פוטנציאל לתרום לפעילות הכלכלית במשק.

תיבה 2: ניתוח היציבות הפיננסית של החברות הציבוריות בענף הנדל"ן המניב (פורסם בנפרד) – בתיבה זו אנו מתמקדים בניתוח הסיכונים הטמונים בפעילותן של חברות הנדל"ן המניב בישראל. הניסיון העולמי מעיד כי שוק זה רגיש למחזור העסקים יותר משוק הדירות למגורים. הפעילות בישראל אינה חריגה בהשוואה לפעילות באירופה, הפרופיל הפיננסי של החברות השתפר, ומחירי הנכסים המניבים עלו בעשור האחרון פחות ממחירי הדירות למגורים. אולם החשיפה של המערכת הפיננסית לענף זה גבוהה מדין ענפי המשק.

תיבה 3: השפעת פעילותם של מחוללי הציטוטים על איכות המסחר – בתיבה זו אנו מראים כי חלק מהאסטרטגיות שנוקטים מחוללי הציטוטים (רובוטי המסחר) משפיעות לרעה על איכות המסחר בבורסה. בהתאם לכך אנו ממליצים לנקוט צעדי אסדרה, בדומה לצעדים שנקטו בבורסות רבות בעולם, כדי לצמצם את הסיכונים לתנודות חדות ומהירות במחירי הנכסים, שכן אלה מגדילות את סיכון הנזילות ובסופו של דבר מפחיתות את עומק השוק.

תיבה 4: הסיכונים הנובעים מהתרחבות ההשקעות הפסיביות במשק (תעודות סל וקרנות נאמנות שמתחקות אחר מדדים למחירי נכסים) – היקפי ההשקעה הפסיבית בישראל, כמו בשאר העולם, גדלו מאוד בעשור האחרון. להשקעה זו יתרונות רבים עבור המשקיעים הקטנים, אולם גם חסרונותיה מתרבים ככל שהיא מתרחבת בקרבם. חסרונות אלו באים לידי ביטוי בעלייה בתנודתיות המחירים, בשבריריות השוק ובסיכון הנזילות. אנו ממליצים לבחון את ההשפעה הכוללת של הגידול בהיקפי המסחר הפסיבי בבורסה ולוודא כי הגידול במספר המדדים למחירי הנכסים הנסחרים – דבר שמאפשר ליצור עוד מכשירים מתחקים – אינו מגדיל את סיכון הנזילות בבורסה.

לוח 1. הסיכונים בסביבה שהמערכת הפיננסית פועלת בה – מפת חום



לוח 2. חשיפותיו העיקריות של המשק, תרחישי הקיצון וההסתברות להתממשותם – מפת חום

הסיבות העיקריות	השינוי שחל בתקופה הנסקרת בהסתברות להתממשות		
מחירי הדירות ב-12 החודשים האחרונים המשיכו לרדת קלות; התפתחות המחירים בשוק אינה מתאפיינת בנפיצות; ההשקעות בענף הדירור ירדו, ובפרט ניכרת ירידה משמעותית בהתחלות הבנייה.	ירידה	שוק הדירור – ירידה חדה ומהירה של מחירי הדירות	מקדי הפגיעות העיקריים ותרחישי הקיצון
תמחור האג"ח התאגידיות נותר ברמה גבוהה, והציבור מחזיק שיעור גבוה שלהן דרך קרנות הנאמנות; סיכון הנזילות במשק עלה; לאחר תקופה ממושכת של ריביות נמוכות במיוחד החלה להצטמצם המדיניות המוניטרית המרחיבה.	עלייה	שוקי הנכסים הפיננסיים – ירידה חדה במחירי האג"ח	
חלה ירידה קלה בקצב נטילת האשראי, במיוחד האשראי שאינו לדירור, אך המוסדות החוץ-בנקאיים הגדילו את חלקם בפעילות האשראי.	ללא שינוי	החוב של משקי הבית – הרעה חמורה בתנאים הפיננסיים	
השילוב בין היקפי החוב העצומים בעולם ובין תהליך הצמצום של המדיניות המוניטרית המרחיבה.	עלייה	הסביבה הגלובלית – הסיכונים המרכזיים יזלגו למשק הישראלי	

