04/9/12

פרוטוקול כנס CFO BestPractice 2012

יהודה לוי מנכ"ל ומנהל פעילות HSBC ישראל

השנה החלה במגמה אופטימית על רקע ההאצה בביקושים, עם סיוע של הבנק המרכזי האירופאי. האופטימיות נעלמת עם הקושי בשווקים, וכיום, 2012 נראית דומה לשנתיים האחרונות מבחינת איך היא תסתיים. הכלכלה העולמית מתכווצת. שיעורי הצמיחה בכלכלות המפותחת נמצאת בנסיגה, של עד 2%.

הכלכלות המתפתחות, השווקים המתעוררים, היו ונשארו קטר הצמיחה הגלובלית, וזה כנראה ימשיך. כשני שליש מהצמיחה העולמית בא ממדינות שאינן ב-OECD. המדינות שיש להן עודפים במאזן התשלומים, כמו גרמניה, יפן וכו', מגדילות את רמת החיסכון ומקטינות צריכה, וזה בזמן שמדינות גרעוניות משוועות לביקושים מבחוץ, ע"י הגדלת הייצוא שלהן. זה חוסר איזון בין הכלכלות הדביטוריות לאלה שבמאזנים חיוביים. החריגה היחידה היא סין שממשיכה להגדיל ביקושים. יש התכווצות של תקבולי המס באירופה שמקשה עוד יותר על סגירת הגירעונות התקציביים. אנחנו רואים שהעודפים של הכלכלות בעלות מאזני תשלומים חיוביים, הולכים למדינות כמו אנגליה וארה"ב, שמונעות ירידת ריבית במדינות האחרות.

יש שחיקה דמוגרפית במדינות מפותחות רבות כמו יפן – עם נוקשות בשוק התעסוקה שלא מאפשר רפורמות וגורם לזליגה של כוח הייצור למדינות בהן יש כוח אדם זול יותר. דוגמת איירבוס למשל, שמתכננת להקים את המתקן הייצור הראשון בארה"ב, בחיפוש אחרי כוח אדם יצרני וזול, ובדולרים. המשך מדיניות הצנע ביוון, הזרמת הכספים לבנקים בספרד ופתיחת קו אשראי של טריליון של הבנק האירופאי, עדיין לא הביאו ליציבות בשווקים. השאלה היא האם הבעיה האירופית תיפתר באיחוד פוליטי ופסקאלי או שתביא לפירוק הגוש. יש פחד חזק בחצי השנה האחרונה מ-deposit run, ומהגבלות על העברת הון בין המדינות וחדלות פירעון של חלק מהן. התחזית שלנו היא שגוש היורו יתכווץ ב-0.6%, ושיעור הצמיחה ב-2013 יהיה אפסי. בעקבות הבחירות ביוון, נראה לפחות כרגע שהיא נשארת בגוש, והשרידות של האיחוד תלויה היום יותר בספרד ובאיטליה.

המשבר העולמי מתמשך ומשנה את מרכז הכובד שלו. ועבר מארה"ב לאירופה ובתוכה לספרד, יוון ופורטוגל, ומשפיע על המזרח – המאט את קצב הצמיחה החזק שלו.

אצלנו – בישראל – השפעה ישירה למשבר בגוש האירו. המשבר גורר ירידה בסך הייצוא לאיחוד של כ-14% ברבעון השני 2012 ביחס למקבילה אשתקד. מגמת הייצוא לאסיה ממשיכה לצמוח, עם כ-17% ברבעון השני של 2012 מול התקופה המקבילה. הירידה הזו תורמת בין השאר להורדת תוואי הצמיחה במשק – 4% לרמות של 2-3%. לכל הפרמטרים השפעה ניכרת על המערכת הפיננסית.

המערכת בעולם נמצאת בטרנד של צמצום מינופים והתייעלות תפעולית עם הכבדה של הרגולציה. רואים גם חששות וירידה ברמת האמון בעולם ביחס לאינפלציה. בנק ישראל מדבר על עליית הסיכון במשק, על האג"ח הקונצרני, ומנתח את רמת הסיכון ביחס צמוד לתשואות לפידיון. מדד ההסתברות לחדלות פירעון של מודי'ס והפיקוח על הבנקים, הכפיל עצמו מתחילת 2011 ועד היום ביחס לחברות בארץ.

בנוסף, לאור הנחיות באזל 3, על הבנקים להגיע להון ליבה של 10% עד 2016 בבנקים הגדולים.

יחסי ההון בחמשת הבנקים הגדולים נכון לסוף הרבעון השני 2012 עומד על 8-9%, לבנקים חסר בערך 20 מיליארד ₪ בהון כדי לספק את המפקח על הבנקים. כלומר ב-2012 ועד 2014, הגידול באשראי הבנקאי הצפוי צריך להיות במקרה הטוב חצי ממה שהוא היה עד כה – 2-3% בשנה בשנים הקרובות. השוק החוץ בנקאי, שהגיע לכמעט חצי מהמימון התאגידי, לא נראה, בטווח של השנה הקרובה, כמקום

רח' פנחס רוזן 72, תל אביב, 69512
טל' 03-5104555 פקס 03-5170918
www.cfo-forum.org lead@cfo-forum.org

ישועה לאשראי הבנקאי הבלתי מספק, בגלל אילוצי ההון של המערכות.

לגבי האג"ח הקונצרני העומד לפידיון – ברמת הפשוטה ביותר, עד סוף השנה הזו צפויים פדיונות של 30 מיליארד ₪ מתכם 4 מיליארד מעל 8%. המגמה היא שב-2012 החוב יצליח להתמחזר. הבעיות יהיו ב-2013-14.

הפער הגדול הקיים בין תמחור הסיכון כפי שהוא משתקף בשוק אגרות החוב לאשראי הבנקאי – תל בונד עם תשואה פנימית של 3.2% ובבנקים זה 1.7-1.8%. הפער תמוה ומוסבר בעיקר בכך שהבנקים לא תמיד מחשבים את עלות הכסף פר מחלקה עסקית בבנק נטו. יש נזילת מרווח מהקמעונאות לעסקי, כך שהעסקי לא משקף. כלומר, אם הבנקים יהיו עסוקים בלסדר את ההון שלהם עצמם ואם שוק ההון ימשיך להראות כמו שהוא עכשיו - מחירי האשראי בשנתיים הקרובות יהיו במגמת עליה.

פרמיית הנזילות – בעבר התבססו בתמחורי אשראי על פקדונות ואג"חים, בשנים האחרונות נוספה פרמיית הנזילות הנמדדת על הפער בין עלות אלטרנטיבית של פקדות סיטונאי לעקום הרבית באותה תקופה. חוסר היציבות בכלכלת העולמית מכתיב חוסר יציבות, ונזילות הפך להיות מוצר יקר ומוצף לה ערך שפרטים ופירמות מוכנים לשלם עליה. בישראל עוד אין הפנמה של הנושא הזה, וראינו מצבים שבהם האגף העסקי מראה מרווח שבמידה מסוימת הוא תאורטי ע"ח אי תשלום. אילו פרמית הנזילות הייתה מובאת בחשבון, המחירים בשוק היו גבוהים עד כדי 1%, זה לא דבר קטן.

לגבי הפעילות של HSBC, הוא הגדול ביותר בחצי הכדור הצפוני. יש לו יכולת הון לתמוך בהרבה פעילות עסקית ובהרבה מתן אשראי, היות ובישראל אנו פועלים כסניף ונשען ישירות על HSBC PLC (ולא כחברת בת מקומית). בנק ישראל פרסם לראשונה נתונים על הבנקים הזרים, וגילינו לאשורנו לראשונה שאנו הגדולים ביותר בישראל.

המטבע הסיני עומד להרים ראש דרמטית, ומי שסוחר בסחר חוץ עם סין, אפשר לעשות היום כמעט הכל מפה במטבע סיני וזה מהווה חסכון מהותי על עלויות העסקה.

אבל מבחינת החברה הכילו הרבה סיכוי.

רח' פנחס רוזן 72, תל אביב, 69512
טל' 03-5104555 פקס 03-5170918
www.cfo-forum.org lead@cfo-forum.org