



תחזית עסקית ופיננסית של OECD לשנת 2015

תקציר בעברית

קיום הבטחות בסביבה של שער ריבית נמוך

הסוגיה הראשונה של התחזית העסקית והפיננסית של OECD בוחנת את האופן שבו חברות, בנקים, מתווכים של בנקאות צללים ומשקיעים מוסדיים מנסים להתמודד עם אקלים של שערי ריבית נמוכים מאד ושינוי מבני בכלכלה הגלובלית. בהעדר פעולות מדיניות, 'הבטחות' הצמיחה, התעסוקה והפנסיה נראות נתונות בסכנה.

השקעות מוסדיות וחדת הסטגנציה

בעקבות קווי המדיניות המוניטרית הקלים שהיו תוצאה של המשבר, שווקים פיננסיים נערכו מחדש בעוצמה ואילו נראה כי חברות שמתחייבות להוצאה הונית אינן רואות את אותן הזדמנויות ליצירת ערך. חרף שערי ריבית נמוכים בעבר, באזורים רבים הצמיחה הכלכלית מדשדשת, בחלקו בגלל היעדר השקעה. הדבר נכון לגבי חברות הפועלות במגזרי התעשייה הכללית, התשתיות והאנרגיה הנקייה. נתונים מלמטה למעלה של 10000 החברות הגדולות בעולם הכלולות במדד המניות העולמי של בלומברג למדינות מפותחות ומתפתחות משמשים כדי לחקור את החידה הזו, ומאפשרים להשתמש בהוצאות הון ובהתאמת נתונים פיננסיים על פני התקופה 2002 - 2014.

מגמות, התפתחויות וענייני מדיניות בשווקים הפיננסיים

לקווי מדיניות ולתגובות רגולטוריות למשברים יש נטייה לגלגל עודפים פיננסיים אל מגזרים או אזורים אחרים. התגובה למשבר של 2008 גלגלה את הסיכון למגזרי בנקאות הצללים והאג"ח המוסדי. בנקי צללים מתווכים אשראי בין משקיעים עשירים במזומנים למשקיעים עניים במזומנים בהצעה שלהם לעשות שימוש חוזר בניירות ערך ולזכות בגישה, במישרין או באופן סינתטי, למוצרים חלופיים המניבים תשואות גבוהות יותר ומלווים בסיכון נמוך בעולם של שערי ריבית נמוכים וסיכון אריכות חיים עולה. בשורש הבעיה נמצאות מספר הבטחות מרומזות שניתנו למשקיעים, אשר קרוב לוודאי שלא ניתן יהיה לקיימן ללא שינוי מבני ושיפור הרגולציה.

בהקשר זה, מדאיגה התחזית של פוזיציית כושר פירעון של קרנות הפנסיה וחברות ביטוחי החיים. ככל שהבטחותיהם קשורות לפרמטרים מתפתחים או שאפשר להתאים אותן לסביבה החדשה של שערי ריבית נמוכים, אינפלציה נמוכה וצמיחה נמוכה, אפשר שמוסדות אלה יצליחו להתמודד עם המצב. עם זאת, התחזית הפיננסית מדאיגה מאד במקרה שמוסדות אלה יהיו מעורבים מאד ב'חיפוש' מסיבי אחר התשואה' על מנת לקיים הבטחות לערבויות קבועות שאפשר שנתנו כאשר שערי הריבית היו גבוהים יותר. טוב יעשו הרגולטורים וקובעי המדיניות אם ישמרו על עירנות.

חברות קטנות ובינוניות (SMEs) חיוניות להתאוששות הכלכלה מהמשבר הכלכלי והפיננסי הנוכחי. המשבר צמצם את הלוואות הבנקים והשפיע במיוחד על חברות קטנות ובינוניות מאחר שבמהלך משברים כלכליים מקורות המימון לחברות קטנות נוטים להתייבש מהר יותר מאשר עבור חברות גדולות. פערי הלוואות הבנקים נפערו מאז המשבר, והם רלבנטיים במיוחד מחוץ לארצות הברית. אי לכך, מוצעת להלן גישה דו-קוטבית לקידום מימון חברות קטנות ובינוניות (ככל שמדובר בבעיית היצע): ראשית, להבריא את הבנקים כדי לשפר את יכולתם להעניק הלוואות; ושנית, לתמוך בפיתוח מגוון רחב של צורות מימון לא-בנקאי עבור חברות קטנות ובינוניות שנתונות בחובות ושוקי אקוויטי, כשהאחרונים מתאימים במיוחד לחברות קטנות ובינוניות, דינמיות ומונחות חדשנות. נוכח ההבדלים הקיימים במגזר החברות הקטנות והבינוניות, הלוואות נותרות נושא מורכב הדורש מגוון מכשירים וגישות. קובעי המדיניות יכולים לעזור במתן תמיכה רגולטורית ולסייע בשיפור שקיפות הנתונים, בסטנדרטיזציה, ובהעלאת המודעות לאפשרויות המימון הקיימות.

הדוח משתמש בנתוני מיזוגים בינלאומיים ורכישות והשקעה זרות ישירות כדי לבחון מגמות אחרונות בזרמים פיננסיים חוצי גבולות עולמיים ואזוריים שמעורבות בהן חברות רב לאומיות. נבחנים שלושה גורמים עיקריים שמעצבים את התחזית לעתיד. ואלו הם: מגמות כלכליות נרחבות יותר, מעורבותן ההולכת וגדלה של ממשלות בהסדרת הכלכלה העולמית, וקיימות של השקעת חברות רב לאומיות מכלכלות בשוקים מתפתחים.

חיזוק מימון מבוסס-שוק של השקעה מוסדית

במהלך עשר השנים האחרונות, חלו מספר שינויים בשימוש שתאגידיים עושים בשוקי ההון. בחלקם, שינויים אלה הם תוצאה של אירועים מאקרו-כלכליים שהשפיעו על מקורות מימון מסורתיים והזיזו חלק מהחוב המוסדי מהלוואות בנקים מסורתיות לאגרות חוב מוסדיות. אפשר שהם הושפעו משינויים ברגולציה שאולי תרמו לירידה בשימוש של חברות קטנות ובינוניות בשוקי הון ציבוריים. במהלך העשור האחרון התרחשו שינויים עמוקים גם בתפקודם של שוקי הון משניים ובשיטות המסחר. שינויים אלה מעוררים סוגיות מדיניות חשובות לגבי תנאי מסחר זהים לכל המשקיעים וגילוי מחיר יעיל. לבסוף, בסביבה של שערי ריבית נמוכים, שבה משקיעים מוסדיים לחוצים לעמוד בחובות של לקוחותיהם, התאגידיים נדרשו גם להגיב לדרישותיהם של משקיעים לקבל דיבידנדים גבוהים יותר ולהשיק תכניות לרכישה חוזרת של מניות.

רפורמה מדיניות בעד-תחרותיות להשקעות ולצמיחה

מדינות G20 הכריזו ב-2014 כי יתנו עדיפות לקידום התחרות, מתוך הכרה בכך שהתחרות בשוק בין חברות היא שמספקת להן תמריץ לצמצם עלויות ולפתח מוצרים חדשים טובים יותר. ראיות כלכליות מוכיחות כי כמה מן הרפורמות המבניות האפקטיביות ביותר לקידום הצמיחה הן הרפורמות המגדילות את התחרות בשוק המוצרים. מאידך, המגבלות המזיקות ביותר לתחרות נובעות לרוב מחברות ממשלתיות מוגנות או ממדיניות רגולטורית המגבילה את התחרות שלא לצורך. מאחר שבעלות ממשלתית הופכת משמעותית יותר בכלכלה העולמית, חשוב יותר ויותר להבטיח שחברות ממשלתיות יתמודדו עם תנאי תחרות דומים, בתנאים שווים, לאלה של חברות בסקטור הפרטי. ייתכן שזיהוי ותכנון מחדש של הרגולציות המזיקות ביותר יהיה משימה קשה, ובמקרים רבים, מאתגרת מבחינה פוליטית. כימות היתרונות והדיווחים מניסיוןן של מדינות אחרות יכול לסייע להסביר ולזכות בתמיכה פוליטית ברפורמות. להלן תיאור של מספר מקרים.

© OECD

תקציר זה אינו מהווה תרגום רשמי של ה-OECD.

שעתוק תקציר זה מותר בכפוף לאזכור זכות היוצרים של ה-OECD וכותרת הפרסום המקורי.

תקצירים רב-לשוניים הם קטעים מתורגמים מתוך פרסומים של ה-OECD שפורסמו במקור באנגלית ובצרפתית. ניתן להשיגם ללא תשלום בחנות המקוונת של ה-OECD, בכתובת www.oecd.org/bookshop

למידע נוסף, ניתן ליצור קשר עם יחידת זכויות ותרגומים של ה-OECD, מינהלת ענייני ציבור ותקשורת, בדוא"ל: rights@oecd.org, או בפקס מס':

+33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation unit (PAC)

2 rue André-Pascal, 75116

Paris, France

תר האינטרנט שלנו www.oecd.org/rights



Read the complete English version on OECD iLibrary!

© OECD (2015), *OECD Business and Finance Outlook 2015*, OECD Publishing.

doi: 10.1787/9789264234291-en