



לקריאת הגרסה האנגלית המלאה: 10.1787/9789264298828-en

## תחזית עסקית ופיננסית של OECD לשנת 2018

תקציר בעברית

קישוריות, הן בין מוסדות במערכת הפיננסית הגלובלית והן בין מדינות, היא חלק אינטגרלי של הגלובליזציה ומרכיב חשוב באופן שבו חברות מורכבות פועלות במאמצייהן לשפר את הפרודוקטיביות שלהן. הסקירה של שנה זו עוסקת בקישוריות, הן בין מוסדות בתוך המערכת הפיננסית הגלובלית והן בין מדינות. לעניין קישוריות בין מדינות, הסקירה בוחנת את משקלה ההולך וגדל של סין בכלכלה הגלובלית. הסקירה בוחנת בעיקר את השפעתה של אסטרטגית הפיתוח הבינלאומית המכונה "יוזמת החגורה והדרך" (BRI) על שותפיה של סין למסחר ולהשקעה בעולם ואת גישות המדיניות שעשויות לסייע להרחיב את יתרונותיה לכלל הכלכלה העולמית.

### התחזית עבור המערכת הפיננסית הגלובלית

מאז 2008, רשויות מוניטריות בתחומי שיפוט שהנם מקום מושבם של בנקים גלובליים (G-SIBs) העניקו למערכת הפיננסית הגלובלית תמיכה בצורה של שיעורי ריבית נמוכים מאד ורכישות של כמויות גדולות של ניירות ערך, תחילה כדי לתמוך בשווקים שלא תפקדו ובהמשך כדי לתמוך בהתאוששות הכלכלית. ככל שהשתפר המצב הכלכלי, החל הבנק הפדרלי של ארה"ב לנרמל את המדיניות שלו. סביר להניח שבנקים מרכזיים במדינות מתקדמות אחרות ילכו בעקבותיו. הדבר תרם לתנועות חדות במחירי הנכסים ב-2018, במיוחד במהלך חודשי השנה הראשונים. ניהול תהליך זה יהיה משום אתגר.

במקביל להתקדמותו של התהליך, סיימה ועדת בזל לפיקוח על הבנקים לגבש את הרפורמה של המסגרת הרגולטורית המסדירה בנקים הפעילים בזירה הבינלאומית, שנקראת בזל 3. שינוי בהקלות המוניטריות יבחן האם בזל 3 השיגה את יעדה והצליחה להבטיח את בטיחותה של המערכת הפיננסית ואת איתנותה, לנוכח הלחצים, במיוחד במקרים שבהם נזילות מוצרים היא גורם מניע לחוסר יציבות. בזל 3 השיגה התקדמות בתחום חיזוק כללי ההון אך הותירה את הבנקים הגלובליים ואת המודלים העסקיים שלהם כפי שהיו לפני משבר 2008, ובוודאי שלא - ובוודאי שלא פעלה להפרדה מלאה של בנקאות השקעה מהבנקאות הקמעונאית המגובה בפיקדונות. הרגישויות הנובעות מהתלות ההדדית ביניהן עודן מאפיין חשוב של המערכת. הערך הרעיוני של נגזרים מעבר לדלפק, שהינו אחד המדדים לתלות ההדדית, נותר במחצית השנייה של 2017 ברמה של 532 טריליון דולר, נמוך רק במעט מרמת השיא שלו שנרשמה לפני המשבר - 586 טריליון דולר בסוף שנת 2007. ככל שהמשקיעים הגיבו לסביבת שערי הריבית הנמוכים, חל שינוי במקום הימצאם של סיכונים אלה.

הסקירה הפיננסית תושפע גם על ידי יכולתה של סין לנהל סיכונים הנוגעים לחבות הגבוהה ולמינוף שלה בענפי הבנקאות, בנקאות הצללים וניהול עושר. אף כי סין אינה קשורה במישרין לסיכונים הקיימים במשקים המתקדמים, בגלל המערכת הפיננסית הסגורה שלה, בעיות במשקים אלה עלולות לגרום לרשויות הסיניות להיפטר מהחזקות של ניירות ערך אמריקאים. מצב כזה יגדיל את לחצי הנזילות במשקים המתקדמים. היעדר מידע על הנכסים הנכללים במכשירים חוץ-מאזניים מסתיר את ממדי בעיית הנכסים שאינם נושאי הכנסה בסין. ואולם, ברור כי חשיפות חוץ-מאזניות עצומות אלה הגדילו את סיכון המינוף ועלולות להוביל לאירועי אשראי שיערערו את היציבות. אם לא תינתן הדעת לשינויים נוספים במבנה השווקים והמוסדות הפיננסים במשקים מתקדמים חשובים ובמשקים מתפתחים, הן עשויות לפגוע בצמיחה, ולא רק בסין.

### יוזמת החגורה והדרך (BRI) בנוף המסחר הגלובלי, ההשקעה והפיננסים

יוזמת החגורה והדרך של סין הוא אסטרטגית פיתוח שאפתנית לבניית קישוריות ושיתוף פעולה בין שש המסדרונות הכלכליים העיקריים המוצגים בתרשים 2.3. הבנק לפיתוח אסיה (Asian Development Bank) מעריך כי עד לשנת

2030, דרושה לאסיה השקעה של 26 טריליון דולר בתשתיות, ובוודאי שסין יכולה לסייע להשיג חלק ממנה. יוזמת ה-BRI, שמתעדפת מימון תשתיות, היא גם אסטרטגיה להשגת מספר יעדים ארוכי טווח: קישוריות, אנרגיה וביטחון תזונתי, פיתוח אזורי מאוזן וניצול יכולות משופר, מסחר חופשי יותר, יעדי קיימות וחילופי תרבות ומדע.

סין משקיעה בהעברות טכנולוגיה כדי להתקדם לעבר פעילויות בעלות ערך גבוה יותר, ובטווח הארוך, שמה לה למטרה ללכת בעקבות מדינות חשובות אחרות בכל הנוגע לתקנים טכנולוגיים, חדשנות ושרשראות ערך של מסחר. קישוריות היא אלמנט חשוב באסטרטגיה, במיוחד בנוגע לאנרגיה, זאת נוכח המקורות הרבים והמגוונים הקיימים לאורך מסדרונות BRI. באופן כללי יותר, ניתוח אמפירי שנכלל בסקירה זו מצביע על כך שקישוריות בין שווקים מתקדמים ומתפתחים משפר את יתרונות המסחר וההשקעה. ואולם, צורכי מימון התשתיות של אסיה המתפתחת הם גדולים והבעיות הפיננסיות מבית של סין עצמה מעידות על גבולות למה שסין יכולה לעשות לבדה. פירושו של דבר שיידרשו תרומות משמעותיות ממדינות OECD אם רוצים ש-BRI תצליח. לשם כך, שווקים יצטרכו לקבל תפקיד גדול יותר בהחלטות של הקצאת משאבים. כדי לאפשר זאת, יהיה צורך לחזק זכויות רכוש, תחרות, שיוויון הזדמנויות ומשילות איתנה.

## לקראת שוויון הזדמנויות עבור צמיחה בת קיימא.

יוזמת BRI היא שלב של הגלובליזציה לטווח הארוך, ובדומה לבעיות דומות בכלכלה העולמית, זקוק ליסודות שקופים של עקרונות איתנים המובילים לפתרונות יעילים מבחינת עלות ולהוגנות לכל בעלי העניין.

חמישה תחומים רחבים שעשויים להפיק תועלת מהתאמה רבה יותר לתקנים בינלאומיים בולטים:

- תפקידן הגדל של חברות ממשלתיות (SOEs) בכלכלה הגלובלית מצריך דרכים להבטיח שוויון הזדמנויות שימנע סובסידיות ותהליכים לא שקופים ויאפשר למדינות המקבלות ליהנות מהשקעות המבוססות על שיטות רווחות מקובלות של משילות תאגידית. משקים מקבלים צריכים לטפל בבעיות של בטחון לאומי, במיוחד אלה שמעורבים בהן טכנולוגיות רגישות מבחינה אסטרטגית ופערים במחויבות למתן דין וחשבון על פי חוק של החברות הממשלתיות.
- נחוצים הסדרי רכש פתוחים ושקופים, במיוחד עבור השקעות גדולות בתשתיות.
- יש להימנע מהעלויות הגבוהות שיכולים לכפות שוחד ושחיתות, הן במקרה של פרויקטי תשתיות גדולים והן במקרים אחרים. יש לתת את הדעת לעלויות סוציאליות וסביבתיות ולשם כך להבטיח התנהלות עסקית אחראית שתמזער אפשרות לשיבושים בקהילות המקומיות.
- להשלמת מה שמצפים מחברות ביחס לסביבה, ממשלות צריכות לערוך הערכות השפעה סביבתית בטרם יישמו את הפרויקטים המוצעים להשקעה במתקנים ובתשתיות.
- כדי להפחית עלויות ולהגדיל את האופציות בכל הנוגע לטכנולוגיה, דרושים משטרים פתוחים ושקופים של השקעות בחו"ל. אלה יסייעו לעודד את הקישוריות ואת היתרונות לגודל שאסטרטגיות התשתיות נועדו לבנות.

בכל חמשת התחומים, OECD ותקנים בינלאומיים אחרים מספקים הנחיות חיוניות למשקים מקבלי התשתיות ולמשקים המספקים אותן.

© OECD

תקציר זה אינו מהווה תרגום רשמי של ה-OECD.

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



[Read the complete English version on OECD iLibrary!](#)

© OECD (2018), *OECD Business and Finance Outlook 2018*, OECD Publishing.

doi: 10.1787/9789264298828-en