



לקריאת הגרסה האנגלית המלאה: 10.1787/9789264257573-en

תחזית עסקית ופיננסית של OECD לשנת 2016

תקציר בעברית

הנושא של התחזית העסקית והפיננסית של OECD לשנה זו הוא פרגמנטציה: חוסר העקביות הרווח במבנים, בקווי מדיניות, בכללים, בחוקים ובשיטות עסקיות שנראה כחוסם יעילות עסקית וצמיחת פרודוקטיביות. הפרגמנטציה מוצאת ביטוי בכל רמות הכלכלה הגלובלית, החל במאקרו-כלכלה הגלובלית דרך סוגיות סקטוריות ומיקרו-כלכליות וכלה בסוגיות משפטיות.

פרגמנטציה בכלכלה הגלובלית: שווקים פיננסיים ופרודוקטיביות

הכלכלה הגלובלית לכודה בין שני מגמות מנוגדות: היפוך המגמה של מחזור-העל הרב-שנתי עתיר ההשקעות של הסחורות; והתאוששות "בצורת L" במשקים המתקדמים שבאה בעקבות המשבר הכלכלי והאינטראקציה של רה-רגולציה עם שערי ריבית נמוכים ושלייליים. מן הסקר עולה כי נורמליזציה של שערי הריבית והתאוששות בת קיימא של מחירי תלויים בתרחיש הגלובלי שמתברר: סט של קווי מדיניות הדוגלים ב"אינפלציה תחילה" שאותו מעדיפים הבנקים המרכזיים, והימנעות משלב של "הרס יצירתי" כדי להתמודד עם השקעת-יתר ויכולת עודפת בסקטורים ובארצות מסוימים; או קווי מדיניות ששמים דגש על "פרודוקטיביות תחילה" ומחוללים הסתגלות מבנית מהירה יותר.

התרחיש המיטבי הוא תרחיש שבו נרשם שיפור בצמיחת הפרודוקטיביות המצרפית הנמוכה בתקופה שלאחר המשבר. על מנת לנתח את ביצועי הפרודוקטיביות ברמת החברה ולהצביע על קדימויות לשיפורם, נעשה שימוש בנתוני ערך מוסף סקטוריאליים ושל חברות של יותר מ-11,000 מבין החברות הנסחרות הגדולות בעולם שאינן חברות פיננסיות או חברות נדל"ן, שנאספו ב-20 סקטורים תעשייתיים שונים. תרומתן של חברות אלה לצמיחת הפרודוקטיביות מצומצמת מאד בתוך כל סקטור, מצב המצביע על פעפוע איטי מאד של היתרונות ברחבי הכלכלה. החלטות פיננסיות מסוימות של החברות לעניין הוצאות הון, מכירות, מדיניות חלוקת דיבידנדים ומכירה חוזרת, רישום הוצאות מחקר ופיתוח, חוב לעומת אקוויטי, ופעילות מיזוגים ורכישות, מעודדות ביצועים מיטביים.

פרגמנטציה ברמה הסקטוריאליית וברמה המיקרו-כלכלית

מחקר ופיתוח (מו"פ) הוא אחד התורמים החשובים ביותר לצמיחת הפרודוקטיביות והפצתה. בהתאם לכך, המדיניות הציבורית ממלאה תפקיד חשוב בקידומו. תמריצים פיסקליים, ובכללם קווי מדיניות בנושא מסים, יש לכוון למחסומים, מגבלות או סינרגיות ספציפיים על מנת לסייע בהשגת רמה רצויה של השקעה במו"פ וחדשנות. את כל תמריצי המס יש לשקול בהקשר של קווי מדיניות המסים הכלליים של המדינה, של תמהיל מדיניות החדשנות הרחב יותר שלה ושל קווי מדיניות מו"פ האחרים שלה. פעילות מו"פ רבה יותר במדינה אחת אין פירושה בהכרח גידול כולל בחדשנות גלובלית אם היא אינה אלא מוסטת מארץ אחרת.

שינויים מבניים שנרשמו בתעשיית הבורסה כללו פרגמנטציה של שוק המניות שנבעה מגידול בזירות מסחר דמוי-בורסה, כגון מערכות מסחר אלטרנטיביות ואמצעי מסחר רב-צדדיים, וכן פיצול בין מסחר בבריכות חשוכות (הרחק מעיני הציבור) למסחר בבריכות מוארות (לעיני כל). בהתבסס על נתונים ברמת הפירמה, מובאים נתונים סטטיסטיים עבור ההתפלגות היחסית של המסחר במניות בזירות המסחר השונות וכן עבור מאפייני מסחר שונים, כגון גודל הפקודה, התמקדות החברה ונפחים כוללים של מסחר בבריאות חשוכות ומוארות.

סקטור האנרגיה הנקייה הוא סקטור חשוב אחד שבו יש להתייחס לפרגמנטציה השוק. הגדלת ההשקעה בחשמל מתחדש חשובה מאד להפחתת פליטות גזי החממה מסקטור האנרגיה, ומכאן חשיבותה ליישום הסכם פריז 2015 בנושא שינוי אקלים. חרף התגברות התחרותיות בנושא עלויות, מכשולי מדיניות ושוק מוסיפים להגביל את ההשקעה הכוללת

בפרויקטים של אנרגיה מתחדש. מכשולים אלה מעכבים פיתוח של פרויקטים רווחיים ומשפיעים על פרופיל סיכון-תשואה של פרויקטי אנרגיה מתחדשת.

לבסוף, ההבדלים הקיימים בתוחלת החיים סביב גיל הפרישה בין קבוצות סוציו-כלכליות שונות יוצרים בעייתיות לענף הביטוח ולקרנות כמו גם למדיניות הציבורית. ראיות שנאספו במדינות OECD נבחרות, שמבוססות על אמות מידה של חינוך, הכנסה ותעסוקה, מראות כי אנשים הנמנים על קבוצות סוציו-כלכליות גבוהות יותר חיים שנות רבות יותר מאנשים הנמנים על קבוצות סוציו-כלכליות נמוכות יותר, ואפשר שהבדלים אלה הולכים וגדלים במשך הזמן. מצב זה מאתגר עוד יותר את קרנות הפנסיה ואת חברות הביטוח ומקשה עליהן לנהל סיכוני אריכות ימים. עם זאת, יש בו גם הזדמנות להתאים טוב יותר את פתרונות הפרישה לצרכים של החלקים השונים בחברה. קובעי המדיניות נדרשים לוודא כי חוקים המסדירים גישה לפנסיות ולחסכונות פרישה לא יפגעו באנשים הנמנים על הקבוצות הסוציו-כלכליות הנמוכות יותר.

פרגמנטציה של מסגרות משפטיות על פני ארצות

הבדלים בחוקים ובמשטרי החוק בין מדינות יוצרים פרגמנטציה מיותרת של הסביבה הכלכלית נוכח ההתייחסות השונה לפעילויות דומות. נושא אחד התחומים שבו מצב זה בעייתי הוא עניין מתן שוחד בחו"ל. בתחומי שיפוט רבים הסנקציות הקבועות חלשות ומתן שוחד בחו"ל עשוי להיות השקעה אטרקטיבית. בתחומי שיפוט אחרים, על מתן שוחד בחו"ל מוטלים עונשים כבדים, אף כי חלקם בפועל אינם נאכפים. עבודת טלאים זו של תמריצים ותמריצי נגד נבחנת באמצעות סימולציות של "ערך נוכחי נקי" עבור "השקעות במתן שוחד בחו"ל" בהנחות של ודאות ושל אי-ודאות. הסימולציות מראות כי בתחומי שיפוט רבים הקנסות המוטלים בגין שוחד נמוכים מידי.

תחום שני שבו מסגרות החוק יוצרות פרגמנטציה של הסביבה הוא אמנות בנושא השקעה. לרוב, שתיים או יותר ממשלות מסכמות ביניהן אמנות שבדרך כלל מציעות למשקיעים זרים הגנה של השקעותיהם מפני התנהגות של הממשלה המארחת שיש בה משום הפרה של האמנה, כגון הפקעה ללא פיצוי, הפליה או יחס שאינו "הוגן ושווה". השילוב הייחודי של כללים שמיושמים במסגרת אמנות השקעה רבות, שכולל כללים על סוגי ההפסדים שבעלי מניות יכולים להחזיר לעצמם המכוסים באמנות ועל זמינות פיצויים למשקיעים מכוסים בתביעות נגד ממשלות, יוצר סוגים שונים של בעלי מניות הנהנים ממערכות זכויות שונות. מצב זה עלול שלא להיות רצוי מאחר שהוא יכול להתיר לבעלי המניות ליטול נכסים מהחברה ובכך לפגוע בנושי החברה ובבעלי מניות אחרים.

ממצאים עיקריים ומסקנות

הנוחות המוניטרית הגיעה לקצה גבולותיה מבחינת גירוי מרבי של הכלכלה הגלובלית. המפתח לביצועים טובים יותר הוא רפורמה מבנית במגוון רחב של תחומי מדיניות במטרה להפחית את הפרגמנטציה שפוגעת בביצועי העסקים ובפרודוקטיביות. בעת היפוך מגמה של מחזור-העל הרב-שנתי של הסחורות, רפורמה כזו תעודד השקעה נחוצה בענפי תעשייה צומחים דוגמת ענף האנרגיה המתחדשת, ותעודד חדשנות ופעפוע של יתרונותיה כדי לחדש את צמיחת הפרודוקטיביות אחרי שנים רבות של סטגנציה.

© 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 (2016), *OECD Business and Finance Outlook 2016*, OECD Publishing.

doi: 10.1787/9789264257573-en