

5 ביולי 2018

החששות מהאטה בסין מתגברים

- התלות של הכלכלה הסינית ביצוא פחתה, ולפיכך, במידה ולא תרשם החרפה, למלחמת הסחר לא צפויה השפעה משמעותית על הכלכלה.
- ההאטה הנוכחית נובעת בעיקר מצעדי הממשלה, והשלטון מווסת את הכלכלה ומונע האטה חדה.
- הבנק המרכזי הודיע כי ישמור על יציבות המטבע ולא ישתמש במטבע כחלק ממלחמת הסחר מול ארה"ב, כתוצאה, נחלש הפיחות.

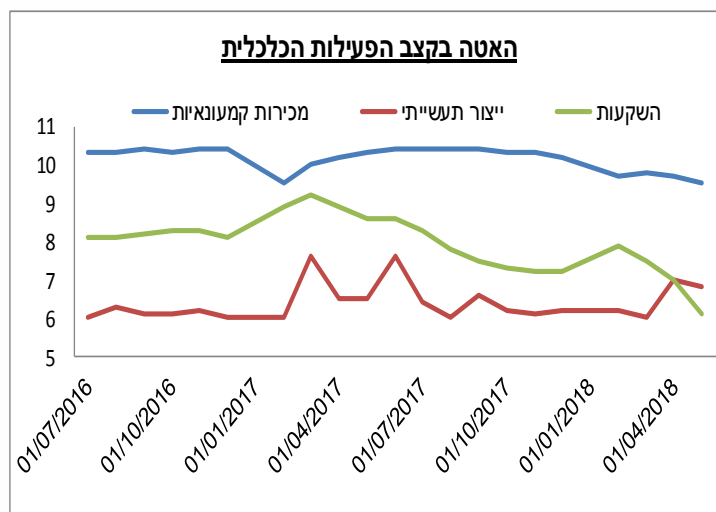
בחודשים האחרונים ניכרת האטה בכלכלה הסינית ובפרט במגזר התעשייתי, בעוד שמגזר השירותים מתרחב בקצב מתון. במקביל נרשם פיחות חד ביואן, נמשכת מלחמת הסחר מול ארה"ב ויציאת משקיעים ממשקים מתפתחים.

האטה ולא "נחיתה קשה"

החששות מהאטה בסין מתגברים ומובילים לירידות בשוקי המניות ופיחות המטבע. חששות אלה נובעים מהתמתנות בקצב גידול האשראי והרעה בתנאים הפיננסיים, התמתנות בקצב הפעילות הכלכלית, האטה בענף הנדל"ן וההחרפה במלחמת הסחר.

מדד מנהלי הרכש ליוני מצביע על האטה בקצב הפעילות הכלכלית בתעשייה הנובעת מחולשה בביקושים, ובפרט ירידה בהזמנות החדשות וברכישת חומרי גלם, המצביעים על צפי להאטה נוספת בפעילות בחודשים הקרובים. מנגד, נמשכת ההתרחבות בשירותים.

במקביל, מלחמת הסחר בין ארה"ב לסין מעוררת חששות מפני פגיעה בכלכלה הסינית. אולם, השינוי המבני שעברה הכלכלה בשנים האחרונות הוביל לעליה במשקלו של הביקוש המקומי בתוצר ל-90%, וכתוצאה, פחתה התלות של הכלכלה הסינית ביצוא. החשיבות של סחר החוץ לכלכלה הסינית פחתה לאחר שמשקל סחר החוץ נטו (יצוא בניכוי יבוא) והיצוא בתוצר פחתו ל-2% ו-18% בהתאמה, לעומת 9% ו-35%, לפני כעשור. במקביל, חשיבותה של הצריכה הפרטית עלתה ותרומתה לצמיחה הינה משמעותית. ברבעון הראשון עמדה תרומה זו על 5.3% מתוך צמיחה של 6.8%. המינוף הנמוך והגידול בהכנסות של משקי הבית, צפויים לתמוך בהמשך התרחבות הצריכה הפרטית וימתנו את הפגיעה בכלכלה. לפיכך, השווקים מגלמים ציפיות להאטה מתונה בלבד.



חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

ההאטה הנוכחית נובעת בעיקר מצעדי הממשלה לצמצום המינוף הגבוה של המגזר הפרטי, צעדים אלה גרמו להאטה בפעילות בענפי התשתיות והנדל"ן, בעוד, מגזר השירותים המהווה 50% מהתוצר נותר יציב. המאמצים לצמצום המינוף ממוקדים כיום בחברות ממשלתיות וגורמים להאטה בצמיחה. מנגד, המגזר הפרטי השלים את תהליך צמצום החוב, ולפיכך, הוא נהנה מהטבות ממשלתיות להשקעה במחקר ופיתוח, עליה ברווחיות ובניצולת ההון, וכתוצאה, צפוי להגדיל את ההשקעות בשנים הקרובות ולתמוך בצמיחה.

למרות הירידה בחשיבות היצוא לכלכלה הסינית, ההחרפה במלחמת הסחר בעקבות האיום בהטלת מכסים נוספים והטלת הגבלות על השקעה, צפויים להגדיל את אי הודאות ולפגוע בצמיחה בטווח הקצר. ההשפעה על הצמיחה בטווח הבינוני והארוך צפויה להיות מתונה, לאור המשך ההתרחבות של הביקוש המקומי.

השלטון הסיני מנסה בשנים האחרונות לשנות את מבנה הכלכלה הסינית, תוך הפיכתה למתקדמת ומפותחת יותר. במקביל, **השלטון מווסת את הכלכלה** ודואג "הוצאה הדרגתית של אויר מבועות" שנוצרו, כמו: עודפי השקעות, מגזר הנדל"ן, מינוף יתר ועוד. עד כה הצליח השלטון למנוע האטה חדה באמצעות ביצוע הרחבה פיסקלית בכל פעם שהכלכלה האטה יותר מהרצוי. תהליכים אלה הינם ארוכי טווח ומלווים בהתגברות אי הודאות וירידות בשווקים, מעת לעת, כפי שארע בקיץ 2015, ינואר 2016, ינואר 2018, וכפי שקורה היום, ומלווה בקושי נוסף, בדמות מלחמת סחר. עם זאת, **היום, בניגוד לעבר, החששות מהאטה חדה בסין הינם נמוכים, ולכן ההשפעה של הירידות בשווקים הסיניים על השווקים הגלובליים הינה נמוכה.**

בהקשר זה יש לציין, כי כלכלת סין אינה כלכלת שוק, ובנוסף, אמינות הנתונים הכלכליים המתפרסמים מוטלת בספק, לפיכך, ניסיונות לחזות את הצפוי, נתקלים בקושי משמעותי.

בכדי לתמוך בכלכלה, על רקע מאמצי הממשלה לצמצם את המינוף של המגזר הפרטי והחששות ממלחמת סחר, הבנק המרכזי הוריד את יחס הרזרבה הנדרש מהבנקים על-מנת להזרים נזילות לשווקים. הבנק צפוי להמשיך ולנהל מדיניות מרחיבה במחצית השנה הקרובה בכדי להמשיך ולתמוך בכלכלה.

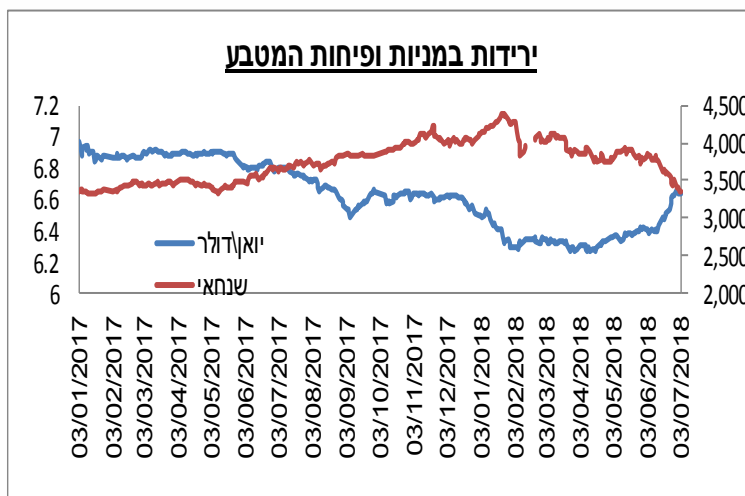
חששות בשווקים מפני ההאטה ומלחמת הסחר

מחירי המניות בסין יורדים החל מיוני, ירידה הנתמכת בהטלת המכסים על יצוא סיני לארה"ב בהיקף של 50 מיליארד דולר ואיום במכסים נוספים על יצוא בהיקף של 200 מיליארד דולר. עם זאת, הירידה במחירי המניות אינה ממוקדת במניות התעשייה, הצפויות להיפגע ממלחמת הסחר, וכוללת ירידות בשיעור דומה בסקטור הנדל"ן והאנרגיה. לפיכך, הירידה מצביעה על חששות מפגיעה בביקוש המקומי והאטה בכלכלה הסינית שאינה נובעת רק ממלחמת הסחר, ופוגעת הן במניות והן בשער המטבע. **הממשל ינסה למנוע ירידות חדות בשוקי המניות בכדי להימנע מאובדן שליטה.**

היואן פוחת מול הדולר בשיעור חד יחסית של 4% בחודש האחרון. הפיחות החד עורר חששות ואילץ את הבנק המרכזי להודיע, כי ישמור על יציבות המטבע. לדברי הנגיד, הסיכונים הפיננסיים של סין נמצאים בשליטה, והפיחות במטבע נובע מהתחזקות הדולר בעולם ומגורמים חיצוניים. דברי הנגיד הצליחו להחזיר את היציבות ליואן ולהוביל למומנטום חיובי בשווקים. למרות הסברה שהבנק המרכזי מעוניין בפיחות מתון של המטבע בכדי לתמוך ביצוא, הודיע הבנק המרכזי, כי לא ישתמש במטבע כחלק ממלחמת הסחר מול ארה"ב, בנוסף, הבנק אינו מעוניין בפיחות חד הפוגע ביציבות הפיננסית וגורם לבריחת משקיעים. לפיכך, הבנק ניסה למתן את הפיחות, ועל-פי שמועות, הבנק מכר מט"ח בשבועות האחרונים, אולם, ברגע שעוצמת הפיחות התגברה ועוררה חששות מפני פגיעה ביציבות, הבנק התערב באופן פומבי בכדי לעצור את הפיחות. עם זאת, ההחרפה במלחמת הסחר בין סין לארה"ב וחששות מידרדרות נוספת, יחד עם מדיניות מוניטרית מרחיבה בסין, יקשו על התאוששות היואן. **למרות ההכרזה של הבנק המרכזי כי ישמור על יציבות המטבע, הכוונה אינה למנוע פיחות מתון, וסביר להניח כי רגיעה בשווקים תאפשר פיחות מתון של היואן.**

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה



הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

נכתב על ידי: עינת מאיר, אנליסטית מאקרו ושווקים einat.meir@dbank.co.il

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@discountbank.co.il

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ ("להלן: **"הבנק"**) לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבעיים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.