

27 בדצמבר 2022

סין בין התאוששות הצמיחה לאיום פוליטי

- פתיחת הכלכלה תמכה בסנטימנט חיובי כלפי כלכלת סין, אולם, העליה החריפה בתחלואה תפגע בהתאוששות הכלכלה הסינית ברבעונים הקרובים, ולכן צמיחה מהירה בכלכלה תורגש החל מהרבעון השני של 2023 ותתבסס על ביקוש מקומי.
- הממשל הסיני הגביר את המיקוד בצמיחה ובחידוש האמון של השווקים בכלכלה הסינית. המדיניות הממשלתית ממוקדת בסיוע לכלכלה להתאושש מהקורונה ובתמיכה בסקטור הנדל"ן.
- סין מתמודדת עם סיכון גיאופוליטי גובר, על רקע המחלוקת עם ארה"ב והרצון של הממשל האמריקאי לשמור על התלות של סין במערב.
- הסיכון הפוליטי בהשקעה בסין נובע לא רק מסיכונים גלובליים, אלא, גם מסיכון פוליטי מקומי הנובע מהקושי לחזות את דרישות ומגבלות הממשל הסיני. עם זאת, להערכתנו, הכלכלה השנייה בגודלה בעולם, נותרה כלכלה חזקה ומעניינת, גם אם בסיכון גבוה הרבה יותר.

כלכלת סין תתאושש מהקורונה

בשבועות האחרונים סין הסירה את מרבית מגבלות הקורונה, לאחר שלוש שנים בהן התנהלה לפי מדיניות של אפס קורונה. פתיחת הכלכלה תמכה בסנטימנט חיובי כלפי כלכלת סין ומדדי המניות הסיניים הניבו תשואות עודפות. אולם, העליה החריפה בתחלואה תפגע בהתאוששות הכלכלה הסינית ברבעונים הקרובים, ולכן צמיחה מהירה בכלכלה תורגש החל מהרבעון השני.

כלכלת סין נפגעה ממגבלות הקורונה ומההאטה בצמיחה העולמית, פגיעה חריפה במיוחד נרשמה בצריכה הפרטית שהתכווצה ב-5.9% בנובמבר. במקביל, הייצוא הסיני התכווץ בקצב שנתי של 8.7%, כתוצאה מחולשה בביקוש הגלובלי.

כלכלת סין צפויה להתאושש במהלך 2023, אולם, בניגוד לעבר, ההתאוששות תתבסס על ביקוש מקומי, הן מכיוון שהכלכלה הגלובלית צפויה לחוות האטה משמעותית והן מכיוון שהממשל הסיני מעוניין להפחית את התלות של הכלכלה הסינית בכלכלה העולמית. בעקבות המשבר הפיננסי הגלובלי ב-2008, שהוביל לפגיעה חריפה ביצוא הסיני, הממשל החליט להפחית את התבססות הכלכלה הסינית על יצוא כמנוע צמיחה, תהליך שקיבל דחיפה נוספת ממלחמת הסחר עם ארה"ב, התפרצות הקורונה והמלחמה באוקראינה. התוצאה היא עליה בחשיבות הצריכה הפרטית כמנוע צמיחה חלופי, ולפיכך, הממשל מעוניין להאיץ את הצמיחה באמצעות גידול בהכנסת משקי הבית. להערכתנו, פתיחת הכלכלה מחדש, לאחר הסגרים הממושכים, צפויה להוביל להאצת הצריכה הפרטית, והתמיכה הפיסקלית באמצעות סבסוד מוצרים ושירותים תאפשר האצה נוספת. אולם, החוב הגבוה של משקי הבית, שתפח ל-143% מהתוצר בעקבות ההשקעה בנדל"ן ימתן את הצמיחה.

הממשל הסיני הגביר לאחרונה את המיקוד בצמיחה ובחידוש האמון של השווקים בכלכלה הסינית. כוונה דומה נרשמה ב-2018, בעקבות מלחמת הסחר עם ארה"ב ותהליך שביצע הממשל לצמצום המינוף בכלכלה החל מ-2016 והוביל להאטה בכלכלה. המדיניות הממשלתית הנוכחית ממוקדת בסיוע לכלכלה להתאושש מהקורונה ובתמיכה בסקטור הנדל"ן. מדיניות הממשל הופכת להיות ידידותית יותר להשקעות ופיתוח כלכלי בסין, לעומת מדיניות של צמצום סיכונים, בעיקר בתחומי מינוף ונדל"ן, שאפיינה את השנים הקודמות. עם זאת, מגבלות כמו

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

חששות מאינפלציה, קשיי מימון, סיכון ליציבות החוב של ממשלות מחוזיות וחששות מפגיעה ביציבות הפיננסית, ימתנו את עוצמת ההרחבה הפיסקלית, ולכן המדיניות הממשלתית המרחיבה תהיה מוגבלת והשפעתה לא תורגש באופן מיידי.

סקטור הנדל"ן חווה משבר בשנה האחרונה וממשיך להוות סיכון משמעותי עבור הכלכלה הסינית, אולם, הממשל נחוש להביא להתייצבות בסקטור זה, באמצעות הקלה בתנאי האשראי, עידוד מיזוגים, סיוע לקבלנים ותמיכה בביקושים, לאחר מעל לשש שנים של ניסיון לרסן את הענף. עם זאת, ההתאוששות בענף הנדל"ן לא צפויה להוביל להאצה בצמיחה בטווח הקצר, מכיוון שגידול במכירות יוביל לגידול בבנייה לאחר כשנה. בנוסף, הנדל"ן לא יחזור להיות מנוע צמיחה משמעותי, כפי שהיה בתקופה של תהליך העיור שחוותה סין, לאור השינוי הדמוגרפי, ובכלל זה מיצוי השפעת העיור וצפי לקיטון האוכלוסייה, התומך בירידה בביקוש לנדל"ן למגורים.

הסיכון הגיאופוליטי מחריף

סין מתמודדת עם סיכון גיאופוליטי גובר. עד שנת 2010 היחסים בין ארה"ב לסין היו חיוביים, סין ייצרה בזול עבור הכלכלה האמריקאית והיוותה שוק יעד אטרקטיבי למוצרים האמריקאים. בשלב מאוחר יותר הבין הממשל האמריקאי כי סין משחקת "משחק לא הוגן" באמצעות קיבוע שער המטבע, סבסוד הייצור המקומי פגיעה בזכויות קניין ועוד. מלחמת הסחר עליה הכריז טראמפ היתה הצעד המשמעותי הראשון שנקט הממשל האמריקאי כנגד הממשל הסיני, וממשל ביידן המשיך באותו קו ונוקט בצעדים משמעותיים שנועדו להגביל את סין, בראשם הגבלות על יצוא טכנולוגיות לסין.

על מנת לצמצם את התלות במערב השיקה סין את תכנית "Made in China 2025" בשנת 2015, מטרת התכנית היא פיתוח היכולות התעשייתיות והטכנולוגיות של סין, במטרה לצמצם את התלות הסינית ביבוא והתבססות על ייצור מקומי. הרצון של סין להשיג עצמאות בולט במיוחד במגזרי הטכנולוגיה, המזון והאנרגיה, בהם סין מוגבלת ביכולתה להתבסס על ייצור מקומי בלבד, אך עד כה השיגו הסינים התקדמות חלקית בלבד בהשגת יעדי התכנית. המלחמה באוקראינה הגבירה את הרצון הסיני להפחית את התלות ביבוא, על מנת להפחית את הסיכון להיפגע מסנקציות כפי שהוטלו על רוסיה. מסיבה זו הסינים מנסים להפוך את המטבע שלהם למטבע גלובלי, עד כה ללא הצלחה.

הסנקציות שהטילה ארה"ב בהשתתפות מדינות המערב מכוונות לפגיעה בתכנית זו, על מנת למנוע מסין להפוך לעצמאית ולשמור על התלות של סין במערב. המאמץ של סין להתבסס על ייצור מקומי עשוי להצליח בחלק מהסקטורים, אולם, בסקטורים כמו מוליכים למחצה, בו חלק משמעותי משרשרת האספקה נמצא בידי ארה"ב, מדובר באתגר משמעותי שסין תתקשה לעמוד בו.

המגבלות האחרונות שהטיל הממשל האמריקאי על יצוא רכיבים מתקדמים לסין, צפויות להוביל לפגיעה מתונה בצמיחה, אולם, השלכותיהן על תעשיית המוליכים למחצה הסינית הן משמעותיות, מכיוון שהן מקיפות את כלל שותפות הסחר האמריקאיות, וכן מכיוון שלסין אין יכולות טכנולוגיות להחליף את היבוא הטכנולוגי בייצור מקומי, ולכן צפויה פגיעה משמעותית בתעשיית המוליכים למחצה הסינית וסין תתקשה להתקדם מבחינה טכנולוגית. בנוסף, מגבלות אלה הן חלק מאסטרטגיה רחבה יותר של הממשל האמריקאי לשימור הסטטוס קוו בטאיוואן, מניעת התעצמותה של סין והפחתת התלות של ארה"ב בסין.

לסין יש אופציות מוגבלות בלבד לתגובות כנגד הצעדים האמריקאים ותעדיף להגביר את ההתבססות על ייצור מקומי, ולכן מגבלות אלה ממריצות את הממשל הסיני להגביר את ההשקעות בתחומים אלה.

האסטרטגיה האמריקאית והסינית מובילות להתפלגות הכלכלה העולמית לשני גושים מרכזיים בהובלת ארה"ב וסין. תהליך זה יוביל לעליה בסיכון הפוליטי הגלובלי והשפעתו תגבר עם השנים, ובפרט, בגוש המדינות הסיני שיושפעו באופן משמעותי יותר. ההשלכות של מהלך כזה הן פגיעה בגלובליזציה, אמנם לא עד כדי ביטולה אלא

חטיבת שווקים פיננסיים

מחלקת מאקרו כלכלה

פגיעה בקשרי מסחר ספציפיים, שינוי מבנה שרשרות האספקה וצמצום העברות ידע, טכנולוגיה והשקעות בין הגושים. המדינות המפותחות לא צפויות לסבול מהמהלך באופן משמעותי, אולם, צפויה פגיעה בפריון וסביבת אינפלציה גבוהה יותר, אך, השינויים יהיו קטנים והדרגתיים והשפעתם לא תורגש בטווח הקצר. בגוש המדינות המתפתחות, בהובלת סין, לעומת זאת, ההשפעה תהיה משמעותית יותר ותכלול מעבר לפגיעה בסחר חוץ, גם פגיעה בהשקעות הון, במעבר סחורות וטכנולוגיות וצמצום ההגירה. עם זאת, לא צפוי מעבר גורף לייצור מקומי במדינות המפותחות.

הסיכון הפוליטי בהשקעה בסין נובע לא רק מסיכונים גלובליים, אלא, כפי שלמדו משקיעי מניות הטכנולוגיה הסיניות בשנים האחרונות, גם מסיכון פוליטי מקומי הנובע מהקושי לחזות את דרישות ומגבלות הממשל הסיני. לאורך השנים הוכח כי הממשל הסיני שמנהל את הכלכלה באופן פעיל, מפתיע את השווקים מפעם לפעם ועשוי לגרום לפגיעה בשווי החברות, ולפיכך, כל השקעה בסין מחייבת הבנה של מגמות ותכניות הממשל. עם זאת, להערכתנו, הכלכלה השנייה בגודלה בעולם, נותרה כלכלה חזקה ומעניינת, גם אם בסיכון גבוה הרבה יותר.

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@dbank.co.il

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף ליעוץ 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 שיהיו 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 בנייהול 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.