

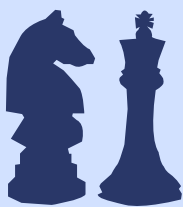
סקירה כלכלית ושווקים פיננסים



כלל x ביטוח ופיננסים

הניתוח הכלול במסמך זה הינו למטרת אינפורמציה בלבד, אינו מתיימר להוות ניתוח מלא או להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, אינו מתחשב בנתונים ובצרכים הספציפיים של המשקיע הפוטנציאלי, ובשום אופן אין לראות בו הצעה או ייעוץ לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכסים אחרים. המידע בפרסום זה עדכני למועד פרסומו לראשונה.

הניתוח מתפרסם בהתבסס על מידע אשר פורסם לכלל הציבור ומידע אחר, לרבות מידע שפורסם על ידי החברה נשואת דוח זה, ואשר כלל פיננסים מנוחה שהינו מהימן, וזאת, מבלי שביצעה בדיקות עצמאיות לשם בירור מהימנות המידע. המידע המופיע בדוח זה אינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא כל מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה



טראמפ מטיל את פצת הסחר

במהלך כהונתו הראשונה והשנייה של נשיא ארה"ב דונלד טראמפ, הוא הטיל מכסים על מספר מדינות, כולל קנדה, מקסיקו וסין. צעדים אלו נועדו, לגישת הנשיא טראמפ, להגן על הכלכלה האמריקאית, והם עוררו תגובות חריפות מצד המדינות המושפעות, אך יש להודות על האמת – הן לא גרמו לשינויים משמעותיים בכלכלה העולמית.

עת הגיע תאריך ה-1/2/25 הראה טראמפ כי האיומים שלו רציניים ויצא בכותרת של מכסים רוחביים כבדים על יבוא ממקסיקו, קנדה וסין אל תוך ארה"ב. זאת במקביל לדרישות נחרצות של טראמפ מאותן מדינות על מנת שיאות לבטל את המכסים הללו:

1. קנדה ומקסיקו: דרישה לנקוט בצעדים משמעותיים להפחתת ההגירה הבלתי חוקית והסחר בסמים לארה"ב. בנוסף, הוא דורש שיתוף פעולה בנושאים ביטחוניים ובריאות הציבור, כולל משבר הפנטניל

2. סין: טראמפ דורש מסין להפסיק את הנורמות המסחריות הלא הוגנות ולנקוט בצעדים להפחתת ייצוא הסחורות הלא חוקיות לארה"ב. בנוסף, הוא דורש מסין לשתף פעולה בנושאים כלכליים וביטחוניים שונים.

על פי גישתו של הנשיא טראמפ, הצעדים הללו נועדו להבטיח את ביטחונם של האמריקאים ולהפחית את ההשפעות השליליות של ההגירה הבלתי חוקית והסחר בסמים על הכלכלה האמריקאית.

מה עשה טראמפ ב-2018?

ב-2018 הטיל טראמפ מכסים על סחורות מייבאות בשווי של כמאות מיליארדי דולר, כולל פלדה ואלומיניום. צעדים אלו נועדו להגן על התעשיות האמריקאיות ולהפחית את הגירעון המסחרי של ארה"ב. הרטוריקה של הנשיא טראמפ נכון לאותה תקופה הייתה תקיפה ורעשנית, אך בפועל ההשפעות של הטלת המכסים הללו הייתה לא משמעותית במיוחד.

מה עשה טראמפ לאחרונה?

נשיא ארה"ב דונלד טראמפ חתם לאחרונה על צווים להטלת מכסים נוספים על סחורות מקנדה, מקסיקו וסין. הצווים כוללים מכסים של 25% על סחורות מקנדה ומקסיקו, ו-10% על סחורות מסין. זה צעד דרמטי ביותר שעולה באופן משמעותי כמותית על הצעדים שנקט ממשל טראמפ ב-2018. אגב, הצעדים האחרונים של טראמפ כוללים סעיפי תגמול שמטרתם להגדיל עוד יותר את המכסים האמריקאיים אם מקסיקו וקנדה יגיבו בצעדי נגד מול ארה"ב. הצווים של טראמפ כוללים מנגנון להעלאת שיעורי המכסים האמריקאיים בתגובה למכסים נגדיים מצד המדינות המושפעות. לדוגמה, אם קנדה ומקסיקו יטילו מכסים נגדיים על סחורות אמריקאיות, ארה"ב עשויה להגדיל את שיעורי המכסים על סחורות מקנדה ומקסיקו מעבר ל-25% הנוכחיים. צעדים אלו נועדו להפעיל לחץ נוסף על המדינות המושפעות ולהגביר את ההשפעה הכלכלית של המכסים.

בנוסף, הצווים כוללים סעיפים שמאפשרים לגורמי המקצוע להודיע לטראמפ אם המדינות נקטו בצעדים מספקים להפחתת ההגירה הבלתי חוקית והסחר בסמים. ואם טראמפ יסכים המכסים יוסרו, כך שטראמפ משאיר למדינות גם חבל יציאה מהאירוע הדרמטי הנוכחי.

בשלב זה נדמה כי המדינות בחרו להגיב בקשיחות, כשהצעדים הללו של טראמפ הביאו לתגובה מיידית של שלוש המדינות המושפעות. מקסיקו הודיעה על הטלת מכסים נגדיים על סחורות אמריקאיות בשווי של 155 מיליארד דולר. נשיאת מקסיקו, קלאודיה שיינבאום, הודיעה על נקיטת צעדים לא מכסיים נוספים, כולל ניסיון להגביר את שיתוף הפעולה עם ארה"ב בנושאי ביטחון וטיפול במשבר הפנטניל.

ראש ממשלת קנדה, ג'סטין טרודו, הודיע על הטלת מכסים נגדיים של 25% על סחורות אמריקאיות בשווי של 155 מיליארד דולר קנדי, כאשר הצעדים הללו כוללים מוצרים כמו אלכוהול, עץ ומכשירי חשמל. טרודו גם קרא לקנדים לקנות מוצרים מקומיים ולהימנע מחופשות בארה"ב.

סין מבחינתה, ולאור העובדה כי הצעדים הללו פחות דרמטיים מאשר על מקסיקו וקנדה, הודיעה על נקיטת צעדים משפטיים בארגון הסחר העולמי בתגובה למכסים של 10% על ייצוא סיני. משמע היא נמנעת בשלב זה להטיל מכסים מצידה ומנסה להתמודד באופן מתון יותר מאשר שתי המדינות האחרות.

המשמעויות המרכזיות של הטלת המכסים על ידי טראמפ

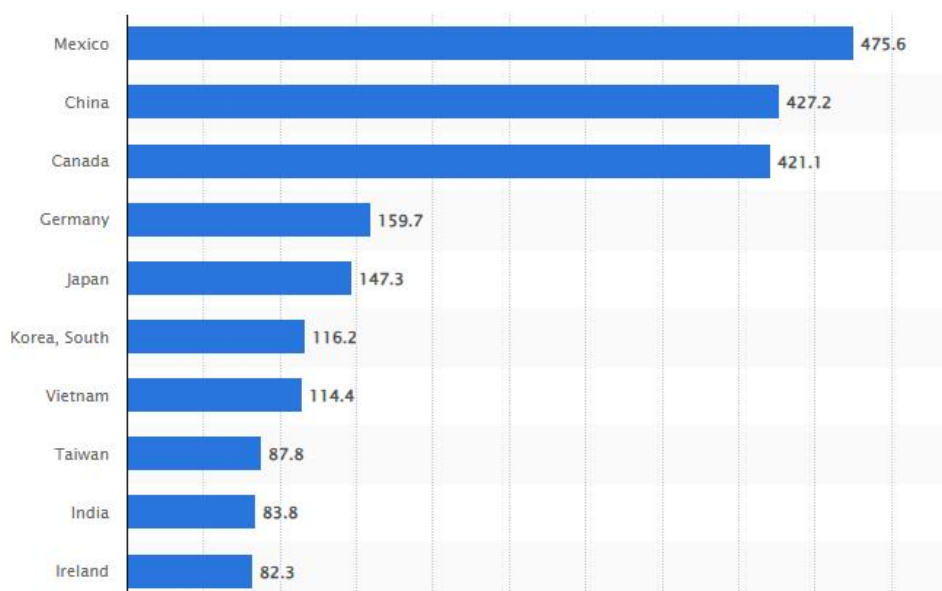
צעדים אלו עלולים להיות רק הצעד הראשון במלחמת סחר גלובלית, שעלולה להיות הרסנית מאוד. בשלב ראשון אנו נראה ירידה חדה ביבוא מהמדינות אשר הוטל עליהן המכסים באופן ישיר. יש לזכור כי עם השבעת טראמפ הוא ביקש מאנשי הממשל שלו לבצע גם מחקר מקיף על הסכמי הסחר של ארה"ב, וייתכן כי תאריך היעד אותו הציב לקבלת דוחות אלו (ה 1/4/25), יהיה מועד קריטי להטלת עוד מכסים מצד ארה"ב.

פורמאלית הצעדים הללו נועדו להפעיל לחץ על המדינות המושפעות כדי למנוע את זרימת הפנטנל לארה"ב וללחץ להביא לטיפול בנשוא ההגירה הלא חוקית, אך ייתכן מאוד שזה גם תירוץ לטראמפ להשתמש בחוק הסמכויות הכלכליות הבינלאומיות לשעת חירום כדי להטיל מכסים לצרכי מדיניותו הכלכלית. חשוב לציין כי קיימת אי ודאות גדולה לגבי המשך יישום המכסים הללו. ראינו כבר בחודשים האחרונים רבים שטענו כי טראמפ רק מאיים, וכי העובדה שבחר בשר אוצר מתון ופשרן מעיד על כוונה להגיע להסדרים, אך יש להודות על האמת שאין לאיש מושג מה באמת הכוונה שלו.

על פי דוחות מחקר עדכניים קנדה, סין ומקסיקו יחדיו מהוות 42% מהיבוא לארה"ב, בשווי כולל של 1.3 טריליון דולר מתוך 3.1 טריליון דולר ב-2023. יבוא מקנדה כולל 124 מיליארד דולר של אנרגיה ומינרלים. ההכרזה על המכסים הללו יוצרת אפקט של פי שלושה עד ארבעה מהאפקט של המכסים המקוריים שהוטלו על פחות ממחצית היבוא מסין ב-2018 ו-2019.

הגרף הבא מסביר היטב מדוע החליט טראמפ לפתוח את מהלך המכסים מול שלוש המדינות הללו:

עשר המדינות מהן מייבאת הכי הרבה - שנת 2023 (מיליארדי \$)



מקור - Statista

על פי חישובים תיאורטיים בלבד, ההכנסות מהמכסים עשויות להגיע לכ 250 מיליארד דולר בשנה, כמעט 1% מהתמ"ג האמריקאי. לעניין זה יש לציין שתי נקודות חשובות של אי ודאות:

1. לא ידוע מה תהיה עוצמת הפגיעה בביקושים של היבוא לארה"ב. הרי די ברור שאם המכסים יישארו לאורך זמן הדבר יהווה תמריץ שלילי לביקושים של מוצרים מיובאים אלו.

2. לא ידוע מה יהיה השימוש של הכנסות המכסים הללו בארה"ב. במידה וההכנסות ישמשו להפחתת הגירעון התקציבי הפדרלי במקום למחזר אותן לכלכלה על ידי הפחתת מיסים או הגברת ההוצאות הפדרליות, הדבר עלול להיות בעל השפעה שלילית על כלכלת ארה"ב.

על פי גופי מחקר שניתחו את הצעדים הללו באופן ראשוני, יש להבחין גם בין סין לבין קנדה ומקסיקו. ייצוא סחורות לארה"ב מהווה קרוב ל-20% מהתמ"ג של קנדה ומקסיקו, כך שהמכסים של 25% מהווים איום משמעותי עבורן, תוך חשש ממשי של כניסה למיתון בשתי מדינות אלו בעקבות צעדים אלו. לעומת זאת, ייצוא סחורות לארה"ב מהווה פחות מ-3% מהתמ"ג של סין, כך שמכסים נוספים של 10% לא ישפיעו הרבה על כלכלתה בשלב זה.

השאלה הדרמטית כרגע היא מה משך הזמן שהאירוע הכאוטי הזה יימשך. מניפת האפשרויות רחבה מאוד. בצד האחד תתכן הגעה להסדרים בין המדינות וביטול המכסים כך שההשפעה בפועל תהיה מינימאלית עד כדי לא קיימת. בצד השני של המניפה נמצא תרחיש של התמשכות ארוכה של התהליך, תוך תגובות נגד והרחבת המדינות עליהן יחולו המכסים הללו (למשל אזור הירוק).

אם המכסים יימשכו לאורך זמן ממושך, ההשפעות על הכלכלה העולמית עשויות להיות חמורות עוד יותר:

1. **החרפת מלחמת הסחר:** הטלת מכסים גלובאליים ושל 60% על סין (כפי שאיים טראמפ) עשויה להחריף את מלחמת הסחר ולהוביל לתגובות נגד חריפות מצד המדינות המושפעות.
2. **פגיעה בכלכלה הסינית:** מכסים של 60% על סחורות סיניות עשויים לפגוע בכלכלה הסינית ולהוביל להאטה בצמיחה הכלכלית של סין. דין עשרה אחוזים על 3% מהתמ"ג אינו זהה ל 60% מכסים על 3% מהתמ"ג.
3. **הפחתת הסחר הבינלאומי:** מכסים גלובאליים עשויים להפחית את הסחר הבינלאומי ולהוביל להפרעות נוספות בשרשראות האספקה הגלובליות.
4. **עלייה באינפלציה:** העלייה במחירי הסחורות בעקבות המכסים עשויה לגרום לעלייה נוספת באינפלציה במדינות רבות. חשוב לציין שאין מדובר רק בהשפעה הישירה של העלאת המכסים, מאחר והיא עצמה חד פעמית לכאורה. הבעיה המרכזית יותר היא מה יקרה אם התהליך יימשך עד כדי שיבוש שרשראות יצור ואספקה, ואז ההשפעות האינפלציוניות חמורות וממושכות הרבה יותר, כפי שלימדה אותנו עד לא מזמן מגפת הקורונה.
5. **פגיעה בתעשיות רבות:** תעשיות רבות ברחבי העולם עשויות להיפגע מהמכסים, כולל תעשיות הרכב, האנרגיה והטכנולוגיה. כל התעשיות הללו בדומה לרשום הקודם יאלצו לעשות חושבים מחדש של כל תהליכי היצור והאספקה.

אין להמעיט ערך בנזקים הללו לכלכלה ושרשרת היצור העולמית. הגרף הבא שפורסם על ידי גוף מחקר המשוך לאוניברסיטת Yale בארה"ב מציג את רמת המכסים הממוצעת המשוקללת על יבוא לארה"ב. ניתן לראות כי מדובר כיום באחוז מינימאלי של פחות מ 5%. עוד ניתן לראות עד כמה היו העלאות המכסים של ממשל טראמפ ב 2018 לא מהותיים בניגוד לרטוריקה התוקפנית שלו. הערכות שוק נוכחיות הן כי התמשכות המכסים שהוטלו כעת על סין, קנדה ומקסיקו מעלות את האחוז ל 10% בערך, ואם טראמפ יממש את מלוא איומיו המספר יעלה גם לאזור ה 20%, אירוע שלא הכרנו בסחר העולמי כמעט מאה שנים.

אחוז משוקלל של רמת התעריף של ארה"ב על יבוא (%)

Figure 3. Weighted Average Effective Tariff Rate

Customs duty revenue as a percent of goods imports

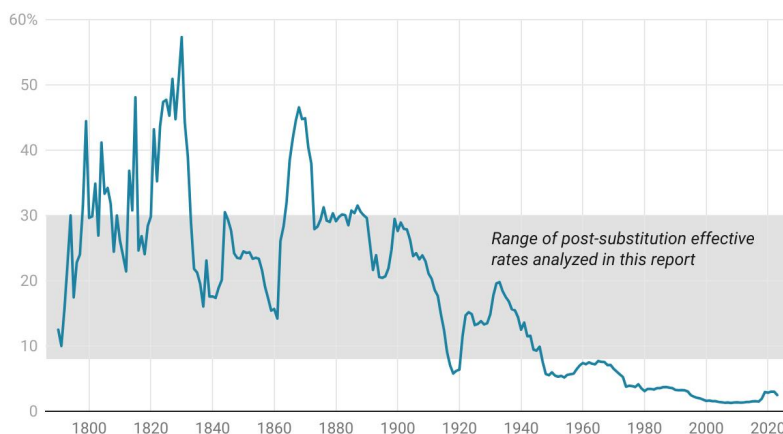


Chart: The Budget Lab • Source: Historical Statistics of the United States Ea424-434, Monthly Treasury Statement, Bureau of Economic Analysis. • Created with Datawrapper

מקור – The Budget Lab (גוף מחקר באוניברסיטת Yale)

לסיכום, הצעדים של טראמפ להטלת מכסים על קנדה, מקסיקו וסין עשויים להוביל למלחמת סחר גלובלית ולהשפעות כלכליות משמעותיות על המדינות המושפעות ועל הכלכלה העולמית. אם המכסים יימשכו לאורך זמן ממושך, ההשפעות עשויות להיות חמורות עוד יותר ולהשפיע על תוואי הצמיחה העולמי בעתיד הקרוב.

תעשו טוב

אמיר ארגמן

אסטרטג השקעות ראשי