

## חוברת למשקיע

14 במאי 2023

עורך: ד"ר שמואל גולדמן

הודעה:

מי שרוצה לקבל את חוברת למשקיע ועדיין לא שלח לנו דוא"ל, מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: [lamfund@gmail.com](mailto:lamfund@gmail.com) ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת לקבל את חוברת למשקיע". החוברת נשלחת לכתובת הדוא"ל ממנה נשלחת הבקשה אלינו.

מי שמבקש להפסיק לקבל את החוברת בדוא"ל מתבקש לשלוח לנו דוא"ל לכתובת: [lamfund@gmail.com](mailto:lamfund@gmail.com) ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת להפסיק לקבל את חוברת למשקיע".

הערה: החוברת הקודמת נשלחה ביום 28 באפריל 2023.

הערה: כדי לשפר את הראות של גרפים מוצע בתוכנת פידיאף להגדיל את התצוגה ל-200%.

בחוברת זו:

מדור איחוד משפחות.

"הם מפחדים".

סין – הכנות למלחמה.

אם זה קרה ביוגוסלביה...

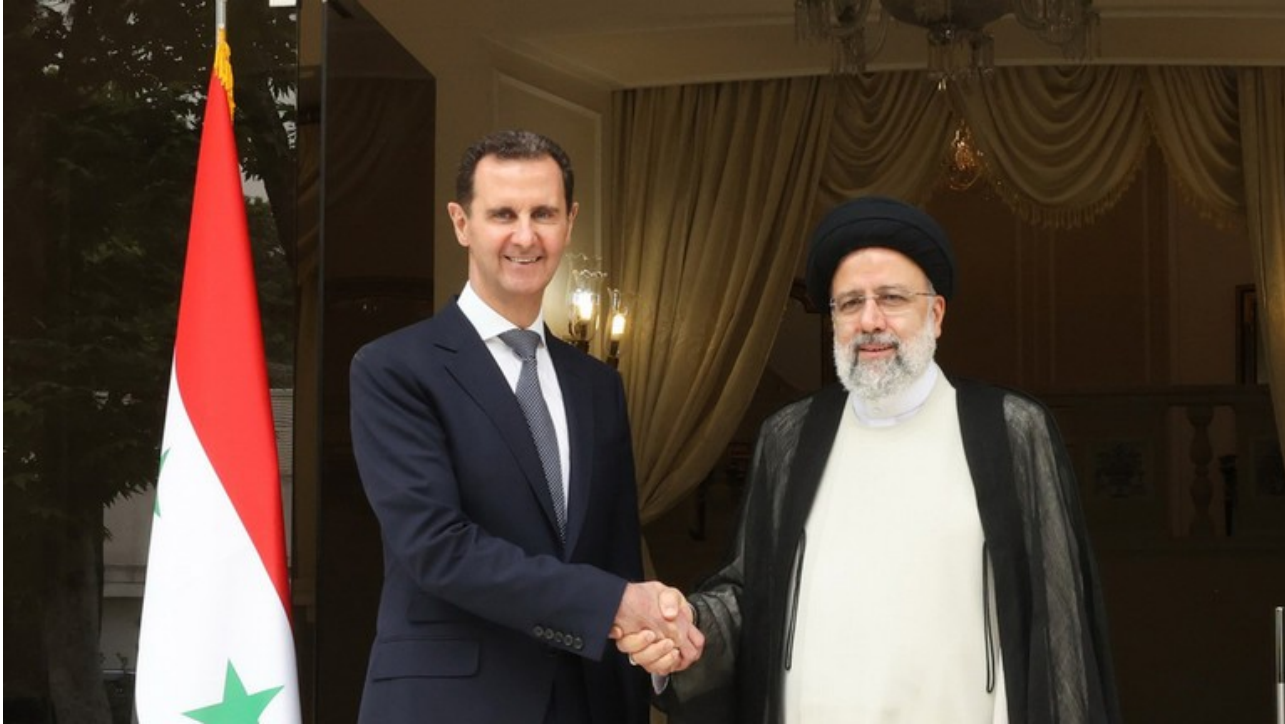
מערכת הבנקאות בארה"ב – זה אינו יכול להימשך כך...

האם נכון כעת לחזות כיצד ינהג הבנק המרכזי של ארה"ב?

"הקלה מוניטרית" מהבנק המרכזי של ארה"ב – יתרות מט"ח של בנק ישראל.

## מדור איחוד משפחות.

נשיא איראן בביקור בסוריה – עם נשיא סוריה.



ארגון "הליגה הערבית" הודיע, שהוא יקבל בחזרה את סוריה כחברה בארגון. נשיא סוריה הוזמן להשתתף בוועידה של הארגון בחודש מאי 2023. סוריה הוצאה/הושעתה מהארגון לפני כעשור עם תחילת מלחמת האזרחים בסוריה. כמובן שארה"ב מיד גינתה הודעה זו של "הליגה הערבית".

כדי להרבות "שמחה" "במערב", ערב הסעודית וסוריה הודיעו על חידוש הקשרים הדיפלומטיים ביניהן. אלו נותקו לפני כעשור אחרי תחילת מלחמת האזרחים בסוריה.

אם הודעה זו של "הליגה הערבית" והסכם בין טורקיה (אחרי הבחירות שיערכו בה בימים אלו) וסוריה על השליטה במחוז אידליב ובשטחי כורדים בצפון סוריה, יבטאו למעשה את סיום מלחמת האזרחים בסוריה – יהיו כאלו שישאלו, מדוע צבא אמריקאי ממשיך לשהות בשטחה של סוריה. כנראה שהמדינות שחברות בארגון "הליגה הערבית", אינן מחכות לתשובה.

אולי גם בגלל שהן מבינות/יודעות שלאיראן יש יכולת להתחמש בנשק גרעיני – בחסותן של רוסיה וסין – ולכן עדיף מבחינתן "איחוד משפחות" בחסותן של סין ורוסיה מאשר להוות בעצמן גרסה נוספת של "הסתלקות מווייטנאם – מאפגניסטן" וסביר שבקרוב גם מאוקראינה.

למה? כי "הם מפחדים". מי "מפחד"?

אולם לפני כן, סביר לעקוב לא רק אחרי הודעות – כמו של שר הביטחון של ישראל – על כמות האורנים המועשר שצוברת איראן – אלא גם על פיתוח טילים לטווח ארוך – בינוני בידי איראן.

מקובל שנשק גרעיני "מגיע למטרה" באמצעות טילים ו/או מטוסים.

לאיראן יש טילים לטווחים של כ-1500 ק"מ. לא פורסם עד כה שיש ברשותה טילים לטווחים של 5000-12000 ק"מ. אין טעם לפתח/להחזיק טילים כאלו, אלא אם הם מיועדים לשאת ראש קרב גרעיני. אין טעם לפתח/להחזיק נשק גרעיני, אלא אם אפשר להשתמש בו באמצעות טילים לטווח בינוני - ארוך. זאת כאשר המטרה היא להרתיע/לתקוף אויב שנמצא במרחקים כאלו.

בדומה לצפון קוריא, המטרה של איראן בהחזקת נשק גרעיני, אינה "סכסוך עם ישראל/מדינות המפרץ הערביות". אלא "סכסוך עם ארה"ב/מדינות ארגון נאט"ו". לצורך זה איראן תזדקק לטילים לטווח ארוך. אחרת, אין טעם שתחזיק בנשק גרעיני.

סביר שתחילה זה יעשה על ידי פיתוח טילים "לשיגור לוויינים". את זה מבינות החברות "בליגה הערבית". כיוון שהן גם יודעות "שהם מפחדים". מי?

### "הם מפחדים".

בהרבה מדינות יש "משרד הגנה" (Defense). אין בהן "משרד התקפה". בישראל יש "צבא הגנה" ו"משרד ביטחון".

גם בארה"ב קיים "משרד הגנה" (ידוע כפטנטגון). הגנה ממי? מישהו שיפלוש לשטחה של ארה"ב? מישהו שיתקוף בסיסי צבא אמריקאי שנמצאים מחוץ לארה"ב?

היו מקרים "שמשרד ההגנה" של ארה"ב "הופעל" אחרי שבוצעו תקיפות **בשטחה** של ארה"ב. הדוגמה הבולטת היא התקיפה של יפן את הבסיסים הצבאיים של ארה"ב באי הוואי בשנת 1941. דוגמה מהעת האחרונה, היא תקיפת ארגון אלקאידה את מגדלי התאומים בניו יורק ואת בניין הפנטגון בושינגטון.

בשני מקרים אלו, ארה"ב הכריזה מלחמה על התוקפים ויצאה למערכה צבאית נגדם. אולם במקרים רבים אחרים "משרד ההגנה" האמריקאי הופעל לא בגלל שהיו תקיפות אויב בשטחה של ארה"ב, אלא כדי "להגן" על "ערכים" - דמוקרטים - ליברלים ועוד. כך היה במלחמת קוריאה. במלחמת ווייטנאם. בשתי מלחמות בעיראק. בפלישה לפנמה. בהפצצות על סרביה. בהפצצות על סוריה/לוב. גם בהצטרפות לבריטניה וצרפת במלחמת העולם הראשונה. במלחמת העולם השנייה, גרמניה הכריזה מלחמה על ארה"ב, כחלק "מהמחויבות" שלה בהסכם עם יפן.

בהחלו ייתכן שבכול מקרים אלו, היו סיבות נאצלות "להפעלת משרד ההגנה" של ארה"ב.

אולם צריך לזכור שבכול המקרים שבהם "משרד ההגנה" הופעל כדי "להגן על ערכים" (ולא אחרי תקיפות בשטחה של ארה"ב), "מקבלי החלטות" בארה"ב, לא ניצבו בפני אפשרות שבגלל החלטה שלהם, ארה"ב עצמה תושמד בתוך ימים ספורים.

תהיינה אבדות במלחמות שנערכות במרחק של אלפי ק"מ משטחה של ארה"ב. ייתכן שהמלחמות תמשכנה הרבה שנים. אבל לא תהיה **סכנה קיומית** לציבור בארה"ב ("ולמקבלי החלטות"). וזאת בתוך כמה ימים/שעות "מקבלת החלטות".

מציאות/אפשרות זו מסבירה מדוע מרכיב עיקרי של "מדיניות הביטחון" של ארה"ב הוא "הרתעה" ולא "הגנה". מדוע?

כיוון שלמרות תקציב ביטחון עצום, יש עובדה פשוטה – לצבא האמריקאי אין אפשרות "להגן" על הציבור בארה"ב מפני אפשרות של השמדה מוחלטת. על ידי רוסיה ובקרוב מאד גם על ידי סין.

הם אפילו **אינם** מנסים ליצור חזות כאילו הם יכולים לעשות זאת. גם באתר של משרד ההגנה של ארה"ב שבו מוצגות היכולות של ארה"ב לשימוש בנשק גרעיני, הם מבליטים את "ההרתעה" ולא את "ההגנה". אולי צריך לשנות את השם ל"משרד ההרתעה".

בארה"ב מוצבים (באלסקה ובקליפורניה) פחות מחמישים משגרים ליירוט טילים בליסטיים. לרוסיה, לפי הסכם נוכחי עם ארה"ב, יש כ-700 משגרים **פעילים** נושאי נשק גרעיני (כ-1550 פצצות גרעיניות). המשגרים בארה"ב מיועדים ליירט טילים שמגיעים מעל הקוטב הצפוני. רוסיה טוענת שכעת היא יכולה לשגר טילים שינועו מעל הקוטב הדרומי. כמו כן מערכות אלו ליירוט טילים, אינן יכולות ליירט טילים **שאינם** נעים במסלול בליסטי קבוע (שניתן לחשב אותו), כמו גם לא טילי שיוט (שמערכות מכ"מ אינן יכולות "לראות" אותם, אלא בטווח קצר מאד – בגלל "עקמומיות כדור הארץ"). בעיקר לא טילי שיוט שנעים במהירות של יותר מ-5000 ק"מ בשעה.

אז למעשה יש "משרד הרתעה".

אבל מלבד זה קיים גם "קו טלפון לתיאום בטחוני" כדי למנוע התנגשות שתגרום להשמדה כללית.

אבל המודל הזה של "תיאום בטחוני" הוא חסר היגיון והוא לא יכול להתקיים לאורך זמן. ננסה להסביר.

#### מהו "התיאום הביטחוני"?

מאז תחילת המבצע הצבאי של רוסיה באוקראינה, דווח פעמיים (?) על שיחות טלפון שנערכו בין בכירי מערכת הביטחון בארה"ב וברוסיה. כמו כן דווח על מפגש שנערך באיסטנבול -טורקיה בין בכירים בשירותי המודיעין של מדינות אלו.

מדי פעם דווקא בכירים במערכת הביטחון של ארה"ב מדגישים את הצורך לשמור על "ערוצי תקשורת" עם הממשל ברוסיה. בשביל מה?

לכאורה, כדי למנוע הסקת מסקנות הרות גורל "מאירוע כלשהו". אולי.

האם יש גם "תיאום בטחוני" ביניהם? למשל, להגביל את הלחימה בפועל באוקראינה לשטחה של אוקראינה. כיצד? ארה"ב לא תספק לאוקראינה טילים שיכולים לפגוע "עמוק" בשטחה של רוסיה בתשתיות צבאיות. רוסיה לא תפגע בתשתיות כאלו בשטחים מחוץ לאוקראינה. למשל, ארה"ב תגביל את כמות הנשק ההתקפי שהיא מספקת לאוקראינה. רוסיה לא תפציץ מרכזי אוכלוסיה במערב אוקראינה – הפצצות שתגרומנה למנוסת מיליונים אל מחוץ לאוקראינה ותגרומנה ללחץ גדול על מנהיגי "המערב" לשלוח "כוח שלום" לאוקראינה. אולי.

אולי גם "מתאמים" שאחרי תקופה של "התקוטטות", יגיעו "להסכם שיתחשב בצרכי הביטחון של רוסיה. הכול ייתכן.

אבל קיים שוני בגישה של רוסיה/סין למודל של "תיאום בטחוני", לעומת הגישה של ארה"ב.

הגישה של ארה"ב היא, שאין זה משנה מה צורת היחסים הכללית בין ארה"ב לרוסיה/סין, עד כמה הם גרועים, **עדיין יתקיים "תיאום בטחוני"**. (משהו דומה למודל בשכונה שלנו בין

ישראל לרשות הפלשתינאית). כלומר, אין זה משנה עד כמה ארה"ב ובנות בריתה תפגענה ברוסיה/סין, מלבד פגיעה צבאית ישירה, עדיין יתקיים "תאום בטחוני".

אבל הנחה כזו אינה קיימת בהכרח אצל רוסיה/סין. כלומר, יתכן מצב שהן **לא** תעננה לצלצול הטלפון. מדוע?

כדי להכריח את "מקבלי החלטות" בארה"ב לבחור בין **אפשרות הרת גורל** לבין שנוי ההתנהלות שלהם.

למשל, אם "מטילי סנקציות" יחליטו להטיל סנקציות על כול מי שסוחר עם רוסיה. יודיעו שהם מחרימים נכסים פיננסיים של רוסיה שמוחזקים "במערב". כלומר "יחסים" בשפל שאין נמוך ממנו. בו בזמן ימשיכו לספק נשק וסיוע כספי לאוקראינה.

ואז.. רוסיה תתקוף תשתיות לוגיסטיות – צבאיות בפולין/רומניה. והיא **לא** תענה לצלצול טלפון מארה"ב.

אז ייתכן "שמקבלי החלטות" בארה"ב יאלצו לבחור בין אפשרות הרת גורל לבין שנוי ההתנהלות שלהם – במלחמה "להגנת ערכים" **ולא** במלחמה "להגנת שטחה של ארה"ב". זהו מצב שהם מעולם **לא** היו בו!

כלומר, ההנחה "שתאום בטחוני" יתקיים בכול מצב של "יחסים" בין המדינות, הוא **תקווה** של מי שסבור שהוא יכול להזיק ליריב, בלי עימות צבאי ישיר, הרבה יותר מאשר היריב יכול להזיק לו. וכך "לנצח" בעימות. אבל ייתכן שזה **לא** מה שיקרה במציאות.

(בזמן "המלחמה הקרה" בין "המערב" לברית המועצות, לא היה עימות צבאי סמוך לגבולות של מי מהן. המלחמה בווייטנאם והמלחמה (של ברית המועצות) באפגניסטן, היו "רחוק מהבית"). זה אינו המצב באוקראינה וגם לא מה שעלול לקרות "בעניין טיוואן".

כלומר, "הפחד" האפשרי של "מקבלי החלטות" בארה"ב הוא, שיאלצו לבחור באפשרות הרת גורל במלחמה בגלל "ערכים". ולא רק זאת.

מה הייתה המסקנה של "מקבלי החלטות" בארה"ב מהמלחמה בווייטנאם?

**ש**אין לנהל מלחמות בגלל "ערכים" על ידי כך **שמאלצים** אזרחים/בוחרים להשתתף בהן.

ולכן, **מיד** אחרי שארה"ב הוציאה את צבאה מווייטנאם (1973), **בוטל** "שירות חובה" בצבא האמריקאי! כלומר, המלחמה בווייטנאם עדין נעשתה על ידי חיילים **שנאלצו** להתגייס לצבא האמריקאי!

מאז, ארה"ב לא ניהלה שום מלחמה במרחק של אלפי ק"מ מארה"ב, על ידי גיוס "חובה" של אזרחים. מה שקרה, בייחוד במלחמה בעיראק, שגויסו חיילי "מילואים" וחיילים "ממשמר לאומי" של מדינות שונות בארה"ב. אלו אנשים שלפי חוזה, הם התחייבו "לשירות לפי קריאה" (בתמורה להטבות כלכליות). גם "גיוס" כזה מעורר התנגדות פוליטית, כאשר הוא נמשך לאורך תקופה ארוכה, בלי תוחלת **לסיום** מלחמה שנערכת בגלל "ערכים".

השלטון **ברוסיה**, ניסה לנהוג כך במבצע שלו באוקראינה. כאשר התברר שזה בלתי אפשרי הוא גייס 300 אלפי אזרחים!

במקרה של עימות צבאי ישיר בין רוסיה לארגון נאטו – ארה"ב לא תוכל לשלוח למלחמה רק חיילי "מילואים" ומשמר לאומי. זאת בגלל אבדות גדולות מאד שיהיו בעימות כזה, גם בלי שימוש בנשק גרעיני. כמו כן בגלל שרוסיה תוכל לגייס יותר מ-2-3 מיליוני אזרחים למלחמה כזו שנערכת **סמוך לגבולות שלה**.

כלומר, "מקבלי החלטות" בארה"ב, גם בלי עימות גרעיני, יצטרכו לגייס (חובה) מיליוני אזרחים למלחמה בגלל "ערכים". האם זה יהיה אפשרי מבחינה פוליטית?

ייתכן שאלו שמשותפים כעת "באיחוד משפחות" סבורים שזה אינו סביר ולכן עדיף להם לחזור "להתנשק ולהתחבק עם השכנים", מאשר לסמוך על הצהרות של פוליטיקאים במרחק של אלפי קילומטרים מהמדינות שלהם. מה עוד, כפי שקרה בעבר, אלו "מתחלפים" אחרי שציבור (הבוחרים) נפגע במשך תקופה ממושכת "בדם/כסף" בלי שנראה סוף לפגיעה כזו.

ייתכן שזה מסביר את רצף האירועים "באיחוד משפחות" בשכונה שלנו.

זו לא תהיה הפתעה, אם כך יקרה גם באירופה ובאסיה. כמובן, רק אחרי שתתעצם הקטטה באזורים אלו. זה תרחיש שבכלל אינו "נצפה" כעת בהתנהלות בשוקי הון.

מדוע?

כי נוח להאמין שאין זה משנה מהם היחסים בין מדינות, תמיד יהיה "תיאום בטחוני". יש ברירה – שפוייה – שלא להאמין בזה!?

### סין – הכנות למלחמה.

אחרי סיפוח חצי האי קרים בידי רוסיה והלחימה של "בדלנים רוסים" במזרח אוקראינה, משנת 2014, "המערב" התחיל להטיל סנקציות על רוסיה.

במשך תקופה ארוכה לפני שרוסיה התחילה במבצע צבאי באוקראינה בשנת 2022, הבנק המרכזי של רוסיה הקטין את ההחזקות (הגלויות) שלו באג"ח של ממשלת ארה"ב. למעשה חיסל החזקות של כ-150 ביליון דולרים.

בו בזמן קנה זהב באופן קבוע מדי שנה. סמוך לפני תחילת המבצע באוקראינה הגיע להחזקות של כאלפיים טון זהב. (שווי נוכחי כ-140 ביליון דולרים).

גם סין מזה זמן מקטינה את ההחזקות (הגלויות) שלה באג"ח של ממשלת ארה"ב. בסוף פברואר 2023 אלו הסתכמו בכ-860 ביליון דולרים. (מתוך סך יתרות מדווחות של כ-3200 ביליון דולרים). ירידה של כ-160 ביליון דולרים לעומת שנה קודמת.

בו בזמן סין חזרה לדווח כמעט מדי חודש על גידול בהחזקות זהב. בעבר נמנעה מדווח שוטף ורק עדכנה מדי כמה שנים על החזקות אלו.

זה רק במקרה דומה להתנהלות של רוסיה בשנים לפני שהתחילה במבצע צבאי באוקראינה!?



למה שזה לא יקרה גם באוקראינה?! הרי זה כבר ממילא קורה שם "בהמשכים" מאז שנת 2014... הרי זה מה שקורה במלחמות, אפילו בשכונה שלנו.

בעבר כאשר קרו "אירועים" כאלו, הם לוו "בנדידה" גדולה של תושבים בין אזורים שונים. אפילו בשכונה שלנו. דוגמה אחרונה - בסוריה. למה שלא יקרה כך גם באוקראינה - ביחוד במערב אוקראינה!?

האם בגרמניה יש "צפי" שעומד לקרות כד? שהרי הם דנים "בהקלה בחוקי ההגירה לגרמניה". לכאורה "בגלל מחסור בעובדים". אם 10-15 מיליון סלבים "ינועו" ממערב אוקראינה לגרמניה, לא יהיה בה "מחסור בעובדים" – או בנתמכי סעד. אז "לא יהיה כסף" כדי לתמוך במדינות במזרח אירופה שהצטרפו "לשוק המשותף", גם לא בפולין, ולא תהיה להן "סיבה" להיות "בשוק המשותף".

מה יהיה הערך של היורו, אם בגרמניה יצטרכו "לתמוך" ב-10-15 מיליון "תושבים חדשים"?! האם יהיה בכלל "יורו"!!

מיליוני תושבים כבר נאלצו לעזוב את מקומות מגוריהם במזרח אוקראינה (בעיקר עברו לשטחה של רוסיה – השטח לא כולל אזורים אלו). בגלל שהישובים שלהם נהרסו במלחמה ו/או שהם מופגזים מדי יום. (תוכנית "משב רוח" רוסית).

למה שזה לא יקרה בכול השטח ממערב לעיר קייב (כולל קייב), כאשר הלחימה תגיע לשטחים אלו? כי יש "תיאום בטחוני"? כי "לפתע" יתחיל "משא ומתן" בין "המערב" לרוסיה – כדי למנוע "נדידת המונים" לשטחה של גרמניה?

או שהצבא הרוסי יובס. שהרי החודש במצעד יום הניצחון (על גרמניה) במוסקבה, השתתף רק טנק ישן אחד. בגלל "שנגמרו להם הטנקים". כמו שכבר לפני חודשים רבים גם "נגמרו להם הטילים".

הכול ייתכן. גם קופים יכולים לעוף. לפחות מעץ לעץ.

גם זה ייתכן – שוב?

דגל סובייטי מעל בנין הרייכסטג (פרלמנט) בברלין – מאי 1945.



בית משפט **בברלין** אישר את הוראת המשטרה **שלא** להציג בברלין דגלים רוסים – סובייטים באירועי "יום הניצחון" על גרמניה בשנת 1945. האם גם ייתן "הוראה" לצבא הרוסי שלא "לשחזר" את התמונה שלמעלה?

הזדמנות אחרונה...

בביקור שערך לאחרונה נשיא דרום קוריאה בארה"ב, "הבטיח" נשיא ארה"ב, "לחסל/להשמיד" את צפון קוריאה אם תעז...

אם הוא מתכוון גם לבחורות בסרטון בקישור למטה, אז כדאי לנצל "הזדמנות אחרונה" לצפות בהן, לפני שגם ביוטיוב "יחסלו/ישמידו" אותן – "בגלל" שהן כלי תעמולה של הדיקטטור בצפון קוריאה:

<https://www.youtube.com/watch?v=bzTlsojL-BI>

קטעי הפתיחה והסיום בסרטון הם ללא ספק חלק מתעמולה. אבל כול השאר? יותר מהנה מאשר נאומים של פוליטיקאים.



כך גם הביצוע הבא לכאורה, (כי זה זיוף של סרטון) של שיר של להקת קווין בסרטון הבא:

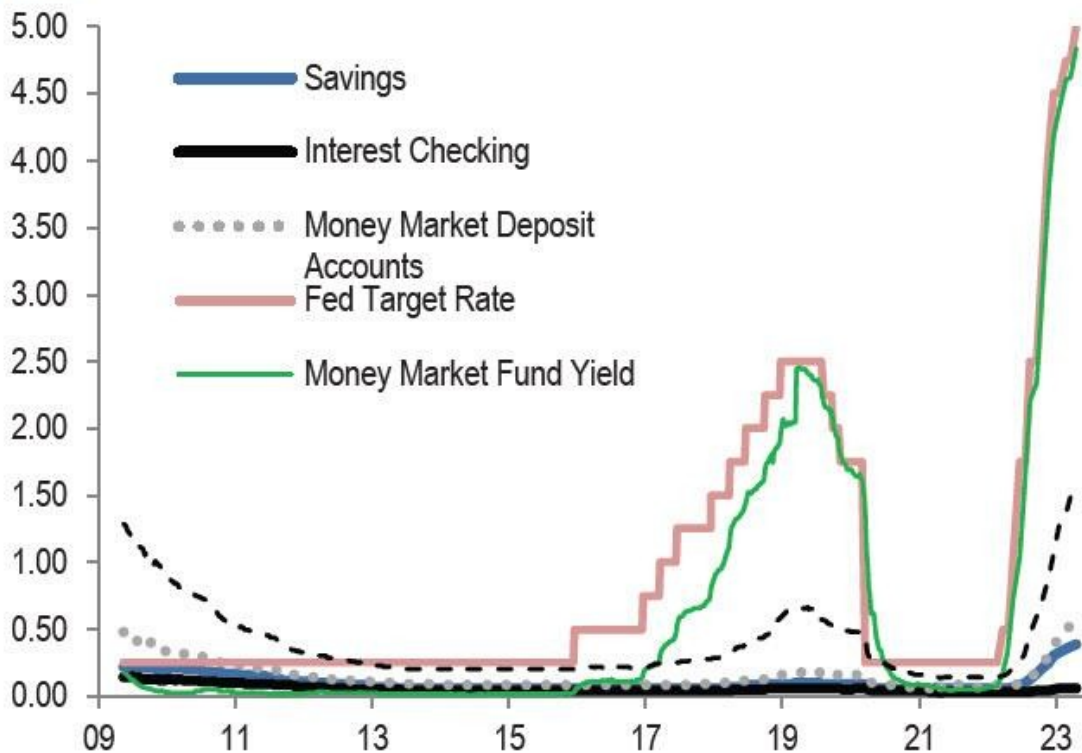
<https://www.youtube.com/watch?v=jYvcdhCbzJw>

ייתכן שרוסיה וסין תאמצנה "ביצוע" זה של השיר, במאבק שלהן " להשתחרר"  
"מההגמוניה" של ארה"ב בעולם.

### מערכת הבנקאות בארה"ב – זה אינו יכול להימשך כך...

שערי ריבית שהציבור מקבל בצורות השקעה שונות בארה"ב. ירוק – קרנות כספיות. ורוד – שער ריבית יומי של הבנק המרכזי. כול השאר – מה שמוצע בפיקדונות ללקוחות בבנקים. הערה: "ההתאמות" בהצעות למפקידים בבנקים הן לפי קצב "ההתעוררות" של ציבור המפקידים.

**Figure 11: US Money Market Fund yields vs US bank deposit rates**



Source: FIDIC, J.P. Morgan.

שימו לב שבסוף שנת 2018 – תחילת שנת 2019, היה מצב דומה של פערים גדולים בשערי הריבית. זאת אחרי שהבנק המרכזי של ארה"ב, כחלק "מתוכנית נורמליזציה" העלה את שער הריבית היומי והקטין החזקות שלו באג"ח.

אחרי "זעקות שבר" על מחנק אשראי (וירידה של כעשרים אחוזים במדדי מניות בתוך כחודש אחד), בשנת 2019 הבנק המרכזי "שכח" מתוכנית הנורמליזציה שלו, וחזר להגדיל את ההחזקות שלו באג"ח והוריד את שער הריבית היומי. (בתחילת 2020 – מגפת קוביד 19 – הוריד אותו למעשה לאפס.)

ברור שאם ימשך הפער הנוכחי בריביות על חסכונות הציבור, הוא יעביר חסכונות לאפיקי השקעה נזילים אחרים מלבד פיקדונות בבנקים. אלו יאלצו להעלות את שער הריבית שהם משלמים לציבור. זה יקטין את מרווח הריבית שלהם. אם ינסו לשמר אותו, יאלצו להעלות

את שיעור הריבית שהם גובים בהלוואות. זה **יקטין** את יכולת ההחזר של לווים, בתקופה של **סטגנציה כלכלית**, שבה **אין** גידול בהכנסות של ציבור ועסקים. ההמשך ידוע.

לכן, "ברור" לפעילים בשוקי הון, שכבר בקרוב הבנק המרכזי **יתחיל להוריד הרבה ומהר** את שער הריבית היומי. אחרת יהיה רע ומר – **בשנת בחירות!**

הסכום שמושקע כעת בקרנות כספיות בארה"ב הוא יותר מ-5000 ביליון דולרים. לאלו אין קושי להשקיע כול **סכום נוסף** שמושקע בהן במקום בפיקדונות בבנקים. הכיצד?

זאת בגלל שהבנק המרכזי מאפשר להן להחזיק בפיקדונות (יומיים) אצלו – כמו שהוא מאפשר לבנקים מסחריים. על פיקדונות אלו הוא משלם להן ריבית בשיעור דומה לשער הריבית היומי, שהוא קובע אותו. לכן, אין לקרנות אלו קושי להגדיל החזקות **בנכס נזיל** שנושא ריבית כמו שער הריבית היומי של הבנק המרכזי.

למה הבנק המרכזי מאפשר זאת?

כי אחרת, הוא לא יוכל "להעלות את הריבית".

האבסורד הזה נוצר אחרי שהוא "הדפיס אלפי ביליוני דולרים", בייחוד אחרי תחילת 2020 – קוביד 19. זה גרם למצב שבו מערכת הבנקאות יכולה להגדיל את האשראים שהיא נותנת לסכום "אינסופי" בריבית "נמוכה" – אפסית. המגבלה עליה הן דרישות להון עצמי ביחס להיקף הנכסים שלהם. אבל אם הם לא יתנו אשראי, אז "מתווכים" אחרים יגייסו כסף בריבית יותר גבוהה מזו שמציעים בבנקים – אפס – והם יתנו הלוואות "לכול דכפין".

לכן כעת, כאשר הבנק המרכזי רוצה **להעלות** את שער הריבית, "כדי להקטין פעילות כלכלית" – הוא נאלץ להציע לגופים פיננסיים השקעה בנכס נזיל – בלי סיכון – שנושא תשואה "גבוהה".

את התוצאה של אבסורד זה אפשר לראות בתרשים למטה:

פיקדונות בבנק המרכזי (מלבד פיקדונות של בנקים) – ביליוני דולרים.



הערה: מלבד פיקדונות אלו, בנקים כעת מפקידים בבנק המרכזי כ-3000 ביליון דולרים.

בשער ריבית של 5%, הבנק המרכזי כעת משלם עבור כול הפיקדונות אצלו כ-700 מיליון דולרים בכול יום (כ-255 ביליון דולרים בשנה). כלומר זהו סכום דולרים שהוא נאלץ "להדפיס" כחלק ממדיניות מוניטרית "מצמצמת". האבסורד הזה הוא תוצאה של מדיניות "לא נורמלית" שבה הוא "הדפיס" כ-8000 ביליון דולרים מאז שנת 2008/2009.

ברור כי כאשר קרנות כספיות יכולות להציע למעשה השקעה "חסרת סיכון" בתשואה גבוהה משמעותית מהריבית שמוצעת למפקידים בבנקים, זה שולל את הבסיס העסקי "ממתווכים פיננסיים" שנאלצים לגייס פיקדונות מהציבור כדי לממן מתן הלוואות – **שיש בהן סיכון**. בעיקר בנקים קטנים יחסית שפועלים באזורים מסוימים ובעיקר עוסקים במתן הלוואות לרכישת נכסי נדלן.

לכן, "אחד אחרי השני", אלו נקלעים "למצוקה". הציבור מושך מהם פיקדונות, מתוך הנחה **שלא יהיה להם קיום עסקי** "בעולם של ריביות גבוהות". גם אם השלטונות מנסים ליצור חזות כאילו אין סיכון לכספי מפקידים, יותר ויותר מהם מעדיפים תשואה חסרת סיכון שגם גבוהה משמעותית מהתשואה שמוצעת להם בבנקים "קטנים/מסוכנים". למה להסתכן?

#### "הקלה מוניטרית" - הגולם קם על יוצרו.

כאשר הבנק המרכזי של ארה"ב התחיל בתקופה 2008/2010 במדיניות של "הקלה מוניטרית" – קניית אג"ח לטווח בינוני – ארוך-תוך כדי קיום ריבית יומית אפסית וריבית לטווח ארוך "נמוכה", המטרה שלו הייתה לשלול מגופי השקעה לטווח ארוך, אפשרות להשקיע בנכסים "בטוחים" לטווח ארוך, שנושאים תשואה "סבירה". בעיקר באג"ח של ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובות במשכנתאות. כך למעשה לאלץ אותם להגדיל השקעות בנכסים "מסוכנים". למשל, אג"ח חברות, "השקעות אלטרנטיביות" ושאר המצאות פיננסיות.

כמו כן גם למעשה לאלץ בנקים שעוסקים במתן הלוואות לטווח בינוני – ארוך, להגדיל מתן הלוואות שנושאות ריבית "נמוכה". אם אינם רוצים להסתפק בקבלת ריבית "אפסית", הם נאלצו להגדיל את סכום ההלוואות שניתנות לטווח ארוך (בריבית "נמוכה"), אולם כאשר המימון להן הוא מפיקדונות הציבור, שהם **פיקדונות לטווח קצר**. הוא עודד פעילות כזו, כאשר "הבטיח" שיקיים **ריבית יומית אפסית** במשך "תקופה ממושכת". כלומר, כאילו אין סיכון "למתווכים פיננסיים" **לקבל** הלוואות/פיקדונות לטווח קצר (בריבית אפסית) וכך לממן **מתן** הלוואות לטווח ארוך בריבית "נמוכה".

כלומר, הוא עודד "מודל עסקי" שמבוסס על קיומה של ריבית יומית אפסית וריבית "נמוכה" לטווח ארוך.

אולם כעת, כאשר הוא רוצה לרסן/להקטין ביקושים בפעילות כלכלית ("בגלל אינפלציה"), הוא נאלץ לעשות ההפך ממה שעשה בתקופה של "הקלה מוניטרית".

כלומר, לעודד פרטים וגופי השקעה לטווח ארוך, **שלא** לתת אשראי למימון פעילות כלכלית. כיצד?

על ידי כך שהוא מציע/מאפשר להם השקעה נזילה ובטוחה בריבית "גבוהה", ברמה כזו שאין להם תמריץ "לחפש" אפשרויות השקעה אחרות. הוא נאלץ לעשות זאת, בגלל "הגולם" שהוא עצמו יצר כאשר "הדפיס" כ-8000 ביליון דולרים מאז שנת 2008/2009.

**סכומים אלו כבר קיימים במערכת הפיננסית**. זהו "הגולם". כדי שסכומים אלו **לא** ישמשו למימון פעילות כלכלית, הוא נאלץ לקיים שער ריבית יומי "גבוה". (אפשרות אחרת, היא להטיל "חובת נזילות" בשיעור של עשרות אחוזים על מוסדות בנקאיים וייתכן גם מתווכים פיננסיים" אחרים. לא נרחיב פה בעניין זה.)

"חכה רגע" יאמרו "מומחים". "איזו שטות אמרת".

הרי סכומים אלו תמיד יהיו "מופקדים" בבנק המרכזי. גם כאשר קיימת ריבית יומית אפסית.

אין ברירה. דרושה הפסקה כדי להבהיר במה מדובר. הנה בבקשה:

---

הפסקה:

כאשר הבנק המרכזי "מדפיס כסף", זה יכול להיעשות בשתי צורות:

בצורה של "שטרות כסף" שמוחזקים בידי הציבור (ובנקים).

או בצורה של זיכוי פיקדון של "מישהו" בבנק המרכזי. במצב נורמלי אלו יכולים להיות בנקים מסחריים ומשרד האוצר של ארה"ב. בתקופה "לא נורמלית" הוא מאפשר גם לגופים פיננסיים נוספים, כמו קרנות נאמנות, למעשה להחזיק בפיקדונות כאלו.

כלומר, **תמיד** הסכום "שהודפס" על ידי הבנק המרכזי יהיה בצורה של שטרות כסף ו/או פיקדונות בבנק המרכזי. **תמיד**. אלא אם "נשרפו" שטרות כסף, או שהממשלה ו/או הציבור **פרעו** חובות לבנק המרכזי (שבעבר הלווה להם דולרים) ופירעון החוב נעשה על ידי **חיוב** פיקדון שלהם בבנק המרכזי. לא "נסבך" מעבר לזה.

נכון, שפיקדונות אלו קיימים בבנק המרכזי, גם כאשר קיימת ריבית יומית אפסית. אבל כאשר קיימת ריבית אפסית, יש תמריץ לבעל פיקדון כזה (בעלות ישירה של הפיקדון או עקיפה על ידי החזקת פיקדון בבנק מסחרי), לתת אשראי "למישהו" תמורת ריבית גבוהה יותר מזו שהוא מקבל על הפיקדון בבנק המרכזי (או בבנק מסחרי). כלומר, הוא מעביר לו את הבעלות על הפיקדון. הלווה עושה שימוש בפיקדון כתשלום עבור "משהו" בפעילות כלכלית. כלומר, הפיקדון – שהוא "כסף" – משמש לביצוע פעילות כלכלית.

אבל כאשר קיימת ריבית "גבוהה", קטן/אין תמריץ לבעל פיקדון כזה, להלוות אותו תמורת ריבית "גבוהה" יותר מזו שהוא מקבל מהבנק המרכזי – מבנק מסחרי. אז הפיקדון – שהוא "כסף" – אינו משמש למימון פעילות כלכלית. כלומר, הפיקדון אינו "מתגלגל" בין בעלים שונים, תוך כדי מימון פעילות כלכלית.

כיוון שהבנק המרכזי יצר/"הדפיס" 8000 ביליון דולרים, מספיק שחלק קטן מזה "יתגלגל" כדי ליצור פעילות כלכלית – שיוצרת ביקושים במשק – שגורמים לאינפלציה!

כדי למנוע זאת, הבנק המרכזי צריך להעלות את הריבית שהוא משלם על הפיקדונות **לרמה כה גבוהה**, כך שאפילו חלק קטן מהם "שהתגלגל" בעבר, יפסיק "להתגלגל".

סוף הפסקה.

---

אבל בזה הוא מחסל את "המודל העסקי" שנוצר כאשר הוא גרם לריבית יומית אפסית.

ולא רק זה.

הוא גם מחסל את האפשרות לפעילות עסקית רווחית של "מתווכים פיננסיים". זאת כיוון שהוא יכול להציע ריבית "גבוהה" **בלי** שיש לו סיכון פיננסי (שהרי פשוט "מדפיס" כסף כדי

לממן זאת), בעוד שהם נאלצים לתת הלוואות/לבצע השקעות שהסיכון בהן הולך וגדל ככול שעולה שער הריבית. זאת בגלל שגדל הסיכון לחדלות פירעון של לווים!

### כך "הגולם" קם על יוצרו.

הולך וקרר המועד שבו הבנק המרכזי יאלץ לבחור בין "הרס" הולך וגדל של "מתווכים פיננסיים" שנשמט הבסיס העסקי לפעילות שלהם, לבין "הרס" ערך המטבע שלו (הדולר), אם שוב ינסה להוריד מהר את שער הריבית, כך שיתקיים **שער ריבית יומי ראלי שלילי**.

"הרס" נרחב של מתווכים פיננסיים תמיד מלווה **בירידה** גדולה בפעילות כלכלית. זאת בגלל **שקטן** סכום האשראי שניתן למימון פעילות כלכלית. אלא אם הממשלה מגדילה את ההוצאות שלה. עוד על כך בהמשך חוברת זו.

מדוע "הרס" המטבע שלו (דולר)? בגלל שעלול להתברר שנמצא **בתהליך אינפלציוני**, בגלל **בחירה** של הממשל בארה"ב לממן גידול בהוצאות שלו על יד מיסוי אינפלציוני. גם על כך בהמשך חוברת זו.

מה יעשה הבנק המרכזי של ארה"ב? נתייחס בהמשך חוברת זו.

### לפני כן, מה באשר לבנקים גדולים?

ראשית לגבי אלו, השלטונות בארה"ב כבר סיווגו אותם כבעלי "חשיבות אסטרטגית" למערכת הפיננסית. לכן, הגם שאין "ביטוח פיקדונות" פורמלי על כול סכום של פיקדון בהם, ההנחה היא שתימשך הפעילות העסקית שלהם. כנראה גם **בלי** שיפגעו המפקידים בהם.

אבל גם הם אינם חסינים לאורך זמן, אם אפשר יהיה לקבל בהשקעה בקרנות כספיות תשואה גבוהה משמעותית מהריבית שהם מציעים ללקוחות שלהם. המפקידים "יתעוררו". לכן, גם הם צפויים לירידה במרווח (בפועל) הריבית שלהם. למה "בפועל"? ההכנסה שתקבל בפועל מגביית ריבית, **אחרי** "הסדרים" עם לווים, שאינם יכולים לפרוע את החובות שלהם.

אלא אם הבנק המרכזי כבר בקרוב יוריד את הריבית היומית **הרבה ובמהירות**.

אולם פה עלולה להיות "הפתעה". מדוע? בגלל **סטגפלציה**. למה סטגפלציה? בגלל הממשל בארה"ב!!!

### למה סטגפלציה?

זה מה שקורה כאשר לשלטון יש **מדיניות פיסקלית מרחיבה** והבנק המרכזי חושש לקיים **שער ריבית ראלי חיובי** שיגרום למיתון גדול.

ננסה להסביר.

הנשיא ג'ונסון מונה לתפקיד נשיא ארה"ב אחרי שבשנת 1962 נרצח הנשיא קנדי. (היה סגן נשיא). היו לו תוכניות חברתיות רבות, במסגרת מה שהוא כינה "החברה הגדולה". ואכן הוא הנהיג כמה רפורמות (חידושים) סוציאליות משמעותיות. כמובן שאלו גם הצריכו הוצאות כספיות גדולות.

ואז "צצה בעיה". המלחמה בווייטנאם. זו הלכה והתעצמה ומאות אלפי חיילים אמריקאים נשלחו להילחם בווייטנאם. כמובן שגם זה הצריך הוצאות גדולות מאד. אבל הממשל בארה"ב סרב לממן את הגידול בהוצאות על ידי הטלת מסים בהיקף גדול.

גם הממשל של הנשיא ניקסון, שנבחר אחרי שהנשיא ג'ונסון למעשה נאלץ להודיע שלא יתמודד בבחירות לתקופת כהונה נוספת (בשנת 1968), לא העלה מסים. במקום זאת הוא הודיע על הפסקת מכירת זהב במחיר קבוע לבנקים מרכזיים, הכריז על "הקפאת מחירים" לתקופה קצרה. התוצאה הייתה עשור של עליות מחירים גדולות בארה"ב ביחד עם **סטגנציה כלכלית שמלווה בתהליך אינפלציוני**.

### למה סטגנציה ולא מיתון גדול "בבת אחת"?

כיוון שהממשל ניהל **מדיניות פיסקלית מרחיבה** - גידול בהוצאות - בעוד שהבנק המרכזי אמנם התמיד להעלות את שער הריבית הנומינלי, אבל למעשה זו הייתה **ריבית ראלית שלילית**. כלומר, מדי תקופה התברר ששער הריבית הנומינלי היה נמוך משיעור האינפלציה.

כלומר, הבנק המרכזי **לא העז** לנהל מדיניות מוניטרית "מצמצמת" שגורמת לירידה בכלל הביקושים במשק, בזמן שהממשל ניהל מדיניות פיסקלית "מרחיבה" שמגדילה ביקושים במשק. לכן, המימון לגידול בהוצאות הממשלה היה בצורת **מיסוי אינפלציוני**.

זה הסתיים אחרי שמונה נגיד לבנק המרכזי, אשר **בהסכמת נשיא חדש**, רייגן, הנהיג מדיניות מוניטרית "מצמצמת" - שער ריבית יומי עלה עד כ-20 אחוזים - שגרמה לירידה גדולה "בבת אחת" **בכלל** הפעילות הכלכלית. (ולשערי חליפין של הדולר "בשמיים").

### ובמינו...

לממשל של הנשיא ביידין יש תוכניות גדולות בתחום החברתי ובתחום הכלכלי - "אנרגיה ירוקה". ניתן להן ביטוי כבר בתוכנית הסיוע הגדולה בתקופת מגפת קוביד 19. גם אחרי כן ניתן להן ביטוי בתוכנית להשקעות בתשתיות - שנקראה תוכנית "לצמצום האינפלציה". למעשה תוכנית להסבת הפעילות במשק בארה"ב "לאנרגיה ירוקה". זאת גם באמצעות **תקנות** שמטרתן לחייב השקעות גדולות של סקטור פרטי "במעבר לאנרגיה ירוקה" - בייצור רכב, בייצור חשמל. מימוש תקנות כאלו יחייב גידול בשימוש באשראי למימון השקעות, מה שעלול לגרום **לעלייה בריבית הראלית** במשק, אלא אם הבנק המרכזי ימנע מצב כזה.

"ובגלל" נשיא רוסיה פוטין, נוספו הוצאות למימון אוקראינה - צבאיות ואזרחיות.

כמו כן לגידול בייצור צ'יפים בארה"ב.

ספק אם מאז מלחמת העולם השנייה, היה ממשל שנקט **במדיניות פיסקלית מרחיבה** בהיקף ובסכום של "תוכניות" הממשל הנוכחי.

המימון? מהטלת מסים? "תקנו גשר". מגידול בגיוס אשראי על ידי הממשלה וסקטור פרטי, גידול שיגרום **לעלייה רבה בשער הריבית הראלי** ולפשיטות רגל נרחבות בסקטור הפרטי ביחד עם ירידה בכלל הפעילות הכלכלית? "תקנו עוד גשר". בייחוד בתקופת בחירות בארה"ב.

אז מה נשאר? "הדפסת" כסף על ידי הבנק המרכזי!

זאת כדי לממן את התוכניות החברתיות - כלכליות של ממשל הנשיא ביידין. והמלחמה בפוטין. וייצור צ'יפים בארה"ב.

תוכניות אלו לא "נעלמו". למעשה הן כבר תוקצבו, אבל במידה רבה **עדיין** לא מומשו. כלומר, יש "בצנרת" הוצאות גדולות בתחום האזרחי והצבאי שאפשר יהיה לממש אותן **בסכומים שכבר הוקצבו לכך**. מת? ככול שנתקרב לבחירות בנובמבר 2024.

**חשוב:** אחרי שיוסכם על הגדלת תקרת החוב הלאומי של ארה"ב ומשרד האוצר יוכל להגדיל את סכום מכירת אג"ח, מלבד הסכום למחזור אג"ח שמגיעות לפדיון שלהן.

האם הבנק המרכזי בארה"ב יעז לנהל מדיניות מוניטרית "מצמצמת" שתסכל את ההשפעה "המרחיבה" של המדיניות הפיסקלית על כלל הפעילות במשק (והכנסות של הציבור)?!

מי שמאמין בזה, סביר שאפשר "למכור לו גשר".

האם כעת הבנק המרכזי אינו מנהל מדיניות מוניטרית "מצמצמת"?

אלו שטויות נאמרות פה, יאמרו "מומחים". הרי הבנק המרכזי של ארה"ב העלה במהירות את הריבית מרמה אפסית לכ-5%. כמו כן הוא ממשיך "בתוכנית להקטנת החזקות באג"ח ממשלה ואג"ח מגובות משכנתאות". זו אינה מדיניות מוניטרית "מצמצמת"?

הרי כבר כעת יש בארה"ב ירידה גדולה בפעילות בענף הנדלן ובמכירות של כלי רכב.

האם הוא אינו "מעז"?

להירגע. אמרנו ואנחנו חוזרים ואומרים תהיה **סטגנציה**. בסקטורים מסוימים תהיה **ירידה** ובסקטורים אחרים (בהם יש השפעה ישירה של הרחבה פיסקלית מתקציב הממשלה) תהיה **עליה**. **בכלל** הפעילות הכלכלית תהיה סטגנציה. למה? **כי הבנק המרכזי אינו מעז לגרום לירידה בכלל הפעילות הכלכלית.**

נגיד הבנק המרכזי אמר לאחרונה, שאינו מכיר דרך להקטין את שיעור האינפלציה "בלי שייגרם כאב". איזה כאב ולמי?

כיצד נגרם לציבור "כאב"? בשתי צורות.

ראשית, **ירידה בהכנסה השוטפת שלו**. אצל חלק זה יכול לקרות כתוצאה מאיבוד כול ההכנסה. אצל אחרים זה יכול לקרות כתוצאה מאיבוד חלק מההכנסה (אין שעות נוספות, עבודה חלקית, קיצוץ בשכר).

שנית, על ידי **ירידה בערך של נכסים** ראליים ו/או נכסים פיננסיים. ירידה במדדי מניות, ירידה במחירי אג"ח, ירידה בערך נכסי נדלן.

בתנאי "שוק חופשי" לא צריך להיות הבדל בין הפסד שנגרם מנתינת הלוואה באמצעות החזקת אג"ח והפסד שניתן מנתינת הלוואה באמצעות "מתווך פיננסי" – פיקדון בבנק. (המפקיד מלווה לבנק וזה מלווה ללווה). כאשר לווה אינו יכול לפרוע הלוואה לבנק – והרבה לווים מהבנק אינם יכולים לפרוע הלוואות – מדוע שמפקיד בבנק (שהלווה כסף לבנק), לא יפסיד את כול/חלק מהכסף שהלווה לבנק?! כך גם כאשר הבנק צריך לשלם לאלו שמלווים לו כסף, ריבית בשיעור גבוה יותר מהריבית שהוא מקבל מאלו שלווים ממנו כסף.

כלומר, אחת הדרכים שבהן נגרם "כאב", היא הפסדים לאלו שמלווים כסף וזה אמור לכלול את אלו שמלווים כסף באמצעות "מתווך פיננסי" – בנק.

נגיד הבנק המרכזי של ארה"ב אמר שאינו מכיר... בלי שנגרם כאב. אבל מה הוא עושה מיד כשנגרם "כאב" למפקידים בבנקים? **מונע מהם את "הכאב"**.

כיצד? על ידי כך שרשות הפיקוח על בנקים מאשרת להרחיב בפועל "בטוח פיקדונות" בלי "תקרה" לסכום "המבוטח" כפי שנקבעה בחוק. זאת באישור שרת האוצר של ארה"ב ובמימון של ?



לא ברור? של הבנק המרכזי שמעמיד "הלוואות מיוחדות" לבנקים שיש חשש שלא יוכלו לפרוע את החובות שלהם למפקידים. "מעמיד"? כלומר, "מדפיס" דולרים.

כמה? עד כה, מזה כחודשיים 200-300 ביליון דולרים. ואנו רק "בתחילת הדרך".

בזמן שהוא מקטין החזקות באג"ח ממשלה, הוא למעשה נותן הלוואות חדשות לרשות ממשלתית – הפיקוח על בנקים. במאזן שלו כתוב שיש פחות החזקות באג"ח ממשלה, אבל יש יותר החזקות בהלוואות "מיוחדות". לזה "מומחים" קוראים מדיניות מוניטרית "מצמצמת".

מה לגבי הקטנת החזקות באג"ח מגובות במשכנתאות?

נפלא. בו בזמן הוא מגדיל מתן הלוואות "מיוחדות" לבנקים שבתיק הנכסים שלהם יש הרבה הלוואות – משכנתאות. אז הוא "הקטין" מימון למשכנתאות?

בסדר. אבל הוא אינו מגדיל מימון. נכון. ולכן יש סטגנציה. אבל אין ירידה כללית – משמעותית – בפעילות במשק.

ולכן, אין ירידה בתעסוקה, אלא בסקטורים שנפגעים ישירות מריבית "גבוהה". נדל"ן, כלי רכב וחברות טכנולוגיה שהגדילו מספר מועסקים בתקופה של ריבית אפסית.

התוצאה?

מחירי סחורות הפסיקו לרדת! נשארו ברמה גבוהה יותר מזו שהיו בה עד תחילת שנת 2020, כאשר הבנק המרכזי "ניפח את הגולם". למעשה הכפיל את הגודל שלו.

מה יקרה אם יוריד את הריבית מתחת ל-2-3 אחוזים? יגדלו הביקושים בסקטורים שנפגעו ישירות מריבית "גבוהה" ותתחדשנה עליות מחירים מהרמה הגבוהה שבה "נתקעו".

ואז? יתברר ששער הריבית הנומינלי היה נמוך משיעור האינפלציה. כמו שקורה בתהליך אינפלציוני ממושך.

בו בזמן תהיה סטגנציה בכלל הפעילות הכלכלית. למה?

כיוון שכאשר לשלטון יש מדיניות פיסקלית מרחיבה בלי שהוא מעלה את המסים, אז המימון נעשה בצורה של מיסוי אינפלציוני. לכן, סקטור פרטי נאלץ להקטין ביקושים, כדי שאפשר יהיה לממן את הגדלת הביקושים על ידי השלטון. התוצאה? סטגנציה בכלל הפעילות הכלכלית.

ועוד תוצאה: ככול שהציבור מבין שמוטל עליו מיסוי אינפלציוני – הוא מנסה "להתגונן". לכן, השלטון נדרש להגדיל את שיעור המיסוי האינפלציוני – בעזרת הבנק המרכזי שמקיים ריבית ראלית שלילית.

כך מגיעים לתהליך של סטגפלציה – גם קיפאון בפעילות הכלכלית וגם שיעור אינפלציה שהולך ועולה. למה?

כי השלטון מתעקש לקיים הרחבה פיסקלית גדולה – בלי להעלות מסים – והבנק המרכזי אינו מעז לקיים שער ריבית ראלי.

הגענו לשאלה, כיצד ינהג הבנק המרכזי של ארה"ב.

## האם נכון כבר כעת לחזות כיצד ינהג הבנק המרכזי של ארה"ב?

הפיזיקאי נילס בוהר אמר שקשה לתת תחזיות, בייחוד כאשר התחזית היא לגבי מה שיקרה בעתיד.

אם זה נכון בעיסוק במדעי הטבע – מזג אוויר, רעידות אדמה או מתי ולאן "יקפוץ" אלקטרון שנע מסביב לגרעין אטום – סביר שזה נכון כאשר מנסים לחזות את ההתנהגות של אנשים. האם מישהו יכול היה לחזות שגב' חוה תחליט לאכול תפוח עץ במקום להישאר בגן עדן?

ובכול זאת. האם נכון כבר כעת לחזות כיצד ינהג הבנק המרכזי של ארה"ב?

בחוברת בחודש דצמבר 2021 (חוברת משעממת) שבה עשינו מעשה שטות לצפות כיצד יתנהגו שוקי הון (שהיו אז "בשיא") ומה יקרה בפעילות כלכלית, הקדשנו מקום רב "לאמינות" של הבנק המרכזי של ארה"ב ושל כבודו שעומד בראשו.

כלומר, מה הם "אמרו" בעבר ומה הם "עשו" אחרי שאמרו את מה שאמרו.

ציינו/הדגשנו שבתרחיש הכלכלי/פיננסי שצפוי מתחילת 2022, שוב תעלה "שאלת האמינות" של מוסד זה ושל כבודו שעומד בראשו.

כלומר, הם "אמרו" (כמו שאמרו בעבר). אבל מה הם "יעשו"?

"יעשו", לא כאשר לציבור לא נגרם "כאב", אלא כאשר נגרם לו "כאב" כמו שמתואר למעלה. הירידות שהיו עד כה במדדי מניות, עדיין אינן מהוות "כאב", כיוון שרק חלק קטן יחסית מהשקעות הציבור נעשה בתקופה 2021/2022. הירידה שהייתה עד כה במדדי מניות, היא ביחס לרמות המחירים שהיו בתקופה זו. כמו כן עדיין לא עברה תקופה ממושכת שבה אין לציבור תשואה חיובית על השקעות פיננסיות שלו – בעוד שנשחקת ההכנסה הראלית שלו.

ובכול זאת, האם זו שטות לחזות כיצד ינהג הבנק המרכזי בעתיד?

אבל איננו צריכים "לחזות" כיצד הוא ינהג בעתיד.

אנחנו רואים כיצד הוא (והממשל) כבר נוהג בהווה!

בתחילת תקופת המשבר הפיננסי בשנים 2007/2009, השלטון בארה"ב (ממשל ובנק מרכזי) אפשרו למוסד פיננסי גדול (באר שטרנס) "לפשוט את הרגל". כלומר, לאפשר מצב שבו אינו יכול לפרוע את החובות שלו.

אולם לפני כחודשיים השלטון (ממשל ובנק מרכזי) בארה"ב, השתמש בתכסיס חוקי, כדי למנוע מצב שבו מפקידים בבנקים לא יקבלו את מלוא כספם, גם כאשר סכום הפיקדון שלהם גבוה "מהתקרה" שנקבעה "בביטוח פיקדונות".

אם כך, איננו צריכים לחזות כיצד הוא ינהג בעתיד – אפשר לראות כיצד הוא נוהג בהווה.

**כאשר עלול להיגרם "כאב" לציבור!**

מי שזה נוח לו, יכול לומר שזו הייתה "החלטה חד פעמית" של השלטונות בארה"ב.

למעשה גם השלטון בארה"ב אומר כך. הכיצד?

הם חוזרים ומדגישים שמערכת הבנקאות בארה"ב היא "איתנה". אם כך, לא יהיה צורך "בהחלטות" נוספות כאלו.

מאידך "שוקי הון" צופים את ההתנהגות של הבנק המרכזי "כבר בקרוב". הורדה "גדולה ומהירה" של שער הריבית היומי על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב. זה ימנע את התוצאות השליליות שמתוארות למעלה, לגבי "המודל העסקי" של "מתווכים פיננסיים". אז גם "לא יהיה צורך בהחלטות נוספות כאלו של הממשל בארה"ב".

לפחות לא בטווח הקצר. זה הרי העיקר במערכת פיננסית שפועלת עם מינוף פיננסי (הלוואות) כדי ליצור רווחים גדולים לאלו שמנהלים אותה.

מה יקרה אחרי שנה – שנתיים? ראשית, איש אינו יודע. שנית, אם זה יהיה רע, אז "זה יהיה בגלל פוטי".

מה עלול להיות רע?

שאחרי שהבנק המרכזי של ארה"ב יוריד את הריבית מתחת ל-3 אחוזים, יתברר ששיעור עליות מחירים נשאר לפחות 4-5 אחוזים בשנה! (או לפחות 3-4 אחוזים בשנה, אם יוריד הריבית מתחת ל-2 אחוזים).

שהרי **אם לא יהיה כך**, אז לא יהיה "מיסוי אינפלציוני" בזמן של **הרחבה פיסקלית**, ועלול להתברר שיש **ירידה בכלל הפעילות הכלכלית!** זה רע מאד לפוליטיקאים בשלטון, בייחוד בשנת בחירות.

סביר להניח שעת הבנק המרכזי, **בהסכמת הממשל**, ממשיך לקיים שער ריבית "גבוה". כאשר מתעוררת "בעיה" בגלל מדיניות זו – אז מטפלים בה "נקודתית". **אין** מאפשרים הפסדים למפקידים בבנקים – אולם **נגרמים הפסדים** לבעלי מניות בבנקים כאלו.

אולם "התוכנית" הזו – גורמת למעשה "למחנק אשראי" שגורם לירידה בפעילות כלכלית. בנקים שאליהם מועברים כספי פיקדונות מבנקים כושלים, אינם מגדילים מתן אשראי כאשר הם יכולים לקבל ריבית "גבוהה" בפיקדון בבנק המרכזי.

בנקים שקונים "תיק הלוואות/אג"ח" מבנקים כושלים, עוסקים רק בגבייה – אם זה אפשרי – מחובות של לווים לבנקים שכשלו. אבל סביר שנמנעים מלשמר את היקף האשראי שניתן על ידי בנקים אלו. זאת כול עוד לא תהיה ירידה גדולה בשער הריבית.

כך גם נוהג הבנק המרכזי ככול שפורעים את הלוואות שהוא נתן "כסיוע חירום" לבנקים כושלים.

לכן "התוכנית" הזו "לטיפול נקודתי" בכשלים, **לא** תמנע את ההשפעה השלילית של בנקים שכשלו על פעילות כלכלית. להפך. היא עלולה "להעביר הפסדים" לבנקים גדולים שממלאים "חובה לאומית" לסייע במניעת כשל במערכת הבנקאות. תרחיש כזה **יתבטא מראש** במחירי מניות שלהם, "שיסרבו" לשקף שיפור ברווחיות, שלכאורה אמורה לקרות כתוצאה מכך שגדל היקף הנכסים שלהם.

לכן סביר שהולך ומתקרב המבחן האמתי של הבנק המרכזי. האם יקיים **שער ריבית ראלי שלילי** בזמן שבו יש הרחבה פיסקלית גדולה!?

מי שסבור שאין ספק שכך ינהג, יתאים את ההתנהלות הפיננסית שלו לתרחיש של תקופה **ממושכת של סטגפלציה**. לפחות עד אחרי הבחירות בארה"ב בנובמבר 2024. אם אז יבחר נשיא **רפובליקאי** – **אולי** יהיה אז שנוי בתרחיש הכלכלי/פיננסי. זאת **בהסכמת** נשיא חדש!

בחוברת **בחודש דצמבר 2021**, התייחסנו למשמעויות בשוקי הון של תרחיש כזה. מאז ההתפתחויות בשוקי הון ובמחירי סחורות, **אינן** שוללות, עד כה, תרחיש שכזה.

מדוע סביר שכעת – בקרוב מאד – יש חשיבות "לתחזית" (של שוטים) נכונה לגבי התרחיש שצפוי בפעילות כלכלית/בשוקי הון?

על כך בקטע הבא.

### **מדדי מניות – שערי ריבית – זהב.**

מחיר זהב – 2010 דולרים לאונקיה.

מדד דאו גונס תעשייתי – 33300.

מדד נאסדק – 12284.

תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים – 3.5%.

שער ריבית יומי ארה"ב – 5.00%.

מחיר נפט קל ארה"ב – 70 דולר לחבית. ברנט באירופה – 74 דולר.

תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים – 1.3%.

**הערה:** מחיר נפט מסוג ברנט היה מבוסס על צרוף מחירי נפט "קל" שמוצעים בים הצפוני (ליד בריטניה). בגלל התמעטות המסחר בסוגי נפט אלו, החישוב כעת יתבסס למעשה בעיקר על מחירו של נפט "קל" בארה"ב.

אולם ספק אם תהיה לזה משמעות רבה לגבי מחירו של נפט קל באירופה – במדינות השוק המשותף. זאת בגלל שהן נאלצות כעת לייבא חלק גדול מצריכת נפט גולמי שלהן ומצריכת מוצרי נפט ממדינות המפרץ הפרסי ומהודו. זאת בגלל האיסור שהן הטילו על ייבוא נפט ומוצריו בדרך הים מרוסיה. זה מייקר את עלות ההובלה של נפט ומוצריו לאירופה.

כמו כן הממשל בארה"ב ממשיך לספק נפט ממלאי החירום של ארה"ב. כעת בכמות של כ-300 אלף חביות ביום. כמות דומה של נפט כבד הוא כעת מאפשר לייבא לארה"ב מוונצואלה! הקיצוץ בתפוקת נפט שעליו החליט ארגון אופק (ורוסיה) יתחיל להיות מיושם מחודש זה. עד כה לא דווח על ירידה משמעותית, אם בכלל ביצוא של נפט מרוסיה – אלא על שנוי ביעדי הייצוא – לאסיה במקום לאירופה.

לכן, ביחד עם השפעת מכירות נפט ממלאי חירום בארה"ב, מוונצואלה וסביר שגם מאיראן, יש "הגיון" בהחלטת ארגון אופק לקצץ בתפוקה שלו כדי "לייצב מחירים".

בו בזמן, מאז סוף קיץ 2022, נפסק למעשה הגידול בתפוקת נפט בארה"ב. בעוד כשלושה חודשים זה גם יתבטא בדיווחים הרשמיים על תפוקת נפט נוכחית לעומת תפוקת נפט לפני 12 חודשים.

זאת ביחד עם "היתקעות" מחירי סחורות רבות ברמה הנוכחית שלהן, תשלול אפשרות של הישנות "תרחיש 2013", שבו ירידה גדולה במחירי סחורות, כולל נפט, אפשרה לבנק המרכזי של ארה"ב להוריד את הריבית לרמה "אפסית" במדיניות של "הקלה מוניטרית", **בלי** "שתהיה אינפלציה".

כפי שנאמר כבר, סימן מקדים שכך יקרה, יהיה אם **מחיר הזהב** "יסרב" לרדת הרבה ומהר מהרמה הנוכחית שלו, **בניגוד** למה שקרה במחירו החל משנת 2013.

האמור למעלה, מסביר מדוע **חשוב כעת** לחזות נכון כיצד ינהג הבנק המרכזי של ארה"ב. זאת בגלל שסביר שב-3-5 החודשים הקרובים, יתברר, **האם בכלל תיתכן חזרה "לתרחיש 2013"**.

כלומר, תקופה ממושכת של עליות רצופות במדדי מניות, ריביות נמוכות/אפסיות "ובלי אינפלציה". וכמובן "המשך צמיחה כלכלית" ועליה ראלית בהכנסות של צרכנים.

איך אומרים אלו שנהנים ללכת למגרשי כדורגל ולהודיע לשופט המשחק, במה עוסקת אמא שלו?

אנחנו מגיעים "למאני טיים" בהתמודדות בין התנהלות רציונלית לזמן ארוך של ציבור לבין חבורה של "מומחים", שטוענים שהם (בהסכמת השלטונות) יודעים כיצד **לנהל** את הפעילות הכלכלית.

אם אכן נגיע בקרוב למאני טיים, נכון לחזות **כעת** מה יעשה הבנק המרכזי של ארה"ב.

לפי ניסיון העבר, "הם" (והשלטונות) **אינם** מקבלים החלטות רציונליות לטווח ארוך, **לפני** שקורה "משבר גדול" ופוליטיקאים נאלצים להקים "ועדות חקירה", במטרה **לשנות** את ההתנהלות שהובילה למשבר. "ועדות חקירה" תמיד מוקמות **אחרי** שקורה "משבר". לא לפני...

לכן, אם אכן נגיע בקרוב למאני טיים, ובהנחה "שהם" ינסו למנוע מצב שבו קיים שער ריבית ראלי חיובי, המשמעות תהיה **תהליך ממושך של סטגפלציה**.

זה יתבטא בשוקי הון, בתנודות גדולות במדדי מניות, בלי שיחרגו "מתקרה" מסוימת. במגמה ממושכת של עלייה בשערי ריבית נומינליים – ירידה במחירי אג"ח לטווח בינוני – ארוך. בעלייה בפער בין התשואות שבהן נסחרות אג"ח "מאיכות טובה" ואג"ח "מאיכות גרועה". בירידה/חיסול המימון להשקעות פיננסיות "מתוחכמות".

ובעיקר בתהליך ממושך שבו יש **תנודות** בשיעורי אינפלציה בתוך **מגמה עולה** של שיעורי אינפלציה.

זה כבר נאמר/הוסבר בחוברת **בחודש דצמבר 2021**.

למה חשוב "כעת" לחזות נכון כיצד ינהג הבנק המרכזי של ארה"ב?

כיוון שאם יתברר שאנו מגיעים למאני טיים, הוא (והשלטון) יאלץ לקבל החלטה קשה.

**לא** לנסות למנוע "כעת ועכשיו" משבר פיננסי/ כלכלי גדול,

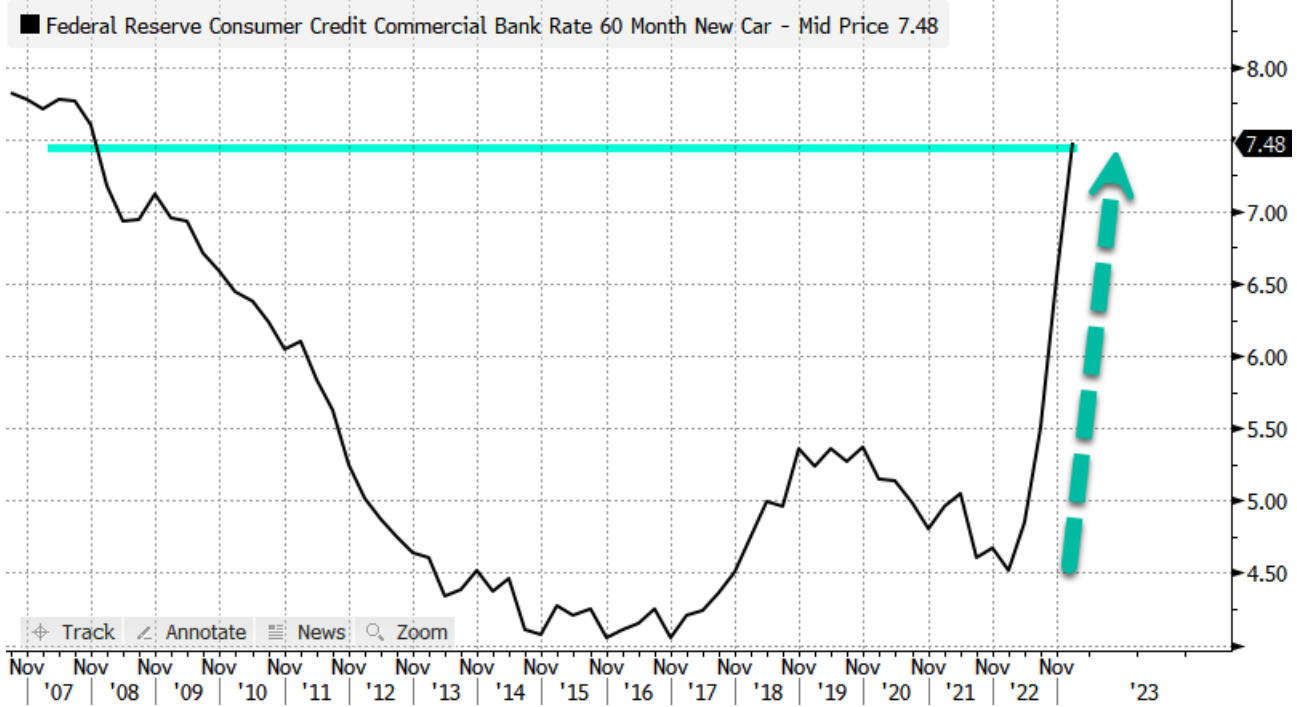
או לנסות "לדחות את הקץ", לפחות עד אחרי מועד הבחירות בארה"ב בנובמבר 2024.

במקרה הראשון, "כמעט הכול", **תחילה** ירד. וזה יהיה גלוי "לכולם".

במקרה השני, תחילה, אלו תהיינה ירידות "סלקטיביות", חלקן גלויות "לכולם" וחלקן סמויות על ידי "אשליה אינפלציונית". זאת כאמור למעלה.

או "שהכול יהיה בסדר", לפחות בשנה – שנתיים הקרובות. **איננו** מתקרבים למאני טיים ותפסיקו "לבלבל לנו במוח". גם זה ייתכן.

### שער ריבית בארה"ב על אשראי ל-60 חודשים לקניית רכב חדש.



הערה: בשנת 2022 נמכרו בארה"ב כ-14 מיליון כלי רכב פרטיים לעומת כ-17 מיליון בשנת 2019. אבל ההכנסות ממכירת כלי רכב בשנת 2022 היו גבוהות יותר מאשר בשנת 2019. הכיצד? מחירים גבוהים יותר לכלי רכב. "הפלא הכלכלי" הזה אינו יכול להימשך. הממשל מנסה כעת "להאריך" אותו על ידי עידוד מכירת רכב חשמלי. אבל, יצרני רכב נאלצים להוריד מחירים - הרבה!

## "הקלה מוניטרית" מהבנק המרכזי של ארה"ב - יתרות מט"ח של בנק ישראל.

### יתרות מט"ח בידי בנק ישראל. (שווי מיליארד דולרים).



אפשר לראות בתרשים למעלה, כיצד משנת 2010 ועד תחילת שנת 2020, היה גידול רצוף ביתרות מט"ח בידי בנק ישראל. זו הייתה תקופה שבה הבנק המרכזי של ארה"ב נקט במדיניות של "הקלה מוניטרית" תוך כדי קיום שער ריבית נמוך/אפסי. אומנם משנת 2016 הוא הצהיר ואכן התחיל להעלות את שער הריבית ובהמשך גם להקטין החזקות באג"ח של ממשלת ארה"ב ואג"ח מגובות במשכנתאות. אולם משנת 2019 הוא חזר להגדיל החזקות באג"ח ולהוריד את שער הריבית.

העלייה הגדולה ביתרות מט"ח בידי בנק ישראל משנת 2020 הייתה אחרי שהבנק המרכזי של ארה"ב הגדיל מאד קנייה של אג"ח והוריד את הריבית היומית למעשה לאפס.

כמו כן התהליך הזה היה במקביל לעלייה רצופה במדד מניות טכנולוגיה - נאסדק - בייחוד נאסדק 100. כך עד תחילת שנת 2022 כאשר החלו ירידות במדדים אלו וסמוך לאחר מכן הבנק המרכזי של ארה"ב החל להעלות את שער הריבית היומי ואחרי כן גם להקטין החזקות באג"ח.

העובדה שיש מתאם בין שתי סדרות נתונים, אין פרושה בהכרח שיש "קשר סיבתי" ביניהן. למשל, יתרות מט"ח בידי בנק ישראל עשויות לגדול בגלל **גידול בתוצר המקומי** שמופנה לייצוא מוצרים/שירותים ושמטבטא בגידול בחיסכון המקומי.

אולם גידול בתוצר המקומי יכול גם לנבוע בגלל שיש גידול ביתרות מט"ח ולא להפך. חברות מקומיות מגייסות הון מחו"ל, מגדילות מספר מועסקים, אלו מגדילים צריכה של תוצר מקומי - מוצרים ושירותים. לכן, ייתכן, שהגידול בתוצר מקומי לא היה מתאפשר בלי שיהיה גידול ביבוא הון וביתרות מט"ח.

במקרה כזה, הפסקה בגידול ביתרות מט"ח עלולה "לבשר" על הפסקה בגידול בתוצר מקומי. כלומר, סטגנציה כלכלית ואפילו ירידה בפעילות כלכלית מקומית.

וזה עלול ליצור בעיה כלכלית/פיננסית/פוליטית.

הכנסות הממשלה ממסים נובעות ממסים ישירים על שכר עבודה ורווחים וממסים עקיפים שמוטלים על צריכה. למשל, רכישת כלי רכב והוצאה על דלק למכוניות.

הכנסות אלו גדלות במקביל לגידול בתעסוקה, בשכר המועסקים וההוצאות לצריכה.

כידוע, לפוליטיקאים יש מנהג, שכאשר במשך **תקופה רצופה** גדלות ההכנסות של הממשלה, הם מגדילים את ההוצאות של הממשלה. אלו בעיקר הוצאות על שכר, אולם גם על רכישת מוצרים (בעיקר צבאיים) וגם השקעות בתשתיות (תחבורה, מבני ציבור). זאת בגלל שהם עושים אקסטרפולציה של מגמת גידול בהכנסות ממשלה, וזה מאפשר גידול בהוצאות ממשלה. כלומר, אינם מתייחסים לגידול ממושך בהכנסות ממשלה כאירוע "חד פעמי" שאינו מצדיק גידול בהוצאות ממשלה. לעתים אפילו מקטינים מסים.

כאשר חברה מקומית גייסה הון מחו"ל, הגדילה את ההוצאות המקומיות שלה, בלי שיש לה גידול מקביל בהכנסות שוטפות מיצוא מוצרים/שירותים, היא יוצרת מצב שבו היכולת שלה לקיים את רמת ההוצאות המקומיות שלה, תלויה ביכולת להמשיך לגייס הון מחו"ל.

אם קטנה/מסתיימת יכולת זו, אז אחרי שהיא מקטינה/מכלה את יתרות המזומנים שלה, היא נאלצת להקטין את ההוצאות המקומיות שלה. זה יגרום להקטנת ההכנסות של הממשלה ממסים.

לחברה פרטית כזו יש יכולת להקטין הוצאות על ידי הקטנת מספר העובדים שלה ו/או הפחתה בשכרם, ו/או הקטנת השקעות.

אולם לממשלה יש קושי להקטין מספר מועסקים ו/או להפחית בשכרם וגם להקטין השקעות בטווח המידי. היא יכולה להעלות מסים ישירים, אולם זה עלול דווקא לגרום לירידה בהכנסות שלה, כיוון שזה יגרום לירידה ברווחיות של סקטור פרטי ולירידה בהשקעות של סקטור פרטי.

היא יכולה להגדיל גיוס הון בארץ. זה יגרום לעליה בשער הריבית המקומי וההשלכות "הרעות" שנובעות מכך.

היא יכולה להגדיל גיוס הון מחו"ל וכך להחליף יבוא הון שנעשה בידי הסקטור הפרטי. אולם ספק אם תוכל לעשות זאת בסכומים שמתקרבים ליבוא ההון שנעשה בידי הסקטור הפרטי מאז שנת 2010.

לכן, סביר שתחילה היא תשתמש "ברזרבות" שנוצרו בשנים קודמות שבהן גדלו ההכנסות שלה.

אלו "רזרבות"? של בנק ישראל?

השימוש במונח "רזרבות מט"ח של בנק ישראל", הוא שימוש מטעה מבחינה כלכלית.

לבנק ישראל אין "רזרבות". נסביר.

אדם שיש לו הכנסה, חוסך חלק מההכנסה השוטפת שלו. כלומר, אינו צורך במלוא סכום ההכנסה שלו. הסכום שנחסך – החיסכון שלו – יכול לאפשר לו צריכה בעתיד. שלו או של יורשיו. זו "הרזרבה" שלו. לשימוש כאשר ירצה להוציא לצריכה סכום גבוה יותר מסכום ההכנסה השוטפת שלו.

נניח כעת שאדם לווה סכום מסוים ובמקביל חוסך סכום זהה. לכאורה יש לו "חיסכון". אולם למעשה יש לו חוב כנגד סכום החיסכון שלו. לכן, למעשה אין לו "רזרבה" שהוא יכול



להוציא על צריכה. היכולת שלו להוציא על צריכה סכום גבוה יותר מסכום ההכנסה שלו, תלויה ביכולת שלו לקבל הלוואות. לעתים זה אפשרי ולעתים זה אינו אפשרי.

"יתרות מט"ח בידי בנק ישראל" – שנקראות "רזרבות", מהוות נכס בידי בנק ישראל. אולם כנגד הנכס הזה לבנק ישראל יש התחייבות שנוצרה כאשר הוא רכש נכס (מט"ח) זה.

כלומר, השקלים שהוא "הדפיס" כדי לשלם עבור רכישת מט"ח.

אז מה? איפה ההתחייבות פה?

"ההתחייבות" היא הנחה של ציבור שמחזיק בשקלים (במזומן ו/או בצורת חוב של אחר – כמו חוב של בנק בפיקדון או של מנפיק אג"ח – שהוא יוכל להשתמש בשקלים כדי לממן צריכה/קניית נכסים בערך מסוים.

אם אין לו אמון בכך, הוא לא יחזיק בשקלים!

הוא ינסה להחליף אותם בנכסים אחרים וזה כולל מט"ח. כלומר, ימכור שקלים וינסה לקנות מט"ח. כאשר אין מגבלה על תנועות הון מישראל, הציבור יכול לנסות לרכוש כול סכום במט"ח תמורת שקלים. זה יכול להיעשות על ידי רכישת מוצרים/שירותים מיבוא ו/או נכסים זרים, כולל מט"ח.

אז מה? הרי בנק ישראל אינו מחויב למכור לציבור מט"ח תמורת השקלים "שהדפיס" בעבר.

אבל בנק ישראל "מחויב" לשמור על "יציבות מחירים במשק". אם מסיבה כלשהי הציבור רוצה להחליף נכס שלו בשקלים בנכס במט"ח ובנק ישראל לא ימכור מט"ח, יעלה מחירו, דהיינו יהיה פחות בשער החליפין של השקל. ברור שבתנאי הסחר של ישראל, זה יגרום לעלויות מחירים מקומיות. ואז לדרישות להעלאות בשכר. ולהגדלה בהוצאות הממשלה. ו...

"יתרות מט"ח" בידי בנק ישראל הן למעשה "רזרבה" (חיסכון) של הציבור בישראל (עסקים ופרטים). אם נוצר מצב שהציבור נאלץ/רוצה להגדיל את השימוש בחיסכון (ירידה בהכנסות שלו, עלייה במחירי יבוא בלי שיש עלייה בהכנסות מקומיות או אפילו שנוי בהעדפות השקעה בנכסים בחו"ל לעומת נכסים בישראל), אז גדל הביקוש למט"ח ומחירו יעלה, אלא אם בנק ישראל ינסה למנוע זאת. דהיינו ימכור מט"ח מתוך מה שנקרא "יתרות מט"ח".

מדוע שיעשה זאת?

מדוע שלא יעלה את שער הריבית וכך יקטין את הביקוש למט"ח?

בבקשה. וכך יגדיל חדלות פירעון במשק של לווים "שהתרגלו" לחוב "בריבית נמוכה". בייחוד של אלו שנטלו משכנתאות למימון רכישת בתים. ואלו כידוע גם זכאים להצביע בבחירות, שבשכונה שלנו נערכות בתכיפות גבוהה.

גם הממשלה "התרגלה" לשלם ריבית "נמוכה" על החוב הפנימי שלה וגם על החוב החיצוני שלה. אם יגדל הסכום שהיא צריכה להוציא על תשלום ריבית, היא הרי תוכל להגדיל מסים ו/או להקטין הוצאות. זה תלוי אם עדין נותרו "גשרים למכירה" בידי פוליטיקאים שעומדים לבחירה, בייחוד במועד לא ידוע – כנהוג בשכונה שלנו.

ובחזרה לשאלה שנשאלה מקודם: כיצד הממשלה תנהג כאשר יתברר שקטנות ההכנסות שלה לעומת תקופה שבה גדלו "יתרות מט"ח בידי בנק ישראל" ושנוי זה אינו לתקופה קצרה?

היו בטוחים שיהיו פוליטיקאים שיציעו/ ידרשו להשתמש "ברזרבות" של בנק ישראל כדי לממן את הגרעון בתקציב הממשלה. דהיינו שבנק ישראל "ילוה" להם שקלים ואלו אחרי שיתקבלו כהכנסה אצל הציבור, ישמשו לקניית מט"ח מבנק ישראל "בשער חליפין יציב". כלומר, תוך הימנעות מפיחות בשער החליפין ועלייה במחירי יבוא.

יש חוק שמונע פעולה כזו? אולי. אבל אין חוק שמונע החלפת פוליטיקאים בשלטון ואחרי כן "החלפת חוקים".

מה שנאמר פה הוא, שאין מצב שבו תהיה ירידה גדולה בהכנסות של הציבור בארץ – בתעסוקה – במחירי נדלן, בלי **שלפני כן** תהיה ירידה גדולה מאד "ביתרות מט"ח" של בנק ישראל! זאת אחרי שהממשלה תשתמש "ברזרבות" של בנק ישראל כדי לממן גרעון עצום בתקציב שלה, אם יתברר שקטנו ההכנסות מחו"ל שיצרו "תוצר מקומי" החל מאז שנת 2010. הכוונה "לתוצר מקומי" שאינו מביא להכנסות במט"ח.

כמו כן בגלל שציבור ינסה להשתמש "ברזרבות" שלו **בשקלים**, כדי לכסות על ירידה בהכנסות.

ככול שיתברר שזו המציאות שנוצרת, סביר שבנק ישראל **תחילה** ירצה להקטין את התמריץ של "צופי עתיד" לרכוש מט"ח, על ידי כך שהוא מעלה את שער הריבית וגם על ידי כך שהוא מאפשר פיחות בשער החליפין ונמנע ממכירת מט"ח.

אולם קיים "גבול כלכלי/פוליטי" להתנהלות כזו. המשך העלאה בשער הריבית יעורר "מחאות של פוליטיקאים". המשך פיחות בשער החליפין בזמן שבו פסקו ירידות במחירי יבוא (בעיקר של סחורות), ימנע ירידה בשיעור האינפלציה ואפילו יעלה את שיעור האינפלציה. זה יעורר "מחאות של עובדים" גם ובעיקר בסקטור הציבורי.

לכן, אלא אם יתממש "תרחיש 2013", בנק ישראל (והשלטון) יצטרכו לקבל החלטה קשה: לאפשר ירידה גדולה בפעילות כלכלית מקומית – בתעסוקה – במחירי נדלן וסביר שגם "ירידה שלהם מהשלטון", או ירידה גדולה "ביתרות מט"ח".

ייתכן שסימן מקדים לכך יהיה אם למרות החוזק שמסתמן כעת במדד נאסדק 100, שער החליפין של השקל לא יחזור מהר מתחת ל-3.5 ש"ח לדולר. כמו שמחירי אג"ח "זבל" בארה"ב מסרבים, עד כה, לעלות מהתחום הנמוך שבו היו לאחרונה, למרות העליות שהיו במדד נאסדק 100. זאת כביטוי לכך, שנחלשת/נעלמת הנטייה לפעילות הרפתקנית עסקית, כפי שהייתה אחרי שנת 2010. כך גם אם מחיר הזהב לא ירד מתחת ל-1900 דולרים לאונקיה ובייחוד אם יעלה מעל 2000 דולרים לאונקיה לתקופה ממושכת.

## תנאי שימוש וגלוי נאות

1. פרסום זה שייך לד"ר שמואל גולדמן ת.ד. 39312 ת"א 61392 טל. 03-6424743. המאמרים נכתבו על ידי ד"ר שמואל גולדמן והם משקפים את דעת הכותב בלבד, בזמן כתיבתם.
2. אין לראות במאמרים אלו משום הצעה לפעולת השקעה כלשהי או כמתן חוות דעת על הכדאיות של השקעה כלשהי ואין הם מהווים תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם.
3. שיעור שינוי באחוזים מנובמבר 2007 – מדד דאו ג'ונס ומחיר זהבהדעות המובאות בפרסום זה, ניתנות לשנוי בכל עת ללא מתן הודעה כלשהי.
4. פעולות השקעה שנעשות על ידי ד"ר גולדמן, יכולות להיות בניגוד למשתמע מפרסום זה.
5. המידע שמופיע בפרסום זה, שאוב ממקורות שנחשבים כמהימנים, אולם אין הכותב אחראי על נכונות המידע או שלמותו.
6. כל שימוש שנעשה בפרסום זה, נעשה שלא על דעת הכותב והוא נעשה באחריות המשתמש בלבד.
7. לפי העניין בסופו של כל מאמר ניתן גלוי לעניין האישי שיש או אין לכותב בזמן כתיבתו, במישרין או בעקיפין, בניירות ערך ובנכסים פיננסיים שמוזכרים בו. נתונים אלו יכולים להשתנות לאחר מועד הכתיבה.
8. אין להעתיק בכל צורה שהיא ואין לפרסם או להפיץ בכל צורה שהיא, כל מאמר או חלק ממאמר, שמופיע בפרסום זה, בלי לקבל מראש ובכתב את הסכמתו של ד"ר שמואל גולדמן.