

חוברת למשקיע

26 בנובמבר 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 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 ולכתוב בשורת הנושא "מבקש/ת להפסיק לקבל את חוברת למשקיע".

הערה: החוברת הקודמת נשלחה ביום 12 בנובמבר 2023.

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

בחוברת זו:

סין - ארה"ב - "עתיד ורוד".

מה תעשה רוסיה?

מה לזה ולישראל?

רוסיה - "עודף" במאזן התשלומים.

מחיר נפט - תנודות גדולות במחיר נפט.

מה לזה ולסטגפלציה?

מדדי מניות - שערי ריבית - זהב בתקופת סטגפלציה.

סין - ארה"ב - "עתידי ורוד".

כך טוענים באתר גלובלטיימס - "השופר" של המפלגה הקומוניסטית בסין - כלומר של השלטונות בסין. לטענתם הייתה פגישה מוצלחת בארה"ב בין נשיאי ארה"ב וסין, הוחלט על חידוש "המגעים הבטחוניים". גם הייתה פגישה בין נשיא סין וראש ממשלת יפן. אם כך עתיד ורוד צפוי "לאזור" וגם לכלל העולם.

ידיעה חשובה בזמן פגישת הפסגה בסין פרנסיסקו בין נשיאי ארה"ב וסין, הייתה מטייוואן. דווח ששתי מפלגות האופוזיציה TPP - KMT בטייוואן, החליטו - עקרונית - על "רשימה משותפת" בבחירות לבית הנבחרים בטייוואן - בינואר 2024 - ועל מועמד מוסכם לנשיאות - אחד מראשי שתי מפלגות אלו לנשיא והשני לסגן נשיא. עדיין (21-11-23) אין הסכמה בענין זה. הן מתקוטטות לגבי פרשנות סטטיסטית של פירוש מדגמים, מי מהן "מובילה" ולפי זה אמור להיקבע מי ממנהיגי המפלגות יהיה המועמד לנשיאות. עד מועד חוברת זו (26-11-23) הם צריכים להחליט - זאת בגלל דרישות החוק לגבי רשימות מועמדים בבחירות בטייוואן. אם תגענה להחלטה חיובית בענין זה, ייתכן שמועמד שלהן יזכה בבחירות לנשיאות. זאת לפי מדגמי בחירות כעת.

26-11-23 עדכון: לא הושג הסכם על הצגת מועמד משותף בבחירות - שתי מפלגות אלו "תרוצנה" בנפרד. מגדיל את הסכוי של DPP לזכות בבחירות. יצור "כאב ראש" לשלטון בסין.

כידוע מפלגת השלטון בטייוואן בשמונה השנים האחרונות - DPP - מצהירה שטייוואן היא מדינה עצמאית וכך תשאר. זאת בניגוד למדיניות הרשמית של השלטון בסין, שטייוואן היא "חלק מסין". נזכיר שהשלטון בסין טוען שטייוואן תהפוך להיות "חלק מסין" בדרכי שלום ו/או במלחמה".

האופציה של "מלחמה" היא "בעייתית", כיוון שבארה"ב - ביחוד בקונגרס - יש לכאורה הכרה, שלארה"ב יש "מחויבות" "להגן על טיוואן".

סביר שארה"ב אינה יכולה למנוע מסין לכבוש את טיוואן. אולם היא יכולה לגרום לסין נזקים גדולים בפעילות מלחמתית וגם ובעיקר בסנקציות כלכליות. סנקציות כלכליות ביחד עם השוק המשותף, יפן, דרום קוריאה - תגרומנה לסין נזקים עצומים. ביחוד אם גם ימנעו מסין לייבא נפט - חסימת מצר מלקה.

זהו תרחיש אימים עבור "שני הצדדים". ברור, שלא ארה"ב ולא סין רוצים בו.

אבל יש "קושי קטן" במניעת תרחיש אימים שכזה. זה יקרה אם וכאשר רוסיה תחליט לסיים את "פרויקט אוקראינה", על ידי כיבושה של כול אוקראינה. זאת כדי לשלול אפשרות שיהיה לה צבא ושישאר בה "נאצים". אלא אם רוסיה תבחר ללכת בדרכה של ממשלת ישראל "בניהול סכסוכים" עם "השלטון ברצועת עזה". כלומר, לשגות באשליות לגבי הסכמים עם השלטון שיהיה באוקראינה - במה שנותר מהשטח של אוקראינה.

כיבוש כול שטחה של אוקראינה, יגרום למשבר "הומניטרי" ענק, שבו מיליונים ינוסו מאוקראינה. אז סביר, "שבמערב" ידרשו להטיל "סנקציות משניות" על כול מי שסוחר עם רוסיה - בעיקר סין. זהו "טרופ" כלכלי שיגרום לנזקים כלכליים עצומים בסין וגם "במערב".

אם יהיה מצב שבו כבר מוטלות "סנקציות משניות" על סין, אז סביר שלא יהיו בסין אלו שיטענו, שאין לכבוש את טיוואן, בגלל חשש מסנקציות. שהרי ממילא כבר מוטלות עליה סנקציות.

במקרה כזה, לממשל בארה"ב תהיה בחירה בין שתי רעות חולות: להפקיר את טיוואן, כפי שסביר שיעשו - מבחינה צבאית - לאוקראינה - כאשר ימנעו מעימות צבאי ישיר עם רוסיה, או להיכנס לעימות צבאי ישיר עם סין. עימות שבו צבא אמריקאי יספוג אבדות גדולות מאד - באזור, דהיינו גם ביפן וגם בדרום קוריאה.

לכן, סביר שמטרת הפגישה בין נשיא סין ונשיא ארה"ב, היא להגיע להסכם: סין לא תכבוש את טייוואן כאשר צבא רוסי יכבוש את כול אוקראינה – ניצול "הזדמנות" – וארה"ב לא תטיל "סנקציות משניות" על סין.

הידיעה מטייוואן לגבי "רשימה משותפת" של שתי מפלגות האופוזיציה – אם תהיה כזו – , מחזקת את "ההגיון הפוליטי" של "הבטחה סינית" להימנע מכיבוש טייוואן "בקרוב". שהרי אם הן תזכנה בבחירות בטייוואן, אפשר יהיה להתחיל במשא ומתן על "איחוד בדרכי שלום" של טייוואן עם סין. אם בו בזמן שלטון חדש בטייוואן, ימנע מעסקות נשק גדולות עם ארה"ב ומפיתוח טילים לטווח ארוך, צוללות ושאר ירקות, אפשר יהיה לנהל משא ומתן עד קץ הדורות. זה מה שפוליטיקאים רוצים – להימנע מהחלטות קשות- לפחות "בקרוב".

חיזוק לכך, שהמטרה העיקרית של השלטון בסין היא למנוע "סנקציות משניות", היה בארוע שבו נשיא סין, בסן פרנסיסקו, נאם בכנס שבו נכחה העילית של המגזר העסקי בארה"ב. אלו קבלו אותו במחאות כפיים סוערות. והמבין יבין.

מדוע הדגש הוא על מניעת "סנקציות משניות"? הרי ארה"ב ומדינות נלוות אליה ממשיכות בסנקציות "במלחמת הצ'יפים" עם סין וגם מחריפות סנקציות אלו. לאחרונה גם יפן שראש הממשלה שלה נפגש עם נשיא סין, החריפה את הסנקציות שהיא מטילה על סין – איסור לייצא מוצרים לסין. כך גם בהולנד, שבה אסרו על חברת ASML למכור סוגי ציוד לייצור צ'יפים, שעד כה היה מותר למכור לסין. אולם החברה אומרת כי היא רשאית לספק הזמנות קיימות מסין עד סוף שנת 2023.

הסנקציות שמוטלות על חברות בסין, בעיקר "במלחמת הצ'יפים", הן כבר "היסטוריה". חלקן כבר הוטלו לפני שנים ועסקים בסין הכינו/מכינים עצמם "להחרפת סנקציות" כאלו.

בכול שנת 2022 ASML מכרה לסין ציוד לייצור צ'יפים בסכום של 2.5 ביליון דולרים. רק בשבעת החודשים הראשונים של 2023 היא מכרה לסין ציוד בסכום של 2.5 ביליון דולרים. היה גידול ניכר ביבוא של ציוד כזה גם ממדינות אחרות, יפן וארה"ב. כלומר, בסין התכוונו להחרפת הסנקציות. תופעה דומה הייתה ביבוא צ'יפים "מתקדמים", ביחוד מחברת אנבידיה, שמדי פעם מתאימה את האפיון של צ'יפים שהיא מוכרת לסין, בהתאם למגבלות חדשות שמוטלות על ידי הממשל בארה"ב.

נזכיר שסנקציות אלו הוטלו "בהדרגה". ראשית, הן לא הוטלו "בבת אחת" על "כול החברות בסין". מדי פעם הממשל בארה"ב הוסיף/מוסיף חברות/מוסדות בסין. שנית, לא הוטל איסור גורף על מכירת מוצר מסוג מסוים – למשל צ'יפים, ציוד ליצור צ'יפים – אלא, רק כאלו עם מאפיינים (features) מסוימים. מדי פעם מוסיפים מאפיינים חדשים למוצרים שנאסר למכור אותם. כמו כן, גם כאשר חברות בסין ו/או מוצרים מסוימים נכללים בסנקציות, ניתן לקבל "רישיון" מהממשל בארה"ב (בהולנד, ביפן) להחרגה מהסנקציות. החרגה כזו ניתנה לשתי חברות מדרום קוריאה שמפעילות **בסין** מפעלים לייצור צ'יפים (זכרונות).

נציין פה, ששיטת סנקציות זו שונה, מהסנקציות שמוטלות על רוסיה. לגביה חל איסור גורף, למכור לה מוצרים מסוימים, לקנות ממנה מוצרים מסוימים ולסחור/לעשות עסקים עם חברות מסוימות.

מדוע "שיטת הסנקציות" הזו כלפי סין?

ראשית, יש סיבה פוליטית. לא רוצים להגיע לנתק **פוליטי** מוחלט עם השלטון בסין. שנית, יש סיבה עסקית. לחברות אמריקאיות גדולות יש פעילות עסקית בסין – ייצור בסין ומכירת מוצרים לסין. גם יבוא גדול מסין. נתק מסחרי גורף יגרום להן להפסדים גדולים. כלומר, עלול לקומם את הסקטור העסקי בארה"ב על הממשל בארה"ב. נזק כלכלי כזה גם עלול להיגרם לחברות בהולנד, ביפן ובדרום קוריאה. כלומר, גם במדינות אלו סקטור עסקי עלול "להתקומם" נגד השלטונות שמתפים פעולה עם הממשל בארה"ב.

מה עשו/עושים בסין?

ראשית, הקדימו קניות של מוצרים שהניחו שיאסרו על מכירתם לסין. כך גם ציוד לייצור צ'יפים. שנית, פיתחו ייצור מקומי של מוצרים וציוד שנדרש לייצור מקומי.

מבחינה זו, הסנקציות זירזו בסין תהליך של הקטנת תלות ביבוא של מוצרים וציוד – בייחוד טכנולוגי. לכן, הולכת וקטנה היעילות של סנקציות בהגבלת היכולת הטכנולוגית בסין. דוגמה בולטת לכך בתקופה האחרונה, הייתה ההודעה שחברת Huawei התחילה למכור טלפונים שכוללים ציפים מסוג 7 נאנו. יש שמועה שבכוונת החברה להכפיל את כמות הטלפונים שהיא תמכור בשנת 2024 ליותר מ-70 מיליון מכשירים. אם נכלול גם מכשירים של חברת Honor שהופרדה מהחברה אחרי הטלת סנקציות עליה, סביר שכלל המכירות שלהן יגיעו ליותר ממאה מיליון מכשירים בשנה. עדיין פחות ממחצית הכמות לפני הטלת הסנקציות, אולם סימן שהחברה לא "חוסלה" על ידי סנקציות. סביר להניח שאם היא יכולה לייצר ציפים מסוג 7 נאנו לטלפונים, היא יכולה גם לעשות זאת בציפים עבור ציוד אחר, כמו שרתים ברשתות אינטרנט לסוגיהן.

כמו כן החברה פיתחה/קידמה פעילויות אחרות מלבד ציוד תקשורת, אולם כאלו משתמשות ביכולות הטכנולוגיות שלה. דוגמה בולטת הן מכוניות חשמליות, בהן משתמשים במערכת הפעלה (מחשב) שפיתחה החברה ומערכות לנהיגה אוטונומית. לאחרונה הוכרז על התחלת השיווק של דגמי מכוניות כאלו עם אפיונים זהים/טובים יותר מאלו שמייצרת חברת טסלה ובמחירים נמוכים יותר מהמחיר הנמוך ביותר שבו נמכר רכב של חברת טסלה. ונזכור: בסין קיים השוק הגדול ביותר בעולם למכוניות חשמליות.

נחזור ונדגיש מה שנאמר כבר: אין משמעות טכנולוגית/עסקית גדולה ליכולת לייצר ציפים מסוג נמוך מ-7 נאנו, ברוב המוצרים מלבד טלפונים סלולריים. גם באלו ספק אם "השיפור הטכנולוגי" שמושג על ידי זה, יש לו משמעות מבחינת "התועלת" שמפיק הצרכן. וכמובן, סביר שגם חיסרון זה ביכולת יצור של ציפים בסין, יעלם בשנים הבאות.

לכן, מה שהשלטונות בסין רוצים למנוע הוא הטלת "סנקציות משניות" גורפות על מי שסוחר עם רוסיה. לסין יש חשיפה גדולה לסנקציות כאלו, בייחוד בתעופה – שימוש במטוסי בואינג ואירבוס. כמובן גם בייצוא גדול לארה"ב ולשוק המשותף.

כלומר, המטרה של "מפגשי הנחמדות" עם ארה"ב, אינה בעיקר "לגלגל בחזרה", סנקציות שכבר הוטלו, אלא למנוע סנקציות גורפות על סחר של סין עם ארה"ב (ועם השוק המשותף, יפן ודרום קוריאה). לכן, הצורך בהסכם פוליטי עם הממשל של הנשיא ביידן – בשנת בחירות בארה"ב. אנחנו לא נסבך אותך במלחמה עם סין ואתה לא תטיל עלינו "סנקציות משניות" בגלל המשך סחר עם רוסיה (ואיראן).

מה תעשה רוסיה?

בכול יום משרד ההגנה של רוסיה מפרסם דיווח על הפעילות "במבצע הצבאי המיוחד" שרוסיה מנהלת באוקראינה. הדיווח מחולק לגזרות לאורך חזית של כאלף ק"מ. בדיווח לגבי כול גזרה, מובא נתון לגבי כמה התקפות של צבא אוקראינה סוכלו/נהדפו באותה גזרה. נציין "שהתקפה" כזו יכולה להיות פעולה על ידי 10-100 חיילים. לא מדובר באלפי חיילים.

למעשה מזה תקופה ארוכה הצבא הרוסי, נמצא **במגננה** על הקרקע. מדי פעם הוא נוקט בפעילות התקפית קרקעית מוגבלת בגזרה מסוימת. כעת ליד הישובים אבדיבקה, קופינסק ובחמוט.

כך זה נמשך מזה חודשים רבים. מה המטרה? לכלות את היכולת הצבאית של אוקראינה ואז לפתוח במתקפה גדולה של הצבא הרוסי? לחכות לקריסה צבאית/פוליטית באוקראינה, שתביא לחילופי שלטון באוקראינה ואז להגיע "להסכם" עם שלטון חדש באוקראינה?

לכאורה, זו אפשרות "מפתח" עבור השלטון ברוסיה. בייחוד אם הממשל בארה"ב לא יצליח לקבל מהקונגרס תקציב נוסף לסיוע לאוקראינה (כעת הוא מבקש 62 ביליון דולרים). למה להסתכן במתקפה גדולה בשטח גדול של אוקראינה – מתקפה שתרחיק יחידות צבא רוסי מבסיסי תמיכה לוגיסטיים שלהן ומספר גדול של קורבנות רוסיים? אולי תהיה "התמוטטות פוליטית" באוקראינה ויקום בה משטר "לשביעות רצון" השלטון הרוסי?

האם יש צורך ברוסיה לקבל החלטות כבר "בקרוב"? אולי אפשר לחכות עוד 6 חודשים? אולי עד אחרי מועד הבחירות לנשיאות ברוסיה באפריל 2024? למה להסתכן בכישלון לפני הבחירות ברוסיה? לפי סקרים הנשיא פוטיין נהנה מתמיכה של 80 אחוזים מהציבור הרוסי - אז למה להסתכן - אולי עדיף לחכות?!

ייתכן, שאיש אינו יודע מה יחליטו ברוסיה ומתי. מה שנראה הוא, שהצבא הרוסי על ידי מתקפות מוגבלות ו**אטייות**, מכין את האפשרות למתקפה גדולה "בקרוב", אם תתקבל החלטה להתחיל בה. בייחוד בתחילת שנת בחירות בארה"ב, כאשר **אין** תמיכה נלהבת בארה"ב להמשיך בסיוע לאוקראינה. כלומר, לקבוע "בשטח" מצב שאין חזרה ממנו ולכן אין טעם - "במערב" - להמשיך "להשקיע" בזה הון כספי "והון פוליטי".

אולם **אם** יש ברוסיה מחשבה "אם נחכה, יהיה שלטון חדש באוקראינה ואתו אפשר יהיה לעשות הסכם לפי הדרישות של רוסיה", למשל, כמו ההסכם שכמעט הושג בשלושת החודשים - פברואר - אפריל 2022, זו התעלמות מהמצב שנוצר בשטח: אוקראינה כיום **אינה** אוקראינה של אפריל 2022!

הכוונה **אינה** לתחום הצבאי, אלא לתחום **האזרחי/כלכלי**. כיום הפעילות האזרחית/כלכלית באוקראינה תלויה בסיוע כספי בסכום של עשרות בליוני דולרים בשנה "מהמערב", בייחוד מארה"ב. עם איזה שלטון באוקראינה רוסיה יכולה לעשות "הסכם", אם ארה"ב לא תסכים לממן את הפעילות **האזרחית/כלכלית** באוקראינה? והיא לא תסכים, כפי שמסתמן בבית הנבחרים בארה"ב.

עם מי רוסיה תעשה "הסכם"? משהו יצטרך "לפרנס" 25-30 מיליון מתושבי אוקראינה, בייחוד באזורים ממערב לעיר קייב, שבהם כמעט שאין תושבים "אוהדים לרוסיה".

כלומר, "הסכם" עם שלטון באוקראינה שהיה אפשרי באפריל 2022, **אינו** אפשרי כעת! כיוון שלא יוכל להתקיים שם "שלטון", שאינו יכול "לפרנס" את התושבים שלו.

גם כאשר רוסיה נמצאת במגננה, צבא רוסי ממשיך להרוס **תשתיות כלכליות** באוקראינה. זה יחמיר אם הוא יתחיל במתקפה גדולה באוקראינה. כלומר, ככול שחולף הזמן, קטנה האפשרות להגיע "להסכם" עם שלטון באוקראינה, אלא אם ארה"ב (והשוק המשותף) יסכימו לממן את הפעילות **האזרחית** של שלטון שכזה. זה ייתכן, אבל סכוי קטן לכך, בייחוד בארה"ב, בייחוד בשנת בחירות בארה"ב.

ייתכן, שזו סיבה שרוסיה עד כה לא פתחה במתקפה גדולה באוקראינה. היא **אינה** רוצה/יכולה להיות אחראית לפרנסתם של 20-30 מיליון אנשים באוקראינה.

אם כך מהו המוצא עבור השלטון ברוסיה? שיהיה "דילול" גדול באוכלוסיה באוקראינה. לפחות 10-15 מיליון אנשים שיעברו ממנה "למערב". זה יקרה מעצמו אם יתמוטט השלטון המרכזי באוקראינה. אנשים שלא תהיה להם פרנסה, ינועו למקומות שבהם תהיה להם "פרנסה" - בעיקר **לגרמניה**! כלומר התנועה תהיה **מסיבה כלכלית** ולא רק מסיבה של ביטחון אישי. כעת תנועה כזו נמנעת על ידי השלטון המרכזי באוקראינה, שאוסר על יציאת גברים מעל גיל 18 מהמדינה. אם לא יהיה שלטון מרכזי, לא יהיה מי שימנע זאת. גם לא "שומרי הגבול" בין אוקראינה לפולין ורומניה. זה בלתי אפשרי כאשר מיליונים "ינועו".

במצב כזה, יש אפשרות לדרישה "במערב" להטלת סנקציות משניות על מי שסוחר עם רוסיה. לכן, "פגישת הנחמדות" של נשיאי סין וארה"ב.

אם יתממש תרחיש של תנועת מיליונים אל מחוץ לאוקראינה, תהיה לזה משמעות **כלכלית** ו**פוליטית** גדולה במדינות "השוק המשותף", בייחוד **בגרמניה**.

במלחמות בקוריאה ובווייטנאם נגרם הרס גדול **לתשתיות כלכליות**. אולם לתושבים לא הייתה אפשרות "לנוע" למדינות אחרות. כמה אלפים בדרום ווייטנאם "חולצו/פוננו" על ידי צבא ארה"ב והובאו לארה"ב.

לא כך הוא המצב באוקראינה. כאמור מקודם, הרס תשתיות כלכליות, גם ובייחוד בשטחים שהם כעת בשליטת ממשלת אוקראינה, הולך וגדל ככול שנמשכת המלחמה. סביר כי אם צבא רוסי ינוע אל/מעבר לנהר דנייפר, הרס זה ילך ויגבר.

זאת ביחד עם אפשרות של קריסת המסגרת הארגונית של צבא אוקראינה ומסגרות צבאיות אחרות – שירותי ביטחון – יביאו לקריסת השלטון **האזרחי** במדינה. במצב כזה, ייתכן שתקום דרישה "במערב" לשליחת צבא למערב אוקראינה, כדי "למנוע אסון הומניטרי" שם. זה עלול להביא לעימות ישיר בין צבא רוסי לצבא "מערבי".

מתחילת 2023, קרוב ל-400 אלף אנשים הצטרפו לצבא הרוסי – כחיילים "מקצועיים" – דהיינו שלא בגיוס חובה. אלו הם בנוסף ל-300 אלף שגויסו "כמילואים" בחודשים אוגוסט – אוקטובר 2022. ייתכן שחלק מהם ישוחררו כעת. לפני כ-18 חודשים רוסיה הודיעה על כוונה להגדיל את צבאה מכמיליון אנשים לכ-1.5 מיליון אנשים. נראה שהיא מתקרבת ליעד זה. נוסף לכך, כי בכול שנה כמאתיים וחמישים אלף אנשים מגויסים ברוסיה לשרות חובה של שנה אחת. אלו **אינם** נשלחים לקרבות באוקראינה. אחרי כשנתיים מאז תחילת הלחימה באוקראינה, נוספו כמחצית המיליון אנשים צעירים לפוטנציאל גיוס "מילואים".

ברור, שתוספת מאות אלפי אנשים לצבא הרוסי, מלווה בייצור/השבחה של אלפי כלי רכב משוריינים וציוד צבאי אחר – להקמת גייסות חדשים. גם מדווח על כך שרוסיה "אוגרת" "אלפי" טילים, שאינה משתמשת בהם כעת בלחימה באוקראינה.

הפעילות הזו אינה נעשית רק לצורך "כיבוש אוקראינה". אלא גם ובעיקר למקרה "שמישהו" "במערב" יחליט **שחייבים** למנוע ניצחון רוסי באוקראינה. כך אומרים כעת מנהיגי "המערב". "חייבים" כאשר יתברר שכך עומד לקרות... לא רק "להדפיס" דולרים ויורו לצורך "מניעת..." אלא גם להשתמש בכוח צבאי לצורך זה.

סביר שנדע מה יוחלט **ברוסיה**, במהלך 3 החודשים הבאים. בתקופה זו גם תיוודענה תוצאות הבחירות בטייוואן.

הערה:

אם תרחיש שבו מיליוני אנשים – כולל ילדים וקשישים, נעים בדרכים באוקראינה לגבולות עם פולין ורומניה ומשם לגרמניה, נראה "דמיוני", נזכיר שכך קרה/קורה "בשכונה שלנו", "בהסכמת 'המערב'". אם צבא רוסי ינוע לנהר הדנייפר ומעבר לו, סביר שהוא יעודד תושבים מקומיים להתפנות "כדי שלא יפגעו" כאשר הוא נלחם "בטרוריסטים". כך הם מתייחסים לצבא אוקראינה. (בהודעות שלהם על תקיפות בתוך רוסיה על ידי כלי טיס לא מאוישים). כך קרה גם בסוריה שבה התפנו תושבים "במסדרון הומניטרי". הזעזוע באירופה יהיה שזה קורה "בשכונה שלהם". אולם זה כבר קרה במספרים גדולים במזרח אוקראינה כאשר תושבים (מיליונים) "התפנו" לשטחה של רוסיה. דוגמה: פנוי (יזום) של יותר ממאה אלף אנשים מהעיר חירסון במזרח אוקראינה לשטחה של רוסיה. בפנוי זה, השלטון ברוסיה אמר, שיתנו לכול מפונה, "תעודה" שתממן עבורו רכישת דירה בכול מקום ברוסיה.

מה לזה ולישראל?

ממשל הנשיא ביידן בארה"ב, משווה את הצורך בתמיכה בשלטון באוקראינה במלחמה שלו עם רוסיה, לצורך לתמוך בישראל במלחמה "למיטוט החמאס". זה מתבטא בבקשה לקונגרס להקציב כספים לתמיכה באוקראינה ובישראל – "עסקת חבילה".

זה גם מתבטא "בחוות דעת" שפורסמה תחת שמו של נשיא ארה"ב בעיתון וושינגטון פוסט.

הכותרת של המאמר היא:

The U.S. won't back down from the challenge of Putin and Hamas

עוד נאמר בו:

Will we deny [Hamas](#) the ability to carry out pure, unadulterated evil?

.....

Will we hold Vladimir Putin accountable for his aggression...

כלומר, משווים את נשיא רוסיה לחמאס.

לא ניכנס פה לשאלה, האם נכון בכלל להשוות אותם. אולם יש שאלה מציאותית:

מה יקרה אם יתברר בטווח של כמה חודשים, שאוקראינה הובסה במלחמה שלה עם רוסיה?!

האם ארה"ב תמנע זאת על ידי מעורבות צבאית ישירה שלה במלחמה?!

אם לא, מה תהיה התוצאה הפוליטית בתוך ארה"ב ומחוץ לארה"ב, לגבי הממשל של הנשיא ביידן? האם זה יגביר את "התעוזה" של **איראן** בעימות שלה עם ישראל? ביחוד **אם** יתברר **שלא** הושגה המטרה של "מיטוט החמאס", ביחוד **בחלק הדרומי** של רצועת עזה?!

אמרה שמיוחסת למר קיסינג'ר: זה מסוכן להיות אויב של ארה"ב. זה פטאלי להיות בן ברית שלה. (דוגמאות: ווייטנאם, אפגניסטן, סוריה וככול הנראה כעת באוקראינה).

האם לא היה עדיף לישראל, שנשיא ארה"ב לא יכלול את מלחמתה של ישראל בחמאס ביחד עם העימות שלו עם נשיא רוסיה? ביחוד כאשר צבא רוסי נמצא בשכונה שלנו. ביחוד כאשר עלול – מבחינת נשיא ארה"ב – להתברר כבר "בקרב" שהוא כשל בעימות עם נשיא רוסיה.

כך כנראה סבורים גם בבית הנבחרים בארה"ב, שבו יש רוב למפלגה הרפובליקאית. עד כה הם **לא** היו מוכנים לאשר את בקשת התקציב של ממשל הנשיא ביידן שכרכה אישור סיוע לישראל עם אישור סיוע לאוקראינה. הם אשרו סיוע לישראל. אולם זה לא אושר בסנט.

אומרים שלכול כלל יש יוצא מן הכלל. נקווה שזה אמור לגבי ישראל, "בכלל" של מר קיסינג'ר כאמור למעלה.

אולם יש משהו הרבה יותר מטריד לגבי ישראל, בצרופה על ידי הממשל בארה"ב לעימות שלו עם רוסיה/איראן, לענין הלחימה של ישראל "למיטוט החמאס".

כזכור ארה"ב הציבה נושאת מטוסים אחת ביס התיכון ועוד נושאת מטוסים אחת – כעת ליד אומן במפרץ הפרסי/הים האדום. זאת כדי להרתיע "אחרים" מלהצטרף לחחימה שכעת מוגבלת לשטחה של רצועת עזה, ו/או מלתקוף חיילים אמריקאיים, ביחוד בסוריה ובעיראק.

למרות זאת, יש התקפות כאלו וגם יש לחימה "מוגבלת" בין ישראל וחיזבאללה בלבנון. אלו עדיין במסגרת מה שהשלטונות בישראל ובארה"ב מוכנים "להכיל".

כעת שאלה "למומחים": אם למרות ההערכות שאיראן/חיזבאללה, אינם רוצים במלחמה בין ישראל וחיזבאללה - מלחמה טוטלית - תהיה אפשרות ממשית כזו - בהסתברות גבוהה מאד - אם וכאשר ישראל ממשיכה בלחימה ברצועת עזה, האם אז הממשל בארה"ב יכפה על ממשלת ישראל להפסיק את הלחימה בעזה, גם כאשר לא הושגה המטרה של "מיטוט החמאס"?

כלומר, ייתכן שמבחינת הממשל בארה"ב, ישראל יכולה להמשיך בלחימה בעזה, רק כול עוד זה לא יביא למלחמה טוטלית עם חיזבאללה בלבנון? מלחמה כזו שבה "לבנון תחזור לתקופת האבן", כהבטחת הממונים על ביטחון ישראל.

במקרה כזה, ארה"ב עלולה למצוא עצמה בלחימה בעיראק, בסוריה (שבה נמצא צבא רוסי) וייתכן גם במדינות אחרות במפרץ הפרסי, והגרוע מכול עם איראן.

כול זאת, ככול הנראה, **כאשר רוסיה פועלת לכיבוש כול אוקראינה ו/או כבר ברור לכול בר דעת, שאוקראינה תאלץ להפסיק את המלחמה ולקבל את הדרישות של רוסיה! זאת בשנת בחירות בארה"ב.**

זה "הקשר". הממשל בארה"ב אינו רוצה להיות בו זמנית במצב שבו מתברר שהוא "הפסיד" בעימות שלו עם נשיא רוסיה וגם הסתבך בלחימה במזרח התיכון. לכן, אם יתברר שאין "הרתעה" (אמריקאית) כלפי איראן/חיזבאללה, עלול הממשל בארה"ב לכפות על ממשלת ישראל להפסיק את הלחימה בעזה, גם בלי "מיטוט החמאס". כלומר, יודיעו שהמטרה הושגה, אבל בפועל ארגון חמאס ימשיך לפעול ברצועת עזה.

תאמרו: אלו דברי הבל. אין ספק במחויבות של ארה"ב לתמוך במטרה של "מיטוט החמאס" ברצועת עזה. אולם נזכיר כי גם אין ספק - עד כה - במחויבות של הממשל הנוכחי בארה"ב לתמוך בשלטון באוקראינה במלחמה שלו ברוסיה. למרות זאת הוא ובעלי בריתו "במערב" הצהירו/מצהירים שאסור למלחמה באוקראינה "לגלוש" מחוץ לשטחה של אוקראינה. זה התבטא/מתבטא בצורת הסיוע הצבאי שהם נתנו/נותנים לאוקראינה. זאת כדי שלרוסיה לא תהיה סיבה - צורך קיומי - להעביר את המלחמה גם למדינות מחוץ לאוקראינה, שאז ארה"ב תאלץ להתעמת ישירות עם רוסיה.

תאמרו: זה לא דומה. לרוסיה יש נשק גרעיני. לאיראן אין. אבל ראינו בעבר שמדינות שלא היה להן נשק גרעיני היו בעימות ישיר עם צבאה של ארה"ב - בקוריאה ובצפון ווייטנאם.

אם כך תרחיש כזה הוא אפשרי. "כוונות" (של איראן/חיזבאללה) יכולות להשתנות. סביר שהן מניחות/מקוות שתהיה הפסקת אש "בקרוב". ייתכן שהן מקוות שהחלטה של מועצת הביטחון/עצרת האו"ם תביא להפסקת אש ממושכת. מה הן תעשנה, אם יתברר שלא קורה כך לתקופה ממושכת, איש אינו יודע כעת. גם לא מקבלי החלטות באיראן/חיזבאללה.

אולם ייתכן שאפשרות כזו אינה רלבנטית בגלל ההסכם "להחזרת החטופים".

בגלל שההסכם הנוכחי "להחזרת חטופים" כמעט שמבטיח "הפסקת אש" לפחות לעשרה ימים, ונקבע כבר העיקרון של "החזרת חטופים תמורת הפסקת אש", יש סכוי רב, שלמרות הצהרות של ממשלת ישראל, שתימשך הלחימה, למעשה מתחילה "הפסקת אש" לתקופה ארוכה - חודש ימים וייתכן גם יותר מכך. במקרה כזה, מה שנותר לממשל בארה"ב לעשות הוא "לשכנע" את ממשלת ישראל, שהחמאס אינו שולט ברצועת עזה וששוב לא... וממשלת ישראל "תשכנע" את הציבור שהושגה "מטרת המלחמה".

"שכנוע" כזה, יהיה לכאורה "הגייוני", ככול שיגרם הרס גדול ונרחב, לפחות בצפון רצועת עזה. אז לא יהיה ניתן לאכלס אזור זה וליצור בו "תשתית טרור" במשך תקופה ארוכה. ביחוד אם כמו ביהודה ושומרון, צה"ל יבצע פשיטות "נקודתיות" למקומות שבהם יש פעילות של "טרור".

לכן, ההגדרה מהו "מיטוט החמאס" ברצועת עזה – יכולת שליטה צבאית ואזרחית – נתונה "לפרשנות" פוליטית. כמובן, "שפרשנות" כזו לא תתקבל בציבור בישראל, אלא אם "יוחזרו כול החטופים".

עדיין במקרה כזה, יחידות של צה"ל תשארנה "תקועות" ברצועת עזה וסמוך לגבול עם לבנון. לכמה זמן? איש אינו יודע.

או שלא. איראן/חיזבאללה אכן "מורתעים" ותימשך לחימה של ישראל להשתלטות **מליאה** על צפון רצועת עזה – עדיין לא הושגה – **וגם על דרום רצועת עזה**.

ואז? איש אינו יודע "מה אז".

אומרים שאבן שזרק טיפש לבור, אלף חכמים אינם יכולים להוציא אותה. בישראל, **אותם האנשים שאפשרו בהחלטות/התנהלות שלהם בעבר** את "זריקת אבן לבור", אומרים שהם כעת ימנעו מצב שבו שוב אפשר יהיה "לזרוק אבן לבור".

נקווה שיצליחו.

הערה:

צפינו בגברת שרה בממשלה, ממפלגה שהצהירה, שהיא אינה תומכת "בהסכם להחזרת חטופים" ואחרי כן כול שריה בממשלה הצביעו לאישור הסכם זה, "מסבירה" את השנוי בעמדתם בכך, שהיא ראתה את **הנחישות** של "מקבלי החלטות" "להמשיך בלחימה" אחרי "תום ההפוגה".

אולי היא אינה יודעת או ששכחה אמרות של שני "מקבלי החלטות", אושיות "בטחוניות" בישראל: ראשית: "מה שרואים מפה לא רואים משם". שנית: "רק חמור אינו משנה את דעתו".

האם היא תופתע אם בעוד 10-20 ימים היא תשמע אמרה: "מה שאנחנו אומרים (בנחישות) כעת זה אינו מה שהיה נכון לומר (בנחישות) לפני 10-20 ימים".

זו לא תהיה "הפתעה". האם זו תהיה "הפתעה" אם היא וחבריה למפלגה שוב "ישוכנעו"!!

מה זה "המשך הלחימה"? האם תימשכנה הפצצות של חיל אוויר, חיל הים, ארטילריה בשטחה של רצועת עזה? או שרק תהיינה "פשיטות" כדי... גם את זה אפשר לתאר "כלחימה".

כמו כן, האם איראן/חיזבאללה ישלימו עם רק "פשיטות" (בלי הפצצות) ברצועת עזה, או שהם ימשיכו לירות סוגי תחמושת "רק למוצבים של צה"ל וישובים ליד הגבול עם לבנון"!!

כול אלו יתבררו בתוך **כשלושים הימים הבאים**.

כמו שכתבנו לפני שבועיים, נראה כי לפי שוקי הון, "**המלחמה הסתיימה!**"

חיזוק להערכה זו הן מאות משאיות שנושאות סוגי ציוד ודלק, שנכנסות מדי יום דרך מעבר רפיח לדרום רצועת עזה. גם משאיות שמאפשרים להן לנוע לצפון רצועת עזה.

במצב כזה, ספק אם אפשר לנהל מלחמה באזור זה. סביר שתנועת המשאיות הזו לא תופסק והמסקנה מכך היא...

אין להיות מופתעים אם כעת מתחילה תקופה **ארוכה** של "עסקות".

רוסיה – עודף במאזן התשלומים.

פורסם אומדן לפיו בשנת 2023 יהיה לרוסיה עודף של 70 ביליון דולרים במאזן התשלומים שלה.

אם כך, מדוע הייתה תופעה של "רובל (רוסי) חלש", שהגיע לשער חליפין של כ-100 רובלים לדולר אמריקאי? כעת השער הוא 88. כמו כן, מדוע היה צורך להעלות את שער הריבית ברוסיה – כעת 15% לעומת כ-8% לפני כארבעה חודשים? הרי כאשר יש עודף גדול במאזן התשלומים, זה מראה על "חיסכון מקומי" גדול, שאמור לאפשר שער ריבית נמוך.

חלק גדול מהעודף במאזן התשלומים של רוסיה, הוא כמו יתרות מט"ח שלה, שמוחזקות בידי הבנק המרכזי של רוסיה. כיוון שחנוכה מתקרבת, אפשר לומר עליהם "לראותם בלבד אבל לא להשתמש בהן".

חלק גדול מיתרות מט"ח שמדווח הבנק המרכזי של רוסיה, מוחזקות בידי גופים פיננסיים "במערב", אשר לפי "הוראות סנקציות" שהוטלו על רוסיה, "הקפיאו" אותן. כלומר, הם מונעים את השימוש בהן. סכומים אלו שייכים לבנק המרכזי של רוסיה, אולם הוא אינו יכול להשתמש בהן.

כך גם לגבי חלק גדול מהסכום שמדווח "כעודף במאזן התשלומים" של רוסיה. מדובר בעיקר בסכום שווה ערך של 35-40 ביליון דולרים בשנה, שמקבלות חברות נפט ברוסיה כתשלום עבור מכירת נפט לחברות **בהודו**. זאת במחיר שנמוך ב-15-10 דולרים מהמחיר הנפט ממקור אחר מלבד רוסיה. (נגרם על ידי סנקציות על רוסיה).

חברות בהודו שמייבאות נפט מרוסיה, אינן יכולות לשלם בדולרים עבור הנפט, כיוון שאין בנק בהודו/במדינה אחרת, שרשאי להחזיק בפיקדון, דולרים שהתקבלו עבור מכירת נפט מרוסיה. (זה אינו מדויק, כיוון שעדיין יש עסקות עם "המערב" שמותר לעשות למרות סנקציות, אולם לא נרחיב בזה).

התשלום של חברות בהודו עבור נפט שמיובא מרוסיה, נעשה ברופיות (הודיות) והוא מוחזק בחשבונות מיוחדים בבנקים בהודו. יש מגבלות על צורת השימוש בפקדונות אלו. דווח שסכום שווה ערך ליותר מ-40 ביליון דולרים כבר נצבר בפקדונות כאלו.

הסיבה "לצבירה" היא, שעדיין לא התפתח מסחר בהיקף גדול בין הודו ורוסיה, שבו קיים **יצוא** גדול של מוצרים מהודו לרוסיה. כתבנו על כך בעבר. זאת בניגוד לסחר בין רוסיה וסין. (שהוא כעת ככול הנראה בשווה ערך ליותר ממאה ביליון דולרים בשנה בכול כיוון).

"מחפשים" מה לעשות עם הכסף "שמצטבר" ברופיות בבנקים בהודו. עסקה אחת שהוזכרה, היא בניית 24 אוניות בהודו עבור רוסיה. אולם למעשה עד כה, אין שימוש ברוב התמורה שמתקבלת ברוסיה, עבור מכירת נפט להודו.

לכן, חלק גדול/רוב "העודף" במאזן התשלומים של רוסיה, אינו יוצר הכנסה שאפשר להשתמש בה ברוסיה למימון צריכה/השקעות. במקום "שהעודף" יאפשר ריבית "נמוכה", הוא יוצר **ביקוש לאשראי ברוסיה**, שנדרש למימון הוצאות מקומיות של יצואני נפט.

תופעה דומה קיימת כאשר יצואנים אחרים מרוסיה, במקום להמיר מטבע זר לרובלים, הם מחזיקים את ההכנסות שלהם במט"ח "היכן שהוא" מחוץ לרוסיה. השלטונות ברוסיה התחילו "לטפל" בתופעה זו על ידי הטלת/החמרת פיקוח על עסקות במט"ח, כך שיצואנים נאלצים למכור הכנסות במט"ח מיצוא תמורת רובלים. במקביל הועלה שער הריבית ברובלים, כך שקטן התמריץ להחזיק הכנסות במט"ח ולהשתמש באשראי ברובלים למימון הוצאות מקומיות. ייתכן, שפעולות אלו בלמו את הפיחות בשער החליפין של הרובל.

אולם עדיין קיימת הבעיה כיצד להשתמש בהכנסות ברופיות הודיות ממכירת נפט להודו.

למעשה במצב הנוכחי, רוסיה לכאורה גורמת "לירידה" בשער הריבית בדולר. אילו חברות שמייבאות נפט להודו היו משלמות עבורו בדולרים, זה היה יוצר ביקוש לדולרים למימון עסקות כאלו. הדולרים ששמשו למימון עסקות כאלו בהודו, כאילו "התפנו" ואפשר לממן

בהם עסקות אחרות. בו בזמן חברות מרוסיה, אינן עושות שימוש ברופיות הודיות שהן צוברות בבנקים בהודו. כאילו, שהן מוכרות נפט באשראי שהן נותנות לקונים.

כול עוד הן מוכנות לעסקות כאלו, הן ממשיכות למכור נפט - כעת 2-1.5 מיליון חביות ביום. זה למעשה **מונע עליה במחיר הנפט**, למרות סנקציות שהוטלו על רוסיה. אם הן תפסקנה לעשות זאת, וערב הסעודית לא תבטל את "הקיצוץ" בתפוקת נפט שלה, סביר שתגרם עליה במחיר הנפט. אין מקור אחר שיכול "לקזז" בטווח הקצר, ירידה כה גדולה בכמות נפט שנמכרת בעולם. ארה"ב כבר הפסיקה למכור נפט ממלאי חירום שלה. איראן כבר מגדילה ככול שהיא יכולה את תפוקת הנפט שלה. (כמו כן כעת נשמעים קולות מארה"ב, שהם "יכפו" את הסנקציות על יצוא נפט מאיראן).

לכן, קיים כעת "מצב לא נורמלי" בהיצע של נפט בעולם. מצבים כאלו אינם נמשכים לעד. או שימצא שימוש "לצבירה" של רופיות הודיות בפקדונות של רוסים בהודו, או שלא ימשיכו למכור נפט להודו. אז הם יאלצו למצוא מקור אחר לייבא ממנו 2-1.5 מיליון חביות נפט ביום.

אם ימצא שימוש מסחרי "לצבירה" זו, אז יקטן "העודף" במאזן התשלומים של רוסיה - דהיינו יגדל היבוא של מוצרים/סחורות לרוסיה - מה שיהווה נדבך נוסף בכישלון הסנקציות הכלכליות שהוטלו עליה.

מחיר נפט - תנודות גדולות במחיר נפט.

מקור: tradingeconomics.com
מחיר "נפט קל" בארה"ב.



source: tradingeconomics.com

המחיר היה 88 דולרים לחבית ערב תחילת הלחימה באוקראינה וכ-70 דולרים כחודשיים לפני כן. המחיר כעת הוא כ-76 דולרים. המחיר הגבוה מתחילת הלחימה באוקראינה היה כ-110 דולרים והנמוך כ-70 דולרים.

ברור שהעלייה/"זינוק" במחיר אחרי תחילת הלחימה, נבעה מהערכות/חששות שיפסק יצוא נפט מרוסיה - בגלל סנקציות. הממשל בארה"ב מכר במהלך תקופה זו כמאתיים מיליון

חביות ממאגר חירום של ארה"ב. כמו כן בפועל כמעט שלא קטן יצוא נפט מרוסיה. בו בזמן גדל מאד יצוא נפט מאיראן וכמו כן הממשל בארה"ב אישר הגדלת היצוא של נפט מוונצואלה.

התוצאה- מחיר הנפט חזר לרמה בה היה לפני תחילת הלחימה באוקראינה. ערב הסעודית ורוסיה "קייזו" את הגידול ביצוא נפט מאיראן ומוונצואלה על ידי הקטנת תפוקת הנפט שלהן. ערב הסעודית במיליון חביות ביום - בלי החלטה של ארגון אופק לקיצוץ בתפוקה.

בו בזמן יש דיווחים על גידול מסוים בתפוקת נפט בארה"ב למרות שאין גידול במספר מתקני קידוח. נותר לראות האם כך הוא וכמה זמן זה ימשך.

אמור היה להיות כנס של ארגון אופק בסוף השבוע של 25 בנובמבר 23 והוא נדחה לסוף החודש. יש "שמועות" שערב הסעודית "אינה מרוצה" מכך שכמה מהחברות באופק - מדינות באפריקה - אינן מקיימות את מגבלת התפוקה שמוטלת עליהן. יותר סביר הוא, שייתכן שידרש קיצוץ נוסף בתפוקה של אופק, כדי למנוע ירידה נוספת במחיר הנפט. כנראה ערב הסעודית אינה מוכנה לבדה "לשאת בנטל".

יש לציין שאנו כעת "בתקופת מעבר" בביקוש לנפט לצורכי זיקוק לדלק למכוניות, אחרי הביקוש העונתי המוגבר בקיץ. כמו כן במידה מסוימת, ככול שמתברר שהפעילות הכלכלית האזרחית "במערב", נקלעת לסטגנציה, יש האטה/קיפאון בגידול בצריכת נפט. גם שער ריבית "גבוה" מקטין את הכדאיות בהחזקת מלאים של נפט. זאת כול עוד אין צפי לעלייה במחירו "בקרוב". הביקוש לנפט אינו "גמיש" - כהגדרת כלכלנים. כלומר, כמות הביקוש משתנה מעט בתגובה לשנוי גדול במחירו. לכן, התנודות שאנו רואים מדי פעם במחירו, 3-4 דולרים ביום אחד, ו-20-10 דולרים במשך כחודש אחד, אינן נגרמות על ידי שנויים גדולים בביקוש, אלא על ידי פעולות של גופים פיננסיים - בייחוד קרנות גידור - כחלק מאסטרטגיית השקעות שלהם. אלו מבוססות בעיקר על הערכות לגבי **ההיצע** של נפט ולא הביקוש לנפט. ספקולנטים אלו משנים את "דעתם" הרבה יותר מהר מהפרת הבטחות של פוליטיקאים. לכן, "תנודות" אלו מסתיימות מהר.

מקור עיקרי לגידול בהיצע של נפט היה גידול בתפוקה של **איראן**. לכאורה עדיין קיים פוטנציאל לגידול ניכר בהיצע ממקור זה, אפילו עד מיליון חביות ביום. הקושי במימוש של פוטנציאל כזה, הוא במציאת **קונים** לנפט מאיראן. רוב מכירת נפט מאיראן נעשית לסין. למרות הסנקציות שהוטלו על ידי ארה"ב. זו "מעלימה עין" מכך.

אולם ספק אם סין תהיה מוכנה להגדיל במידה משמעותית רכישות נפט מאיראן. זאת בגלל סיבות מסחריות - צורך לגוון את מקורות ההיצע מהם היא רוכשת נפט. כמו כן בגלל שהיא גם הגדילה רכישת נפט מרוסיה - במחירים מתחת למחיר הבינלאומי.

לכן, גידול משמעותי נוסף בהיצע של נפט מאיראן, סביר שיצטרך להיות מופנה לקונים אחרים, מלבד סין. זה יכול להסביר מדוע "צאר הנפט" של ארה"ב, מר הוכשטיין, השמיע לאחרונה אזהרה, שהם מתכוונים לאכוף את הסנקציות לגבי יצוא נפט מאיראן. סביר שהיא מופנית לקונים אחרים מלבד סין.

לכן, ייתכן שגידול משמעותי נוסף בהיצע של נפט מאיראן, לא יקשה על ארגון אופק "לייצב" את מחירו של הנפט בתחום 70-80 דולרים לחבית. ייתכן על ידי קיצוץ מסוים במכסות התפוקה של חברות ארגון אופק.

נציין פה שהגידול המדווח בתפוקה בארה"ב, גם אם הוא קיים ויתמשך, "מקזז" את הפסקת המכירה של נפט ממאגר החירום של ארה"ב. כך שבכול מקרה הוא אינו מהווה תוספת משמעותית להיצע של נפט בארה"ב.

מה באשר לביקושים לנפט?

לפי "המודל", העלאת הריבית בארה"ב ובשוק המשותף, תביא להאטה כלכלית שתגרום לירידה בביקוש לנפט. "הבעיה" היא שעד כה, אין "האטה כלכלית" בארה"ב. יש מה שאנחנו תארנו "כמיתון מתגלגל" בין סקטורים שונים במשק. זהו תרחיש של **סטגפלציה**.

כול עוד מחירי סחורות – אנרגיה, מזון ומתכות תעשייתיות, אינם ממשיכים לרדת, לא גדל כוח הקניה הראלי של צרכנים. פעולות של הממשל, כמו ביטול חובות סטודנטים, אינם מפצים על הצורך לשלם ריביות גבוהות יותר עבור אשראי לטווח קצר ולטווח ארוך. התוצאה היא סטגנציה ביכולת הציבור להגדיל צריכה. אולם גירעון ממשלתי עצום, מונע ירידה משמעותית בפעילות כלכלית. לכן, סביר שמלבד תנודות עונתיות כלפי מטה בצריכה של נפט בארה"ב, אין עד כה, ירידה משמעותית בביקושים לנפט. לא תהיה כזאת, אלא אם תהיה ירידה משמעותית בפעילות כלכלית – וזה אינו "במודל" של פעילים בשוקי הון. בטוי לכך, הוא במדדי מניות שנמצאים בתחום השיא שלהם בשנים האחרונות.

לכן, שוב, התנודות במחיר הנפט הן ביטוי להערכות לגבי ההיצע של נפט.

מה לגבי ביקושים בשוק המשותף? שם סביר שיש סטגנציה בפעילות כלכלית, אולם לא ירידה משמעותית. כמו כן סביר שזו "מקוזזת" על ידי המשך צמיחה ולו מתונה באסיה.

מסקנה: אם הממשל בארה"ב רוצה שבשנת בחירות תהיה ירידה נוספת במחיר הנפט – במחיר בניזין, הוא צריך להפסיק (להעלים עין) את הסנקציות על יצוא נפט מאיראן, כמו שהוא עשה לגבי וונצואלה. זה יכול "להלחיץ" את ארגון אופק לקצץ מכסות תפוקה עד מיליון חביות ביום – ולא רק על ידי ערב הסעודית. אולי זה יהיה "הפתוי" שיציעו ("בקרציה") לאיראן, כדי שלא תתערב בלחימה בעזה. זה גם יכול "לסכסך" בינה לרוסיה, שעליה ימשיכו להטיל סנקציות. זו לא תהיה "הפתעה".

מה לזה ולסטגפלציה?

מאז שנת 1980 כאשר התחילה תקופה ממושכת של ירידה נומינלית במחירי סחורות – אנרגיה, מזון ומתכות תעשייתיות – המחיר "האחרון" שירד היה המחיר של נפט. הסיבה לזה הייתה ניסיון של ערב הסעודית, שהייתה המקור הגדול בעולם ליצוא של נפט, למנוע ירידה גדולה במחיר של נפט – מה שגורם לירידה גדולה בהכנסות שלה. זאת על ידי הקטנת תפוקת הנפט שלה.

ההתנהלות הזו, אפשרית בקרטל, שבו אחד או יותר מהחברים בו, יכול להקטין במידה רבה את הכמות (של "מוצר") ולגרום למחיר "גבוה", כך שגדלה ההכנסה של חברי הקרטל.

אולם תנאי הכרחי לכך הוא, שאין אפשרות לגידול ניכר בהיצע ממקורות, שאינם חברים בקרטל, כך שזה "מקזז" את הקטנת ההיצע של חברי הקרטל.

כיוון שערב הסעודית היא ספק כה גדול של נפט – שנמכר ללקוחות מחוץ לערב הסעודית – נדרש שיהיה מקור מספיק גדול, שהיצע נפט ממנו יכול "לקזז" הקטנת תפוקה שלה (ושל חברים אחרים בקרטל – אופק).

התהליך הזה שבו מוכח שיש מקור שכזה, אינו קורה "בן לילה". לעיתים זה נמשך מספר שנים. עד שזה "מוכח", ערב הסעודית נהגה להקטין את תפוקת הנפט שלה וכך למנוע ירידה גדולה במחירו, גם כאשר מחירי סחורות אחרות כבר ירדו במידה ניכרת "ממחירי השיא" האחרונים שלהם. אולם לבסוף, ערב הסעודית לבדה, אינה יכולה/מוכנה "לקזז" את הגידול המתמשך בהיצע של נפט ממקורות אחרים והיא מפסיקה להקטין את תפוקת הנפט שלה ואז מחירו יורד הרבה ומהר.

מאז 1980 היו שתי תקופות כאלו. אחרי 1980 היה גידול רב בהיצע של נפט מפיתוח שדות נפט חדשים במפרץ מקסיקו, בים הצפוני ובאלסקה. זה היה תהליך שנמשך כמה שנים. התוצאה? ערב הסעודית הפסיקה למנוע ירידה במחיר הנפט, אחרי שהקטינה את תפוקת הנפט שלה בקרוב ל-80 אחוזים.

התקופה השנייה הייתה אחרי שנת 2010, כאשר התחיל גידול ניכר בתפוקת נפט משדות פצלי שמן - shales - בארה"ב. גם במקרה זה, ערב הסעודית הפסיקה לנסות למנוע ירידה במחיר הנפט. (מחירו "התייצב" אחרי שארגון אופק ביחד עם רוסיה הסכימו על הקטנת התפוקה שלהם.)

כך מחיר הנפט הוא "האחרון" לרדת "הרבה", כאשר מתחילה תקופה ארוכה של "מחירים נמוכים" של סחורות.

העלייה שהייתה בשנתיים האחרונות במחיר הנפט מעל 100 דולרים, נבעה נסיבות פוליטיות ולא מנתונים כלכליים לטווח ארוך. גם כעת ערב הסעודית מנסה למנוע ירידה גדולה במחיר הנפט, על ידי כך שהיא "התנדבה" להקטין את התפוקה שלה במיליון חביות ביום. (רוסיה גם היא אמרה שתקטין תפוקה בחמש מאות אלפי חביות ביום.) החלטות אלו נעשו בעיקר כדי לקזז **גידול** בתפוקה בוונצואלה (הפסקת סנקציות), בלוב (אחרי בלגן שם) ובאיראן (העלמת עין מסנקציות). ממקורות אלו, רק באיראן יש לכאורה פוטנציאל לגידול ניכר נוסף בהיצע של נפט בטווח הקצר. התייחסנו לכך למעלה.

ירידה בפעילות כלכלית "במערב" ובסין, יכולה לגרום לירידה מסוימת בצריכה של נפט. אולם כיוון שהביקוש לנפט אינו "גמיש", ייתכן שאלא אם יהיה **מיתון גדול**, זו לא תהיה ירידה בכמות כזו שערב הסעודית וארגון אופק אינם יכולים/מוכנים "לקזז" אותה בהקטנת התפוקה שלהם (ביחד עם רוסיה).

לכן, ייתכן, שכעת ערב הסעודית תדרוש שארגון אופק "ישתתף" איתה בנטל של הקטנת התפוקה. אם לא יעשו כך והיא תפסיק לשאת לבדה בנטל זה, אז נקבל את השלב "המסיים" של ירידה במחיר הנפט ובמחירי סחורות.

הקשר לסטגנפליציה.

אם **לא** יהיה שלב נוסף בירידה במחיר הנפט, **לא** תהיה עלייה ראלית בהכנסה של צרכנים וזה יגרום לסטגנציה בביקושים שלהם. הפעולות של הממשל בארה"ב אינן מספיקות כדי לגרום לעליה בהכנסה הראלית של צרכנים, כאשר גדלה עלות המימון של אשראי לטווח קצר וארוך. הן מונעות **ירידה גדולה** בביקושים, אבל אינן מאפשרות **גידול** בביקושים.

במצב כזה, הדרך היחידה של עסקים להגדיל רווחים היא להעלות מחירים! רק אלו שיש להם מעמד **מונופוליסטי**, יכולים לעשות זאת במידת מה. האחרים "תקועים". כך גם צרכנים.

סטגנציה מתאפיינת גם בקיפאון במספר מועסקים ובשכר ראלי. פה מגיעים לחלק של "פלציה" בסטגנפליציה.

סטגנציה כלכלית "במערב", עלולה "למוטט" את המודל הפיננסי והמודל הפיסקלי (תקציבי ממשלות) בארה"ב ובעוד מדינות "במערב".

המודל הפיננסי מבוסס על הנחה שתהיה תקופה ממושכת של צמיחה כלכלית, שבה גדלה ההכנסה הראלית של הציבור.

דוגמה 1: **המודל הפנסיוני**. שיעור ההפרשות לחיסכון פנסיוני מתוך הכנסה שוטפת, מבוסס על הנחות לגבי **תשואה ראלית** מהשקעת כספי החיסכון, כך שסכום החיסכון שיצטבר כאשר "פורשים לפנסיה", יגיע לסכום מסוים בהשוואה להכנסה השוטפת. סטגנציה כלכלית ממושכת שבה למעשה אין תשואה ראלית מהשקעות ו/או שהיא נמוכה משמעותית "מההנחות במודל", משבשות את "התקוות שמציע המודל הפנסיוני". כאשר ציבור נוכח בכך, הוא **מקטין** צריכה שוטפת ומגביר את הנטייה לסטגנציה כלכלית.

נוסוף לכך סיכון שירידה **ראלית** בתזרים מזומנים שוטף מהכנסות שוטפות ומהשקעות, עלולה לפגוע ביכולת לעמוד בהתחייבויות פנסיוניות של גופים פנסיוניים מסוימים.

דוגמה 2: **המודל הפיסקלי**. גידול מתמשך לאורך שנים בחוב הציבורי, מבוסס על הנחה שתהיה צמיחה **ראלית** במשק, שבה יהיה גידול בהכנסות ממיסים, שיאפשר לעמוד

בהתחביויות פיננסיות (תשלומי קרן וריבית) של ממשלות וגופים ציבוריים. בסטגנציה כלכלית ממושכת, הנחה זו אינה מתקיימת. להפך יש ירידה **ראלית** בהכנסות ממסים. העלאת שיעור המיסים/מיסים חדשים, מגבירים את הנטייה לסטגנציה כלכלית.

המודל הפיסקלי מתייחס גם להתחביויות פיננסיות של פרטים ועסקים, שמבוססות על הנחה שיהיה גידול בהכנסות הראליות שלהם.

לא נרחיב פה בענין זה.

זה מסביר מדוע פוליטיקאים אינם משלימים עם סטגנציה כלכלית, אלא כאשר כלו כול הקיצין – דהיינו שנמצאים בתהליך אינפלציוני שהולך ומתבדר.

בגלל מחזורי בחירות בארה"ב (ושיקולים אחרים – בעיקר מניעת תופעה של חדלות פירעון של לוויים), פוליטיקאים מנסים "להניע" את המשק על ידי הגדלת הוצאות של הממשלה וירידה בשער הריבית. כלומר, "הדפסת כסף".

אולם אם מחירי סחורות **לא** ירדו משמעותית ממחירי השיא האחרונים שלהם, המשמעות היא שלא נוצר "עודף כושר תפוקה" משמעותי. לכן, גידול "זיום" בהכנסות/ביקושים של צרכנים, יביא מהר מאד **לחידוש עליות מחירים**. זאת **מקרוב לרמת השיא הקודמת שלהם**. זה יגרום מהר מאד לירידה בהכנסה הראלית של צרכנים ולסטגנציה בביקושים שלהם. כלומר, הפעילות הכלכלית תהיה "בפריילוף" – תנועת סרק – שלא זזים מהמקום.

הממשלה יכולה להגיב על זה בהגדלת הוצאות ובשער ריבית נמוך משיעור האינפלציה. זה ימריץ הקדמת קניות ואגירת מלאים, אבל גם האצה בעליית מחירים.

האם ערב הסעודית לא תמהר להגדיל תפוקה של נפט – שהרי קיצצה בתפוקה שלה?

לא לפני שתהיה **עלייה משמעותית** במחיר הנפט! וגם במחירי סחורות אחרות.

לסיכום הקשקשת שלמעלה: אם **לא** תהיה **בקרוב** ירידה גדולה נוספת ומהירה במחיר הנפט, סביר שזה יחזק את ההנחה שנקלע לתהליך של **סטגנציה**.

כמעט "שכחנו" – אם מחיר הזהב – כעת כ-2000 דולרים לאונקיה – יישאר סמוך לרמת השיא האחרונה שלו – כ-2000 דולרים – זה יהיה סימן שמחירי סחורות – בעיקר מחיר הנפט – **לא** ירדו הרבה ומהר מהרמה הנוכחית שלהם. זה מילא. אבל זה עלול גם להראות שמדדי מניות בחודש דצמבר 2023 יהיו ברמת שיא **נומינלית שלא** יעלו מעליה במשך תקופה ארוכה.

עוד על כך בקטע הבא.

מדדי מניות - שערי ריבית - זהב בתקופת סטגפלציה

מחיר זהב - 2001 (1938) דולרים לאונקיה.
מדד דאו גונס תעשייתי - 35390 (34283)
מדד נאסדק - 14250 (13798)
תשואת אג"ח ממשלת ארה"ב 10 שנים - 4.47% (4.64%)
שער ריבית יומי ארה"ב 5.25%
מחיר נפט קל ארה"ב - 76 (77) דולר לחבית. ברנט באירופה - 80 (81) דולר.
תשואה ראלית אג"ח צמוד מדד ממשלת ארה"ב 10 שנים - 2.21% (2.30%)

בסוגריים - הנתונים ביום 12 בנובמבר 2023.

המשך עליות במדדי מניות וירידה בתשואות שבה נסחרות אג"ח ממשלת ארה"ב. יציבות במחירי נפט. עלייה במחיר זהב.

גרפים אפשר לראות באתר חוברת למשקיע:

<https://samlamash.com>

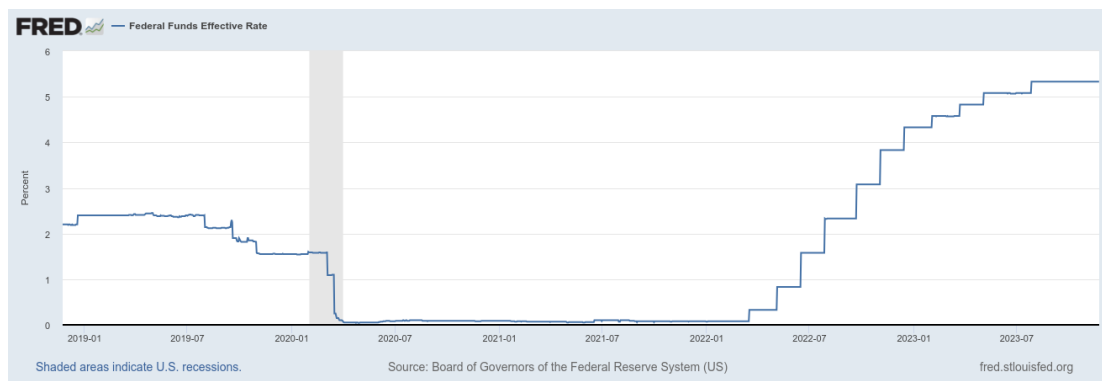
גרף של מחיר הזהב:

<https://tradingeconomics.com/commodity/gold>

המודל הנוכחי בשוקי הון הוא פשוט: הבנק המרכזי בארה"ב, מחודש מרץ 2022 התחיל להעלות את שער הריבית היומי - מרמה אפסית עד ל-5.3% בסוף חודש יולי 2023. מאז הוא לא שינה את שער הריבית.

אפשר לראות זאת בגרף:

<https://fred.stlouisfed.org/series/DFE>



מאז מועד העלאת הריבית האחרונה, עברו כארבעה חודשים.

הדעה הרווחת היא, "שהצעד הבא" של הבנק המרכזי יהיה להוריד את הריבית. "ההנחה" כעת היא שעד סוף שנת 2024 הוא יוריד את הריבית עד כאחוז אחד.

אם כך, אין סיכון להחזקת נכסים "מסוכנים" - מניות - משער ריבית "גבוה". דעה זו התחזקה ב-2-3 השבועות האחרונים ומדדי מניות בארה"ב עלו ביותר מ-10% והם כעת קרוב לרמת השיא שלהם כפי שהייתה בסוף שנת 2021. כמה ממניות "טכנולוגיה" אפילו הגיעו למחירי "שיא חדשים".

במאמר של סיימון ווייט (מבלומברג), הוא בדק כמה פעמים מאז שנת 1971 - דהיינו תקופה של 52 שנים - הבנק המרכזי של ארה"ב העלה את שער הריבית אחרי תקופה שנמשכה לפחות כמו התקופה, שעברה מאז סוף יולי 2023 - 18 שבועות - שבה הוא לא עשה שום פעולה.

הוא זיהה רק 5 פעמים כאלו במשך יותר מחמישים שנים. כלומר, ההפסקה הנוכחית בשינויי ריבית על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב, כנראה מראה שהפעולה הבאה שלו, לא תהיה העלאת שער הריבית. זה ממצא שמתאים למודל הנוכחי בשוק ההון.

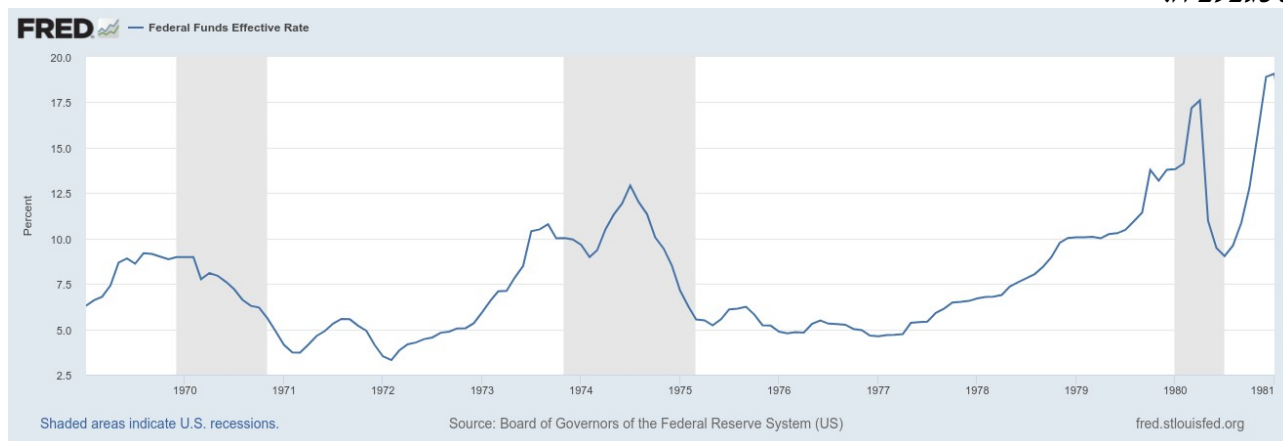
מהם חמשת המקרים שהוא זיהה, שבהם הבנק המרכזי העלה את שער הריבית אחרי הפסקה של לפחות 18 שבועות?

שניים היו בשנים 2015 ו-2017. אולם זה היה כחלק "מתוכנית נורמליזציה" שעליה הודיע הבנק המרכזי, להתחיל להעלות את שער הריבית שהיה כמעט אפס!

מתי היו שלושת המקרים האחרים? תנחשו.

בשנים מ-1972 עד 1979. ומה קרה בתקופה זו בארה"ב? **סטגפלציה!!!**

בגרף למטה אפשר לראות את התנודות הגדולות שהיו בשער הריבית היומי בעשור של של סטגפלציה:



הערה: העמודות הכהות בגרף הן תקופות של מיתון - כהגדרתו "הרשמית".

בשנת 1974 היה מיתון גדול אחרי עלייה גדולה במחיר הנפט. בשנת 1980 היה מיתון אחרי ששער הריבית היומי היה קרוב ל-20%.

כתבנו כבר בעבר שבתקופה של סטגפלציה, תהיינה **תנודות גדולות ומהירות במדדי מניות** - בתחום "מוגדר" נומינלית - כתגובה לתנודות גדולות - בשערי הריבית היומיים של הבנק המרכזי. התנהלות זו שונה ממדיניות שלו מזה תקופה ארוכה - של שערי ריבית "יציבים" לתקופה ארוכה - מה שמאפשר לפעילים בשוקי הון "לדעת", שלא צפוי סיכון מפעולה של הבנק המרכזי.

אם אכן תהיה תקופה של סטגפלציה - הוא "יזגזג" בשנויי ריבית - בגלל **מחזורי בחירות בארה"ב!**

כך גם מדדי מניות "יזגזגו". אולם בלי עלייה **ראלית** במדדים.

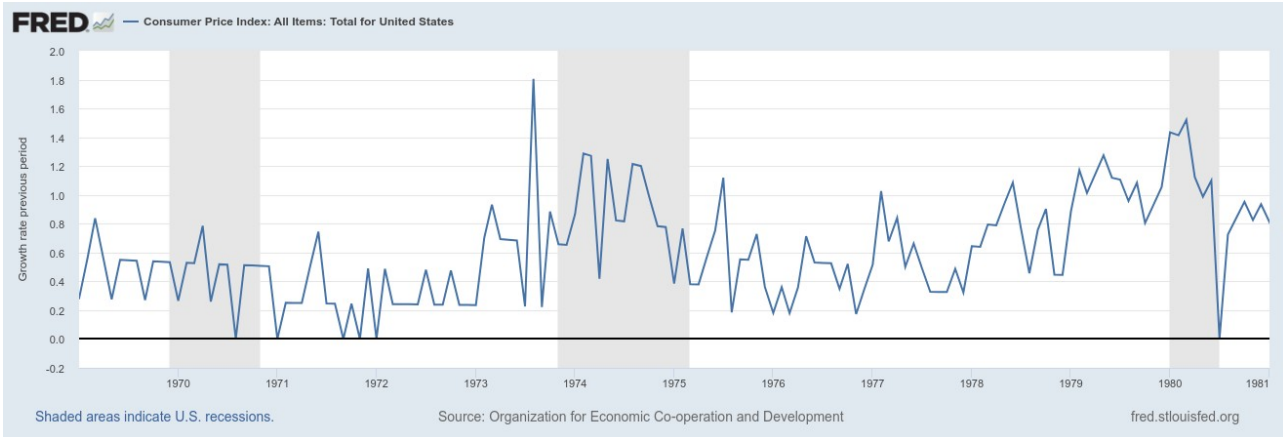
כעת ההנחה היא, שהכיוון הבא של הבנק המרכזי הוא "כלפי מטה". כמו כן שלא יהיה מיתון גדול. כמו כן ששיעור האינפלציה יאפשר לו להמשיך להוריד את הריבית, אפילו לרמות שהיו בתקופה 2013 - 2020. כלומר, 3% ופחות מכך.

מה תהיה "הפתעה"? אם שערי ריבית לטווח ארוך - אג"ח ממשלת ארה"ב - לא ימשיכו לרדת ויחזרו לעלות לכיוון 5% ויותר מכך ומדדי מניות ברבעון הראשון של 2024 יחזרו **לרדת** מהרמה שבה יהיו בדצמבר 2023.

"כרגיל" מי שיראה לנו שכך עומד לקרות, יהיה מחיר הזהב, אם יעלה מעל 2100 דולרים וישאר מעל רמה זו במשך 2-3 חודשים רצופים.

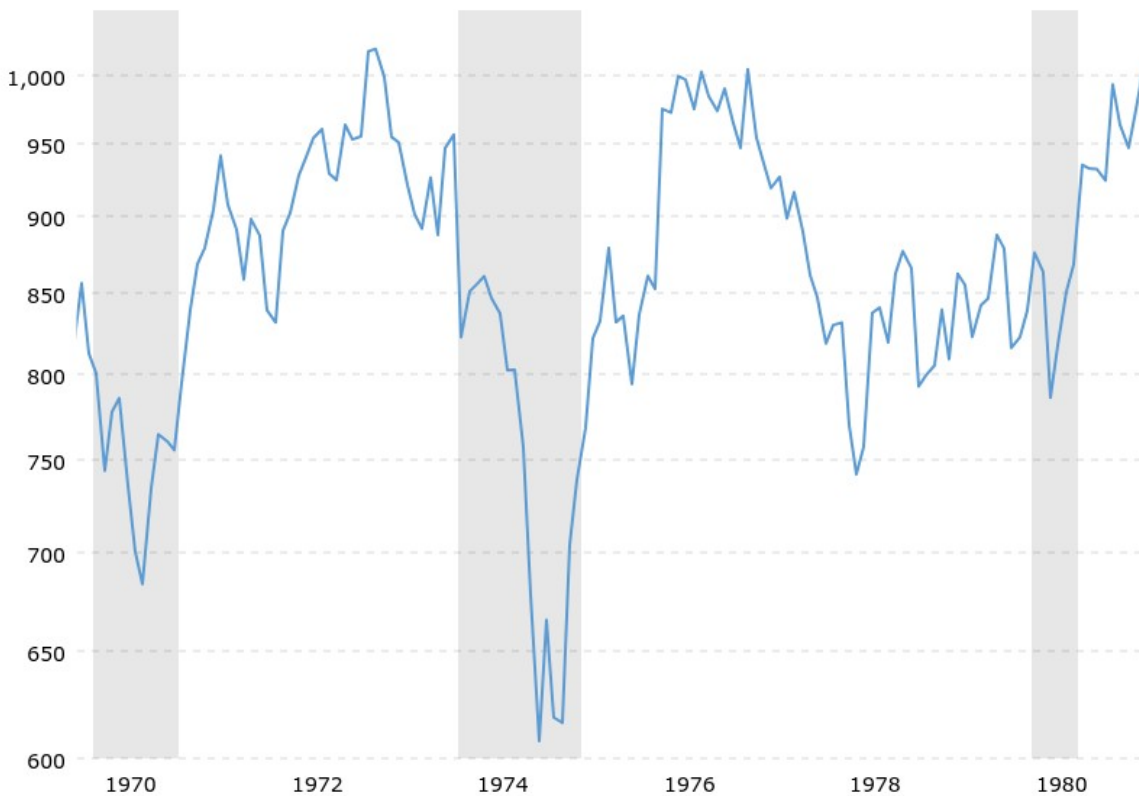
לא נשאר הרבה זמן כדי להיווכח מה יהיה התרחיש בשנת 2024.

בגרף למטה התנודות שהיו בשיעור השנוי במדד מחירים לצרכן בארה"ב בתקופה 1970 - 1980. שנוי חודשי.



הערה: כיום כדי "לשבש" את המודל הרווח בשוקי הון, אין צורך ששיעור האינפלציה החודשי, יעלה מעל 0.6%. מספיק שהוא יעלה מעל 0.3%.

בגרף למטה התנודות במדד דאו ג'ונס בתקופה 1970-1980.



הערה: הירידה ה**ראלית** בערך של המדד בתקופה זו הייתה כ-50%.

יש שוני משמעותי בין המצב כיום לבין מה שהיה בעשור 1970-1980. השוני הוא בגודל החוב הממשלתי הסחיר של ממשלת ארה"ב ובכמות הכסף שהבנק המרכזי של ארה"ב "יצר" מאז שנת 2010. למעשה, ממשלת ארה"ב אינה יכולה לשאת בשערי ריבית כה גבוהים כפי שהיו לפני חמישים שנים. כמו כן הבנק המרכזי - כפי שכבר הסברנו בעבר - למעשה

נאלץ "להדפיס" בשנה מאות ביליוני דולרים - כעת כמאתיים - כדי לקיים שער ריבית "גבוה" - כעת 5%. זהו אבסורד כלכלי!

אין דרך לצאת מזה - אם הבנק המרכזי מקטין את סכום תשלומי הריבית שהוא נאלץ לשלם כדי "לספוג כסף שמופקד אצלו", על ידי הורדה גדולה בשער הריבית - הוא מסתכן בהגברת קצב האינפלציה. אם כספים נזילים במקום להיות מופקדים בבנק המרכזי, מושקעים באג"ח של ממשלת ארה"ב, אז גדלים תשלומי הריבית של ממשלת ארה"ב. כעת נאמדים באלף בליון דולרים בשנה. אי אפשר "לרבע את המעגל". התקווה היחידה היא, שהממשל הבא יהיה זה שיצטרך לאכול את הדייסה שבשלו הממשל (בהגדלת הגרעון בתקציב) והבנק המרכזי (בהגדלת כמות הכסף).

שוב: **מחיר הזהב יראה, האם כול מה שנכתב למעלה הם דברי הבל. אולי כן ואולי לא.**

והערה "אחרונה": בגלל הגידול העצום בגרעון ממשלת ארה"ב ובכמות הכסף - דולרים - שכבר שנוצרה, ייתכן ואפילו סביר - "שהעשור" של 1970-1980 "יצטמצם" לתקופה הרבה יותר קצרה!

בתקווה לימים טובים - למשפחות הנרצחים/חללים, לחטופים/שבויים, לחיילים, לתושבים, לפצועים שמחלימים, למפונים מבתיים, למפוטרים.

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. הדעות 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.