
חוברת למשקיע

26 בדצמבר 2021

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 5 בדצמבר 2021.

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

בחוברת זו:

[הגיע עת המבחן של הבנק המרכזי בארה"ב.](#)

[שאלות לגבי הצפוי בשוקי הון ובפעילות כלכלית בשנים הקרובות:](#)

["האמינות המקצועית" של מר פאוול – הבנק המרכזי של ארה"ב](#)

[השוני במשבר הקורונה מהמשבר בשנים 2008-2009.](#)

[גידול בביקודנות בשנים 2020-2021 – משבר הקורונה.](#)

[האם הסתיים השלב "החד פעמי" \(לדברי פוליטיקאים ו"מומחים"\) בעליות מחירים?](#)

["הקלה מוניטרית" – "אמינות" הבנק המרכזי של ארה"ב.](#)

[המודל הדפלציוני של בנקים מרכזיים – אינו תקף!](#)

[הבעיה במודל הדפלציוני היא מחירי סחורות – אנרגיה, מתכות תעשייתיות, תבואות.](#)

[אם כך מדוע סטגפלציה?](#)

[האם יהיה בארה"ב תהליך \(במשך שנים\) אינפלציוני? עד מתי?](#)

[איזה שיעור אינפלציה בארה"ב? עד מתי?](#)

[נספחים](#)

[קורונה – קוביד 19 – קריסת מודל החיסונים.](#)

[שנת 2022 – כולם מאיימים על כולם.](#)

הגיע עת המבחן של הבנק המרכזי בארה"ב.

הבנק המרכזי של ארה"ב הודיע על תוכנית להקטנת הרכישות של אג"ח ולהפסקת רכישות אג"ח בחודש מרץ 2022. כמו כן רמז על צפיות לשלוש העלאות ריבית בשנת 2022, כך גם בשנת 2023 ועוד פעמיים בשנת 2024. כך שהריבית היומית תגיע ל-2% לשנה לעומת אפס מאז תחילת מגפת הקורונה במרץ 2020.

הנימוק: אין יותר צורך "בתמיכה לפעילות כלכלית". כעת נראה האם זה שוב "יצליח לו" כמו אחרי המשבר הפיננסי בשנת 2008 - צמיחה כלכלית עם אינפלציה נמוכה (עד 2% בשנה) למרות שהדפיס אלפי בליון דולרים בתקופה מאז 2008 ועד 2014.

או שהפעם זה יהיה שונה - סטגנציה כלכלית ביחד עם אינפלציה "לא נמוכה".

בזה אנו עוסקים בחוברת זו. מדוע?

כיוון שנראה, נכון לעכשיו, שהפעילות בשוקי הון מבוססת על ההנחה "שזה שוב יצליח לו".

ואם לא?!

שאלות לגבי הצפוי בשוקי הון ובפעילות כלכלית בשנים הקרובות:

1. האם הבנק המרכזי בארה"ב ימנע תהליך אינפלציוני ממושך, שבו מדד המחירים לצרכן יעלה הרבה יותר מ-2% בשנה? האם יוכל לעשות זאת כאשר בו בזמן הוא פועל "לעידוד צמיחה כלכלית" על ידי "הקלה מוניטרית" - דהיינו "הדפסת" מאות/אלפי ביליוני דולרים בשנה, כפי שהוא עושה מאז שנת 2008? מה אפשר להסיק מההתנהלות של הבנק המרכזי בארה"ב מאז שנת 2008 לגבי "האמינות" שלו?

2. מהו שיעור האינפלציה שצפוי בעקבות "הדפסת" אלפי ביליוני דולרים שכבר נעשתה על ידי הבנק המרכזי בשנים 2020 - 2021? זאת גם אם כעת יפסיק להגדיל החזקות באג"ח!

3. מהו שיעור האינפלציה שצפוי בשנים הקרובות אם הבנק המרכזי בארה"ב ימשיך במדיניות "הקלה מוניטרית" כדי "לתמוך בצמיחה כלכלית"? האם זה "יצליח לו" כמו שהיה אחרי שנת 2012 - עליות מחירים של עד 2% בשנה במקביל לעליות במדדי מניות בכל שנה? או "שהפעם זה שונה" וניקלע לסטגנציה - עליות מחירים ביחד עם קיפאון/ירידה בפעילות כלכלית?

השאלה שרלבנטית כעת למדיניות השקעות היא, האם הפעם, במשבר הקורונה, בניגוד למשבר הפיננסי בשנים 2008-2009, מעשי הבנק המרכזי של ארה"ב יגרמו לסטגנציה - תהליך ממושך שבו שיעורי אינפלציה הולכים ועולים ביחד עם קיפאון ו/או ירידה בפעילות הכלכלית?!

האם הפעם זה יהיה אחרת?

"האמינות המקצועית" של מר פאוול - הבנק המרכזי של ארה"ב

- מדוע עניין "האמינות" הוא רלבנטי למה שנעסוק בו בהמשך חוברת זו?

שרת האוצר הנוכחית של ארה"ב, הגב' ילן אמרה שבשנות השבעים של המאה הקודמת הייתה בארה"ב **סטגפלציה**, כיוון שאנשים לא "האמינו" שהבנק המרכזי ימנע תהליך אינפלציוני. גב' זו כיהנה בראשות הבנק המרכזי של ארה"ב בתקופה שקדמה לכהונת היו"ר הנוכחי, מר פאוול. לפני שנמשיך חשוב להדגיש את הדברים הבאים:

זאת בייחוד לגבי אנשים שמכהנים בעמדות בהן עליהם לקבל החלטות. שתי אמרות בהקשר זה הן: "מה שרואים מפה לא רואים משם" ו"רק חמור אינו משנה את דעתו". זה דבר אחד לחוות דעה ולתת עצות ודבר אחר לקבל החלטות. כמו כן מאז שאדם וחווה גורשו מגן עדן כסמל לעיקרון הבחירה החופשית של בני אנוש, אין זה נכון לקבוע **בנחרצות** כיצד ינהגו אנשים במצבים מסוימים. אפשר לנחש/להעריך זאת על סמך ניסיון העבר. אולם יתכן שתהיינה הפתעות.

מה שרלבנטי לגבינו הן עובדות ומסקנות מעובדות אלו. כל אחד יכול כמובן להסיק מסקנות כהבנתו.

בנספח א' אנו מפרטים את פעולות הבנק המרכזי של ארה"ב במסגרת מדיניות "הקלה מוניטרית", שהוא עצמו הגדיר אותה כפעילות "לא נורמלית". להלן תמצית פעולות אלו מאז שנת 2008 ועד שנת 2019, לפני משבר הקורונה. זאת כדי להדגיש שיש לראות את הפעולות שלו מאז שנת 2020 - משבר הקורונה - כחלק מהתנהלות "לא נורמלית" שנמשכת מאז שנת 2008:

אוקטובר 2008: תוכנית שלב ראשון. מתחיל לקנות אג"ח לטווח ארוך. שער ריבית יומי אפס.
אוגוסט 2010: תוכנית שלב שני. ממשיך לקנות אג"ח לטווח ארוך.
ספטמבר 2012: תוכנית שלב שלישי. ממשיך לקנות אג"ח לטווח ארוך.
אוקטובר 2014: סיום שלב שלישי. הפסיק להגדיל החזקות באג"ח. ממשיך למחזר כספי פדיונות מאג"ח על ידי קניית אג"ח.
ספטמבר 2017: התחלת "נורמליזציה" - תוכנית "חודשית" להקטנת החזקות באג"ח על ידי כך **שלא** ימחזר את כל סכום הפדיון של אג"ח. מאפשר עלייה בשער הריבית היומי שהיה אפס במשך שנים.
2018: מתחילת השנה מדדי מניות "נתקעים" ככל שמבוצעת "תוכנית נורמליזציה" - הקטנת החזקות באג"ח ועלייה בשער ריבית יומי.
דצמבר 2018: הודעה שהנורמליזציה נמשכת - "טייס אוטומטי". שער הריבית היומי מגיע ל-2.5%. הפלא ופלא: מדדי מניות בתוך כחודש אחד **יורדים** כ-20%.
ינואר 2019: הבנק המרכזי מודיע שתהיה "גמישות" בתוכנית הנורמליזציה. ממש "הפתעה" אחרי הירידות במדדי מניות.
מרץ 2019: הודעה **שלא** תהיה חזרה (דהיינו הקטנה) לסכום האג"ח שהבנק המרכזי החזיק בשנת 2007.
יולי 2019: הודעה על סיום "תוכנית הנורמליזציה". דהיינו **לא** ימשיך להקטין החזקות באג"ח.
אוקטובר 2019: הודעה **שיגדילו** החזקות באג"ח. זאת כדי לספק "נזילות" לפעילות כלכלית. כמו כן הוריד את שער הריבית היומי ל-1-1.25 אחוזים.

וזה עוד לפני תחילת משבר הקורונה.

מאז שנת 2008, המדיניות "הלא נורמלית" של הבנק המרכזי של ארה"ב, אינה תגובה "למצב מיוחד", אלא תהליך קבוע בעוצמה שונה מדי עת.

סביר לראות את הפעילות הנוכחית והפעילות הצפויה של הבנק המרכזי כחלק מתהליך ממושך שבו מה שנחשב "לא נורמלי" הופך להיות "נורמלי".

הניסיון מראה שתהליך כזה נמשך כל עוד רבים בציבור (שעליו מבוסס השלטון) "נהנים" ממנו והפגיעה בחלק מהציבור עדיין "ברמה נסבלת" (הפגיעה בחוסכים, בייחוד גמלאים, בגלל שער ריבית יומי אפס ושער ריבית לטווח ארוך נמוך מ-1.5%).

כלומר, כל עוד "זה מצליח לו (לשלטון)".

אחרי המשבר בשנים 2008 – 2009, "זה הצליח" לבנק המרכזי של ארה"ב. הוא "הדפיס" יותר מאלף ביליון דולרים כדי לטפל "במשבר המידי של אי פירעון חובות" שאיים לשתק את המערכת הפיננסית. אחרי כן המשיך "להדפיס" עוד אלפי ביליוני דולרים כדי "לעודד" המשך צמיחה כלכלית". ולמרות זאת שיעור האינפלציה בארה"ב נותר "סביר", דהיינו פחות מ-2% לשנה.

ולכן:

הדעה הרווחת כעת אצל פוליטיקאים ו"מומחים" היא, שאם זה הצליח לו – לבנק המרכזי של ארה"ב – במשבר הפיננסי בשנים 2008 – 2009 ובשנים לאחר מכן, צמיחה כלכלית "בלי אינפלציה" (רק עד 2-3 אחוזים בשנה), מדוע שזה לא יצליח לו גם כעת – במשבר הקורונה!?

כלומר, אחרי עלייה גדולה בשיעור האינפלציה בשנת 2021 בגלל ... שוב נחזור למצב שבו שיעור האינפלציה השנתי יהיה עד כ-2% וכמובן תימשכנה עליות במדדי מניות. כמו שהיה בתקופה אחרי 2010-2012.

[לחץ פה לחזור ל"בחברת זו".](#)

השוני במשבר הקורונה מהמשבר בשנים 2008-2009.

מה שהבנק המרכזי עשה בשנת 2020 – משבר הקורונה – שונה ממה שעשה בשנת 2008-2009 – משבר המשכנתאות. לכאורה זו טענה מוזרה. הרי בשני המקרים הוא "הדפיס" אלפי ביליוני דולרים (סכום גבוה יותר בשנת 2020), אז מה ההבדל בין שתי תקופות אלו?

במשבר הפיננסי בשנת 2008 – 2009 "הבעיה" הייתה שלווים לא פרעו את החובות שלהם – קרן וריבית. בעיקר כאלו שקיבלו מימון בצורת משכנתאות על בתים, כדי לממן קניית בתים או כל הוצאה אחרת שלהם. זה גרם למצב של פשיטת רגל של מתווכים פיננסיים – בנקים, ברוקרים ואחרים שמימנו מתן הלוואות כאלו, על ידי כך שהם בעצמם לוו כספים. הממשל והבנק המרכזי מנעו פגיעה במיליוני "מפקידים" על ידי כך שמיזגו מוסדות כאלו לתוך מוסדות פיננסיים גדולים ו/או נתנו סיוע ישיר למוסדות מסוימים.

כאשר הבנק המרכזי בארה"ב נתן "סיוע" כזה בשנת 2008-2009 הוא "רכש נכסים" ובתמורה לכך יצר ("הדפיס כסף") פיקדון בבנק המרכזי (פיקדון לזכות בנקים בסקטור הפרטי). מה שנעשה למעשה היה "מכירת חובות רעים" לבנק המרכזי/לממשלה. כך הבנק המרכזי (והממשלה) הפכו לבעלי החוב של לווים "רעים" בסקטור הפרטי ומנעו הפסדים ל"מפקידים/מלווים" בסקטור הפרטי כתוצאה מפשיטות רגל של מוסדות פיננסיים.

ראו הסבר [בנספח ב'](#) - "מכירת חובות רעים" לממשלה /לבנק המרכזי.

פעולות אלו הגדילו את כמות הפיקדונות של כלל הציבור בבנקים בסקטור הפרטי - אולם רק בכמחצית מהסכום שבו גדלו הנכסים של הבנק המרכזי (כמות הדולרים "שהדפיס"). הגידול בפיקדונות נגרם מכספי סיוע שהממשלה נתנה לחברות כדי שתמשכנה לפעול (למשל חברות לייצור רכב). כמו כן ראו הערה למטה.

(הערה: גדלו הפיקדונות של ספקולנטים - קרנות גידור - שהימרו על התמוטטות מוסדות פיננסיים בגלל אי פירעון משכנתאות. אלו קבלו את הרווחים שלהם מהבנק המרכזי שמנע פשיטת רגל של מוסדות אלו - דוגמא חברת הביטוח AIG. הבנק המרכזי למעשה שילם את הרווחים שלהם וכך הגדיל את הפיקדונות שלהם בבנקים ולבנקים נוצר פיקדון בבנק המרכזי.)

אולם סכום הגידול בפיקדונות - כ-600 ביליון דולרים נמוך מאד ביחס למה שקרה בשנים 2020-2021. גידול בפיקדונות בסכום של כ-4300 ביליון דולרים.

אפשר לראות זאת בטבלה 1 [בנספח ח'](#).

לזה יש משמעות כגורם לשיעור האינפלציה.

פיקדונות בבנקים משמשים לביצוע עסקות.

כולם יודעים שבעת הנוכחית כדי לקנות מוצר/שירות צריך לשלם "כסף". זה יכול להיות שטרות כסף או באמצעות חיוב פיקדון של הקונה בבנק. רוב העסקות נעשות באמצעות חיוב פיקדונות בבנקים.

לכן סכום הפיקדונות בבנקים הוא סימן של "כוח הקניה" לביצוע עסקות.

ככל שגדל סכום הפיקדונות בבנקים - יש אפשרות לגידול **בסכום** העסקות. מדוע "בסכום" ולא בהכרח "בכמות"? כיוון שאם **לא** ניתן להגדיל את "כמות" העסקות (למשל מספר כלי רכב), אז יגדל "הסכום" של העסקות בלי גידול בכמות - מה שנקרא אינפלציה.

[לחץ פה לחזור ל"בחברת ז'".](#)

גידול בפיקדונות בשנים 2020-2021 - משבר הקורונה.

במשבר הקורונה "הבעיה" המידית לא הייתה שלווים לא פרעו חובות שלהם, אלא שנפסקה התעסוקה של רבים במשק ולכן **נפסקה ההכנסה** שלהם (ואז לא יוכלו לפרוע חובות).

כדי למנוע התמוטטות חברתית (מהומות של רעבים ברחובות) והתמוטטות פיננסית של מלווים (מערכת הבנקאות – חברות ביטוח), הממשל פעל לקיים את ההכנסות של אלו שנפסקה התעסוקה שלהם.

זה נעשה על ידי תשלומי אבטלה מוגדלים (גם ל"עצמאים"), מענקים לחברות גדולות וקטנות כדי שלא יפטרו עובדים. פעולות אלו נעשו כבר בשנת 2020 כאשר מר טרמפ היה נשיא. אחרי כן בשנת 2021 כאשר מר ביידן נשיא, הייתה גם "חבילת סיוע" בסכום של 1900 ביליון דולרים, שבמסגרתה נשלחו צ'קים לכולם (עם הכנסה שנתית עד 75000 דולרים) – 1200 דולרים למבוגר, 500 דולרים עבור כל ילד. (בשנת 2008 נעשתה פעולה דומה – 600 דולרים למבוגר, 300 דולרים לילד בעלות כוללת של 120 ביליון דולרים). בנוסף לכך בכל חודש עד סוף שנת 2021 רשות המיסים העבירה לחשבוננו של הורה, 250-300 דולרים עבור כל ילד (עלות שנתית יותר מ-250 ביליון דולרים). כמו כן ניתן סיוע לתשלום שכר דירה ו"הוקפאו" תשלומי ריבית וקרן על "חובות סטודנטים" (סה"כ חובות אלו מסתכמים כעת ב-1500 ביליון דולרים).

בשנת 2000 (וגם בשנת 2021) הממשלה העבירה כספים לחשבונות של אזרחים. (הכסף בא מהבנק המרכזי שקנה אג"ח של הממשלה). כמו כן הקפאת תשלומי חובות סטודנטים לממשלה הגדילה למעשה את הפיקדונות של חייבי חובות סטודנטים בבנקים. כתוצאה מכך בשנת 2020 **גדלו** הפיקדונות במערכת הבנקאות בסכום של כ-3000 ביליון דולרים ובשנת 2021 (עד ספטמבר) בעוד כ-1300 ביליון דולרים. לעומת זאת בשנים 2008-2009 הגידול המצטבר בפיקדונות היה רק כ-800 ביליון דולרים. (טבלה 1 **בנספח ח**).

פיקדון בבנק זה "כסף" שיכול לשמש לביצוע עסקות. המגבלות על פעילות כלכלית בשנת 2020 מנעו מימוש הפוטנציאל הנוסף לביצוע עסקות. סיום כמעט כל המגבלות האלו, מאפשר שימוש בכוח הקניה הנוסף – הגידול בפיקדונות בבנקים. וזה גורם לעליות מחירים.

ראו בנספח ג' – מגבלות קורונה וסיוע של הממשלה גרמו לגידול עצום בפיקדונות בבנקים.

[לחץ פה לחזור ל"בחברת זו".](#)

האם הסתיים כבר השלב "החד פעמי" (חד פעמי לדברי פוליטיקאים ו"מומחים") בעליות מחירים?

"כמות הכסף" שהבנק המרכזי של ארה"ב "הדפיס" בשנים 2020-2021 היא כבר עובדה קיימת וכך גם כמות הפיקדונות שנוצרה במערכת הבנקאית בארה"ב.

כיצד מצב קיים זה ישפיע על רמת המחירים במשק?

האם עליות המחירים, לפי מדד המחירים לצרכן בשנת 2021 כבר משקפות את השפעת הגידול העצום בכמות הכסף ובפיקדונות על רמת המחירים שתהיה מעתה והלאה?

ראו בנספח ד' "מודל מוניטרי" על הקשר בין "כמות הכסף" ורמת המחירים.

כמו שנאמר ב**נספח ד'**, ספק אם העלייה במדד המחירים לצרכן כבר מבטאת את השפעת הגידול בכמות הכסף בשנים 2020-2021.

הערה: מגבלות קורונה יכולות לזמן מה למנוע את "ההתגלות" של השפעה זו על רמת המחירים.

ראו בנספח ה' תרשימים של מחירי סחורות.

ראינו במהלך 12 החודשים האחרונים שלא כול מחירי סחורות עלו במקביל. מחירי כמה מהם עלו בחדות, ירדו ואז "נתקעו". בו בזמן מחירי סחורות אחרות עלו בחדות, ירדו ואז "נתקעו". "ולפתע" מחירי סחורות שירדו ונתקעו, שוב עולים.

כלומר, **יתכן שהשלב "החד פעמי" בעלויות מחירים עדיין לא הסתיים**. אם כך הוא, אז יהיה המשך עליות מחירים מהרמה החדשה שנוצרה במהלך 2021, גם אם בשיעור נמוך יותר מזה שהיה בשנת 2021.

הערה: מגבלות קורונה יכולות להכניס "רעש" בתהליך הזה.

מה המשמעות של תרחיש כזה? זה יפתיע פוליטיקאים ו"מומחים". זה מילא. אבל זה יפתיע ספקי מוצרים ושירותים וכמובן צרכנים. צרכנים יתפשו בתרחיש כזה כאשר הם מיצו את תוספת ההכנסות שהייתה להם "מכסף" שקבלו מהממשלה בארה"ב. זה יאלץ אותם להקטין חיסכון וגם צריכה.

והנה לכם השלב הראשון של סטגפלציה.

מתי נדע זאת? כבר ב- 3-4 החודשים הקרובים. משעמם שוב לומר זאת, סביר שמחיר הזהב ייתן איתות על כך, אם לא ירד מתחת ל-1700 דולרים ולהפך יעלה מעל 1900 דולרים. (מחיר כעת 1810 דולרים).

[לחץ פה לחזור ל"בחברת זו".](#)

"הקלה מוניטרית" - "אמינות" הבנק המרכזי של ארה"ב.

בסיבוב הראשון של "הקלה מוניטרית" - אחרי שנת 2009 - הבנק המרכזי הפסיק את שלב א' של "הקלה מוניטרית" בתחילת 2010. אולם לקראת סוף אותה שנה החל שלב ב'. מאוחר יותר החל שלב ג'. בכל שלב כזה הוא קנה אג"ח לטווח בינוני - ארוך. מדוע?

כדי "לאלץ" מלווים בסקטור הפרטי "לחפש השקעות אחרות". כלומר, השקעות שבמצב "נורמלי" הם לא היו עושים אותן. למשל, להלוות כספים לחברות שמפיקות נפט מפצלי שמן בארה"ב ו/או לקנות מניות שלהן. זאת על סמך תחזית של מנהלי חברות אלו שבעתיד הקרוב יהיה לחברות אלו תזרים מזומנים חיובי. זאת גם כאשר מחיר הנפט מתחת ל-50-60 דולרים לחבית. (נזכיר פה שחברת הענק אקסון טענה שהיא "יודעת" להפיק ברווחיות בארה"ב נפט מפצלי שמן גם כאשר מחירו נמוך מ-40 דולרים לחבית).

כלומר, אחרי "המנה הראשונה" של קניית אג"ח בגלל "מצב מיוחד" בשנים 2008 - 2009, באו מנות נוספות שנמשכו עד סוף שנת 2014. חמש שנים אחרי 2008-2009!!!

לא רק זאת. בנקים בסקטור הפרטי התחילו שוב להגדיל את סכום ההלוואות בנכסים שלהם. כאשר בנק מלווה כסף, הוא למעשה יוצר פיקדון בגובה סכום ההלוואה. אפשר לראות בטבלה 1 בנספח ח' את הגידול בהלוואות החל משנת 2010. כמו כן את הגידול בפיקדונות.

(הערה: הגידול המדווח בפיקדונות הוא אחרי משיכת מזומנים – שטרי כסף – שהלכה וגדלה אחרי שנת 2008. הגיעה לסכום של מאה ביליון דולרים בשנה ובעת האחרונה גם מאתיים ביליון דולרים בשנה. כשנמשך מזומן, זה מקטין פיקדון.)

אז מה, יאמרו "המומחים" וכול הנהנים מהדפסת כסף על ידי הבנק המרכזי?! כפי שאפשר לראות בטבלה 4 בנספח ח', שיעור האינפלציה בתקופה שאחרי 2010 היה עד כ-2% בשנה. "זה נסבל ומעודד צמיחה כלכלית". מדוע שכעת זה יהיה שונה?!

הם טוענים: נכון הוא ששיעור האינפלציה בשנת 2021, כ-7%, גבוה מאד לעומת מה שהיה בשנת 2009 – שנה אחרי תחילת המשבר הפיננסי – משכנתאות. אולם לכאורה זה בגלל פסקה פעילות כלכלית בחלק גדול מהמשק והצטבר "חיסכון כפוי גדול". זה גרם/גורם לעודפי ביקוש גדולים ולעליות מחירים גדולות.

אבל מדוע שלא יחזור התרחיש שהיה אחרי שנת 2012-2013 של עליות מחירים עד 2% בשנה, למרות המשך המדיניות של "הקלה מוניטרית" וגידול בהלוואות בנקים?!

נוסיף פה שלפי צפיות של אנשי הבנק המרכזי של ארה"ב הם יעלו את שער הריבית היומי שלוש פעמים בשנת 2022 וכך גם בשנת 2023 – כל פעם ב-0.25%, דהיינו עד כ-1.5% לקראת סוף שנת 2023 ואז בשנת 2024 עוד פעמיים עד כ-2%.

(הערה: הם ככל הנראה נמנעים לומר עד 2.5%, שהרי בשנת 2018 מדדי מניות ירדו ב-20% בתוך כחודש אחד כאשר שער הריבית היומי הגיע ל-2.5% מאפס כפי שהיה עד סוף שנת 2015.)

אז שוב: למה שזה לא "יצליח להם" ?!

[לחץ פה לחזור ל"בחברת זו".](#)

המודל הדפלציוני של בנקים מרכזיים - אינו תקף!

הבנק המרכזי של ארה"ב פועל מזה שנים רבות בהנחה שקיים תהליך דפלציוני במשק העולמי. כלומר, שיש נטייה לירידת מחירים. כדי למנוע את ההשפעה השלילית של ירידת מחירים (בעיקר מחירי נכסים - מקרקעין) על יכולת ההחזר של חובות ו/או הנכונות של לווים לפרוע חובות, המדיניות היא "ליצור אינפלציה" בשיעור מתון וכך "לתמוך בצמיחה כלכלית".

נניח שבתהליך דפלציוני מדד המחירים יורד ב-2 אחוזים בשנה. בו בזמן "הדפסת כסף" על ידי הבנק המרכזי גורמת לעליית מחירים של 4% בשנה. אז נקבל נטו שמדד המחירים עולה ב-2% בשנה ביחד עם צמיחה כלכלית. עולם נפלא. קשה להיפרד ממנו.

מה גורם לדפלציה? ירידה בעלויות (לא בביקושים, שהרי מניחים שקיימת צמיחה כלכלית). זה יכול לקרות בשלושה תחומים: עבודה, מציאת מקורות אנרגיה וחידושים טכנולוגיים שמוזילים את עלות הייצור.

מציאת מקורות אנרגיה: למשל מה שקרה בים הצפוני, במפרץ מקסיקו ובאלסקה. אלו אפשרו ירידה במחיר הנפט בתחילת שנות השמונים של המאה הקודמת. גם הפקת נפט מפצלי שמן בארה"ב, במידה מסוימת הוזילה את מחיר הנפט.

חידושים טכנולוגיים הפחיתו את עלות הייצור של מוצרי מחשוב וזה אפשר לייעל תהליכי ייצור. בעיקר בהכנסת אוטומציה בתהליכי ייצור. כך גם בהפקת מחצבים של מתכות תעשייתיות.

לעלות העבודה היה חלק עיקרי בתהליך דפלציוני. זאת בעיקר עם העברת ייצור תעשייתי ממדינות המערב ובראשן מארה"ב בעיקר לסין וגם למדינות אחרות באסיה. אולם התרומה של מרכיב זה לדפלציה התחילה להתפוגג ככל שגדלה ההכנסה במדינות אלו ובעיקר בסין. זה גרם לעלייה בצריכה הפרטית בהן שהביאה לעלייה גדולה ומהירה במחירי תבואות, במחירי מתכות תעשייתיות וגם במחיר הנפט.

בנוסף לכך יש תהליך מתמשך של עלייה בשכר העבודה, בעיקר בסין. לאחרונה נשיא סין הודיע על מטרה להביא "שגשוג להמונים". הכוונה "לחלק" את פירות השגשוג הכלכלי בצורה שוויונית יותר. מלבד העלאות בשכר זה מתבטא גם בשיפור תנאי העבודה. דוגמא לכך הוא שינוי מודל ההעסקה בחברות טכנולוגיות בהן נהגו/נוהגים לעבוד 6 ימים בשבוע 9- בבוקר עד 9 בערב. (מקבלים שעה אחת לשינה בצהריים – במשרד!)

ספק אם לעלות העבודה עדיין יש תרומה לתהליך דפלציוני. גם אם עדיין אפשר למצוא מדינות באסיה עם עלות עבודה "נמוכה", הרי בגלל גודל אוכלוסיה קטן ביחס לגודל אוכלוסיה בסין, ספק אם העברת ייצור אליהן תשפיע במידה ניכרת על עלות העבודה. כמו כן עלייה בהוצאות הובלה מאסיה למדינות המערב מקזזת במידה רבה את הירידה, אם עדיין יש כזו, בעלות העבודה.

נוסף לכך גורמים פוליטיים – הטלת מכסים על יבוא מסין. תהליך מתמשך של תיסוף שער החליפין של המטבע הסיני גם הוא ימנע ירידה בעלות העבודה.

כיום סביר להתעלם מאפשרות למיתון שיעור האינפלציה בגלל ירידה בעלות האפקטיבית של "עבודה" – השפעת הגידול בתפוקה התעשייתית בסין ויבוא מוצרים ממנה למדינות המערב. להפך. עלייה בעלות העבודה בגלל שינוי בתנאי עבודה בסין, תתרום לעלייה בעלות העבודה לגבי ייצור מוצרים בסין.

שיפורים טכנולוגיים: איש אינו יכול לצפות אם ומתי יהיה שיפור טכנולוגי בממדים שישפיעו על עלות הייצור כך שזה יגרום לדפלציה – ירידה בכלל המחירים במשק.

חשוב גם להבין שככל הנראה קיימת תועלת שולית שהולכת וקטנה משיפורים טכנולוגיים. נדרשת "פריצת דרך" חדשנית כדי שזו תגרום לשינוי כה גדול בעלויות ייצור כך שתהיה דפלציה

בנוסף לכך חשוב להבין שכעת בניגוד לעבר, בייחוד עד שנת 2000, שיפורים טכנולוגיים משפרים לא רק את מצבם של צרכנים במדינות המערב, אלא גם את מצבה של אוכלוסיה ענקית באסיה, בייחוד בסין. לכן גדל למעשה "כוח הקניה" לא רק של צרכן במדינות המערב אלא גם, למשל, בסין. אלו יכולים לצרוך "יותר" וגם אלו יכולים לצרוך "יותר".

עלות אנרגיה: לגידול העצום בתפוקת נפט מפצלי שמן בארה"ב הייתה תרומה גדולה למיתון ההשפעות האינפלציוניות ממדיניות "הקלה מוניטרית" ("הדפסת כסף"). זה אפשר את הירידה במחיר הנפט מרמה של 100-90 דולרים בשנת 2010 אל מתחת ל-60-50 דולרים לחבית. כמו כן למעשה מנע עלייה במחיר הנפט למרות עלייה בצריכת נפט אחרי שנת 2010.

בנספח ו' יש הסבר מדוע ככל הנראה לא יהיה מחיר נפט מתחת ל-60 דולרים לחבית (בלוי השפעת מגבלות קורונה). אלא אם תהיה ירידה גדולה בפעילות כלכלית. כמו כן מוסבר בנספח זה מדוע ככל הנראה לא תימשך העלייה בתפוקת נפט בארה"ב מפצלי שמן כפי שקורה מזה כשנה אחת.

הבעיה במודל הדפלציוני היא מחירי סחורות – אנרגיה, מתכות תעשייתיות, תבואות.

שאלה פשוטה: מדוע אחרי תקופה של חידושים טכנולוגיים מדהימים, מחירי אנרגיה, מחירי מתכות תעשייתיות ומחירי תבואות כיום כפולים ויותר ממה שהיו לפני כעשרים שנים? למשל, מחיר נחושת כעת כ-4 דולרים - היה פחות מדולר אחד. מחיר נפט מעל 50 דולרים. היה פחות מ-30 דולרים. מחיר חיטה כעת מעל 7 דולרים, היה פחות מ-4 דולרים וכך הלאה.

זה נראה כמו "דפלציה"?

התשובה פשוטה: גידול בכוח הקנייה במדינות אסיה, בייחוד בסין. אם שיפורים טכנולוגיים אינם מאפשרים גידול עצום בתפוקה של חומרי גלם כאלו במחיר שהולך ופוחת, אז כל הקטנה בעלות הייצור/מתן שירות "שמסחררת כוח קנייה", מאפשרת לצרכנים לא רק במדינות המערב להגדיל ביקושים, אלא גם במדינות "מתפתחות". ואז מחירי סחורות עולים עד שהתייקרויות אלו מקזזות ויותר את ההפחתה בעלות יצור בגלל שיפורים טכנולוגיים.

לכן, נראה סביר שהמודל הדפלציוני לפיו פועלים בנקים מרכזיים מזה תקופה ארוכה, פשוט אינו תקף כעת.

הרעש מקורונה – מגבלות על פעילות כלכלית, "מסתיר" זאת ונותן להם (לפוליטיקאים ו"מומחים") רציונל לטעון שזו התייקרות חד פעמית וששוב "יצליח להם". דהיינו המשך מדיניות של "הקלה מוניטרית" – "הדפסת כסף" – עם צמיחה כלכלית "בלי אינפלציה" (עד 2% בשנה).

אם כך מדוע סטגפלציה?

כיוון שהמודל של בנקים מרכזיים לפיו מה שהיה הוא שיהיה – נטייה דפלציונית לירידת מחירים לאורך שנים רבות – אינו תקף כעת.

אבל הם ממשיכים לפעול על סמך הנחה זו – לפחות כך הם מסבירים מדוע אלו עליות מחירים "חד פעמיות". כמו שקורה כאשר מתברר "שמודל" אינו תקף (במשבר 2008-2009 "מחירי בתיים אינם יורדים") – אז יש "הפתעה".

במקרה זה הפתעה תהיה: אין צמיחה כלכלית אבל יש עליות מחירים.

כאמור, "רעש" מהמשך מגפת קוביד 19 – יש מגבלות/ אין מגבלות – יכול להסתיר לזמן מה את המגמה האמיתית. אבל לא לזמן רב.
[לחץ פה לחזור ל"בחוברת זו".](#)

האם יהיה בארה"ב תהליך (במשך שנים) אינפלציוני? עד מתי?

תלוי כיצד הממשל והבנק המרכזי יגיבו על חלק הסטג בסטגפלציה.

בשלב הראשון - בשנת 2020 ובשליש הראשון של 2021, הממשל "חילק" הכנסות לציבור. מאמצע 2021 התחיל "התשלום" עבור הנדיבות של הממשל והבנק המרכזי בצורת עליות מחירים שהתחילו "לאכול" את תוספת ההכנסות שהציבור קיבל מהממשל. החל מספטמבר 2021 פסקו תשלומי "אבטלה מיוחדים". החל מינואר 2022 נפסקים התשלומים עבור ילדים. בו בזמן נמשכות עליות מחירים.

סביר ששילוב זה יגרום לשלב הראשון בסטגנציה. זאת בשליש הראשון של שנת 2022.

הממשל מנסה למנוע ירידה בכוח הקניה של ציבור על ידי הגדלת הוצאות הממשלה. נחקק חוק להשקעות בתשתיות. תהליך המימוש של הוצאות כאלו הוא ארוך. הממשל ניסה/מנסה להעביר חקיקה שתמשיך את התשלומים עבור ילדים ועוד הוצאות של הממשלה. עד כה זה לא צלח בידו.

הבנק המרכזי הודיע /צופה שיתחיל להעלות את שער הריבית בקיץ 2022. ספק אם יעשה זאת אם יתברר שיש סטגנציה בפעילות כלכלית.

להפך.

כמו שעשה בתקופה 2010-2019, סביר שאז יחדש מדיניות של "הקלה מוניטרית" כדי "לתמוך ב"צמיחה כלכלית".

ספק אם שלב חדש של מדיניות "הקלה מוניטרית" יביא מזור להמונים שנפגעים מתהליך של עליות מחירים. זאת בניגוד לתקופה שאחרי 2012 כאשר בתרחיש 2013 שדנו בו, מחירי סחורות ירדו מהרמה בה היו עד שנת 2012-2013. פה "הקלה מוניטרית" תגרום/תחזק תהליך של עליות מחירים. זאת כיוון שהמודל הדפלציוני אינו תקף.

אם הממשלה תתעקש להמשיך/ להגדיל הוצאות בזמן של עליות מחירים, זה יגרום לתהליך ממושך של עליות מחירים. זהו עיקרון "הבחירה החופשית".

איזה שיעור אינפלציה בארה"ב? עד מתי?

שלטון (פוליטיקאים) ממשיכים לגרום לאינפלציה (באמצעות בנק מרכזי) כל עוד זה משרת אותם. דהיינו, הם משיגים מטרה מסוימת. זה יכול להיות לממן הוצאה שהם רוצים בה, לחלק הטבות לבוחרים ושאר ירקות.

אבל לצורך זה דרוש שתהיה פעילות כלכלית שמאפשרת להם "לשלוט". כאשר שיעור האינפלציה מגיע לרמה שלא ניתן לקיים פעילות כלכלית (ולהישאר בשלטון), אז הם או מי שמחליף אותם, משנים "סדרי עדיפויות" ו"מפסיקים את התהליך האינפלציוני".

תהליך אינפלציוני הוא תופעה פוליטית - דהיינו סימפטום של דרך ההתנהלות של שלטון.

לכן, מקודם יש להיווכח שאכן מתקיים השלב הראשון של סטגנציה - מה יהיה אז אופי השלטון.

כעת מוקדם "לנחש" כיצד יתפתח תהליך אינפלציוני שכזה.

בנספח ז' - השערות והרהורים לגבי צורת התפתחות תהליך אינפלציוני בארה"ב.

נחזור ונדגיש - כעת אין טעם לצפות כיצד יתפתח תהליך כזה. יהיה מקום לעשות זאת אם וכאשר תתממש התחזית (שכידוע ניתנה לשוטים) לגבי השלב הראשון של סטגפלציה - עד סוף השליש הראשון של 2022.

[לחץ פה לחזור ל"בחברת זו".](#)

לסיכום:

סביר שעד אפריל - מאי 2022 יתברר שנקלענו ל**סטגפלציה**. אחרי כן, מי יודע?!

המשמעות לגבי שוקי מניות: בשלב ראשון נדנדות במחירים בלי כיוון מובהק. זה סביר בתקופה "נורמלית". אולם כיוון שמזה תקופה ארוכה מאד הבנק המרכזי של ארה"ב נוקט במדיניות "לא נורמלית", סביר שהוא גרם לעיוותים כה גדולים בתמחור "נורמלי" של נכסים, שהתגובה הראשונית לסיום העולם הנפלא של "הקלה מוניטרית עם צמיחה כלכלית בלי אינפלציה", תהינה ירידות מחירים **גדולות ומהירות**. זאת בגלל סכומים גדולים שמושקעים במניות על סמך ההנחה "שמחירי מניות אינם יורדים - רק עולים". כאמור רק לשוטים ניתנה היכולת לנבא את ה**עיתוי** של אירוע כזה.

המשמעות לגבי אג"ח חברות: סביר תחילה נדנדות במחיר תוך כדי נטייה כלפי מטה. עליה בפער בין התשואות שלהן ותשואות אג"ח ממשלה. זאת תחילה בעיקר באג"ח "מאיכות נמוכה". סימן מקדים יהיה המשך לירידות מחירים **במניות** של חברות "קטנות".

המשמעות לגבי אג"ח ממשלה לטווח ארוך: נדנדות במחיר עם נטייה כלפי מטה. המשך תלוי בתגובת השלטונות בארה"ב לחלק הסטג בסטגפלציה. ככל שיהיו מוכנים להקדים "לספוג ירידה גדולה ומהירה בפעילות הכלכלית", יתכן שלא תהיה ירידה גדולה במחירים שלהן - עלייה בתשואות. אחרת זה עלול להיות תהליך ממושך של ירידה במחירים שלהן. ראו [נספח ז'](#) לגבי "עד מתי".

המשמעות לגבי ערך ריאלי של "מקרקעין": נטייה כלפי מטה ככל שתימשכנה עליות במחירי מזון וסחורות אחרות. מדוע? כיוון שתהליך כזה תמיד מסתיים לבסוף **בעליה** גדולה בשער הריבית הריאלי וזה **מקטין** את הערך הנוכחי של תקבולים מנכסים.

המשמעות לגבי מחיר זהב: נטייה לעליה ביחס למדדי מניות, עד שתתקבל החלטה **פוליטית** להפסיק תהליך אינפלציוני. אפשרות למכירת זהב על ידי שלטונות כפי שנעשה בתחילת התהליך האינפלציוני - סטגפלציה בשנות השבעים של המאה הקודמת. זה יכול לגרום ל"רעש" במגמת עלייה במחירו **ביחס למחירי נכסים אחרים**.

נספחים:

[נספח א' - שלבים במדיניות "לא נורמלית" - "הקלה מוניטרית" של הבנק המרכזי של ארה"ב.](#)

[נספח ב' - "רכישת חובות רעים" על ידי הבנק המרכזי/הממשלה, אינה מגדילה את סכום הפיקדונות בבנקים.](#)

[נספח ג' - מגבלות קורונה וסיוע של הממשלה גרמו לגידול עצום בפיקדונות בבנקים.](#)

ניספח ד' - השפעת כמות הכסף על רמת המחירים.

נספח ה' - מחירי סחורות - האם הסתיימה העלייה "החד פעמית" במחירים?

נספח ו' - מדוע מחיר נפט לא ימתן את ההשפעות האינפלציוניות של "הקלה מוניטרית" על ידי הבנק המרכזי.

נספח ז' - השערות והרהורים לגבי תהליך אינפלציוני בארה"ב.

נספח ח' - טבלאות - נתונים בנק מרכזי בארה"ב - מערכת בנקאות - שיעורי אינפלציה.

נספח א' - שלבים במדיניות "לא נורמלית" - "הקלה מוניטרית" של הבנק המרכזי של ארה"ב.

בשנים 2008 – 2009 הוא נקט ב"אמצעים מיוחדים" בגלל המשבר הפיננסי – אי פירעון חובות, בייחוד משכנתאות. הוא המשיך בנקיטת אמצעים כאלו עד סוף שנת 2014. אלו היו ידועים כ-"הקלה מוניטרית" (QE quantitative easing). הבנק המרכזי "הדפיס כסף" וקנה אג"ח ממשלתיות ואג"ח מגובות במשכנתאות.

החידוש מבחינת הבנק המרכזי (מלבד סיוע ישיר למוסדות פיננסיים כדי למנוע פשיטת רגל שלהם) היה בקניית אג"ח ממשלתיות לטווח בינוני – ארוך וקניית אג"ח מגובות במשכנתאות שנוצרו על ידי גופים "ממשלתיים". זאת לעומת מדיניות ארוכת שנים, שבה קנה ("הדפיס כסף" למימון) בעיקר אג"ח ממשלתיות לטווח קצר – פדיון עד שנה אחת – שטרי אוצר של ממשלת ארה"ב. בצורה זו היה "משפיע" על שער הריבית היומי ומכך נגזרו שערי ריבית לטווח ארוך במשק בארה"ב.

המדיניות של "הקלה מוניטרית" נועדה לשלול ממשקיעים בסקטור הפרטי אפשרות לקנות אג"ח ממשלתיות- נחשבו להשקעה "בטוחה" - בשער ריבית "נורמלי" ולא לפזז אותם "לחפש השקעות אחרות". פעילות זו של הבנק המרכזי נעשתה בלי להתייחס לשער הריבית לטווח ארוך – הוא הודיע על סכום קניות חודשי והתמיד בקניית אג"ח בכל שער ריבית לטווח ארוך. כמובן שגודל הסכום נועד לגרום לשער ריבית נמוך מאד באג"ח ממשלתיות. כמו כן הוא "השלים" עם מצב שבו שער הריבית היומי היה למעשה אפס. זאת בגלל כמות הכסף שהוא "הדפיס" כדי לממן קניית אג"ח לטווח ארוך.

אנשי הבנק המרכזי הכירו בכך שזו אינה פעילות **נורמלית** (מבחינה כלכלית לטווח ארוך) והבטיחו שהיא "תסתיים בקרוב". ואכן בשנת 2014 הודיעו **שיקטינו** את סכום האג"ח שהם קונים מדי חודש. באוקטובר 2014 ה**פסיקו** לקנות אג"ח מלבד בתמורה לסכומים שיצאו לפדיון.

בחודש יוני 2017 הם פרסמו "תוכנית נורמליזציה" שמטרתה **להקטין** את סכום האג"ח שהבנק המרכזי מחזיק בהן. זאת על ידי כך שהבנק המרכזי **לא** ימחזר את כול הסכום שהוא מקבל מפדיון של אג"ח. הם התחילו לבצע זאת בחודש ספטמבר 2017.

מדדי מניות בארה"ב "נתקעו" ככל שהבנק המרכזי המשיך **להקטין** את סכום האג"ח שהוא מחזיק בהן. בו בזמן הוא אפשר לשער הריבית היומי לעלות מרמה אפסית עד כ-2.5%. לקראת סוף שנת 2018.

בחודש פברואר 2018 מר פאוול התמנה ליו"ר הבנק המרכזי של ארה"ב. קדמה לו בתפקיד גב' ילן שכעת היא שרת האוצר בממשל של הנשיא ביידן.

לקראת סוף שנת 2018 מדדי מניות בארה"ב **ירדו** "לפתע" כ-20 אחוזים בתוך 4-6 שבועות.

בחודש דצמבר 2018 יו"ר מועצת הנגידים של הבנק המרכזי בארה"ב – כבודו מר פאוול – אמר ש"תוכנית הנורמליזציה" נמצאת על "טייס אוטומטי". כל הכבוד לנחישות שלו.

אולם בחודש ינואר 2019 הוא אמר שתהיה "גמישות" בביצוע "תוכנית הנורמליזציה".

בחודש מרץ 2019 הוא הודיע שהבנק המרכזי לא יפחית את סכום האג"ח שהוא מחזיק בהן עד לסכום האג"ח שהחזיק לפני המשבר בשנת 2008. למעשה לא הייתה שום דרך שיוכל לעשות זאת. מדוע? כיוון שבניגוד לשנת 2007 הוא כעת החזיק באג"ח לטווח ארוך – בינוני. אם לא היה ממחזר אג"ח כאלו והסקטור הפרטי היה צריך לקנות אג"ח כאלו, אזי ערך הריבית לטווח ארוך היה עולה במידה רבה.

בחודש יולי 2019 הבנק המרכזי הודיע שהוא סיים את "תוכנית הנורמליזציה". 7 חודשים אחרי שנאמר שהיא על "טייס אוטומטי".

בחודש אוקטובר 2019 הוא הודיע ששוב יגדיל החזקות באג"ח כדי "לספק נזילות ככל שתידרש כדי להבטיח המשך צמיחה כלכלית".

ותודה לקהל הצופים והצופות במחזה שמדגים את "האמינות" של הבנק המרכזי ושל העומד בראשו מר פאוול.

כמו שנאמר: מה שרואים מפה – בשנת 2019 – זה לא מה שראינו משם – בשנת 2017. וכידוע רק ... אינו משנה את דעתו. כמו כן הבחירה שלנו – בבנק המרכזי – היא "להמשיך" "להדפיס כסף" וכך לשרת את האומה (והפוליטיקאים בשלטון).

כדי להבין מדוע בפעם זו – משבר הקורונה – יתכן שמעשי הבנק המרכזי בארה"ב יגרמו לסטגפלציה, יש לראות את הפעולות שלו מאז 2020 כחלק מתהליך ממושך שבו הוא יוצר "מצב לא נורמלי" בשוקי הון וכתוצאה מכך בפעילות כלכלית.

[לחץ פה לחזור למאמר.](#)

[לחץ פה לחזור לרשימת נספחים.](#)

נספח ב' - "רכישת חובות רעים" על ידי הבנק המרכזי/הממשלה, אינה מגדילה את סכום הפיקדונות בבנקים.

הסבר: נניח שהבנק הפורח הלווה 100 דולרים לראובן. לבנק הפורח יש הון עצמי בסך 10 דולרים, שכולו מושקע בעניבה של מנכ"ל הבנק הפורח.

במאזן של הבנק רשום בנכסים חוב של ראובן בסך 100 דולרים ועניבה בסך 10 דולרים. בהתחייבויות של הבנק רשום "מפקידים/מלווים" 100 דולרים ובעלי מניות 10 דולרים.

כעת ראובן "מתנדף" ואין מי שיפרע את חובו לבנק. זהו "חוב אבוד". כיצד ישלם הבנק לנושים שלו שהם "מפקידים/מלווים"? זהו מצב של "פשיטת רגל של הבנק/ברוקר/מוסד פיננסי".

כעת הבנק המרכזי מקים "קרן מיוחדת" או שאר ירקות כאלו לתת אשראי למוסדות "ניזקקים" (ו/או שהממשל קונה מניות חדשות שהם מנפיקים). זאת בתמורה לכך שהם משעבדים/מעבירים לבעלותו "נכסים" שלהם. כעת לבנק הפורח יש פיקדון בבנק המרכזי והחוב של ראובן לבנק הפורח הופך לחוב לבנק המרכזי (ו/או לממשל).

כעת במאזן של הבנק הפורח יהיה רשום בנכסים – 100 דולרים פיקדון בבנק המרכזי, 10 דולרים עניבה. בהתחייבויות שלו יהיה רשום 100 דולרים "מפקידים/מלווים". 10 דולרים בעלי מניות.(אפשרות אחרת - במאזן של הבנק המרכזי יהיה רשום בנכסים חוב (אג"ח) של ממשלת ארה"ב 100 דולרים. בהתחייבויות יהיה רשום פיקדון של ממשלת ארה"ב 100 דולרים. ממשלת ארה"ב משתמשת בפיקדון בבנק המרכזי כדי לקנות מניות חדשות בסך 100 דולרים של הבנק הפורח ואז נרשם לזכותו 100 דולרים בפיקדון בבנק המרכזי. החוב של ראובן לבנק הפורח הפך לחוב לממשלת ארה"ב והיא הפכה לבעלת מניות בסך 100 דולרים בבנק הפורח.)

אולם **סכום הפיקדונות** בבנק הפורח **לא** גדל!!! ולזה יש משמעות מבחינת שיעור האינפלציה.

אולם סכום הפיקדונות גדל כאשר הממשלה/הבנק המרכזי נותנים "סיוע" לסקטור הפרטי כדי "שימשיך לתפקד". פה מדובר בתשלום לסקטור הפרטי ולא בהחלפת בעלי החוב של "לווים רעים". זה דומה למה שנעשה בשנים 2020-2021. אולם הסכומים היו הרבה יותר נמוכים מאשר בתקופת הקורונה ולכך יש משמעות כגורם לאינפלציה.

[לחץ פה לחזור למאמר.](#)

[לחץ פה לחזור לרשימת נספחים.](#)

נספח ג' - מגבלות קורונה וסיוע של הממשלה גרמו לגידול עצום בפיקדונות בבנקים.

הסבר: ראובן עובד בחברת תעופה. שמעון עובד בחנות למכירת מזון. לראובן יש פיקדון בבנק בסכום של 100 דולרים. עד 2020, ראובן קנה מזון ושילם לשמעון 100 דולרים מהפיקדון שלו בבנק. שמעון טס עם חברת התעופה ומשלם לראובן 100 דולרים מהפיקדון שלו בבנק. וחוזר חלילה. בשנת 2020 ראובן קנה מזון אולם שמעון אינו יכול לטוס בגלל מגבלות הקורונה. 100 דולרים נשארים בפיקדון של שמעון בבנק. כעת ראובן מקבל "כסף מודפס" מהממשלה ומשלם לשמעון 100 דולרים תמורת מזון. שמעון עדיין אינו יכול לטוס. הפיקדון של שמעון בבנק גדל ל-200 דולרים. כעת מוסרות המגבלות ושמעון יכול לטוס. הוא משלם לראובן 100 דולרים וראובן יכול שוב לקנות מזון תמורת 100 דולרים.

אולם לשמעון מלבד 100 דולרים שמשמשים לביצוע עסקות עם ראובן יש עוד 100 דולרים בפיקדון בבנק – זהו חיסכון "לא מתוכנן". כלל החיסכון של שמעון גדל ב-100 דולרים. אולם גידול זה בחיסכון של שמעון אינו נדרש לצרכים שלו לטווח ארוך - לממן רמת צריכה מסוימת בעתיד. לכן, הוא ינסה להגדיל את כמות הצריכה שלו בהווה. למשל, לטוס יותר ממה שטס בעבר.

אולם אם ראובן אינו יכול לספק כמות גדולה יותר של טיסות, הוא יעלה את המחיר של טיסות- שהרי שמעון מוכן ויכול לשלם מחיר גבוה יותר. למשל, ידרוש 200 דולרים עבור טיסה במקום 100 דולרים. ואז יוכל לקנות מזון תמורת 200 דולרים במקום תמורת רק 100 דולרים. אבל שמעון אינו יכול לספק כפליים מזון. אז יעלה את המחיר ל-200 דולרים ובא לציון גואל. כולם מקבלים אותה כמות כמו מקודם – לפני 2020 – אבל במחיר כפול מזה שהיה עד 2020.

כעת, אחרי העלייה במחירים, כמות הפיקדונות בבנקים – כמות הכסף שניתן להשתמש בה, מתאימה לכמות העסקות שבעלי פיקדונות רוצים לעשות עם "הכסף" שלהם. הסכום שנדרש לביצוע עסקה הותאם לכמות הכסף שמשמשת לביצוע העסקות.

זאת כאשר לא ניתן להגדיל את הכמות (מזון – טיסות) שנמכרת בעסקות.

[לחץ פה לחזור למאמר.](#)

[לחץ פה לחזור לרשימת נספחים.](#)

ניספח ד' - השפעת כמות הכסף על רמת המחירים.

במודל מוניטרי של הפעילות הכלכלית משתמשים בנוסחה הבאה:

$$MV = PQ$$

הסבר פשוט הוא כדלקמן:

כמות כסף - M , מוכפלת במספר פעמים שמשמשים בכמות כסף זו בתקופה מסוימת - V שווה למחיר של מוצר - P - מוכפל בכמות המוצרים שבהם נעשות עסקות - Q .

1 קילו אבוקדו נקנה במשך שבוע אחד. נניח שהמחיר של 1 קילו אבוקדו הוא 1 ש"ח. נניח שמספר הפעמים שנעשה שימוש "בכסף" במשך שבוע אחד הוא 1. חייב להיות שכמות "הכסף" היא 1. דהיינו 1 ש"ח.

המשמעות של צד שמאל במשוואה למעלה היא, שההוצאה על קניית 1 ק"ג אבוקדו היא 1 ש"ח במשך שבוע אחד.

נעלה את כמות "הכסף" ל-2 ש"ח. אז בהנחה שנעשה אותו מספר עסקות במשך שבוע אחד - דהיינו עסקה אחת - וכמות האבוקדו בעסקות נשארת 1 ק"ג, אז המחיר של 1 ק"ג אבוקדו חייב לעלות ל-2 ש"ח כדי שיתקיים השוויון במשוואה זו. המשמעות היא שסכום הכסף שמוצא בעסקות על 1 ק"ג אבוקדו במשך שבוע אחד יעלה ל-2 ש"ח.

נניח שטיל פגע במטע אבוקדו ואפשר לבצע עסקה רק בחצי ק"ג של אבוקדו במשך שבוע אחד. כמות הכסף היא 1 ש"ח ומספר העסקות בשבוע נשאר 1. לכן, המחיר ל-1 ק"ג חייב לעלות ל-2 ש"ח כדי שיתקיים השוויון במשוואה זו.

נניח שבגלל סגר קורונה אפשר לבצע רק "חצי עסקה" במשך שבוע אחד. כעת אם הכמות נשארת 1 וכמות הכסף נשארת 1, אז המחיר חייב לרדת ל"חצי" ש"ח ל-1 ק"ג אבוקדו.

זה מה שקרה למחיר הנפט בתחילת משבר הקורונה. אולם אם מקטינים את הכמות "לחצי", אז המחיר אינו צריך להשתנות. זה מה שעשה ארגון אופק ורוסיה. (לא בממדים שבדוגמא זו).

איך מודדים "מחיר" לכלל הפעילות במשק - איך מודדים "כמות" של כלל הפעילות במשק - איך מודדים את "כמות הכסף" שמשמשת לפעילות כלכלית? ברור שאלו אומדנים לפי "מודלים".

לנושא שאנו עוסקים בו - יש חשיבות ל"כמות הכסף" ו"לכמות".

(נתעלם מ"מהירות המחזור" - דהיינו כמה פעמים "יחידת כסף" מחליפה ידיים בתקופת זמן. מגבלות קורונה משפיעות על כך.

כמו כן שינוי בחלוקת כמות הכסף בין קבוצות אוכלוסיה משפיעות על כך. ("סופר עשירים" ייתכן שעושים פחות עסקות בתקופת זמן).

"כמות הכסף" - נקבעה על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב - כמות פיקדונות - טבלה 1 [בנספח ח'](#). "כמות (מוצרים/שירותים)" הושפעה ממגבלות הקורונה. לא רק בגלל השפעה על הכמות המוצעת, אלא ובעיקר השפעה על **הכמות המבוקשת**. (אפשר לומר שירדה "מהירות המחזור" של "כסף", דהיינו פחת מספר הפעמים ש"כסף" שימש לביצוע עסקות בתקופה נתונה. לכן, עם כמות כסף יותר גדולה, נקנית אותה "כמות" באותו "מחיר" כמו שהיה לפני הגידול בכמות הכסף. מקודם עם פחות כמות כסף נדרש להשתמש בה יותר פעמים כדי לקנות אותה "כמות" באותו "מחיר".)

לכן, בתקופת מגבלות קורונה, למרות גידול בכמות הכסף, לא נדרשה עלייה "במחיר" כדי לקיים משוואה זו. אולם עם הסרת המגבלות - בצד הביקוש - עולה "מהירות המחזור", כלומר מנסים להשתמש יותר פעמים בכמות הכסף בתקופה מסוימת. אז ככל שלא ניתן להגדיל את "הכמות" (מצד ההיצע של מוצרים), חייבת להיות עלייה במחיר! וזה מה שקורה בשנת 2021.

זה לא בגלל מגבלות קורונה על ההיצע. זה בגלל שציבור מנסה להשתמש בכמות הכסף שגדלה "הודות" לבנק המרכזי. (דוגמא מעירנו - מועסקים בחברות הזנק שמקבלים משכורות גבוהות בגלל שחברות "מגייסות" סכומים גדולים ממתווכים פיננסיים, "שמוצפים" בכסף "שמחפש השקעה אחרת" במקום פיקדון בבנק בריבית אפסית.)

כאשר "מהירות המחזור" (מספר הפעמים שמשתמשים ב"כמות כסף" בתקופה) גדלה אחרי שהוסרו מגבלות על פעילות כלכלית (למשל לטוס) וגם גדלה "כמות הכסף", אולם לא גדלה הכמות (מוצרים/שירותים) ביחס למה שהייתה לפני תקופת הקורונה, אז כדי שתתקיים משוואה זו, חייבים לעלות המחירים. וזה מה שקורה.

האם עליית המחירים **שכבר הייתה** מחזירה את "המערכת הכלכלית" לשווי משקל חדש - ברמת מחירים יותר גבוהה מזו שהייתה לפני תקופת הקורונה?

את זה נדע בקרוב - בהסתייגות של השפעת "רעש" מתחדש ממגבלות קורונה.

אם התשובה היא שלילית - **אז בקרוב נקבל עוד מנה נוספת של עליות מחירים**. במחירי סחורות וגם במחירי מוצרים לצרכן.

במקרה כזה **איזה שיעור של עליית מחירים נדרש כדי לבטא את השפעת הגידול שכבר היה ב"כמות הכסף"?**

סביר שמדובר בעשרות אחוזים - כפי שכבר קורה במחירי סחורות! מחירים אלו עלו/עולים מעל המחירים שהיו סמוך לפני תחילת מגפת הקורונה!

נציין פה כי שיעור העלייה במדד המחירים לצרכן בארה"ב בשנת 2021 מבטא שיטה סטטיסטית למדידת מחירים.

מרכיב הדיור במדד זה, כ-25 אחוזים אינו משקף עלייה במחירי בתים שעלו ביותר מ-10 אחוזים, אלא עלייה ב"בשכר דירה" כפי שהיא נמדדת על ידי השלטונות (פחות מ-3 אחוזים!).

כמו כן המדד משקף קבוצות תצרוכת שונות, שלא כולן מגיבות במידה שווה לעלייה בכמות הכסף. למשל, הצריכה של "שירותי חינוך" אינה עולה באותה מידה, אם בכלל, כמו הביקוש ל"שירותי רכב" כאשר גדלה "כמות הכסף". לפחות לא "בסיבוב הראשון" של עליות

מחירים. כך גם לא הצריכה של "טיפול שיניים". הביקוש לאלו אינו עולה בעשרות אחוזים כמו הביקוש לבתי/כלי רכב וכדומה. לכן, שיעור עליות המחירים בקבוצות צריכה שונות יכול להיות שונה במידה רבה. סביר שלאורך זמן (אחרי שרופא שיניים "עורך קניות בסופרמרקט") יש נטייה לשיעור עליות מחירים "דומה" בקבוצות תצרוכת שונות. זהו תהליך "מתגלגל" בין קבוצות תצרוכת שונות. כך גם לגבי שינויים בשכר.

האם ניתן "להעביר" התייקרות במחירי סחורות בסדר גודל כזה לצרכן הסופי?

סביר שלא לכולם! זאת בגלל שההכנסות של "כולם" לא עלו במידה מספיקה "לספוג" התייקרות בשיעור כזה. לא לאורך זמן.

העלייה במחירים יוצרת "תור" לקבלת המוצר/שירות: אלו שיכולים/מוכנים לשלם מחיר גבוה יותר מקבלים ואלו שאינם יכולים "דוחים" עסקות.

זה יוצר מצב של ירידה ברמת החיים אצל אלו שאינם יכולים לשלם מחיר גבוה יותר מזה שהיה בעבר.

זהו מאפיין של **סטגנציה בפעילות הכלכלית**: אין "שגשוג להמונים".

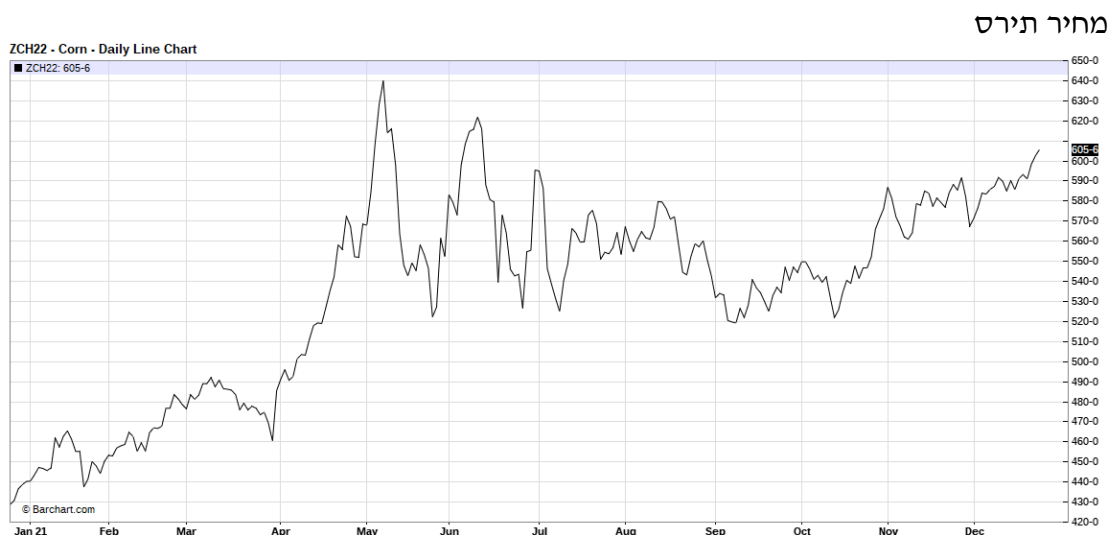
זהו מצב מסוכן לפוליטיקאים בשלטון (ובבנק מרכזי - כיוון שהוא עלול להיות מלווה באי פירעון חובות).

[לחץ פה לחזור למאמר.](#)

[לחץ פה לחזור לרשימת נספחים.](#)

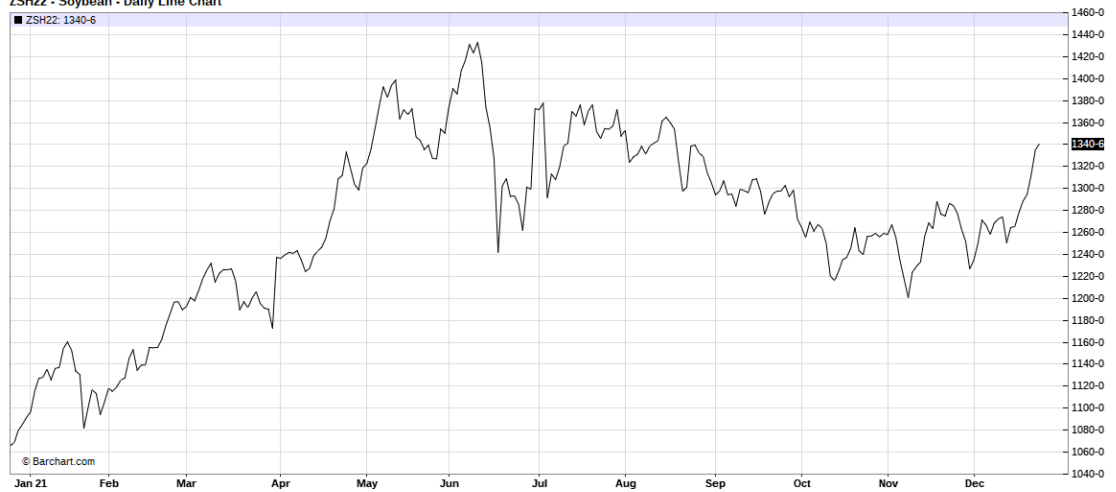
נספח ה' - מחירי סחורות - האם הסתיימה העלייה "החד פעמית" במחירים?

מקור: Barchart.com



מחיר סויה

ZSH22 - Soybean - Daily Line Chart



מחיר עץ בארה"ב

LS - Lumber - Weekly Nearest Line Chart



מחיר נחושת

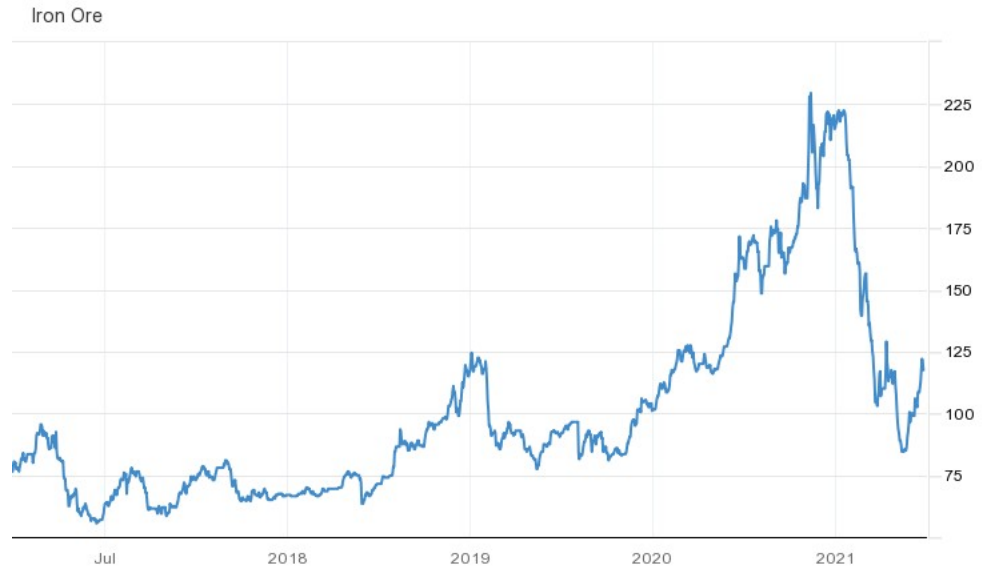


מחיר ניקל



בתרשימים למעלה אין זה ברור שהסתיימה עליית המחירים. יתכן שזו קונסולידציה לפני שלב נוסף בעליות מחירים. או כתקוות הבנק המרכזי בארה"ב לפני ירידות מחירים כמו שהיה בתחילת שנת 2013.

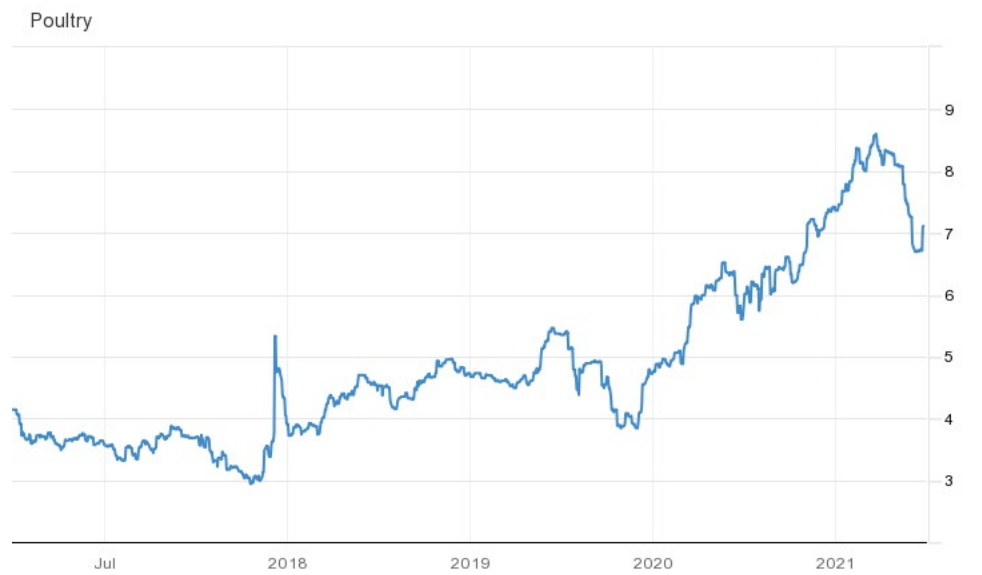
מחיר עפרות ברזל (לייצור פלדה)
מקור: tradingeconomics.com



source: tradingeconomics.com

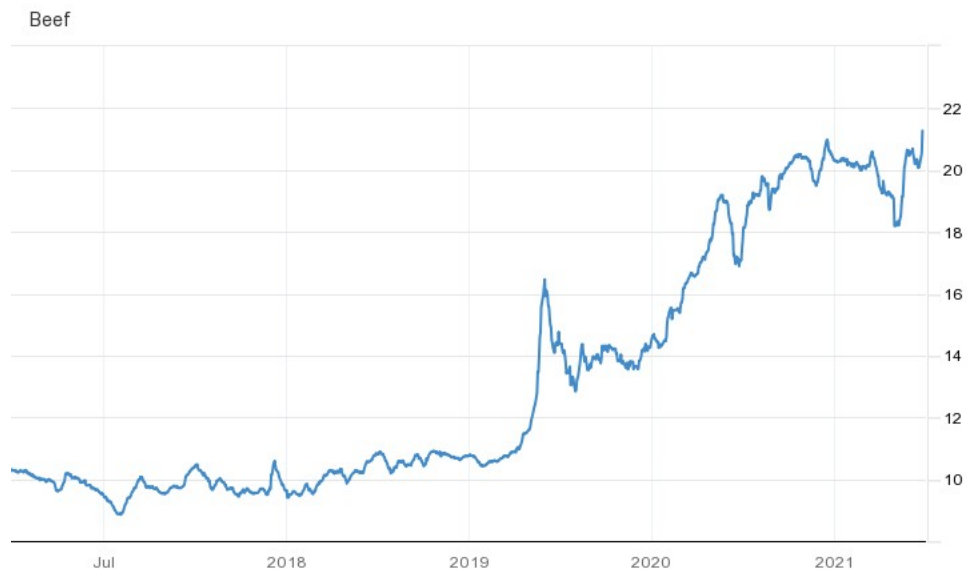
"הבועה במחיר" נעלמה אחרי פעולות של השלטונות בסין (יבואנית גדולה). עדיין המחיר גבוה כ-50 אחוזים ממה שהיה לפני שנת 2020.

מחיר שניצל (כלומר עוף)



source: tradingeconomics.com

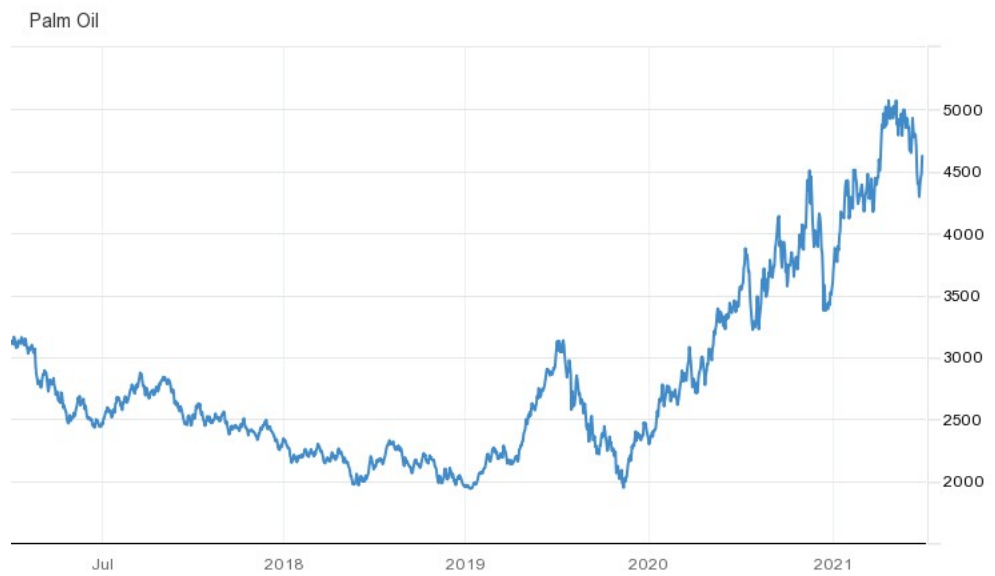
מחיר בשר בקר



source: tradingeconomics.com

לא נראה שזה הסתיים.

מחיר גלילות וארטיקים (כלומר שומן צמחי)



source: tradingeconomics.com

ביחד עם מחירי שניצלים, זו עלולה להיות מכה לדור שמגדל ילדים.

[לחץ פה לחזור למאמר.](#)

[לחץ פה לחזור לרשימת נספחים.](#)

נספח ו' - מדוע מחיר נפט לא ימתן את ההשפעות האינפלציוניות של "הקלה מוניטרית" על ידי הבנק המרכזי.

מדוע ככל הנראה כעת, **לא** יהיה מחיר נפט מתחת ל-60 דולרים לחבית (אלא בזמן ירידה גדולה בפעילות הכלכלית).

למחירי אנרגיה ולמחיר נפט בפרט יש השפעה גדולה על שיעור האינפלציה שחווה הצרכן. זאת גם בצריכה ישירה של אנרגיה – דלק למכוניות, חשמל – וגם כמרכיב בעלויות של אספקת מוצרים/שירותים.

בגרף 1 אפשר לראות את מחיר נפט קל בארה"ב בתקופה שאחרי שנת 2008-2009. המחיר ירד מרמה של כ-100 דולרים מתחת ל-60 דולרים. בשנת 2015 היה גם מתחת ל-40 דולרים לזמן קצר, עד שרוסיה וארגון אופק הסכימו על הגבלת התפוקה.

גרף 1 – מחיר נפט קל בארה"ב

CL - Crude Oil WTI - Monthly Nearest Line Chart



מקור: Barchart.com

הערה: בתחילת 2016 ארגון אופק ורוסיה הסכימו על קיצוץ בתפוקת הנפט שלהם. בתחילת שנת 2020 "מופיעה" הקורונה. אחרי מרץ 2020 ארגון אופק ורוסיה הסכימו על קיצוץ בתפוקה שלהם.

מה אפשר את היציבות במחיר הנפט בתקופה שאחרי 2014? העלייה הגדולה בתפוקת נפט קל בארה"ב מפצלי שמן - shales כפי שאפשר לראות בגרף 2 למטה.

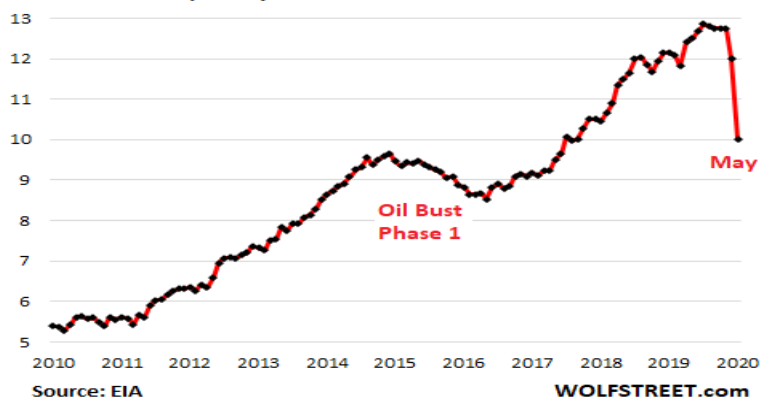
כאשר בשנת 2015 מחיר הנפט ירד לזמן קצר מתחת ל-40 דולרים, התפוקה מפצלי שמן פחתה כמיליון חביות ביום. אולם הגידול בתפוקה התחדש כשהמחיר עלה מעל 50 דולרים וכלל תפוקת הנפט בארה"ב הגיעה לכ-13 מיליון חביות ביום בתחילת שנת 2020 - תחילת מגפת הקורונה.

אז מחיר הנפט ירד מתחת ל-30 דולרים והתפוקה מפצלי שמן פחתה כשני מיליון חביות ביום וכלל תפוקת הנפט בארה"ב פחתה אל מתחת ל-11 מיליון חביות ביום. עם העלייה במחיר הנפט מעל 60-70 דולרים לחבית, התחילה לגדול התפוקה מפצלי שמן וכלל תפוקת הנפט בארה"ב כעת קרובה ל-12 מיליון חביות ביום.

גרף 2 - כלל תפוקת נפט בארה"ב

US Crude Oil Production

Million barrels per day



הערה: מקור: Wolfstreet.com. מאז מאי 2020 התפוקה חזרה ועלתה לקרוב ל-12 מיליון חביות ביום.

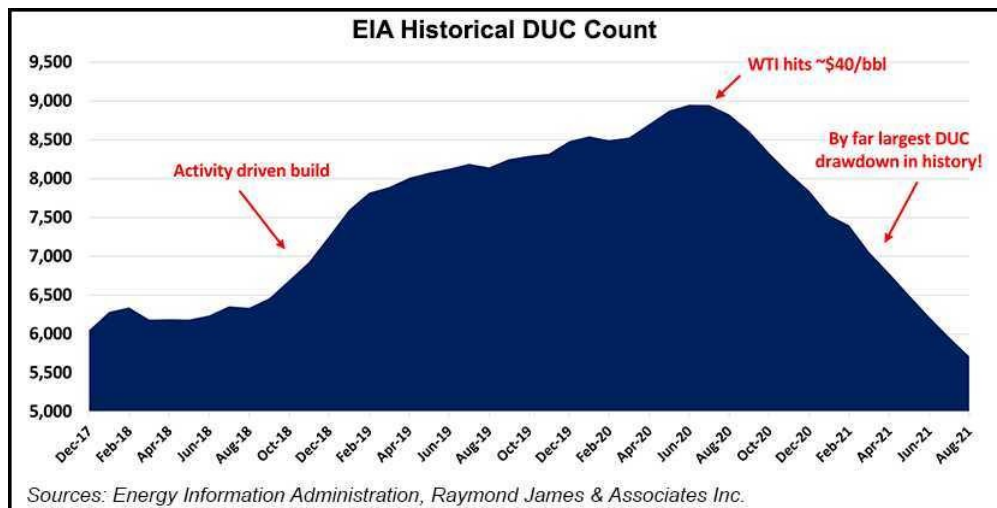
לכאורה נראה שמתחדש הגידול בתפוקת נפט מפצלי שמן בארה"ב. זהו סימן טוב לתרחיש של מניעת המשך עליות מחירי אנרגיה בפרט ועליות מחירים בכלל.

אולם העלייה בתפוקת נפט מפצלי שמן בארה"ב אינה מורה, נכון לעכשיו, על חידוש מגמה ארוכת טווח של עליה בתפוקת נפט בארה"ב.

רוב הגידול בתפוקת נפט בארה"ב בשנה האחרונה אינו נובע מגידול בקדיחת בארות חדשות, אלא "מהשלמת" בארות שנקדחו בעבר. זה כולל ביצוע פעולות "פיצול" של שכבות האדמה שסמוכות לבאר, כדי לאפשר זרימת נפט לתוך הבאר (fracking). העלות שכרוכה "בהשלמת" באר נמוכה משמעותית מהעלות של קידוח באר חדשה. כמו כן נדרש פחות זמן ל"השלמת באר" מאשר לקידוח באר חדשה.

חברות הקטינו/מקטינות במידה רבה את כמות הבארות "במלאי" של בארות שנקדחו אך לא הושלמו (DUC). התופעה הזו אינה יכולה להימשך עוד זמן רב. ראו בגרף 3 את הירידה במלאי בארות כאלו.

גרף 3 – ירידה במלאי בארות DUC בארה"ב



מקור: Raymond James

ציר שמאלי – מספר בארות DUC. מאוגוסט 2020 ירידה של כ-4000 בארות "במלאי". אין אפשרות להמשיך בקצב ניצול כזה מהמלאי בלי לקדוח בארות חדשות. השיא במספר הבארות במלאי היה כאשר מחיר הנפט ירד מתחת ל-40 דולרים לחבית. אז חברות לא "השלימו" בארות שכבר נקדחו.

ההתנהלות הזו של חברות, מאפשרת להן להשתמש בתזרים המזומנים החיובי שלהן להפחתת חובות, לתשלום דיווידנדים וגם לרכישה עצמית של מניות. תזרים המזומנים הוא חיובי, כיוון שהן אינן חוזרות להשקיע אותו בקדיחת בארות חדשות.

עד שנת 2020 "הנורמה" בענף זה הייתה להגדיל את מספר הבארות ותפוקת הנפט גם כאשר יש תזרים מזומנים שלילי במשך שנים רבות. הסיפור היה "שבקרוב" יהיה תזרים מזומנים חיובי. כיום אחרי פשיטות רגל רבות בענף, אחרי שראו שיש אפשרות לירידה גדולה במחיר הנפט שמשבשת את החישובים לתזרים מזומנים וכאשר פופולרי לומר

שבעתיד הקרוב יקטן השימוש בנפט בגלל מעבר לאנרגיה ירוקה, צריך להיווכח שתהיה נכונות מצד חברות כאלו להגדיל את החובות שלהן (למימון קדיחת בארות חדשות) ומצד מלווים לתת להן הלוואות בריביות "מפתות". זה יתכן, אבל ככל הנראה רק בעוד זמן ניכר. לכן, יש אפשרות סבירה שכבר בקרוב **תיבלם העלייה הנוכחית בתפוקת נפט בארה"ב**. זה יאפשר לארגון אופק ביחד עם רוסיה לפעול כקרטל "ולווסת" את תפוקת הנפט שלהם כדי להשיא את ההכנסות שלהם. זאת תוך כדי המשך עליה הדרגתית במחיר הנפט.

כלומר, יש אפשרות סבירה שבניגוד לתקופה אחרי שנת 2012, מחיר הנפט לא יתרום למיתון שיעור האינפלציה, אם וככל שהבנק המרכזי בארה"ב ימשיך במדיניות של "הקלה מוניטרית".

[לחץ פה לחזור למאמר.](#)

[לחץ פה לחזור לרשימת נספחים.](#)

נספח ז' - השערות והרהורים לגבי תהליך אינפלציוני בארה"ב.

הגודל של המשק האמריקאי וחשיבותו לפעילות הכלכלית בכול העולם, סביר שימנעו התבדרות אינפלציונית (עלייה בשיעור האינפלציה) לרמה שתיתכן במדינות אחרות.

בשנות השבעים של המאה הקודמת שיעור האינפלציה בארה"ב הגיע ל-13-10 אחוזים בשנה. ואז התחלף השלטון גם בממשל וגם בבנק המרכזי של ארה"ב. (תקופת הנשיא ריגן בממשל ומר וולקר בבנק המרכזי). המחיר להפסקת התהליך האינפלציוני היה מיתון גדול. זה לא השפיע במיוחד על שוקי הון כיוון שאלו למעשה "הפסיקו לתפקד" בזמן התהליך האינפלציוני. (ירידה של עשרות אחוזים בערך הריאלי של מדדי מניות ושל אג"ח לטווח ארוך).

ספק אם כיום ניתן יהיה להגיע לשיעורי אינפלציה כאלו, לפני שפעילות כלכלית תשתבש במידה כזו שהמשך תהליך אינפלציוני לא ישרת את הפוליטיקאים בשלטון ו/או שהם יוחלפו.

והסיבות לכך:

1. סכום החובות בריבית "נמוכה".

המטרה של מדיניות "הקלה מוניטרית" הייתה לאפשר יצירת חובות בריבית "נמוכה" שאי אפשר היה ליצור אותם בריבית "נורמלית". זה אמור לגבי חובות ממשלה (ממשלות) וחובות של סקטור פרטי. כיום מדובר בסכומים של עשרות אלפי בליון דולרים. חובות כאלו יש "למחזור" במועד הפירעון שלהם. נדיר הוא שהם נפרעים בלי "מחזור". בוודאי לא חובות של ממשלות.

"מחזור" חובות בריביות "נורמליות" יחשוף את העובדה שאין היתכנות כלכלית ביכולת הפירעון של חובות (תשלומי קרן וריבית). בגלל סכומים כה גדולים שנוצרו בתקופת "הקלה מוניטרית", כל ניסיון של שלטון לסייע "למחזור" חובות, יגרום להאצת התהליך האינפלציוני!

לא נדרשת ריבית של 20-10 אחוזים בשנה בארה"ב ובשוק המשותף כדי לחשוף מציאות שכזו. זה יתכן כבר בריבית "נורמלית" של 7-5 אחוזים בשנה. פירוש הדבר כאשר שיעור האינפלציה בארה"ב **מדי שנה** עולה על 5 אחוזים. (לא "חד פעמי").

במצב כזה שלטון יצטרך להגדיר עדיפויות בהוצאות הממשלה. למשל, להקטין את תקציב הביטחון ב-50 אחוזים או לממן קצבאות ילדים. לקיים הבטחות לגמלאים או לממן הוצאות חינוך. תענוג להיות פוליטיקאי בתקופה כזו. ונזכור שכול חברי בית הנבחרים עומדים לבחירה מדי שנתיים וכך גם שלישי מחברי הסנאט.

2. התלות של המשק האמריקאי ביבוא של מוצרים תעשייתיים.

בתהליך הגלובליזציה, כושר יצור תעשייתי עבר למדינות מחוץ לארה"ב. חלק גדול מאד מביקוש למוצרים מסופק מיבוא. ספק אם בשיעורי אינפלציה של 10-20 אחוזים ניתן יהיה לקיים קשרי מסחר תקינים כאשר התשלום נעשה בדולרים. זאת בייחוד כאשר בתהליך אינפלציוני, שיעורי האינפלציה הולכים ועולים. עובר זמן רב בין התקשרות ליבוא מוצרים והתשלום עבורם. (גם במסחר מקוון יהיה קשה לצטט מחירים. זאת בגלל שתהיה אי ודאות לספק, מה תהיה העלות של חידוש מלאי המוצרים שהוא מוכר.)

כמו כן עלולה להיווצר בעיה פוליטית של ממשל בתוך ארה"ב. זו מדינה ענקית וסמכויות השלטון מבוזרות בין גורמי שלטון רבים. פדרלי - מדינות ועוד. ספק נפט מטקסס עלול לסרב לקבל תשלום **בדולרים** בעוד שלושה חודשים מצרכן נפט - בניזין בחוף המזרחי. כך גם ספקי תבואות במערב התיכון של ארה"ב.

3. תשלומי העברה מהממשלה שצמודים למדד המחירים לצרכן. ראשית, תשלומי "קצבת זקנה". שנית, למעשה גם תשלומים למימון הוצאות רפואיות לגמלאים. אלו מהווים חלק עיקרי בתקציב הממשלה הפדרלית. שיעורי אינפלציה גבוהים יגרמו "לסחרור" בהוצאות הממשלה. כך גם "הצמדת" זיכויים בחישוב חבות מס הכנסה.

אפשר למנות סיבות נוספות. אין זה אומר ששיעורי אינפלציה גבוהים - מעל 10% - לא יתכנו בארה"ב. אולם ספק אם במשך שנים רבות.

עד מתי?

הפסקת תהליך אינפלציוני היא **החלטה פוליטית**. סביר שהיא תעשה סמוך לחילופי ממשל - נשיא וקונגרס. זאת כדי להרחיק את "המחיר" שיש לשלם עבור זה, ממועד הבחירות הבא.

המועד הבא לבחירות בארה"ב הוא נובמבר 2022 - לבית הנבחרים ולסנט. עד אז סביר שלא תהינה עליות מחירים בשיעור כה גבוה שהממשל הנוכחי יאלץ לפעול "מיד". להפך. סביר שינסה להגדיל את הוצאות המשלה לפי העדיפויות שלו - בהן "מלחמה במשבר האקלים" נמצאת בראש הרשימה. אי אפשר לדעת כעת האם נוכח העדר רוב בסנט למפלגה הדמוקרטית זה יצלח בידו.

אולם זה לא ימנע עליות מחירים בגלל "הדפסת כסף" שכבר הייתה בשנים 2020-2021. ולכן גם לא את חלק הסטג בסטגנציה.

למרות מה שנאמר למעלה - שיתוק פוליטי בארה"ב עלול להאריך את התקופה של סטגנציה. הבנק המרכזי ינסה למנוע את ההשפעות השליליות של חלק הסטג על המערכת הפיננסית. זאת על ידי "הדפסת כסף". זה יחמיר עוד יותר את חלק הסטג בגלל שזה "יתדלק" עליות מחירים נוספות. לא בשיעור גדול. אולם כאמור למעלה גם שיעור של 5 אחוזים בשנה עלול לשבש את הפעילות הכלכלית.

אז עד מתי?

אין אפשרות לצפות זאת לא לגבי "עד מתי" בשיעור האינפלציה ולא לגבי "עד מתי" בשיבוש פעילות כלכלית ותגובה פוליטית על כך. סביר שלא "הרבה". אבל לפי עיקרון הבחירה החופשית, הכול יתכן.

[לחץ פה לחזור למאמר.](#)

[לחץ פה לחזור לרשימת נספחים.](#)

נספח ח' - טבלאות - נתונים בנק מרכזי בארה"ב - מערכת בנקאות - שיעורי אינפלציה.

טבלה 1

בנק מרכזי ארה"ב - נכסים. מערכת בנקאות בארה"ב - סה"כ נכסים, פיקדונות מקומיים, הלוואות. נתונים לסוף שנה*. ביליוני דולרים.

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
														בנק מרכזי
														נכסים
8,664,524	7,363,351	4,165,591	4,075,636	4,448,680	4,451,451	4,486,587	4,497,660	4,032,575	2,907,300	2,926,195	2,420,674	2,234,309	2,239,854	891,158
														בנקים
														נכסים
23,252	21,883	18,646	17,943	17,415	16,780	15,968	15,554	14,731	14,450	13,891	13,319	13,087	13,818	13,034
														פיקדונות
17,634	16,290	13,221	12,613	12,081	11,649	10,908	10,371	9,791	9,447	8,758	7,873	7,697	7,490	6,913
														הלוואות
10,921	10,864	10,518	10,152	9,721	9,305	8,839	8,309	7,893	7,695	7,474	7,375	7,282	7,858	7,906

הערה:

* לשנת 2021: נתוני פיקדונות והלוואות לספטמבר 2021, נכסים בנק מרכזי לדצמבר 2021. בשורה הראשונה בטבלה 1 - סך הנכסים של הבנק המרכזי בארה"ב. הנתונים הם לסוף שנה.

בשורות תחת "בנקים" - נתונים למערכת הבנקאות בארה"ב. נתונים לסוף שנה. כל הנתונים הם בביליוני דולרים. (מיליארדים).

הנכסים של הבנק המרכזי כוללים ברובם הגדול אג"ח של ממשלת ארה"ב ואגרות חוב מגובות במשכנתאות.

עד שנת 2007 הם כללו רק אג"ח מסוג אג"ח של ממשלת ארה"ב וכמעט כולן היו אג"ח לטווח קצר עד שנה אחת.

כנגד הנכסים של הבנק המרכזי קיימות "התחייבויות" שלו. עד שנת 2007 כמעט כולן היו מזומנים – שטרי כסף דולריים שנמשכו מהבנק המרכזי. אחרי שנת 2007, כאשר הוא התחיל במדיניות "הקלה מוניטרית" הן כללו ברובן פיקדונות של בנקים מסחריים בבנק המרכזי. יש לציין שכעת כמות המזומנים היא מעל 2200 ביליון דולרים ומזה תקופה ארוכה היא גדלה מדי שנה בסכום של 100-200 ביליון דולרים.

שימו לב: המשבר הפיננסי של 2008-2009 "התחיל" ברבעון האחרון של 2008. הגידול העצום בנכסים של הבנק המרכזי בשנת 2008 היה כמעט כולו בארבעת החודשים האחרונים של שנת 2008 – "המימון" ל"נכסים" שנרכשו היה "הדפסת כסף" – דהיינו יצירת דולרים במקלדת המחשב. אלו התבטאו ביצירת פיקדונות של מערכת הבנקאות בבנק המרכזי.

אבל... כמות הפיקדונות שנוצרה במערכת הבנקאות הייתה נמוכה בהרבה מסכום הגידול בנכסים של הבנק המרכזי.

לעומת זאת... במשבר הקורונה משנת 2020 – הגידול בפיקדונות במערכת הבנקאות זהה – שווה לגידול בנכסים של הבנק המרכזי!!!
לא רק זאת – בשנת 2020 סכום הפיקדונות גדל פי חמש מאשר בשנת 2008!

שיעור האינפלציה בארה"ב שיפורסם בחודשים הקרובים.

אפשר "לצפות" זאת על ידי התבוננות בשתי השורות בטבלה 2 למטה. השינוי שדווח עבור נובמבר 2021 היה 277.9 מחולק ב-260.23 שווה 6.8 אחוזים בשנים עשר החודשים האחרונים. מה צפוי עבור דצמבר 2021? המדד שפורסם עבור נובמבר 2021 בתוספת השינוי במדד במשך דצמבר 2021 מחולק במדד שפורסם עבור דצמבר 2020 – שהיה 260.474. אם נניח שהשינוי בדצמבר 2021 היה אפס נקבל 6.7 אחוזים לעומת שנה קודמת. אם נניח שהשינוי היה פלוס 0.5 אחוזי במשך דצמבר 2021 נקבל 7.2 אחוזים.

מה לגבי שנת 2022? ראו בשורה לשנת 2021 בטבלה 2. המדד ביולי 2021 היה 273.0. בכמה יעלה המדד בין נובמבר 2021 ליוני 2022? אם נניח רק ב-0.2 אחוזים במוצק בכל חודש, אז במצטבר זה יהיה כ-1.5 אחוזים. אז נקבל מדד של 282.1 לחלק במדד של יולי 2021 – 273.0 ונקבל 3.3 אחוזים בשנים החודשים בין יולי 2021 ליוני 2022. עם מדד כזה המפלגה הדמוקרטית יכולה ללכת לבחירות בנובמבר 2022. ואנשי הבנק המרכזי בארה"ב יחשבו לגאונים.

כעת שיעור העלייה החודשי במדד הוא 0.8-0.9 בחודש. אם בשבעת החודשים הקרובים זה יהיה רק 0.4 אחוזים בחודש אז בחודש יולי 2022 שיעור העלייה לעומת שנה קודמת יהיה 4.8 אחוזים. נמוך ממה שהוא כעת אבל רחוק מההבטחה ל"אינפלציה חולפת". זה יהיה רע לשוקי מניות ואג"ח ולמפלגה הדמוקרטית.

האם הפוליטיקאים ינסו "לשחק" עם המדד? הם כבר עושים זאת במכירת נפט ממאגרי חירום. ייתכן שגם אנשי מקצוע שמחשבים את המדד יכניסו שינויים בשיטת חישוב המדד – כבר עשו זאת בעבר. בכל מקרה האינדיקציה האמיתית לשיעור האינפלציה תהיה במחיר הזהב.

טבלה 2 – מדד מחירים לצרכן בארה"ב

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2020	257.971	258.678	258.115	256.389	256.394	257.797	259.101	259.918	260.28	260.388	260.229	260.474
2021	261.582	263.014	264.877	267.054	269.195	271.696	273.003	273.567	274.31	276.589	277.9	

שיעור האינפלציה בתקופה 2003-2020.

בטבלה 3 ובטבלה 4 למטה מובא שיעור השינוי השנתי במדד המחירים לצרכן בארה"ב.

טבלה 3

שיעור שינוי שנתי במדד מחירים לצרכן בארה"ב - 2003-2010

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1.90%	3.30%	3.40%	2.50%	4.10%	0.10%	2.70%	1.50%

הערה: בשנת 2003 כבר הייתה "צמיחה" בארה"ב אחרי המיתון משנת 2000-2001. בשנת 2008-2009 היה המשבר הפיננסי - משכנתאות ותחילת מיתון גדול.

טבלה 4

שיעור שינוי שנתי במדד מחירים לצרכן 2011-2020

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
3.00%	1.70%	1.50%	0.80%	0.70%	2.10%	2.10%	1.90%	2.30%	1.20%

הערה: שימו לב בתרחיש 2013 "להתמתנות" בשיעור עליות המחירים - כרקע לעליות "בכול שנה" במדדי מניות. לעומת זאת באוקטובר 2007 מדד דאו ג'ונס התחיל לרדת כהכנה למשבר בשנת 2008-2009. זאת במקביל להעלאות ריבית על ידי הבנק המרכזי של ארה"ב - כ"טיפול בעלייה בשיעור האינפלציה".

שיעור אינפלציה בארה"ב בתקופת הסטגפלציה 1970-1979. חשוב - זהו תהליך ולא אירוע חד פעמי!!!

טבלה 5 - שיעור אינפלציה בארה"ב 1970 - 1979.

1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
6.20%	5.60%	3.30%	3.40%	8.70%	12.30%	6.90%	4.90%	6.70%	9.00%	13.30%

הערה: לקראת סוף 1973 אמברגו נפט – מלחמת ששת הימים ועלייה גדולה במחיר הנפט.
עד 1975 – ארה"ב ממשיכה במלחמת וויטנאם.
עד 1968 שנים רצופות של גאות בשוקי מניות. אז הגדלת המעורבות של צבא ארה"ב
בוויטנאם. למעשה מדדי מניות הפסיקו לעלות בשנת 1968-1969. זאת כהכנה **לסטגפלציה**
שנמשכה עד שנת 1982.

בגרף למטה שיעור עליות מחירים **מדי חודש** בתקופה "שזה הצליח לו" לבנק המרכזי
בארה"ב – 2012 – 2019.
האם 0.4% עד 0.5% **בחודש** שהיה "חסם עליון" יהיה מעתה והלאה "גבול תחתון"? (בלי
"רעש קורונה").



בגרף למטה מדד דאו ג'ונס בשנת 2018 כאשר הבנק המרכזי בארה"ב המשיך להעלות
ריבית יומית עד 2.5%.
ואז דווקא בסוף השנה – בום! אבל לפני כן "נדנדה". קשה להיפרד מחלום נעים.

SDOWI - Dow Jones Industrials Average - Weekly Line Chart



[לחץ פה לחזור לרשימת נספחים.](#)

קורונה - קוביד 19 - קריסת מודל החיסונים.

כדברי צ'רצ'יל - (ממשלה) לבסוף תעשה את הדבר הנכון, אבל לא לפני שקודם תנסה כל דבר אחר.

כול הממשלות בעולם, מלבד בסין, נוקטות ב"מודל החיסונים" להתנהלות בתקופת קוביד 19: לחסן את כולם - כולל בפגיות בבתי חולים, לפתוח הכול, לא לעשות סגר כללי/אזורי ולאפשר תנועה לתוך המדינה (ממדינות אחרות), בלי לחייב את הבאים בתקופת בידוד בפיקוח הדוק של השלטונות.

והתוצאה: הרי היא נכתבת בספרי ההיסטוריה. הסר מגבלות - הטל מגבלות - הסר מגבלות - הטל מגבלות....

כמובן שלניהול פעילות כלכלית תקינה, שיטה זו אינה אפשרית לטווח ארוך. כיוון שאנשים לומדים מהר, שתקופת הסרת המגבלות הולכת ומתקצרת ואין טעם "להשקיע" בתשתית לפעילות בלי מגבלות. שאלו את העוסקים בענף התעופה - תיירות - מרכזי קניות - עבודות צווארון לבן.

ב"מודל החיסונים" יש פגם מהותי. למעשה הוא מבוסס על הימור (של השלטונות) שהמגיפה תדעך מאליה (לא יופיעו ואריאנטים חדשים שחיסונים אינם יעילים עבורם) ו/או שתפותח תרופה/תרופות יעילות נגד כול ואריאנט אפשרי.

המוח האנושי נגד כוחות הטבע. שוכחים שהמוח האנושי אינו מסוגל "לייצר" אפילו ביצה של תרנגולת.

אז מנסים.

עד מתי? עד שממילא מודל החיסונים יקרוס כיוון שלא ניתן יהיה ליישם אותו בחלק גדול מהאוכלוסייה. ככל שמתרבות "זריקות הדחף" ומתקצרת התקופה ביניהן, לא יהיה ניתן למעשה לפקח על מגבלות "תו ירוק". (יהיו כה הרבה סוגי "מחוסנים" בו זמנית, שלא תהיה משמעות מעשית ל"תו ירוק" - אי אפשר יהיה לבדוק מי "מחוסן" (שלוש זריקות, שתי זריקות לפני חודשיים, זריקה אחת לפני חודש, מעל גיל 60 וכך הלאה).

אז מודל החיסונים יקרוס לא רק בתנועה בין מדינות, כפי שקורה כבר כעת ("יפה שאתה מחוסן אבל תראה בדיקה שלילית ותהיה בבידוד x ימים"), אלא גם בתוך מדינות.

אז אלא אם יקרה נס והמגיפה תדעך מאליה, סביר שיתאמתו דברי צ'רצ'יל. אולם תנאי הכרחי לכך הוא ש"המומחים" שמייצים לממשלות כיצד להתנהל בתקופת קוביד 19, "ישלחו הביתה" ובמקומם יזעק בוסקילה (מוכר קישואים בבסטה בשוק) ליעץ לממשלה - כיצד הדבירו מגיפות בימי הביניים: סוגרים אזור נגוע - אין יוצא ואין בא - סוגרים התושבים בתוך האזור עד שהמגיפה דועכת. אז פותחים בתוך האזור ומונעים כניסת אנשים מחוץ לאזור, אלא אחרי שהוכח שאינם נושאים את הנגיף. זה אינו שולל מתן חיסונים. אולם מונע ייבוא של נגיפים מחוץ לאזור.

לא רוצים? תרשמו בתור לזריקת הדחף מספר 28 שתינתן שלושה ימים אחרי זריקת הדחף מספר 27.

לחץ פה לחזור ל"בחוברת זו".

שנת 2022 - כולם מאיימים על כולם.

סין מאיימת על השלטונות בטייוואן שלא יחצו "קו אדום" בחתירה שלהם להתנתקות מסין. ארה"ב, יפן, אוסטרליה מאיימות בתגובה אם סין תפעל צבאית נגד טייוואן.

רוסיה מאיימת שלא תאפשר הצטרפות של אוקראינה לברית נאטו. ארה"ב והאיחוד האירופאי מאיימים שיטילו על רוסיה סנקציות אם תפלוש לאוקראינה. ישראל מאיימת על איראן. איראן מאיימת על ישראל.

באתיופיה הממשלה מאיימת על המורדים. המורדים מאיימים על הממשלה.

בתימן כרגיל - סעודיה מתקוטטת עם ההוטים.

מזל ששקט באפגניסטן ובגבול בין ארמניה ואזרבייג'ן.

אבל שלטונות האיחוד האירופאי מאיימים על השלטון בפולין. וגם על השלטון בבלרוס. לשני אלו יש כעת אויב משותף!

פוליטיקאים בארה"ב מאיימים על סין בגלל ובגלל.. בעצם לא צריך שום סיבה. זה פשוט אופנתי כעת לאיים על סין בגלל.. וסין מאיימת על ארה"ב שתגיב.

צרפת מגנה את רוסיה על כך ששכירי חרב רוסיים פועלים במאלי באפריקה והורגים תושבים כהים. זו "פריבילגיה" שלדעת שלטונות צרפת שמורה לחיילים צרפתים.

אז מה לנו כי נלין שאיזה נגיף מקרוסקופי מאיים עלינו כל זמן שלא יתחלפו השלטונות!?

היכן ומתי איומים יהפכו למעשים? איך אמר אינשטיין? "אין גבול לטיפשות של אנשים". גם לא כאלו שבשלטון. הסיכון הוא שבתקופה של מצוקה פנימית - בריאותית - כלכלית, פוליטיקאים עלולים לחפש קטטה עם אויב חיצוני כדי להעסיק את "הבוכרים". מילא כאשר הקטטה היא עם מדינת "עולם שלישי". אז הנזק מוגבל בהיקפו ובמיקומו. אולם כאשר מדובר באויב שיש לו טילים "מדויקים" לטווח של אלפי קילומטרים - אי אפשר להגביל את המיקום של הנזק ואת היקפו.

אחרי אולימפיאדת החורף ברוסיה בשנת 2014 התחילה הקטטה עם אוקראינה (חצי האי קרים ואזור דונבס במזרח אוקראינה). אולימפיאדת חורף תיערך בסין בחודש פברואר 2022. אחרי זה? מי יודע?

נזכיר פה שלוש "הבטחות" בסין לשנת 2021 שעדיין לא פורסם בפומבי אם התממשו:

השקת נושאת מטוסים שלישית מסוג חדש (מערכת המראה ונחיתה כמו בנושאות מטוסים אמריקאיות) - זה מאפשר נחיתה והמראה של מטוסים כבדים יותר מאלו שכעת משמשים בנושאות מטוסים של סין.

מטוס קרב חדש שמיועד לשימוש בנושאת המטוסים החדשה.

ציוד סיני לייצור ציפים מסוג 28 ננו. "פריצת דרך" בציוד סיני לייצור ציפים, יכולה לזרז או לעכב עימות צבאי עם טייוואן.

ראשית, אם טייוואן תאבד את "הבלעדיות" הנוכחית שלה בייצור ציפים, זה יפחית את הנזק מפגיעה באמצעי ייצור כאלו בטייוואן. לפחות בייצור של רוב סוגי הציפים שנצרכים בסין.

שנית, ככל שיתברר שקטן הצורך בייצור ציפים בטייוואן, גם בגלל הקמת מפעלים במדינות אחרות, סביר שתתמתן "פריחה כלכלית" בטייוואן ויודגש הצורך שלה בקשר עם סין - שוק ענקי למוצרים שלה. זה יכול לגרום לחילופי שלטון בטייוואן. שלטון חדש יחפש לחיות לצד סין כמו הונג קונג.

כל אלו דברים שראוי לחשוב עליהם כאשר מחכים 15 דקות אחרי קבלת זריקת הדחף מספר...

[לחץ פה לחזור ל"בחברת זו".](#)

תנאי שימוש וגלוי נאות

- 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.
- 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.
- הדעות המובאות בפרסום זה, ניתנות לשנוי בכל עת ללא מתן הודעה כלשהי.
- 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.