







Financial Immunities

האם מדיניות המכסים של טראמפ תוביל למיתון עולמי?   ומה השווקים מאותתים לפד

מדיניות המכסים של ממשל טראמפ הכניסה את המשקיעים לבהלה גדולה ולמצב רוח פסימי במיוחד. הציפיות למיתון הרקיעו שחקים, איגרות החוב של ממשלת ארה"ב, שבימים כתיקונם משמשות כחוף מבטחים, ירדו בחוזקה והתשוואה עלתה, בניגוד למצופה. הדולר, המשמש כמטבע מקלט, נחלש אף הוא בחוזקה, ומדדי המניות בארה"ב נסחרים בתשואת חסר ביחס לשאר העולם  .

במאמר מוסגר ניתן לומר שרמות כל כך קיצוניות של פסימיות בנוגע לנכסים האמריקאים, שנהנו עד לאחרונה ממעמד מיוחד, אינן דבר רגיל. יתרה מזאת, בהחלט ייתכן שמידה כל כך קיצונית של פסימיות מקפלת בתוכה כבר חלק ניכר מהגרוע מכל.

הבנק הפדרלי אמון על יציבות מחירים ותעסוקה מלאה. בסוף 2024 הפחית הפד את הריבית ב-1% בניסיון להקל במעט על התנאים המוניטריים ולתמוך בכלכלה. עם זאת, מתחילת השנה מעדיף הבנק הפדרלי לשבת על הגדר, בעמדת המתנה, עד אשר השינוי במדיניות המכסים יתגבש וניתן יהיה מנקודת הראות שלו כבנק מרכזי להעריך להיכן עליו להטות את מרכז הכובד של ניהול המדיניות. האם עליו לתמוך בכלכלה מחשש למיתון הולך וקרוב, או שמא עליו לדבוק בעמדת המתנה מחשש להתפרצות אינפלציונית, פועל יוצא של מדיניות המכסים האגרסיבית והשלכותיה.

השווקים, כתמיד, אינם ממתנים אלא מגבשים עמדה תוך כדי תנועה. הציפיות לאינפלציה ל-5 שנים, כפי שבאות לידי ביטוי במחירי האג"ח הממשלתיות בארה"ב ל-5 שנים, עלו בחוזקה מרמת שפל של 1.86% בספטמבר 2024 ועד לרמת שיא של 2.66% ב-20 לפברואר, על רקע החשש ממדיניות המכסים. טרם פרסום תוכנית המכסים, ב-31 למרץ, עמדו הציפיות על 2.61%, ואילו לאחר פרסום התוכנית הן צנחו בחוזקה לרמה של 2.31% בטרם התייצבו על 2.35%  .

נשאלת השאלה מדוע צנחו הציפיות דווקא לאחר פרסום התוכנית, שהייתה אגרסיבית בהרבה מהציפיות המוקדמות? התשובה לכך היא פשוטה – השווקים מעריכים שממשל טראמפ יתפשר ושיעור המכסים הסופי שייקבע יהיה נמוך יותר. בנוסף, הם מעריכים שחוסר הודאות האופפת את השווקים והכלכלה ידחפו את הכלכלה למיתון שלא יאפשר לעסקים לגלגל את עליות המחירים, לפחות לא באופן מלא, על הצרכנים.

בהתנהגות זו המשקיעים והשווקים בעצם מאותתים לפד שעליו להתמקד בתמיכה בפעילות הכלכלית ולא ביציבות המחירים, כלומר עליו להקל עוד את התנאים המוניטריים, ע"י חידוש תהליך הפחתת הריבית. נזכיר כי הריבית בארה"ב עומדת כעת על 4.25%-4.5%, לאחר שהופחתה ב-1%. הציפיות הן להפחתת ריבית של 0.75% עד 1% עד סוף השנה.



Financial Immunities

