

ארצות הברית חיה במציאות מדומה



תצלומים: בלומברג, אי.פי

השמועות על התאוששותו של המשק האמריקאי מוקדמות מדי. האופטימיסטים מתעלמים משוק הדיור שנשחק בהתמדה ומשוק העבודה שאיבד את התקווה. השיפור במצב הכלכלה הגדולה בעולם אינו אלא אשליה מסוכנת המשרתת את העשירים ודופקת את העניים

מאת פנחס לנדאו

הקשור למשק האמריקאי, השלטת הן בקרב גורמים רשמיים והן בקרב גורמים מקצועיים פרטיים. התחושה שאפשר להשמיע צפירת הרגעה הלכה התחזקה ב-2010. ברבעון הראשון של 2011, כבר לא מדובר בתקווה המתבססת על סממנים ראשוניים של שיפור, אלא ברעה מגובשת ומנומקת, הנשענת על שלל נתונים כלכליים. מרבית הניתוחים האחרונים מגיעים למסקנה שההתאוששות מתקרמת ואפילו מגיעה לשלב של מעבר מ"התאוששות" למצב החדש והמיוחל של "חזרה לתוואי צמיחה". גם אם רמת הצמיחה בתוואי החדש תהיה נמוכה מזו שאיפיינה את המשק לפני המשבר, עדיין מדובר בחזרה למציאות כלכלית מוכרת. העדות המובהקת ביותר למגמת השיפור במשק האמריקאי נמצאת בנתוני התוצר המקומי הגולמי (התמ"ג), שהוא הביטוי הסטטיסטי הרחב והכוללני ביותר למצב המשק. האומדן הראשון של קצב הצמיחה השנתי ברבעון האחרון של 2010 היה 3.2%. מדובר אמנם באומדן נמוך מעט מההערכות המוקדמות אבל בחינה של מרכיבי הצמיחה מעוררת במיוחד. לראשונה זה שנתיים, נבעה הצמיחה בעיקר מביקושים סופיים, כלומר, מרכישות של מוצרים ושירותים על ידי צרכנים ועסקים, ולא מחידוש מלאי על ידי יצרנים ועסקים קמעוניים בשל חיסול המלאים המסיבי במהלך המיתון. מתחילת ההתאוששות ועד לרבעון השלישי של 2010, כמעט 60% מהעלייה בתמ"ג שיקפה

התחדשות מלאי. רק ברבעון הרביעי הפכה הצריכה הפרטית להיות הקטר של צמיחת המשק, כפי שהיתה במשך שנים רבות לפני המשבר. זהו היבט מובהק של מעבר מהתאוששות להתרחבות "נורמלית" של הפעילות הכלכלית. כבר בשלב ההתאוששות פעלו במשק תהליכים חיוביים שהבולט שבהם הוא התחזקות ענפי הייצור. בשנים האחרונות הצביעו רבים וטובים בראגה ובצער על התכווצותם של ענפי הייצור במשק האמריקאי וראו בכך סימן בולט לדעיכתה הכלכלית של ארה"ב. פעילות ייצור ענפה, מפעלים רבים ומיליוני משרות הוצאו בעשורים האחרונים אל מעבר לים - תחילה לדרום אמריקה ובהמשך לאסיה, בעיקר לסין. אך דווקא לאחר המשבר הגדול, חזר תחום הייצור לפרוח והפגין מידה רבה של עוצמה - גדולה הרבה יותר מזו של תחום השירותים, שהוא מרכז הכובד של המשק בעידן הפוסט תעשייתי. האופטימיסטים רואים בהתחזקות הייצור ניצנים לתיעוש מחדש של המשק האמריקאי. עם זאת, דווקא מערך הפיננסים הוא זה שמספק את העדות הדרמטית ביותר לכך שהמשק האמריקאי חוזר לעצמו. מערך הפיננסים - הכולל את הבורסה, שוקי פיננסים אחרים ומערכות הבנקאות והביטוח - היה הנפגע הראשי ממשבר 2008 וגם המוטב העיקרי של תמיכה ממשלתית מסיבית. התאוששות המערך היתה מתואמת עם ביצועים עוצמתיים במדרי המניות

בבורסות בארה"ב וברחבי העולם. בתחילת 2011 מחקו מדדים רבים את מרבית הירידה שספגו במפולת של 2007-2009. חלק מהמדדים - במיוחד של מניות קלילות יותר - עלו מעבר לרמות השיא שרשמו לפני המפולת. ההתאוששות של שוקי הכספים והאג"ח היתה דרמטית פחות וזכתה לחשיפה מועטה, אף שהיא חשובה יותר מבחינת תפקוד מערכת הפיננסים. התהליך כלל צמצום הפערים בין התשואות של אג"ח קונצרניות לבין אלה של אג"ח ממשלתיות ועלייה בתשואות של אג"ח ממשלתיות מהשפל שהן כרו בשלהי 2008. היקף ההנפקות של אג"ח קונצרניות - כולל של אג"ח זבל שהסיכון בהן גדול יותר - שוב תפח, כאשר חברות

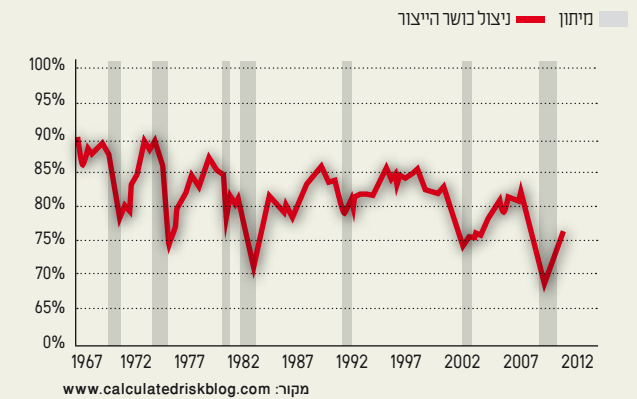
רבות ניצלו את רמות השפל של הריבית לטווח הארוך. **שנחת עניים** למרות מה שנכתב עד כה, ושלל הנתונים המצביעים על שיפור משמעותי במצבו של המשק האמריקאי - המשבר הגדול אינו מאחורינו; לא ניתן לקבוע כי המשק נמצא בתוואי התרחבות וכי הוא עובר עכשיו מהתאוששות לצמיחה אורגנית. ברעה פסימית-אופוזיציונית זו מחזיקה קבוצה משמעותית ובלתי תלויה של כלכלנים, שאינם מועסקים על ידי הממשלה או מוסדות פיננסים גדולים בוול סטריט או בלונדון. ראוי להתייחס בכובד ראש לעמדתם, מכיוון שרבים מהם הזהירו מבעוד מועד מפני בועת הנדל"ן ומפני השתוללות מערכת הפיננסים, שהצמיחה את הבועה לפני המשבר הגדול. ואולם, הסיבה המכרעת לבחון תחזית ורודה פחות לעתיד המשק האמריקאי פשוטה - הנתונים התומכים בה משכנעים יותר. הרעה הפסימית אומרת כי בשנתיים האחרונות היינו עדים להתאוששות מחזורית בלבד שמתרחשת כחלק מנסיגה משקית ארוכת טווח. ההתאוששות קיימת - על כך אין חולק - אבל היא אינה מבשרת חזרה למצב של עסקים כרגיל ברמות צמיחה מתמשכת. להפך, שלב ההתאוששות הוא תיקון, מהלך ביניים, במסגרת תהליך רב-שנתי של התכווצות המשק. התכווצות הזאת מחויבת המציאות לאחר כמה עשורים של התרחבות שהוונה בלקיחת אשירי בהיקפים גדולים והולכים. בעצם, גם ההתאוששות הנוכחית ניוונה מאשראי, אבל הפעם מדובר באשראי ממשלתי. המגזר הפרטי, ובמיוחד משקי הבית, עדיין עוסק בצמצום מצבת החובות שלו. התאוששות הביניים הזאת אינה מסוגלת להתפתח לצמיחה מתמשכת, מפני שהיא נשענת על תמרוץ ממשלתי, הן באמצעות מדיניות מוניטרית - ריבית

אפסית על אשראי לטווח הקצר ותוכניות לרכישת אג"ח ממשלתיות על ידי הבנק המרכזי - והן באמצעות מדיניות פיסקלית, שלפיה הגירעון הממשלתי הולך ותופח. בלי כוחות התמרוץ המסיבי הזה ההתאוששות היתה דועכת מזמן. מעבר לכך, ברגע שהתמרוץ יסולק, או אפילו יצומצם, ההתאוששות תגווע והמשק יצלול למיתון מחודש. המספרים הקריטיים ביותר הם של הגירעון התקציבי. האומדן הרשמי האחרון של הגירעון בשנת התקציב 2011 (המסתיימת בסוף ספטמבר) צופה גירעון של 1.6 טריליון דולר - הרבה יותר מהאומדן הראשוני. התאוששות במשק מגדילה בדרך כלל את היקף המסים וצריכה היתה להקטין את הגירעון. ואולם, הסכם בין ממשל אובמה לבין הרוב הרפובליקאי החדש בקונגרס על הארכת ההפחתה בשיעורי המס הישיר מעבר ל-2010 הוסיף כמה מאות מיליארדים לגירעון. גם אם התמרוץ הממשלתי הזה מצליח ליצור תוספת צמיחה, ולו זמנית, מדובר בעסקה גרועה. הממשלה צוברת חוב חדש בקצב של 125 מיליארד דולר לחודש, וסכום זה גדול פי שלושה אם לא פי שישה (תלוי בחישוב) מהגידול בתמ"ג. במילים פשוטות, כל דולר של פעילות כלכלית שולית כרוך בתוספת של כמה דולרים לחוב.

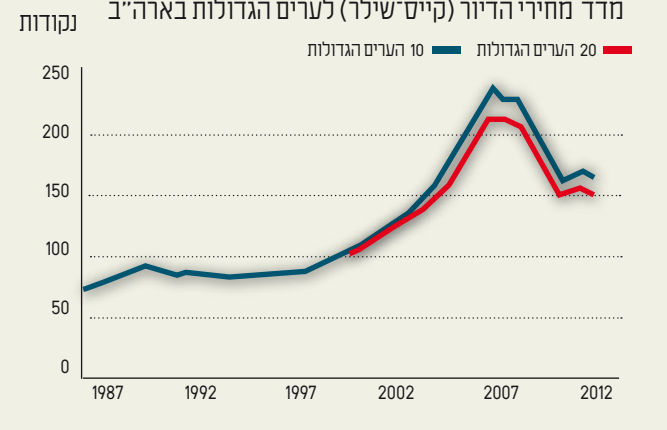
בתי רפאים

ההתאוששות הכלכלית היא חצי כוס מלאה. החצי המלא נוצר בזכות חידוש הצריכה הפרטית, הרחבת הייצור, הרגיעה במערך הפיננסים והעליות בשווקים - את כל אלה ניתן לייחס לתמרוץ הממשלתי. הכלכלנים הפסימיסטים מתרשמים בעיקר מהחצי הריק של כוס ההתאוששות הכלכלית - בינתיים, כמעט שלא נרשמה התקדמות בשני תחומים מרכזיים: שוק הדיור, שממנו התחילה הפרוענות, ושוק העבודה. בשוק הדיור יש להבחין ביו הפעילות בענף הבנייה לבין מחירי הדיור. ענף

התאוששות הייצור - כמו בתקופות מיתון קודמות ניצול כושר הייצור בכלל התעשייה, באחוזים



עלייה זמנית במחירי הבתים



הבנייה התמוטט כבר ב־2007 ואינו מסוגל להתאושש בגלל העודף העצום של בתים הרובץ על השוק. עודפי הבנייה של שנות הגאות נרכשו במשכנתאות שלא היה ביכולתם של רבים מהלווים לעמוד בתנאי הפירעון שלהן. אנשים אלה, ועוד רבים אחרים שרכשו בתים מיד שנייה במחירים מופקעים, עומדים מאחורי הסטטיסטיקה הנוראה של מיליוני מקרים של עיקולי בתים (Foreclosures). הבנקים מנסים למכור את הנכסים המעוקלים בכל מחיר ובכך שומטים את הקרקע, כמעט במובן המילולי, מתחת לרגלי הקבלנים. התוצאה: ב־2010 היקף הבתים החדשים שנבנו היה הנמוך ביותר ב־50 השנים האחרונות.

ההשפעה של עודף ההיצע על המחירים מובנת מאליה. ואכן, המגמה העיקרית במחירי הבתים נשארה שלילית. התיקון בעליית המחירים בשנה שעברה היה אנמי ולא האריך חיים; זה כמה חודשים שמדרי המחירים העיקריים מצביעים על מגמה מתחדשת של ירידת מחירים. אמנם מדובר בשחיקה הדרגתית, ולא בקריסה שסימנה את סוף הגאות, אבל ההשלכות השליליות של ירידת ערך הבתים יורגשו בכל מקרה. לחולשה הממושכת בשוק הדיור יש

חשיבות כפולה: הבית המשפחתי הוא הנכס העיקרי של המשפחה הממוצעת, ושינוי בערכו משפיע על מצבו הפיננסי של רוב הציבור הרבה יותר מתנודות בשוק המניות. שחיקה מחודשת במחירי הבתים אפקטיבית יותר מעלייה דרמטית בשוק המניות מכיוון שהיא שוחקת גם את ערך הביטחונות של הבנקים על ההלוואות לציבור - בעיקר משכנתאות, אבל גם הלוואות עסקיות המגובות בנכסי נדל"ן. הבנקים מציגים רווחים בזכות הקלות בכללי הדיווח, המאפשרות להם לא לבצע מחיקה מיידית של חובות בעייתיים. אבל מצב הבנקים נחלש והם אינם מסוגלים, או אינם רוצים, להרחיב את פעילות האשראי שלהם.

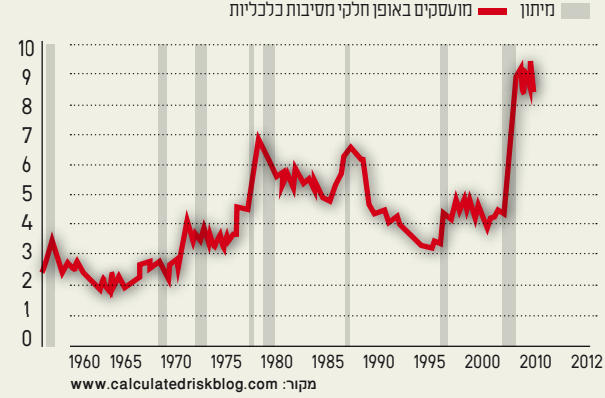
מכאן שהמשבר בנדל"ן, שורש הרע, לא הסתיים ובוודאי שלא נפתר. גם הניסיונות לטאטא את החובות הרעים מתחת לשטיח על ידי חשבונאות מפקפקת עלולים להתברר כחריב פיפיות ולגרום לאובדן אמון ולחידוש המשבר הפיננסי.

אבטלה סחוויה

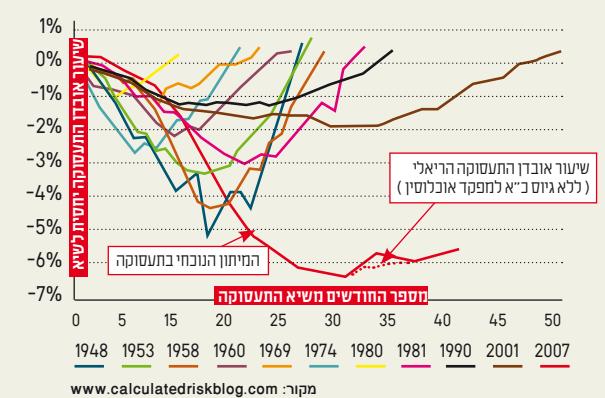
מבחינת הציבור הרחב, הנושא בה"א הידיעה הוא שוק העבודה. לאחר שנתיים של "התאוששות" במשק, רמת האבטלה עדיין גבוהה מאוד. לפי הנתונים הרשמיים שיעור האבטלה הוא 9%, אך לנתון זה יש להתייחס כפקוק בגלל בעייתיות של היבטים

- רמת האבטלה הרשמית היא 9%. על כך יש להוסיף את המיליונים שמגדירים עצמם "מועסקים באופן חלקי מסיבות כלכליות".**
- כלומר, יש להם רק משרה חלקית חפני שלא הצליחו למצוא משרה מלאה. שהיא מבוקשת. ביחד, שתי הקבוצות האלה חגיעות לכ־17% מהאוכלוסייה**

רוצים לעבוד אבל אין איפה
היקף המועסקים באופן חלקי מסיבות כלכליות, במיליונים



אבטלה עמוקה וארוכה במיוחד
אובדן התעסוקה בתקופות מיתון מאז תום מלחמת העולם השנייה



בהתמדה בשל הצטרפות נשים) החל לרדת כבר ב־2000, אבל מאז 2007 הוא נפל בחדות וחזר לרמה של אמצע שנות ה־80. להתפתחות הזאת יש חשיבות מכרעת הן מבחינה כלכלית והן מבחינה חברתית. מובן מאליו שמשק שאינו מוסיף כוח אדם עובר יכול לגרול רק באמצעות צמיחה בפריון. אכן הפריון במשק האמריקאי גדל, אבל קשה לראות בכך דבר חיובי מכיוון שהגידול נוצר על חשבון מקומות עבודה ולא במסגרת הרחבת כוח העבודה. הירידה הממושכת בשכר הריאלי של העובד האמריקאי - מגמה שנמשכה ואף התחזקה במיתון - מסבירה במידה רבה את הגידול הנמשך ברווחיות החברות, שמצדיק ואף מדרבן את העליות בשערי המניות. בתהליך זה, של הגדלת נתח העוגה ההולך לבעלי ההון והקטנת הנתח ההולך לעובדים, קיים פוטנציאל של התפוצצות חברתית. תוניס וקהיר רחוקות מאוד מושינגטון, אבל הפערים החברתיים בתוך ארה"ב הגיעו לממדים כאלו שהקבלה בין ערי הבירה אינה כה מופרכת. ■

על ההזדמנויות להרוויח מההתאוששות בארה"ב ראו עמ' 108

סטטיסטיים, טכניים והגדרתיים. גם אם הנתון מדויק, הוא אינו אלא חלק מהסיפור. ראשית, לאותם 9% מחוסרי העבודה יש להוסיף את המיליונים שמגדירים עצמם "מועסקים באופן חלקי מסיבות כלכליות", כלומר, יש להם רק משרה חלקית מפני שלא הצליחו למצוא משרה מלאה שהיא מבוקשת האמיתי. ביחד, שתי הקבוצות האלה מגיעות לכ־17% מסך כוח העבודה - רמה חסרת תקדים עד למשבר האחרון, שממשיכה לטפס בעקביות למרות השיפור בנתונים משקיים אחרים. הרבר החמור ביותר מבחינת עתיד המשק האמריקאי הוא שכוח העבודה הכולל הולך ומצטמק - כלומר, אנשים רבים נוטשים את החיפוש אחר עבודה כלשהי מפני שאיבדו את התקווה. שיעור ההשתתפות של האוכלוסייה בכוח העבודה התכווץ בקצב מהיר במשך המיתון והמגמה נמשכה גם במהלך ההתאוששות, מפני שרבים מאוד מתייאשים מהסיכוי למצוא עבודה. הייאוש הזה מונע מרבים לפנות ללשכות התעסוקה וזו הסיבה המרכזית לכך ששיעור האבטלה ירד בינואר ל־9%; אלמלא גורם זה, היה שיעור האבטלה הרבה מעבר ל־10%. שיעור ההשתתפות בכוח העבודה (שעלה

מודעה
עמ' 105