



נכתב על ידי:

ג'י ג'ייקובס, מורגן דלדון,
פדרו פלנדרני ואנדרו ליטל

תאריך: 10 במאי 2021
סוגיה: נושאי



נושאי מפתח לבחינת הכלכלה במצבה הנורמלי החדש

ככל שהחיסונים מופצים באופן נרחב יותר, החסינות מפני נגיף הקורונה בקרב כלל האוכלוסייה הופכת אט-אט למציאות. בארצות הברית, ייתכן כי המגפה תחלוף באופן מהותי עד אמצע שנת 2021. אירופה, אסיה ואזורים אחרים עשויים להצטרף מאוחר יותר השנה או בתחילת 2022, בתלות בגורמים מקומיים. אולם בעוד שסיכונים ציבוריים הקשורים לקורונה עשויים להיות בקרוב מאחורינו, השלכות מתמשכות של המגפה ימשיכו להשפיע על החברה והכלכלה שלנו בשנים הבאות. בעולם שלאחר המגפה, שאותו אנו מכנים **הכלכלה הנורמלית החדשה**, על ממשלות, חברות וארגונים לטפל באתגרים הנמשכים שמקורם במגפה, כגון נטל חוב גבוה יותר, העדפות צרכנים משתנות, שרשראות אספקה שחדלו לתפקד וכלכלות מוחלשות, ובו בזמן לשתף פעולה בבניית עמידות רבה יותר מול משברים עתידיים, כדוגמת שינויי האקלים.

ארבעת השלבים של נגיף הקורונה

מסגרת הזמן	כלכלת הטרומ-קורונה	כלכלת הסגר	כלכלת הפתיחה מחדש	הכלכלה הנורמלית החדשה
ינואר - פברואר 2020	הסכם הסחר ארה"ב-סין	מרץ - יוני 2020	פתיחה מדורגת מחדש	הרבוע השני/השלישי של 2021 ומעבר לו
מניעת התפשטות נגיף הקורונה	סגרים בוואהאן/הגבלת נסיעות אוויריות	מדיניות סגר ברחבי ארה"ב	<ul style="list-style-type: none"> חובת חבישת מסיכה מדידות חום/ריחוק חברתי 	<ul style="list-style-type: none"> נרמות חדשות בנושא בטיחות והתנהלות חברתית מוטמעות לרוחב החברה

*על-פי הערכה

במאמר זה אנו נדון בהשפעות ארוכות הטווח של המגפה ובחמשת הנושאים העיקריים שאנו צופים שיקבלו מקום מרכזי במהלך שלב "הכלכלה הנורמלית החדשה" שיארך שנים ארוכות. ואלו הם:

- צמצום החוב:** הממשלות, גדולות וקטנות, ידרשו לטפל במסת החוב האדיר שנוצרה עקב המגפה, וכל זאת בתוך סביבה תחרותית יותר שבה עובדים נהנים מגמישות רבה יותר מאי פעם להחליט היכן ירוויחו את כספם והיכן הם יוציאו אותו. קרוב לוודאי שאימוץ מקורות הכנסה חדשים, מעבר להעלאת שיעורי המס, יעמוד באור הזרקורים, כמו, לדוגמה, מתן תוקף חוקי **לקנביס** והמיסוי שלו.
- כלים ועידוד צרכנות רבת-ערוצים:** לאחר שהכלכלה תיפתח במלואה, פעילות הצריכה צפויה לשחרר ביקוש גבוה במיוחד לסחורות, לנסיעות ולשירותים. עם זאת, ההעדפות השתנו בזמן המגפה כאשר רבים אימצו קניות מקוונות ושירותים דיגיטליים. במצב הנורמלי החדש, עסקים נדרשים לגשר על הפער הדיגיטלי-מוחשי הזה בעזרת פתרונות **פינטק** (טכנולוגיה פיננסית), להפוך את הפעולות העסקיות לחלקות בכל מקום שבו הן מתרחשות, ולהסכים לעבוד עם כמה שיטות תשלום חדשות.
- פתיחה מחדש של שרשראות אספקה תקועות:** שיעורי הצריכה הצומחים צפויים להתנגש עם שרשראות אספקה שבריריות ועמוסות יתר על המידה. הייצור המופחת במהלך המגפה עלול לגרור מחסור נמשך במוצרי מפתח. התוצאה עלולה להיות גישה לא רציפה לסחורות ואינפלציה עולה בתוך פעילות כלכלית מואצת. חברות עשויות לשקול מחדש שרשראות אספקה גלובליות מתוך מאמץ להימנע מאי ודאות בעתיד, מה שיגרור מיקוד פעילות כלכלית בשוק הפנימי והשקעות **ברובוטיקה** ו**באינטליגנציה מלאכותית**.



- **בנייה מחדש לטובת צמיחה ארוכת טווח:** סביבת מאקרו המתאפיינת בשיעורי ריבית נמוכים, באבטלה גבוהה ובפערים בתוצר המקומי הגולמי, מציעה לממשלות חלון הזדמנות ייחודי להשקעה בתוכניות שימירצו צמיחה כלכלית הן על פני הטווח הקצר והן לטווח הארוך. בארצות הברית, ההזדמנות הברורה ביותר טמונה בבנייה מחדש ומודרניזציה של **התשתית** הלאומית לאחר עשורים של הזנחה.
- **התכונות למשבר הבא:** קרוב לוודאי שהלקחים שנלמדו מהמגפה הזו יעצבו מחדש תגובות בינלאומיות למשברים גלובליים בשנים הבאות. בעוד שמוכנות למגפות עתידיות עומדת כנראה בראש סדר העדיפויות, אנו מאמינים כי האתגר הממשמש ובא עבור הקהילייה הבינלאומית הוא שינוי האקלים, אשר יצריך מאמצים מואצים ומתואמים לאמץ במהירות **קלינטק (טכנולוגיה נקייה) ואנרגיה מתחדשת**.

צמצום החוב: קנאביס

מדינות רבות ברחבי ארצות הברית מתמודדות עם גירעונות תקציביים חמורים. ניו ג'רזי צפויה לרשום ירידה של יותר מ-5 מיליארד דולר בהכנסות עבור השנה התקציבית 2021, ירידה של 13% בהשוואה לתחזיות של טרום הקורונה.¹ מדינת ניו יורק תתמודד עם גירעון הכנסות של 17.5 מיליארד דולר בשנתיים הקרובות.² והרשימה נמשכת עם לפחות 26 מדינות אשר רשמו ירידות בעת המגפה.³ הצניחה בהכנסות היא תוצאה ישירה מהפיטורים הקשורים לקורונה ומעסקים שנסגרו ופגעו בגביית מס הכנסה, מירידה בהוצאות הצרכנים אשר השפיעה על הכנסות ממיסי המכרה, ומסגרים אשר מנעו מנסיעות עסקיות ומנסיעות פנאי לתרום הכנסות נוספות לעסקים מקומיים.

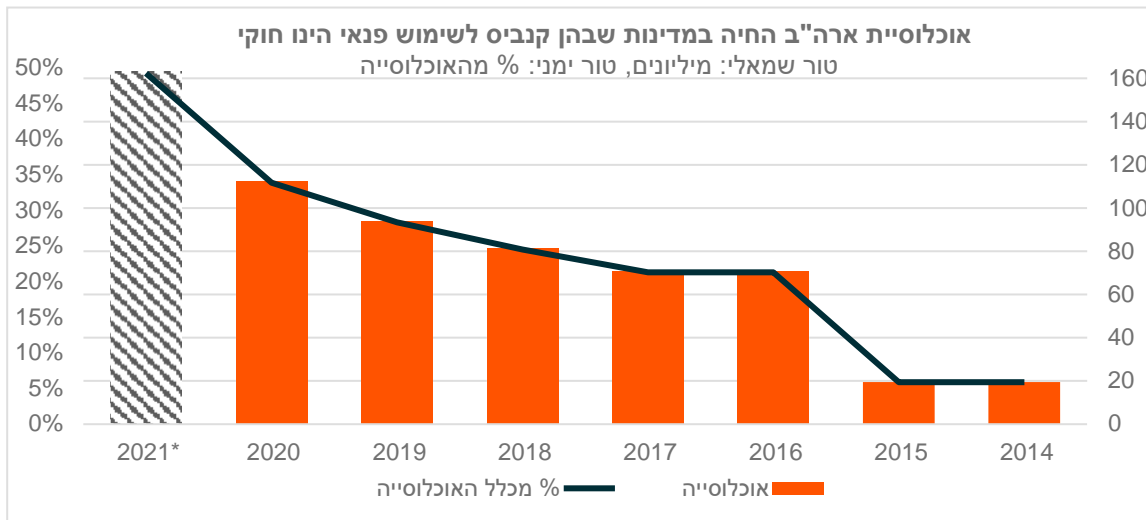
בטווח הקצר, כמה מהבעיות הללו יזכו להקלה בעזרת סיוע פדרלי. תוכנית החילוץ בהיקף של 1.9 טריליון הדולר, American Rescue Plan, מקצה 350 מיליארד דולר לסיוע לרשויות מקומיות ולממשלי המדינות בסגירת החוב כצעד זמני חד-פעמי. אולם עקב הגידול בעבודה מהבית, הגירעונות צפויים להימשך גם בעתיד. גמישות העבודה הגדולה יותר והיציאה מאזורים גאוגרפיים של מיסוי ויוקר מחיה גבוהים, מפחיתות את ההכנסות מגביית מיסים ואת השימוש בתחבורה ציבורית, מה שעלול לנפח עוד יותר את הגירעונות המוניציפליים. בעוד שהעלאת מיסים היא אפשרות שיעשה בה שימוש קרוב לוודאי, בגישה זו טמון הסיכון להאיץ את מגמת היציאה ממדינות כמו ניו יורק וקליפורניה, במיוחד בקרב בעלי ההכנסות הגבוהות יותר. מנגד, רשויות מקומיות ומדינתיות עשויות להצליח יותר בגביית מיסים ממקורות חדשים.

מתן תוקף חוקי לקנביס לצריכת פנאי הוא ערוץ פעולה מסוג זה. כיום 18 מדינות מאפשרות שימוש פנאי, כאשר קולורדו מציעה את מקרה המבחן הוותיק ביותר בכל הנוגע להשפעת היתר השימוש על הכלכלה ועל רווחי המס. מאז שהחלו מכירות הקנביס בשנת 2014, רשות הגבייה של מדינת קולורדו מדווחת על הכנסות מס מצטברות בשווי 1.7 מיליארד דולר.⁴ בשנת 2020 לבדה, ייצרה המדינה 388 מיליון דולר במיסים ישירים, גידול של 28% בהשוואה לשנה שקדמה לה.⁵ רווחי מס מגיעים ממס הערך המוסף של המדינה (2.9%), ממס מכירות הקנביס הקמעונאי של המדינה (15%), וממס הבלו המדינתי על קנביס (15%), על מכירות סיטונאיות/העברות של קנביס קמעונאי. מעבר לגידול בהכנסות ממס, הערכות גורסות כי לגליזציה של קנביס יצרה קרוב ל-18,000 משרות חדשות, והאיצה גידול של 23% נוספים בכך שהגדילה תעסוקה לא ישירה בתחומים כמו בנייה, אבטחה ושירותים משפטיים.⁶

הניסיון בקולורדו ובמדינות ידידותיות לקנביס, בצירוף הנטל הפיננסי של המגפה, העניקו רוח גבית לגליזציה נוספת ברחבי ארצות הברית. בסתיו האחרון נכללה סוגיית הסטטוס החוקי של הקנביס בחמישה משאלי בחירות, והבוחרים אישרו את כל הצעדים: אריזונה, ניו ג'רזי ומונטנה עבור שימוש פנאי; דקוטה הדרומית לשימוש פנאי ולשימוש רפואי; ומיסיסיפי עבור שימוש רפואי. עד כה בשנת 2021, קיבלו 18 מיליון אמריקאים נוספים גישה לקנביס בשימוש פנאי למבוגרים, באמצעות חקיקה ביוזמת המדינות, בניו יורק, וירג'יניה וניו מקסיקו. גם רוד איילנד, פנסילבניה, מרילנד, דלאוור וקונטיקט הוסיפו את הקנביס לסדר היום החוקיקתי שלהן לשנת 2021. אם יאושרו הצעדים במדינות אלה, יתגוררו עד סוף השנה מעל 50% מהאמריקאים במדינות עם קנביס חוקי לשימוש פנאי.

התקדמות מעין זו עשויה להתברר כנקודת מפנה לקנביס בארצות הברית, והיא לא רק תאיץ מכירות עבור חברות בתעשיית הקנביס המעורבות בתחומים כגון ייצור, גידול והפצה, אלא יש לה גם פוטנציאל לסלול את הדרך לאי-הפלה של הקנביס ברמה הפדרלית, לגישה מוגברת עבור חברות קנביס למוסדות פיננסיים, ואף לגליזציה כלל-ארצית.





מקור: *Global X ETFs, DISA*, סקירת אוכלוסיית העולם. נכון למרץ 2021. *הערכות 2021: בהנחה שהמדינות וירג'יניה, ניו יורק, רוד איילנד, פנסילבניה, ניו מקסיקו, מרילנד, דלאוור וקונטיקט יאפשרו השנה בחוק את השימוש בקנביס לצרכי פנאי.

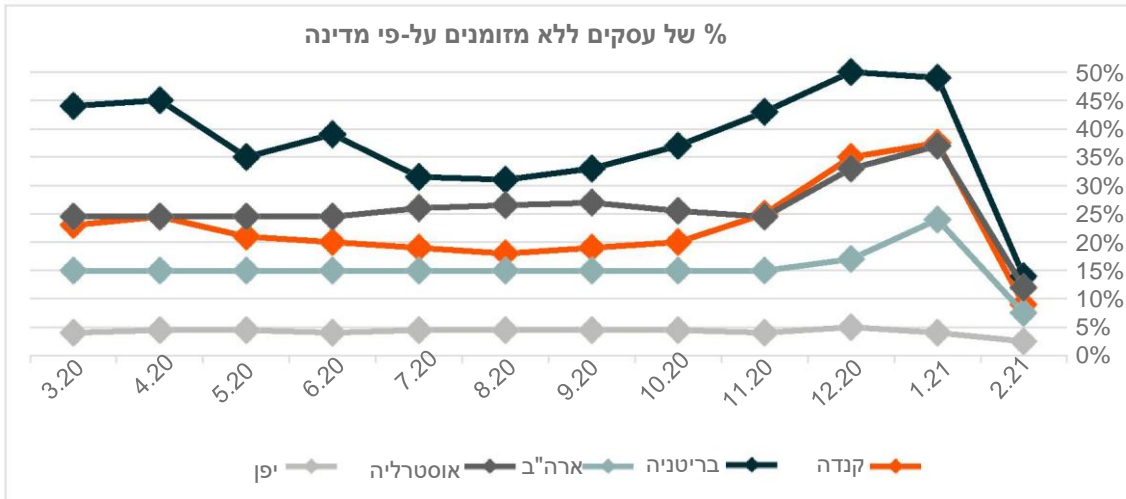
כלים ועידוד צרכנות רבת-ערוצים: חברות פינטק

בשיא המגפה, אלפי עסקים פתחו חנויות מקוונות או הפנו משאבים לתמיכה רבה יותר במאמצי המכירות אונליין שלהם. *Shopify*, פלטפורמה מקוונת המסייעת לעסקים קטנים לפתוח חנויות אונליין ולהפעילן, רשמה גידול של 86% בהכנסות בשנת 2020.⁷ *Walmart*, הידועה בשל חנויות הקמעונאות גדולות הממדים שלה, העבירה את המוקד גם למכירות אונליין, כאשר המכירות דרך האינטרנט בארצות הברית עלו ב-79% בשנת 2020.⁸

בנוסף לבניית נוכחות בתחום המסחר המקוון, עסקים רבים גם החלו לקבל צורות שונות של תשלום דיגיטלי. תשלומים דיגיטליים מאפשרים ללקוחות לרכוש סחורות תוך שימוש במגוון אמצעים, החל מכרטיסי אשראי ועד מכשירים חכמים, אפליקציות תשלום, תוכניות "קנה עכשיו שלם בהמשך" (BNPL), או אפילו מטבעות מבוזרים (וירטואליים). לדוגמה, השותפות החדשה בין *PayPal* ו-*CVS* משמעה כי צרכנים יכולים לשלם בקופות בחנויות תוך שימוש באפליקציות בנייד של *PayPal* או *Venmo* באמצעות סריקת קוד QR. אחד הגורמים שעודדו מעבר זה היה, בפשטות, האופי ההיגיני יותר של תשלומים דיגיטליים ללא מגע בהשוואה לקבלת כסף מזומן פיזי. כוח מניע נוסף למעבר הזה היה הצורך לשלב צורות תשלום הפועלות הן בקנייה בחנות פיזית והן בקנייה מקוונת, צורות תשלום העונות על ההעדפות המשתנות תדיר של הצרכנים.

עסקים אלו נטשו את תשלומי המזומן לחלוטין. בהשוואה לרמות של טרום הקורונה, נתח העסקים ללא מזומנים כמעט והכפיל את עצמו בארצות הברית, באוסטרליה, בקנדה ובבריטניה. בארצות הברית, 15% מהסוחרים בקירוב היו נטולי מזומנים, עלייה מ-8% לעומת לפני המגפה.⁹ אנו סבורים שהתזוזה הדרמטית מתשלומים במזומן לתשלומים דיגיטליים הייתה לוקחת שלוש שנים בקירוב תחת נסיבות נורמליות, אלא שהמגפה האיצה מאוד גממה זו. סקר עדכני מצא כי שני שלישים (65%) בקירוב מהצרכנים אומרים כי בעידן שלאחר החיסון הם עדיין יעדיפו להשתמש באמצעי תשלום נטולי מגע באותה המידה, או אף יותר, שבה הם משתמשים בהם כעת.¹⁰





מקור: Square.

השליבים המוקדמים של כלכלת המצב הנורמלי החדש יהיו רגע קריטי עבור עסקים, שבו יהיה עליהם לתפוס פעילות צרכנית חזקה ולענות על העדפותיהם החדשות של הצרכנים אשר עוצבו בזמן המגפה. במרץ 2021 עלו המכירות הקמעונאיות בשיעור של 9.8%, וכלל המכירות הקמעונאיות בארה"ב צפויים לצמוח בשיעור שבין 6.5% ו-8.2% בשנת 2021.¹¹ עם קרוב ל-2.2 טריליון דולר של גידול במזומן ושווי-ערך למזומן למשקי בית, הגיוני לצפות שצרכנים יהיו מוכנים לפתוח בחגיגת הוצאות.¹² אולם סביר להניח שצרכנים ישמרו על ההתנהלות שהתעצבה בעת המגפה, במיוחד בכל הנוגע לנוהגים המנצלים את מאפייני הנוחות. משלוחי מצרכים, לדוגמה, הם כעת שירות המוטמע עמוקות בשגרתם של צרכנים רבים. גם הימנעות מעמידה בתור לארוחת הצהריים באמצעות הזמנה מראש באפליקציה תישאר ככל הנראה פופולרית. והשימוש במטבעות וירטואליים כאופן תשלום נראה הולם גם הוא לגידול מתמשך.

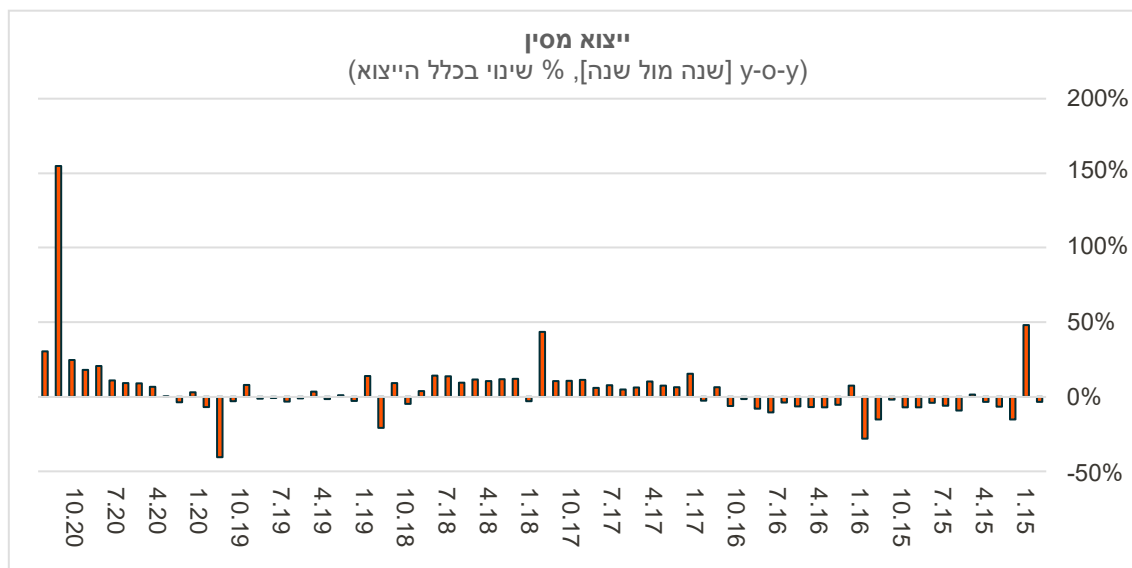
החברות שקרוב לוודאי ישגשו בכלכלה הנורמלית החדשה הן על כן אלו שפוגשות את הצרכנים במקום שבו הצרכנים מעוניינים שימצאו אותם, בין אם מדובר באפשרות להזמין אונליין, לקנות בחנות או לרכוש באפליקציה, ולקבל מספר אפשרויות תשלום דיגיטליות. אולם ייתכן כי המוטבים הגדולים ביותר ממגמה זו לא יהיו הקמעונאים עצמם, כי אם חברות הפינטק הבונות את הפלטפורמות ואת הפתרונות המשולבים, המאפשרים לסוחרים לקבל בקלות מגוון של אופני תשלום דיגיטליים, הן במקוון והן בחנות.

פתיחה מחדש של שרשראות אספקה תקועות: רובטיקה ובינה מלאכותית

בעוד הצריכה עשויה לגדול, נדמה כי שרשראות האספקה הגלובליות אינן ערוכות להתמודד עם ביקוש גובר. בארצות הברית, הפצה יעילה של החיסון וטריליוני דולרים בתמריצים כלכליים סייעו לאפשר התאוששות כלכלית מקומית חדה ומהירה יחסית ולהגדיל צריכה. אולם נתחים גדולים מהעולם המתפתח עדיין מצויים במצב של חוסר שליטה על הנגיף, מה שימשיך לכבול את כלכלתם ולהגביל את הייצור והייצוא של חומרי גלם בסיסיים ומוצרים מוגמרים בעתיד הקרוב. יכולת תובלה מוגבלת ומחסור בכוח אדם ובמוליכים למחצה, מאיימים לסבך את בעיות שרשרת האספקה הללו ולהוביל למצב של צוואר בקבוק מתמשך ברחבי העולם.



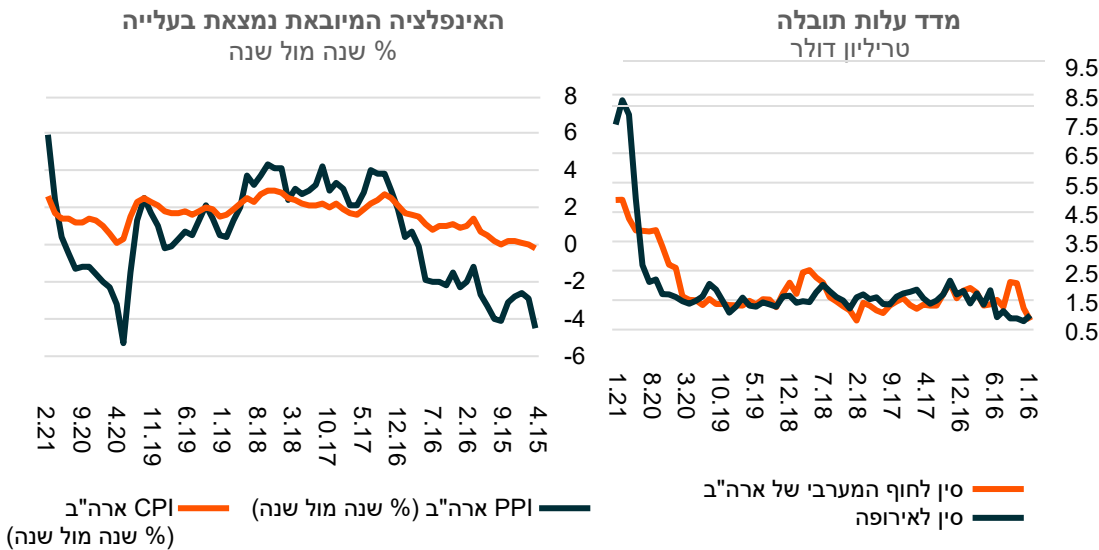
עם ההתקדמות בקצב ההתחסנות, התפוקה הכלכלית הגלובלית ממשיכה להתאושש מהרמות הנמוכות. בחודש מרץ, קצב התרחבות הכלכלה הגלובלית עלה לגבהים שלא נראו במשך עשור. מדד התפוקה המרוכבת הגלובלית של J.P. Morgan הגיע לשיא ארוך טווח של 58.4 והצביע על התרחבות במשך תשעה חודשים ברצף.¹³ הביטחון הצרכני בארה"ב זינק לרמה של 121.7 באפריל 2021, התוצאה הגבוהה ביותר שלו מאז פברואר 2020.¹⁴ והייצוא הסיני טיפס בחודש מרץ בשיעור של 30.6% בהשוואה לשנה שעברה, אחרי עלייה של 60.6% בחודשים ינואר ופברואר, כשהביקוש לסחורות ותשומות ייצור סיניות הולך ומתעצם.



מקור: Bloomberg, מנהל המכסים הכללי של סין, נכון ל-31 במרץ 2021 (ממוצע עוקב של כל 3 חודשים)

אולם התחבורה הימית הגלובלית הנוכחית, המהווה 80% מהסחר הבין-לאומי הכולל, מתקשה לעמוד בקצב, מה שמוביל לשיבושים בשרשראות האספקה ולעלויות גבוהות יותר. חלק מהבעיה הוא העלייה בכמויות הייצוא הסיני, כמו גם החסימה שאירעה בתעלת סואץ בחודש מרץ. אתגרים אלה נתקלים בקשיים נוספים כתוצאה מן המגפה, עם סגרים המפריעים לזרימה הרציפה והמאוזנת בקפידה של מכליות תובלה, ופרוטוקולים נוספים של ניקיון המחמירים את המחסור במכלים. החיבור בין שני הגורמים הללו גרם למחיר התובלה להכפיל את עצמו מאז חודש אוקטובר האחרון, מה שהציב לחץ עצום על מחירי התשומות. מחיר הסחורות עלה תשעה חודשים ברצף ובקצב התלול ביותר מאז אוקטובר 2009.





CPI: מדד מחירים לצרכן. PPI: מדד מחירים ליצרן. מקור: גרף שמאלי: Freightos Baltic Index (FBX), גרף ימני: המשך לסטטיסטיקה בתחום העבודה, נכון ל-31 במרץ 2021

תעשיות מסוימות מושפעות יותר מאחרות. קצב האימוץ המואץ של טכנולוגיות דיגיטליות חדשות כדוגמת האינטרנט של הדברים (IoT), מחשוב ענן, כלי רכב אוטומטיים ורובוטיקה, הגדילו באופן דרסטי את הביקוש למוליכים למחצה במהלך השנים האחרונות, וכתוצאה מכך למחסור גלובלי. המגפה, בשילוב עם מזג אוויר קיצוני במדינת טקסס אשר קטע את ייצור המוליכים למחצה והתאונה שהובילה לחסימה במעבר אוניות בתעלת סואץ, החמירו עוד יותר את הפיגורים באספקה, שסילוקם עלול לארוך כמה חודשים. מוליכים למחצה הם מרכיב חיוני בתעשיית הרכב עקב עלייתה של המכונת החכמה, הכוללת קישוריות בלוטות', מאפייני סיוע לנהג, מערכות ניווט ומערכות חשמליות היברידיות. עד שרשראות האספקה שישובו לאיזון, עלולה תעשיית הרכב לסבול מקשיים בנסיגה לנוע קדימה.

גם במנותק ממשברי בריאות הציבור, מתיחויות גאופוליטיות גאות ותנאי מזג אוויר קיצוני ממשיכים להחמיר את שבירתן של שרשראות האספקה הקיימות. על כן, בכלכלה הנורמלית החדשה אנו צופים שחברות ישימו דגש על השקעות לחיזוק שרשראות האספקה במאמץ למנוע שיבושים עתידיים. המענה הסביר הוא שימוש טוב יותר בטכנולוגיה והחזרת הייצור לטריטוריה של המדינה. על-פי הסקר הגלובלי של הפורום הכלכלי העולמי משנת 2020, חברות ברחבי העולם מאמצות במהירות טכנולוגיות שיבטיחו את זרימת שרשרת האספקה שלהן. שני שלישים מהמשיבים הטמיעו, או שקלו לשלב, טכנולוגיות חדשות שיגדירו מחדש את שרשרת הערך, בעוד יותר ממחצית מהמשיבים הצהירו כי הם הגדילו את נראות שרשרת הערך שלהם באמצעות הפיכתם של תהליכים שבעבר היו ידניים לדיגיטליים.¹⁵ לדוגמה, נעשה שימוש הולך וגובר בחיישנים כדי לנטר את תנאי הסחורות בזמן התובלה או כדי לעקוב אחר רמות מלאי כך שיעלה בידי חברות לנהל ביעילות רבה יותר את המלאי שלהן. רובוטיקה ואוטומציה יגלמו תפקיד חשוב הולך וגובר בייצור ובשרשראות אספקה, מכיוון שביכולתן לסייע בהפחתת עלויותיו של ייצור מקומי עבור שווקים מפותחים בארה"ב ואירופה, כמו גם בשיפור הפריון והבטיחות.

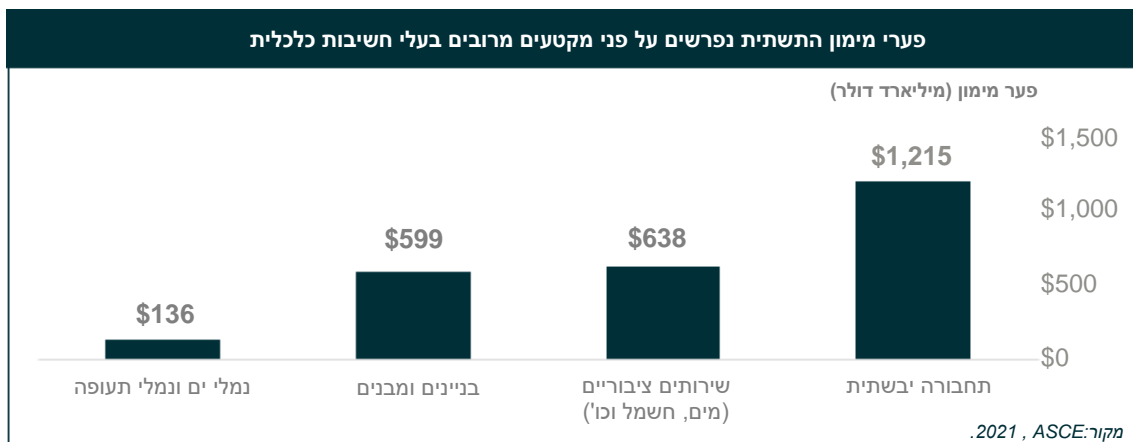
בנייה מחדש לטובת צמיחה ארוכת טווח: פיתוח תשתיות בארה"ב

בשיא המגפה התכווץ כוח העבודה בארה"ב ביותר מ-25 מיליון משרות והאבטלה עלתה מ-3.5% ל-14.8%.¹⁶ חלפה שנה והכלכלה עדיין מתקשה לקלוט מחדש את העובדים הללו, ובחודש מרץ 2021 קיימות 8 מיליון משרות פחות, בקירוב, בהשוואה למספרן בפברואר 2020. על מנת לתמרץ את הכלכלה ולהאיץ את יצירת המשרות, הבנק המרכזי של ארה"ב, הפדרל ריזרב, הודיע כי הוא מחויב לשמירת שיעורי ריבית קרוב לאפס עד אשר הכלכלה תגיע לתעסוקה מלאה.



ובעוד שכלכלת ארה"ב מתאוששת השנה, נותר עדיין פער תפוקה שנאמד ב-1.8% בשנת 2021, -0.9% בשנת 2022 ו-0.6% בשנת 2023, מה שאומר שהכלכלה תמשיך לייצר מתחת לפוטנציאל התפוקה שלה למשך כמה שנים.¹⁷ השילוש המנצח של ריבית נמוכה, אבטלה גבוהה ומשק שטרם שב לפעול במלוא כוחו, נותן פתח להוצאות ממשלתיות אגרסיביות העשויות הן ליצור מקומות עבודה בטווח הקצר והן להאיץ צמיחה כלכלית על פני הטווח הארוך.

אולי ההזדמנות המובהקת ביותר טמונה בפיתוח התשתית האמריקאית ובשיקומה. חלק ניכר מתשתית התחבורה בארה"ב נבנה בעשורי שנות השלושים והחמישים של המאה הקודמת, אולם תשתית זו סבלה מהיעדר תקצוב והתנונה במשך עשורים של הזנחה. האיגוד האמריקאי למהנדסים אזרחיים (ASCE) העניק לתשתית של ארה"ב ציון כולל של C- (שווה ערך ל-70), והדגיש כי 43% מהכבישים מצויים במצב רע או בינוני, 7.5% מהגשרים במדינה פגומים מבחינה מבנית, ו-22 מיליון אמריקאים שותים מים מצינורות עופרת.¹⁸ תיקון התשתית הקיימת הוא צעד ראשון בסיסי, אולם חשוב יותר יהיה להשיק תהליך של מודרניזציה של התשתית הלאומית כדי להשיג עמידות רבה יותר לאקלים, למגמות משתנות באורבניזציה ובתנועת עובדים אל מקומות העבודה שלהם וממנו, וכן לעלייה בקישוריות הדיגיטלית.



תוכניתו של הנשיא ביידן בהיקף של 2.25 טריליון הדולר, הקרויה American Jobs Plan, מבקשת לטפל בבעיות אלו הקשורות לתשתית, והיא מקצה מיליארדים לכמה קטגוריות תשתית המוגדרות באופן רחב, ביניהן תחבורה, בניינים, אנרגיה, מים ותשתית דיגיטלית (ראו רשימה להלן). התוכנית השאפתנית מייצגת הוצאה נוספת על תשתית, המקבילה ל-1% מהתמ"ג האמריקאי לתקופה של 8 שנים.¹⁹ בסך הכול, S&P מעריכה כי תוכנית זו עשויה ליצור 2.3 מיליון מקומות עבודה עד שנת 2024 ולהזרים 5.7 טריליון דולר אל תוך הכלכלה, מה שיעלה את ההכנסה לנפש בסכום של 2,400 דולר.²⁰ המוטבים מתוכנית זו הם רבים, החל מחברות הנדסה ובנייה ועד לספקי חומרי גלם וחברות המפעילות ציוד מכני כבד. גם תשתית דיגיטלית, כגון אנטנות סלולריות וקרנות נדל"ן מרכזי נתונים, עשויה להפיק תועלת מן התוכנית, כמו גם תשתית המים וחברות הטכנולוגיה הנקייה הממוקדות בבניינים.



מימון לתשתית בתוכנית American Jobs Plan:

תשתיות פיזיות

- תשתיות תחבורה (621 מיליארד דולר)
- מבנים, בתי ספר ובתי חולים (מעל 250 מיליארד דולר)
- עמידות תשתית (50 מיליארד דולר)

אנרגיה, מים ותשתית דיגיטלית

- טכנולוגיה נקייה (קלינטק), אנרגיה נקייה ותשתיות הקשורות לכך (מעל 300 מיליארד דולר)
- שירותי מים (111 מיליארד דולר)
- תשתיות דיגיטליות (100 מיליארד דולר)

התכונות למשבר הבא: טכנולוגיה נקייה ואנרגיה מתחדשת

בתקופה שקדמה למגפת הקורונה, מתיחויות גיאופוליטיות היו במגמת עלייה של שנים. מלחמות הסחר בין סין לארצות הברית, המשא ומתן בין בריטניה ואירופה סביב הברקזיט, העימותים בין רוסיה ואוקראינה, ויחסים בין-לאומיים מתוחים רבים אחרים דחפו צעדים מסוימים של סיכון גיאופוליטי אל הרמות הגבוהות ביותר שלהם מאז 2003. בכמה מובנים הוסיפה המגפה אש למדורה, עם פוליטיקאים מסביב לעולם המבקשים להסיט את האשמה באופן קיצוני בכל מה שקשור למשבר בריאות הציבור ולמשבר הכלכלי. בה בעת, הקורונה חיידה מרכיב חשוב העומד בבסיס רבים מהאתגרים החריפים ביותר של המאה העשרים ואחת: הם כמעט אף פעם אינם מכירים בגבולות בין-לאומיים. הכלה של וירוסים הנישאים באוויר, צמצום פליטה של פחמן דו-חמצני, האטה בהיעלמות משאבי הטבע, מתן מקלט לפליטים ובלוימת ההפצה של נשק גרעיני, דורשים כולם פתרונות רב-צדדיים.

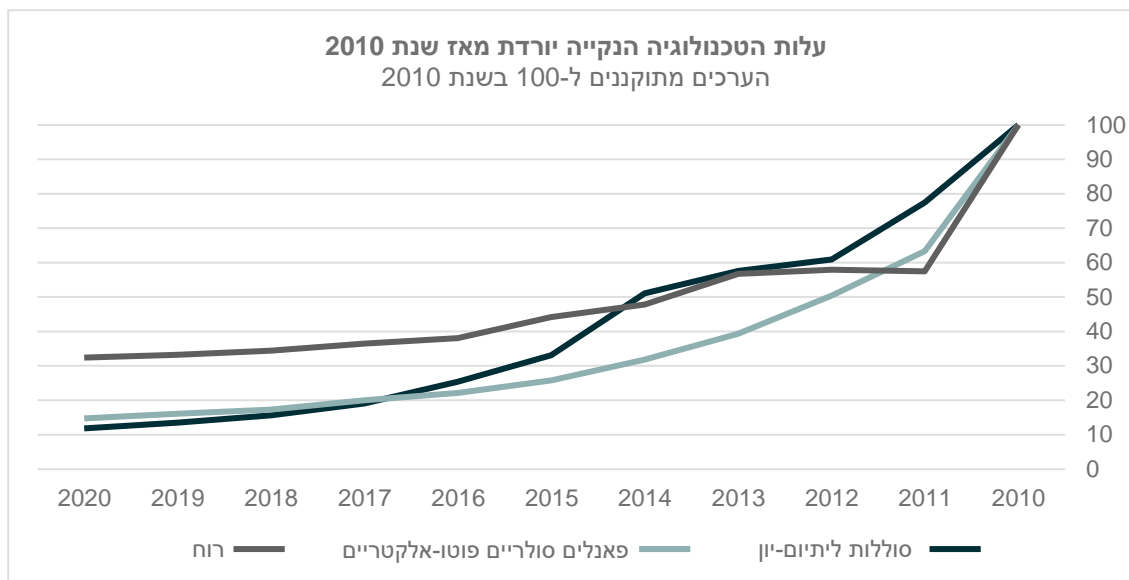


מקור: "מדידת סיכון גיאופוליטי" מאת דרוו קלדרה ומתאו יאקוביילו. הנתונים מינואר 1985 ועד מרץ 2021.



אם קיים פתח לתקווה בכל הנוגע למגפת הקורונה, הוא עשוי להיות ההתלהבות המחודשת לשיתוף פעולה בין-לאומי, במיוחד בנושא של שינויי האקלים. 40 מדינות נכחו בכינוס יום כדור הארץ הבין-לאומי באפריל, וכמה מהן הודיעו על נקיטת מאמצים מחודשים להפחתת פליטות הפחמן. ארצות הברית חשפה תוכניות להפחתת פליטות לכדי שיעור של 52-50% מרמות שנת 2005 עד שנת 2030, בעוד שיפן העלתה את יעד הפחתת הפליטות שלה מ-26% ל-46%, וקנדה העלתה את היעד שלה מ-30% ל-40-45%.²¹

הסכמים רב-לאומיים והצבת יעדים הם רק השלבים הראשונים בתהליך שאורכו מספר עשורים, והעשוי להצריך עד 110 טריליוני דולר בהשקעות בקלינטק ובאנרגיה מתחדשת.²² טכנולוגיות נקיות בוגרות יותר, כגון אנרגיה סולרית, אנרגיית רוח וסוללות ליתיום-יון, זכו על פני העשור הקודם למענקי ממשלה וסובסידיות, מה שסייע להן לשפר את יעילותן ולהשיג קנה מידה גדול. כפי שיעידו ירידות המחירים שנעו בין 68%-88% מאז שנת 2010, תמיכה ממשלתית מוקדמת עשויה לשחק תפקיד משמעותי בהפיכתה של הטכנולוגיה הנקייה לבת השגה וליעילה בהשוואה לחלופות המזהמות שלה. עם זאת, כדי לעמוד ביעדי אקלים בין-לאומיים יידרש מסלול דומה עבור כמה טכנולוגיות המצויות לפי שעה בשלב פיתוח מוקדם. תחומים מתקדמים כמו לכידת פחמן, מימן ירוק, משאבות חום חשמליות, מקורות חלבון על בסיס צמחי או מקורות חלבון חלופיים, יהיו חיוניים להשגת קיזוז בין פליטת הפחמן לבין הפחתת פליטת גזי חממה. ובעוד ממשלות הן לעתים קרובות בעמדה הטובה ביותר לטפל באתגר רחב כל כך כמו זה של שינויי האקלים, גישות משתנות של צרכנים ותאגידים קרוב לוודאי יסייעו גם הן להאיץ את אימוץ האנרגיה הירוקה.



מקור: *Global X ETFs, BNEF, Lazard*. סוללות ליתיום-יון נמדדות על-פי ממוצע הנפח הנשקל שעולה חבילת סוללות. פאנלים סולריים פוטו-אלקטריים ואנרגיית רוח נמדדים בעלות האנרגיה הממוצעת המשווית.



מסקנות

כמעט שנה וחצי חלפה מאז תחילת משבר הקורונה, וכיום קיימים כמה סימנים לכך שהחלק הגרוע ביותר של המגפה כנראה כבר מאחורינו. בין אם העולם יעלים את מגפת הקורונה במלואה, ובין אם רק יתמודד באופן שקול יותר עם מוטציות והתפרצויות עתידיות, אנו ניכנס בקרוב לסביבת פוסט-מגפה אשר תכלול מגבלות נוקשות פחות לצד כלכלות מתאוששות. בעוד שמדיניות ממשלתית תומכת וצמיחה כלל-עולמית חזקה עשויים לצבוע את התמונה הכלכלית הכוללת בוורוד, ממתנים לנו כמה אתגרים והזדמנויות, העלולים להוביל להסתעפות בשווקים. השקעות תמטיות, השמות להן למטרה תחומים ספציפיים העשויים לשגשג בכלכלה הנורמלית החדשה, עשויות להיות הממוצבות בעמדה המיטבית לרישום צמיחה רב-שנתית.

השקעה כרוכה בסיכון, כולל באפשרות של אובדן הקרן.

השקעות ממוקדות באופן צר מציגות על-פי רוב יותר חוסר יציבות. השקעות בחברות הקשורות לתשתית נושאות בחובן חשיפה רבה יותר לשינויים פוליטיים, רגולטוריים, כלכליים ואחרים המשפיעים על ישויות אלו. השקעות בחברות הקשורות לתשתית כפופות לסיכונים מרובים, כולל רגולציה ממשלתית, עלויות ריבית גבוהה המקושרות לתוכניות בנייה עירוניות ראשיות, עלויות המקושרות לעמידה בתקנות סביבתיות ולשינויים בתקנות אלו, האטה כלכלית וקיבולת עודפת, תחרות מצד ספקי שירות אחרים וגורמים נוספים.

חברות הטכנולוגיה הנקייה בדרך כלל מתמודדות עם תחרות קשה, מחזורי חיים קצרים של מוצרים ופוטנציאל להתיישנות מהירה של מוצרים. חברות אלה עשויות להיות מושפעות באופן משמעותי מתנודות במחירי האנרגיה ובהיצע ובביקוש של אנרגיה מתחדשת, תמריצי מס, סובסידיות ותקנות ומדיניות ממשלתיות אחרות. השקעות בינלאומיות עשויות לכלול סיכון של אובדן הון כתוצאה מתנודות שליליות בערכי המטבע, מהבדלים בעקרונות חשבונאיים מקובלים, או מחוסר יציבות חברתית, כלכלית או פוליטית במדינות אחרות.

מגזרי שירותי הבריאות והפארמה עשויים להיות מושפעים מתקנות ממשלתיות, מפקיעת פטנטים, מהתיישנות מוצרים מהירה ומתחרות קשה בתעשייה. תעשיית הקנביס היא תעשייה צעירה מאוד המתפתחת במהירות עם חשיפה גוברת לסיכונים הקשורים לשינויים בחוק התקף (כולל רגולציה מוגברת, שינוי חקיקה אחרים, ופעילויות אכיפה מדינתיות ופדרליות קשורות), כמו גם להתפתחויות שוק, העשויות לגרום לעסקים להתכווץ ולהיסגר בפתאומיות. חברות קנביס כפופות לכמה חוקים ותקנות העשויים להשתנות ברמת המדינה/הרשות המקומית, הרמה הפדרלית והרמה הבינ-לאומית. חוקים ותקנות אלו עשויים להשפיע באופן משמעותי על יכולתה של חברת קנביס להבטיח שירותי בנקאות מסורתיים ושירותים פיננסיים, והם עלולים לפגוע בשוק המכירות והשירותים של עסקי הקנביס, ולהגביל את השימוש, הייצור, התובלה, הייצוא והאחסון של הקנביס. האחזקה, השימוש והייבוא של מריחואנה עודם אי-חוקיים על-פי החוק הפדרלי של ארה"ב. החוק הפדרלי המפיליל שימוש במריחואנה עודנו בר אכיפה, למרות חוקי המדינות המתירים את השימוש בו למטרות רפואיות ומטרות פנאי. סתירה זו יוצרת אי-יציבות וסיכון עבור כל חברות הקנביס, וכל אכיפה של חוקי המריחואנה מצד הממשל הפדרלי עלולה להשפיע לרעה על ערכן של השקעות הקרן. לאור אופייה הלא ודאי של הרגולציה של תעשיית הקנביס בארצות הברית, השקעת הקרן בישויות מסוימות עשויה, תחת נסיבות ייחודיות, לעורר בעיות תחת חוק אחד או יותר מחוקים אלה, וכל חקירה או הליך משפטי הקשורים להשקעות אלה עלולים לגרום הוצאת הפסדים לקרן.

¹ The Wall Street Journal, "מדינות ארה"ב ניצבות הפני משבר המזומן הגדול ביותר מאז השפל הגדול", 28 באוקטובר 2020.



- ² CNN Politics, "לאור מוכנותו של הקונגרס להעניק לממשלי המדינה ולרשויות המקומיות 350 מיליארד דולר, הפגיעה בתקציב בעקבות המגפה התבררה עבור רבים כקטנה מהצפוי", 5 במרץ 2021.
- ³ Washington Post, "מה נכלל בחוק הקורונה בהיקף של 1.9 טריליון הדולר של הקונגרס: המחאות, דמי אבטלה ועוד", 10 במרץ 2021.
- ⁴ משרד המיסוי של קולורדו, "דוחות מכירות מריחואנה", התקבלו ב-26 באפריל 2021.
- ⁵ שם
- ⁶ Kansas City Fed, "ההשפעות הכלכליות של תעשיית המריחואנה בקולורדו", 16 באפריל 2018.
- ⁷ Shopify, "חוזר התוצאות הפיננסיות של Shopify ברבעון הראשון של 2021", 28 באפריל 2021.
- ⁸ Walmart, "הודעה לעיתונות", 18 בפברואר 2021.
- ⁹ Square, "דוח שינוי: פרק 4: שנה אחת של תשלומים והמגפה", מרץ 2021. עסקים נטולי מזומנים מוגדרים כעסקים המקבלים 95% או יותר מהתשלומים שלהם באמצעות צורות תשלום נטולות מזומנים (דביט, אשראי או תשלומים ללא מגע באופן אישי; תשלומי Square Online; או תשלומים ללא הצגת כרטיס).
- ¹⁰ Visa, "תחזית מחקר החזרה לפעילות העסקית של Visa בשנת 2021", ינואר 2021.
- ¹¹ התאחדות הקמעונאים הארצית, "המכירות הקמעונאיות של חודש מרץ מציגות עלייה חדה במקביל להתחסנות גוברת ותמריצים ממשלתיים", 15 באפריל 2021.
- ¹² הפדרל ריזרב של ארה"ב, "החזקות מזומנים ושווי-ערך מזומנים למשק בית", רבעון שלישי 2020.
- ¹³ Markit Economics, "מדד המחירים המשוקלל ליצרן של J.P.Morgan Global", אפריל 2021.
- ¹⁴ The Conference Board, "ביטחון הצרכנים עולה מחדש בחדות באפריל", 27 באפריל 2021.
- ¹⁵ הפורום הכלכלי העולמי, "מיפוי TradeTech: סחר במהפכה התעשייתית הרביעית", 21 בדצמבר 2021.
- ¹⁶ נתוני הסטטיסטיקה של משרד העבודה של ארה"ב, התקבל ב-30 באפריל 2021.
- ¹⁷ משרד תקציב הקונגרס, "תחזיות כלכליות של 10 שנים, פברואר 2021", התקבל ב-30 באפריל 2021.
- ¹⁸ האיגוד האמריקאי של מהנדסים אזרחיים, "דוח 2021 לתשתית אמריקאית", 2021.
- ¹⁹ The White House, "גיליון עובדות: תוכנית 31, American Jobs Plan", במרץ 2021.
- ²⁰ S&P Global, "Infrastructure": את מה שפעם היה אבוד כעת ניתן למצוא - עידוד הפריזון", נקרא בתאריך 1 באפריל 2021.
- ²¹ Reuters, "יעדי האקלים המעמיקים של ארה"ב ומדינות אחרות בכינוס יום כדור הארץ", 23 באפריל 2021.
- ²² IRENA, "אנרגיה מתחדשת עשויה לתמוך בהתאוששות עמידה והוגנת", 20 באפריל 2020.

