

30 מרץ 2009

הצמיחה ביפן הגרועה מבין המדינות המפותחות. מדוע?

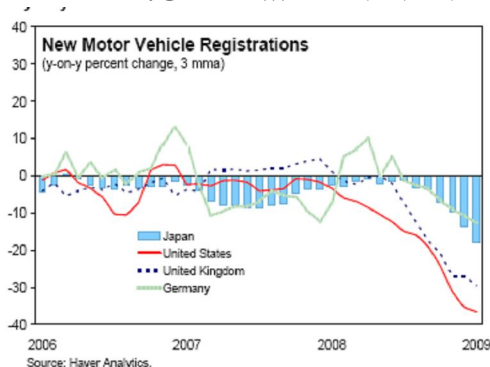
היום פורסמו נתוני הייצור התעשייתי לחודש פברואר, הייצור ירד ב-9.4% לעומת חודש ינואר שבו הייצור ירד ב-10.2%. הייצור התעשייתי ביפן רושם ירידות רצופות מאז חודש ספטמבר. אך לצד החדשות הרעות בנוגע להמשך הורדת הייצור יש גם אולי סימן לכך שהתחתית קרובה. את העידוד ניתן לשאוב מנתון המלאים שגם הוא ירד אף הוא ב-4.2% בפברואר לעומת ינואר, זאת הירידה החדה ביותר מאז שהחל מעקב אחר נתון זה ב-1953. אסביר בהמשך מדוע נתון זה מעודד.

ברבעון הרביעי התכווץ התוצר היפני בקצב שנתי של כ-12.1%. התכווצות זו הייתה הגדולה ביותר מבין מדינות ה-G7. הירידה בייצוא נטו (ייצוא פחות ייבוא) תרמה לכ-10% בהתכווצות של התוצר. במלים אחרות מרבית ההתכווצות שנרשמה בתוצר נבעה מצניחה חדה בביקוש העולמי לתוצרת יפנית. אם נשפוט על פי הנתונים של חודשים ינואר ופברואר אזי סביר להניח כי ההתכווצות ברבעון הראשון של 2009 עלולה להיות משמעותית אף יותר מזו של הרבעון הרביעי ב-2008, וצפויה לעמוד על כ-15%-14%. הייצוא בחודש פברואר ירד ב-49.4% לעומת פברואר אשתקד.

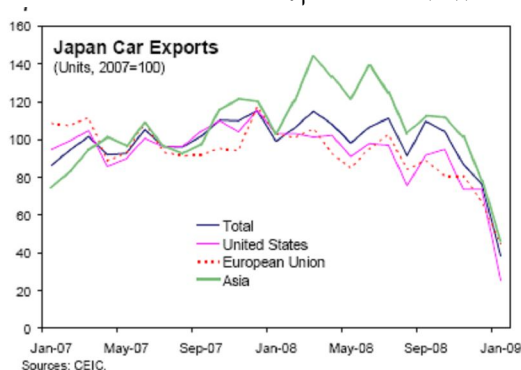
מרבית הירידה בייצוא היפני נובעת מירידה בביקוש העולמי לרכבים, למוצרי IT, ולציוד הנדסי. חברות ופרטיים בעולם מצמצמים את ההשקעות שלהם כתוצאה מהידוק תנאי האשראי במרבית המדינות בעולם וכתוצאה מהאי הוודאות הגדולה בנוגע לעתיד הכלכלי. בהקשר זה, ייצוא הרכבים היפני ירד ב-65% מאז ספטמבר 2008, ייצוא הרכבים מיפן לארה"ב רשם ירידה של כ-75%.

גרף 1:

רישום רכבים חדשים G4:



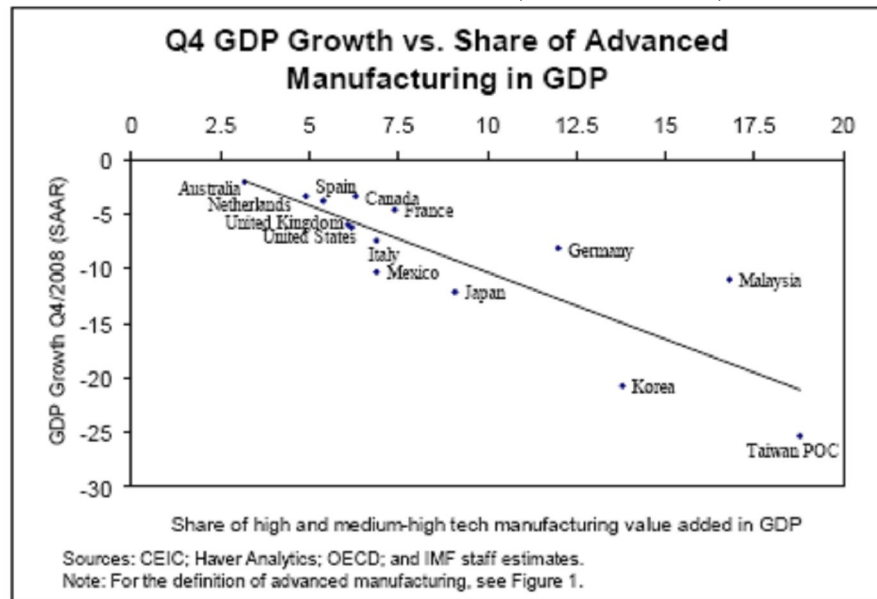
ייצוא רכבים מיפן:



מקור: IMF

מנתוני הרבעון הרביעי של 2008 ניתן לראות כי המדינות שרשמו את ההתכווצות החזקה יותר בתוצר הן אלו שהייצור "המתקדם" כגון: רכבים או מצורי IT, מהווה חלק גדול יותר מסך התוצר.

גרף 2:
ירידה בתוצר (במונחים שנתיים) ב-Q4 2008 לעומת יחס של "ייצור מתקדם" מתוך התוצר:

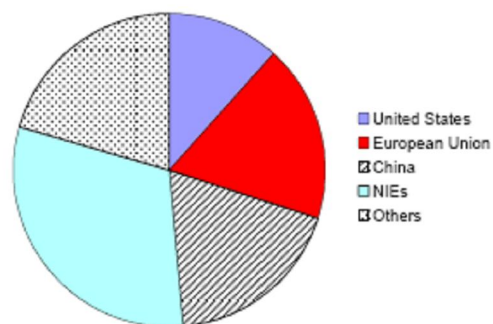


מקור: IMF

ארגון הסחר העולמי מעריך כי הסחר העולמי בשנת 2009 ירשום ירידה של כ-9%, זוהי הירידה החדה ביותר מאז מלחמת העולם השנייה. יפן חשופה מאוד לשווקים האסייתים, במיוחד למדינות המתועשות (NIEs) כגון: קוריאה וטייוואן שגם הן סובלות מצניחה חדה בצמיחה (ראה גרף 2) מסיבות דומות לאלו של יפן.

גרף 3:
תרומה לירידה בייצוא היפני ברבעון הרביעי 2008 לפי אזורים גיאוגרפיים:

Contribution to Q4 Export Decline By Region



Source: Bank of Japan.

מקור: IMF

גורם נוסף שפגע בייצוא היפני הוא התחזקותו של היין. יין הוא בין המטבעות הבודדות שהתחזקו מול הדולר. היין עלה משפל של כ-110.7 יין לדולר בספטמבר 2008, לשיא של 87.1 יין לדולר בינואר 2009. מאמצע ינואר ניתן לראות שיפור, היין נחלש מול הדולר ונסחר כיום באזור ה-96.5.

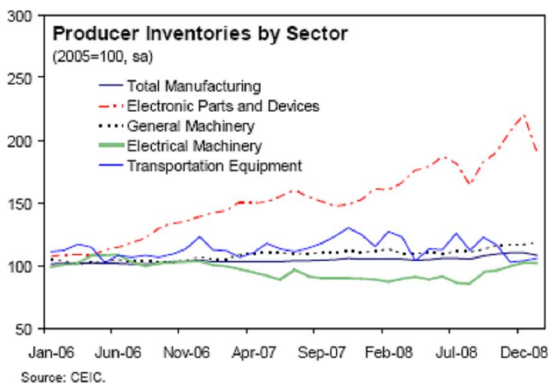
חלק גדול מהייצור היפני מיועד לייצוא, ומכך נובעת הרגישות של הייצור היפני לשינויים בביקוש עולמי. כ-60% מהייצור של הרכבים היפני מיועד לייצוא, לעומת נתון של כ-20% בלבד בארה"ב.

ירידה בהשקעות, ירידה בביקוש מקומי ותנאי אשראי הדוקים שלא נראו מאז משבר הבנקים ביפן בשנות ה-90 תורמים אף הם לנתוני צמיחה חלשים.

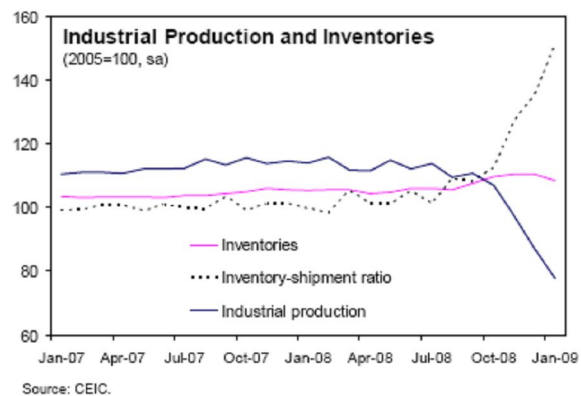
ירידת מלאים

הירידה בביקוש לתוצרת יפנית הייתה כה דרמטית שלמרות שמרבית היצרנים חתכו את הייצור החל מחודש ספטמבר 2008, המלאים שברשותם עלו, במיוחד בענף מוצרי ה-IT (ראה גרף 4):

מלאים לפי ענפים



ייצור תעשייתי, מלאים, יחס מלאים למשלוחים:



מקור: IMF

רק החל מחודש ינואר 2009 החלו היצרנים להוריד את המלאים. החדשות הטובות שפורסמו היום: מדברות על הורדה של המלאים בקצב דרמטי. כמוהו לא נראה בעבר. הורדת מלאים כה דרמטית מורידה את הלחץ מלהמשיך ולהוריד את הייצור. הורדת מלאים בחודש פברואר

החזירה את רמת המלאים לרמה הנמוכה מאז אוגוסט 2007. חלק מהיצרנים מדווחים כי כבר בחודש מרץ ופברואר הם מתכוונים לעלות את הייצור. במיתון הדוט קום של שנות ה-2000, לקח ליצרנים היפנים חמישה חודשים להתאים את המלאים. המלאים הגיעו לרמת שיא ביוני 2001 והשפל בייצור התעשייתי נרשם לאחר חמישה חודשים, בנובמבר 2001. על פי אנלוגיה זו, השפל בייצור התעשייתי צפוי להיות במאי השנה. אך קיימים הבדלים מהותיים בין המיתון של בועת ההיי טק למיתון הנוכחי. ראשית, הצניחה בביקוש והצריכה עולמית היום חדה בהרבה מזו שהייתה בשנות ה-2000. כפי שכבר צוין, הסחר העולמי צפוי לצנוח ברמה הגבוהה מאז מלחמת העולם השנייה. שנית, תנאי האשראי היום הדוקים מאלו שהיו אז. יחד עם זה התגובה של היצרנים היפנים בכל הקשור להורדת המלאים היא חסרת תקדים ומעודדת ונראה כי היא מקדמת את יפן להתייצבות.

אין במסמך זה ובכל הכלול בו משום ייעוץ או הזמנה לרכוש (או למכור) את הנכס/ים ערך המחירים בו, ואין בו משום תחליף לייעוץ המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם. פיננסים-המכון לבעלי תפקידים בשוק ההון בע"מ לא יהיה אחראי לכל נזק שיגרם, אם יגרם כתוצאה מהסתמכות על מסמך זה.