

19 בדצמבר 2017

יפן- צמיחה מהירה ללא אינפלציה

- כלכלת יפן צומחת בקצב מהיר, עם זאת, ב-2018 צפויה התמתנות לאור מגבלות כושר ייצור.
- האינפלציה ממשיכה להיות נמוכה ורחוקה מהיעד, על אף הצמיחה המהירה והאבטלה הנמוכה.
- לאור האינפלציה הנמוכה, הבנק המרכזי צפוי לשמור על המדיניות המוניטרית הנוכחית.
- התרחבות פער הריביות בין הדולר ליין, יחד עם האופטימיות בשווקים הגלובליים, צפויים לתמוך בפיחות היין.

המדיניות המוניטרית תישאר מרחיבה על אף הצמיחה המהירה

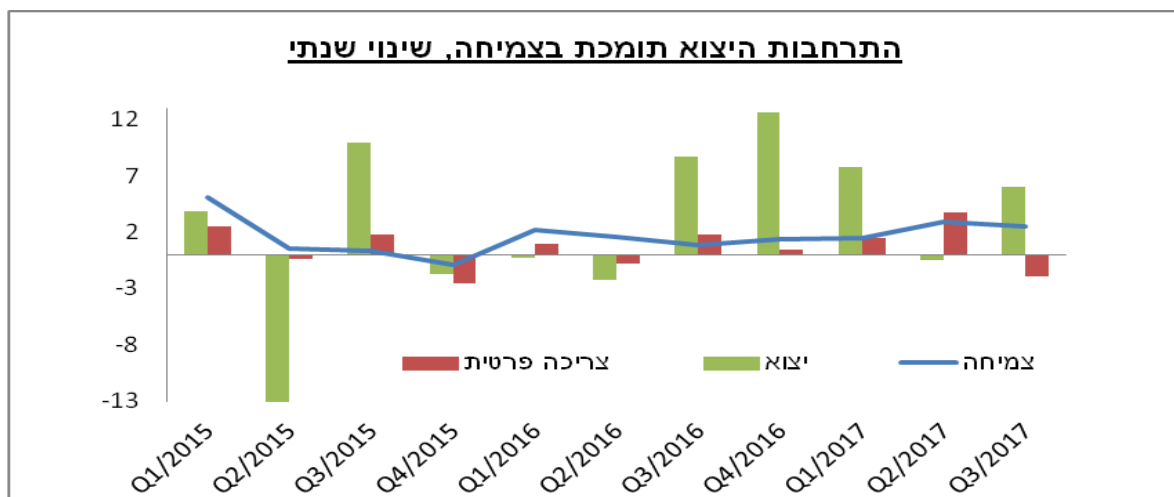
כלכלת יפן ממשיכה לצמוח בקצב מהיר, וצמחה ברבעון השלישי בשיעור שנתי של 2.4%, רבעון שביעי של צמיחה חיובית. הצמיחה נתמכת בגידול משמעותי בהשקעות המגזר הפרטי ובהתרחבות מהירה ביצוא, בעקבות האצה בסחר העולמי והחלשות היין, ובהובלת היצוא לאסיה. מנגד, הצריכה הפרטית התכווצה ונרשמה חולשה בהשקעות בבניה למגורים. החולשה בצריכה הפרטית מוסברת על ידי פגיעה זמנית של מזג האוויר ולכן אינה מעוררת דאגה.

הנתונים השוטפים מצביעים על האטה מתונה ברבעון הרביעי, בעקבות חולשה בהשקעות בבניה למגורים והמשך חולשה בצריכה הפרטית בעקבות מזג האוויר הקשה. מנגד, היצוא ממשיך להתרחב. לפיכך, כלכלת יפן צפויה להמשיך ולצמוח בקצב מהיר מפוטנציאל הצמיחה שלה (0.8%) גם ב-2018, בעקבות גידול בצריכה הפרטית, ביצוא ובהשקעות, בין היתר, לאור השקעה בתשתיות לקראת האולימפיאדה. עם זאת, קצב הצמיחה ב-2018 צפוי להיות נמוך מ-2017, והאצה צפויה ב-2019, עקב הקדמת קניות לפני העלאת המע"מ.

התאוששות כלכלת יפן בשנים האחרונות, נתמכה במדיניות הכלכלית שהנהיג ראש הממשלה ונקראת "Abenomics". מדיניות זו כללה הרחבה מוניטרית משמעותית ומדיניות פיסקלית גמישה, יחד עם רפורמות מבניות, והביאה להאצה בצמיחה, שיפור בתנאים הפיננסיים וגידול ברווחי החברות. עם זאת, לאחר הצמיחה המהירה ברבעונים האחרונים, קצב הצמיחה צפוי להאט לאור מגבלות כושר הייצור ומחסור בעובדים. הזדקנות האוכלוסיה והתכווצות כח העבודה פוגעים בצמיחה, שיעור האבטלה נמוך ועומד על 2.8%, רמת שפל של 25 שנה, אולם, למרות זאת, השכר עולה בקצב איטי.

הממשלה תומכת בהעלאת שכר מהירה יותר, במטרה לתמוך בגידול בצריכה הפרטית במקביל לעליה באינפלציה. ראש הממשלה קרא למעסיקים להסכים לעליית שכר של 3% במשא ומתן השנתי על השכר שיתקיים בתחילת 2018, והממשלה מתכננת להעניק הטבות מס לחברות שיעלו שכר. עליית שכר נתמכת בנוסף בעליה ברווחי החברות, אבטלה נמוכה וגידול בביקוש לעובדים עקב ההכנות לאולימפיאדת טוקיו שתתקיים ב-2020.

קצב הצמיחה בשנים הקרובות תלוי, בנוסף, במדיניות הפיסקלית. הממשלה הגדילה את הוצאותיה החל מאוגוסט 2016 בכדי לתמוך בכלכלה. מכיוון שהמדיניות המוניטרית מיצתה את הכלים העומדים לרשותה, המדיניות הפיסקלית היא הכלי העיקרי שנותר בכדי לתמוך בכלכלה. אולם, היכולת של הממשלה להמשיך לבצע מדיניות מרחיבה הינה מוגבלת, לאור החוב הממשלתי הגבוה שעומד על 240% מהתוצר. למרות החוב הגבוה,



סיכון החוב הינו נמוך, לאור הריבית הנמוכה, רכישות האג"ח על ידי הבנק המרכזי והאחזקות הגבוהות של משקיעים מקומיים. עם זאת, בטווח הבינוני יש צורך בתכנית לצמצום החוב, בכדי להחזיר אותו לרמות בנות-קיימא. הממשלה תכננה לצמצם את החוב באמצעות העלאת מע"מ הדרגתית ל-15%, אולם, התכנית להעלות את המס במדרגה נוספת ל-10% באפריל 2017 נדחתה לאוקטובר 2019, לאחר שהשלב הראשון של העלאת המע"מ גרם לפגיעה קשה בצמיחה. לפיכך, כלכלת יפן צפויה לחוות האצה בצמיחה במחצית הראשונה של 2019 בעקבות הקדמת קניות לפני העלאת המע"מ, והאטה משמעותית לאחר העלאת המע"מ.

האינפלציה ממשיכה להיות נמוכה ורחוקה מהיעד (2%), ואינפלציית הליבה עומדת על קצב שנתי של 0.2%, על אף הצמיחה המהירה והאבטלה הנמוכה. בין היתר, עקב העדר יכולת לגלגל את לחצי השכר לעליית מחירים. כתוצאה, הבנק המרכזי מפחית בעקביות את תחזיות האינפלציה שלו, ולפי התחזית הנוכחית, **האינפלציה צפויה להגיע ליעד ב-2019**, למרות שהעליה במחיר הנפט ועליית השכר צפויים לתמוך בעליה באינפלציה.

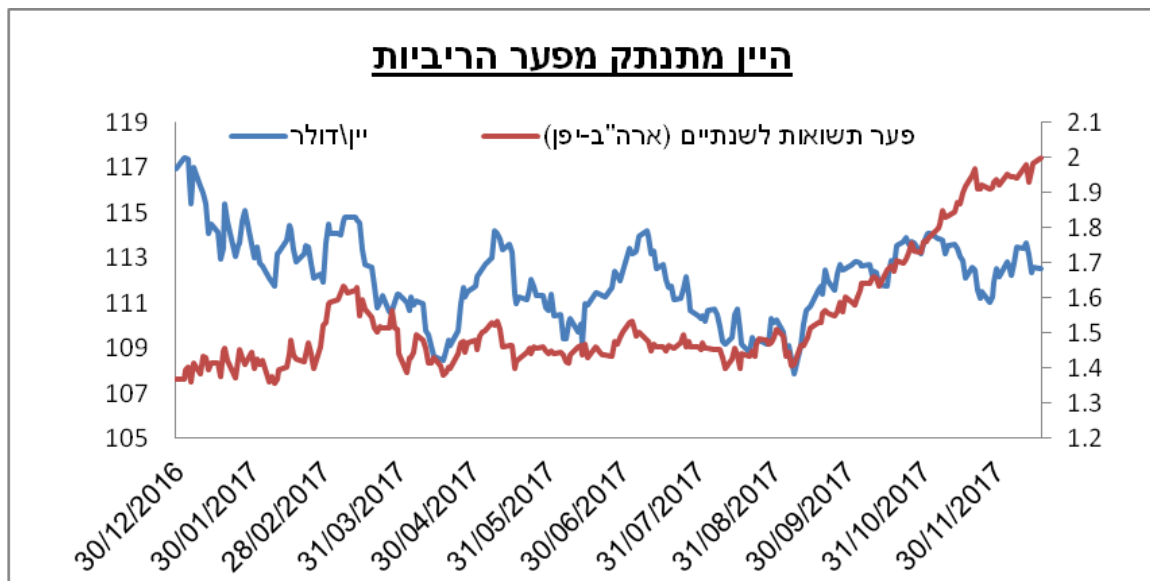
לאור האינפלציה הנמוכה, הבנק המרכזי צפוי לשמור על המדיניות המוניטרית הנוכחית, למרות הצמיחה המהירה, ובכלל זה, ריבית של 0.1%, יעד תשואה לאג"ח ממשלתי ל-10 שנים ברמה של 0% ורכישת אג"ח ממשלתי בהתאם. לאחרונה, התגברו הספקולציות כי הבנק המרכזי יתחיל לצמצם את היקף ההרחבה המוניטרית, לאור המחסור באג"ח ממשלתי ובכדי למנוע פגיעה בבנקים. עם זאת, אנו מעריכים כי הבנק ימשיך במדיניות הנוכחית, כשבשלב ראשון בתהליך היציאה מהמדיניות המרחיבה הבנק יעלה את יעד התשואה של האג"ח הארוך, העומד היום על 0%. בהקשר זה יש לציין כי כהונתו של הנגיד הנוכחי מסתיימת באפריל 2018, בשלב זה לא ברור אם כהונתו תוארך, לפיכך, אי הודאות לגבי המדיניות המוניטרית צפוי לגבור בחודשים הקרובים.

היין נחלש לאור האופטימיות בשווקים ופער הריביות

היין נחלש מול הדולר מאז ספטמבר, על רקע צפי לגידול בפערי הריביות ורפורמה במס בארה"ב. המדיניות המרחיבה של הבנק המרכזי היפני תומכת בהמשך חולשת היין בטווח הקצר.

היין נחשב למטבע בטוח ונוטה להתחזק כאשר עולה התנודתיות בשווקים ונרשם מעבר לנכסים בטוחים, לפיכך, האופטימיות בשווקים בחודשים האחרונים הפחיתה את הביקוש ליין. בנוסף, פער הריביות בין הדולר ליין השפיע על שער היין/דולר בעבר, אולם כפי שניתן לראות בגרף, בחודשים האחרונים היין אינו מושפע מפערי הריביות. עם זאת, אנו מעריכים כי, המשך העלאת הריבית בארה"ב, בעוד המדיניות המוניטרית ביפן נשארת ללא שינוי, לפחות עד סוף 2018, יחד עם האופטימיות בשווקים הגלובליים, צפויים לתמוך בפיחות היין בטווח הקצר. אולם, בטווח הבינוני צפי לצמצום המדיניות המוניטרית המרחיבה ביפן, צפוי לתמוך בהתחזקות היין.

בהקשר זה נציין כי ספקולנטים מחזיקים היום פוזיציות חסר גבוהות ביין, לפיכך, במידה ויירשם מעבר לנכסים בטוחים, הם עשויים להגביר את תיסוף היין, כאשר ינסו לכסות את הפוזיציות שלהם.



הסקירה הוכנה על ידי מחלקת מאקרו כלכלה, בנק דיסקונט

כתבה: עינת מאיר, 03-5144006, einat.meir@discountbank.co.il

מנהלת המחלקה: נירה שמיר, כלכלנית ראשית, nira.shamir@discountbank.co.il

הניתוח הכלול בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף לייעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה לייעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ (להלן: "**הבנק**") לייעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו.

הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמהימנים מבלי שנבדקו עצמאית, העשויים להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יועצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך או מדיה אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים הנזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת.

עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמו אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם ייגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בניהול תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים הנזכרים בסקירה זו, ככל שנזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטבועים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.