

← את מחצית השנה האחרונה העביר ירדן בן טל באוניברסיטה לכלכלה ולעסקים היטוצובאשי שביפן. בן טל, סטודנט ללימודי יפן ולכלכלה באוניברסיטה העברית, היה שותף לחילופי סטודנטים, וכשחזר החודש לארץ, הריסוננס היה בלתי נמנע. "זה פשוט מקום שהוא גן עדן במובן הריאלי - הכול נוח, זול, טעים, אנשים נחמדים, אין מלחמות וצרות. אפילו הספקתי לתפוס את הפריחה המוקדמת של עצי הדובדבן".

אלא שנרמה שגם כל אלה לא הצליחו להסוות לפני כשבועיים את התזכורת שקיבלה ארץ השמש העולה למצבה המידרדר. לאחר שני רבעונים רצופים של התכווצות בצמיחה נכנסה יפן שוב למיתון, ואיברה את מקומה ככלכלה השלישית בגודלה בעולם, אחרי ארה"ב וסין; ב־2023 הסתכם התמ"ג שלה (במונחים נומינליים) ב־4.29 טריליון דולר, וגרמניה, עם תמ"ג של 4.73 טריליון דולר, עקפה אותה, לראשונה מאז 1968.

הנתונים הלא מעודדים הצליחו להפתיע גם את ההערכות המוקדמות: בעוד האנליסטים צפו שברבעון האחרון של 2023 התמ"ג במדינה יעלה ב־0.2% בקצב רבעוני, בפועל הוא ירד ב־0.1%. אמנם מדובר בירידה מינורית, ובחודש הבא צפוי להתפרסם אומדן נוסף לתוצר שעשוי לשנות מעט את התמונה, אך נראה שהנתונים האלה מייצגים מצב כלכלי מורכב בהרבה.

מה שהתחיל בשנות התשעים של המאה הקודמת כעשור אבור, בעקבות התפוצצות בועת הנדל"ן במדינה, המשיך לעוד עשרות שנים קשות שבהן יפן מנסה להתניע את הצמיחה במדינה בכל דרך אפשרית, ללא הצלחה. כרי להבין איך זה קרה, ואם בעתיד נראה תמונה ורודה יותר, צריך לחזור לאחור, אל ימי הזוהר של כלכלת יפן.

תקופת הנס הכלכלי: המדינה זיהתה את תעשיות העתיד

לאחר מלחמת העולם השנייה, ובמשך יותר מ־40 שנה, רשמה יפן צמיחה כלכלית יוצאת דופן, שאותה כינו ברחבי העולם "הנס הכלכלי". כך למשל, בין 1955 ל־1973 הציג המשק היפני גידול של כמעט 10% בתמ"ג בממוצע מדי שנה. לאחר מכן, עד שנות התשעים, צמחה הכלכלה במדינה ב־4% בממוצע לשנה. סך הכול הכפילה הצמיחה היפנית את עצמה בכל עשור, וב־1986 המדינה אף זכתה בתואר הנכסף של הכלכלה השנייה בגודלה בעולם במונחי תמ"ג. חלק מהתחויות אף סימנו אותה כמועמדת הבטוחה לעקוף את ארה"ב ולתפוס את המקום הראשון.

מאחורי הצמיחה המסחררת שהציגה המדינה עמדו גורמים רבים. "נקודת השוני הייתה המלחמה", מסביר פרופ' ניסים אוטמוגין, דקאן הפקולטה למדעי הרוח באוניברסיטה העברית ומומחה ליפן. "היפנים הפנימו שהרבר החשוב ביותר הוא הצמיחה הכלכלית. לא איריאולוגיה, לא ביטחון, רק צמיחה כלכלית. ראש הממשלה בשנים הראשונות שלאחר המלחמה, שיגרו יושידה, היה כמו בן גוריון של

אבודים בעוקיו

אוכלוסייה מתכווצת, תרבות שנשענת על תאגידים, צריכה פרטית נמוכה והיחלשות המטבע המקומי • משבר של שלושה עשורים הגיע החודש לשפל, כשיפן איבדה את המקום השלישי ברשימת הכלכלות הגדולות בעולם - וגם התחזיות להמשך לא אופטימיות • זה לא הפריע למדד הניקיי לשבור את שיא כל הזמנים ◀ מאיה לוין ואלון פרל

יפן, והמוטו שלו היה 'כלכלה לפני הכול'". בעקבות כך אימצה יפן שפע של טכנולוגיות חדשות בתעשיות המאופיינות בשיעורי צמיחה גבוהים במיוחד: ברזל, פלדה, אלקטרוניקה וכדומה. גם הבנק המרכזי הצטרף למאמץ, ונקט מדיניות מוניטרית מרחיבה במטרה לייצר "כסף זול" לחברות שהיו זקוקות להלוואות בריביות נמוכות. במקביל תגמלה הממשלה עסקים ותאגידים שהצליחו לצמוח בקצב מהיר, וסיפקה להם שלל הטבות מס.

"המדינה ידעה להכווין את הסקטור הפרטי לתעשיות העתיד - הרכב והאלקטרוניקה - וזו הייתה הצלחה", אומר פרופ' אוטמוגין. "הם ידעו מצד אחד לזהות את תעשיות העתיד, ומצד שני להיפטר מתעשיות כושלות כמו טקסטיל ונייר". במקביל, לאחר מלחמת העולם השנייה, חלה עלייה גדולה בכוח העבודה היפני, מה שנתן לחברות את היכולת להיות יעילות ולצמוח. "צריך גם לזכור שמדובר במדינה שאין לה חומרי גלם", מסביר פרופ' אוטמוגין. "ההצלחה שלה הייתה מבוססת על יבוא חומרי גלם, ייצור של מוצרים בטכנולוגיה מתקדמת ויצוא מחדש של המוצר המוגמר. ואת זה הם יודעים לעשות טוב מאוד."

"דבר נוסף שעזר להצלחה היפנית הוא היחסים בין המעסיקים למועסקים. ארגוני העובדים במדינה הם מפעליים ולא מקצועיים (העובדים מאוגדים תחת החברה, שלא כמו בישראל, שבה יש ארגוני מורים, מהנרסים וכדומה - מ"ל וא"פ), דבר שגם בא לידי ביטוי בפערי שכר

נמוכים: מנכ"ל בחברה יפנית מרוויח רק עד פי שבעה מהמנהל בה. בעלי החברות משתפים את העובדים ברווחים, ויחסי העבודה אפקטיביים מאוד לפיריון. העובדים היפנים מיומנים ובעלי מחויבות גבוהה, ורוכס שבעי רצון מעבודתם. באחד הסקרים ראיתי שעל כל יום שביתה ביפן היו 26 ימי שביתה בארה"ב".

תקופת העשור האבוד: הבועה התפוצצה ושום דבר לא עזר

הצמיחה המסחררת ביפן נמשכה שנים רבות, אך לאט לאט גם החלה להתקל באתגרים. בשנות השבעים למשל התחולל משבר אנרגיה עולמי, שפגע בכלכלת יפן לנוכח התלות של המדינה ביבוא אנרגיה. במקביל, בסוף שנות השמונים, החלה המדינה לסבול מירידה בביקושים בינלאומיים, שהובילה להאטה ביצוא. אחת הסיבות לכך הייתה "הסכם הפלאזה" שעליו חתמה עם צרפת, מערב גרמניה, ארה"ב ובריטניה בשנת 1985. מטרת ההסכם הייתה להוביל לפיחות הדולר האמריקאי ביחס לין היפני והמרק הגרמני באמצעות התערבות הבנקים המרכזיים בשוקי המטבעות. המהלך אכן צלח, והדולר נחלש בכ־50% מול הין, אך הדבר הביא לגידול עולמי ביבוא מארה"ב, על חשבון היצוא היפני, שהלך והתייקר.

הקישון בהיקפי היצוא היפני יצר בקרב הבנק המרכזי חשש כי יפן עלולה להיכנס למיתון, מה שגרר פעולות מוניטריות מרחיבות נוספות והורדת ריבית, במטרה לעודד ביקוש מקומי. בעקבות כך חלה התרופפות במתן האשראי של הבנקים, שחילקו הלוואות ללא בדיקה מעמיקה של איכות הלווה או של הנכסים שבגינם ניתנו ההלוואות.

צעדים אלה גרמו לגידול מסיבי באשראי העסקי ובמקביל נוצרה בועה בענף הנדל"ן,

הכלכלות הגדולות בעולם תמ"ג, בטריליוני דולרים, 2023

מדינה	תמ"ג
ארצות הברית	28
סין	18.6
גרמניה	4.7
יפן	4.3
הודו	4.1

מקור: קרן המטבע הבינלאומית

ומחירי הקרקעות וינקו ביותר מ־300% בין 1985 ל־1991. בסופו של דבר הבועה התפוצצה, והובילה גם לנפילה חדה בשוק המניות היפני: הניקיי - מדד הרגל של הבורסה היפנית - איבד בתוך שנה אחת בלבד יותר מ־38% מערכו. "נוצרו כבנקים טריליוני דולרים בחובות אבודים", מסביר פרופ' אוטמוגין. "הבנקים נתנו כסף לכל מי שביקש לרכוש נדל"ן, בלי שום ערבויות. כאשר הבועה התפוצצה, הבנקים לקחו את הדירות, אבל הן היו שוות רק 20% מהסכום שהם נתנו".

מכאן יפן נכנסה לסחרור. שנות 1991-2001 קיבלו את הכינוי "העשור האבוד", שבו סבלה יפן ממיתון עמוק. קצב הצמיחה של המדינה היה הנמוך ביותר מבין המדינות המפותחות

←

← הגדולות בעולם באותן שנים, וצמיחת התמ"ג הריאלי עמדה במומצע על 1% בלבד בשנה. בנקים גדולים נזקקו לחילוץ ממשלתי כדי לא לקרוס, וחברות רבות נאבקו בחובות ענק. בתגובה הרפיס הבנק המרכזי כסף בכמות שלא נרשמה בשום מדינה בעולם, שיעורי הריבית הופחתו לאפס, ונשמרו ברמה זאת במשך שנים, אך המיתון נמשך.

"ההסבר הפשוט ביותר למה שקרה הוא שיש גבול מסוים לצמיחה מהירה", מסביר פרופ' רותם קובנר, היסטוריון ומומחה ליפן המודרנית באוניברסיטת חיפה. "יפן פשוט מיצתה את כל השווקים. כמוכן, יש כל הזמן דברים חדשים, אבל כל כלכלה מתקדמת מגיעה בשלב מסוים למיצוי יכולות הצמיחה".

למעשה, אותו עשור אבוד גלש לעוד שנים רבות שבהן נאבקה יפן בשיעורי צמיחה נמוכים לצד דפלציה. זאת על אף ניסיונות בלתי פוסקים לעצור את המשבר. כך למשל, בשנת 2012 הגה ראש הממשלה דאז שינוז אבה תוכנית כלכלית שנקראה "אבנומיקס". התוכנית התבססה על "שלושה חיצים" שכללו הרחבות מוניטרית באמצעות הרפסת כסף מסיבית, הוצאות פיסקליות אגרסיביות במטרה לעודד תשתיות ורווחה ורפורמות מבניות. הערכות הכלכלנים היו חיוביות ברובן.

ואכן, התוכנית הצליחה, וממשלתו של אבה ניהלה תקופה של צמיחה כלכלית מתמשכת ונטולת מיתון ביפן. במקביל שוק המניות המקומי פרח, ומדד הניקיי זינק בכ־55%, מה שהוביל להיחלשות היין היפני מול הדולר והיטיב עם כלכלתה, שרוב החברות שלה מוטות יצוא.

אך גם תוכניתו של אבה לא החזירה את יפן לימי הזהור שלה. "בשנים הראשונות כאמת נראה שזה עשה נפלאות", מסביר פרופ' קובנר. "אבל כשמתכלים לאורך זמן זה לא הקפיע את המדינה. בסופו של דבר היו בה בעיות מבניות עמוקות, ולמרות רפורמות משמעותיות חלקן נותרו כיום".

מתן שטרית, כלכלן ראשי בהפניקס, מסכים עם הדברים. "הכלכלה היפנית צמחה בקצב מתון מאוד במהלך השנים האחרונות, לצד אינפלציה אפסית. הבנק המרכזי (BoJ) נקט מדיניות מוניטרית מרחיבה, ואף הוריד את הריבית לרמה שלילית (-0.1%), בניסיון להמריץ את הכלכלה ולהשיג את יעד האינפלציה (2%), אך המדיניות המרחיבה לא צלחה את הבעיות המבניות של המדינה".

בתוך כל המשבר הכלכלי צריך לציין שבאמצע 2022 הגיעו סימנים מעוררים שהמשיכו אל תוך 2023 – התמ"ג ביפן התחיל להרים ראש ועמד ברבעון השני על 2.6%, שיעור האבטלה ירד ל־2.4%, שפל של 11 חודשים, וגם האינפלציה במדינה החלה לטפס עד ל־2.6% כיום. עם זאת, שטרית מזכיר כי "בשנת 2022 רוב מדינות העולם סבלו מלחצים אינפלציוניים שוברי שיאים, שהגיעו בעקבות השפעות משבר הקורונה, ולכן לא ניתן לייחס באופן ישיר את התרומות האינפלציה ביפן לגידול בביקושים במדינה". במקביל הוא מסביר שלמרות שהאינפלציה הרימה ראש, הבנק המרכזי נזהר לא לפתוח את השפמונית,



פרופ' ניסים אועמזגין: "מודל ההצלחה העסקי היפני הוא תאגידי. בעבר, בשנות הצמיחה שלה, זה היה חיובי מאוד. אבל כיום יש ציפייה גם ליציאה מהקופסה. התרבות המקומית מפריעה ליזמים לצמוח"

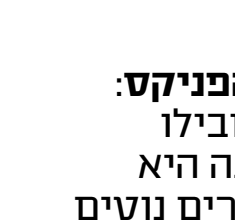


ונקט שינויים מינוריים במדיניות המוניטרית המרחיבה שלו.

בעיות מבניות: הזדקנות האוכלוסייה ותרבות מגבילה

כאמור, הסימנים המעוררים של השנים האחרונות נותרו מאחור ובשני הרבעונים האחרונים נרשמה ירידה בתמ"ג היפני. ירידה זו נבעה בעיקר מהחלשה בצריכה הפרטית במדינה בשלושת הרבעונים האחרונים, שמהווה יותר ממחצית התוצר. הירידה בצריכה הפרטית נגרמת, בין היתר, מההיחלשות החדה שרשם היין מול הדולר – צניחה של 7.5% בשנת 2023 וסך הכול ירידה של כ־20% בשנתיים האחרונות. לאור העובדה שיפן מייבאת כ־94% מצריכת האנרגיה שלה ו־63% מהמוזון שלה הפיחות במטבע המקומי תרם ליוקר המחיה, שהוביל לירידה בצריכה.

עם זאת, נראה כי הסיבות למשבר הבלתי נגמר של יפן הרבה יותר מהותיות. בראש ובראשונה יש להתייחס להזדקנות האוכלוסייה במדינה. בשנת 2007 הגיעה האוכלוסייה היפנית לנקודת השיא שלה, עם יותר מ־128 מיליון אנשים, אך מאז התהפכה המגמה, וניכרת



מתן שטרית, כלכלן ראשי בהפניקס: "אחת הבעיות המרכזיות שהובילו לדפלציה שבה נאבקה המדינה היא הזדקנות האוכלוסייה. המבוגרים נוטים לצרוך פחות, וזה פוגע בביקושים"

רבים הצמצום של האוכלוסייה הוא בריא או לכל הפחות רצוי".

גם אם משלמים עם המצב, אפשר להביא עובדים וזים מבחוץ ולהכניס כוח למדינה, אלא שכאן נתקלים בתרבות היפנית הנוקשה. "97% מהאנשים ביפן הם יפנים", אומר בן טל, שכאמור התגורר ביפן עד לא מזמן. "אין מקרה כזה בעולם המערבי. זו תרבות שמרנית מאוד, שרוצה לשמור על עצמה. יש במדינה סדר מופתי, וכל גורם זר נתפס כאיום".

"יפן עדיין אינה פתוחה להגירה", אומר פרופ' קובנר. "לאורחיה יש תחושה שהחיים מסודרים, עם כללים ברורים, והחשש הוא שאנשים מבחוץ יקלקלו את השיטה. הם מבינים שיש לזה מחיר, אבל הרבה מוכנים לשלם אותו. ולמרות זאת, מספר העובדים הזרים גדל. ב־2023 חצה מספרם לראשונה את רף 3 המיליון, אבל גם אותם הם בוחרים בקפידה רבה".

מלבד זאת, התרבות היפנית משפיעה על הכלכלה כהיבטים נוספים. "מודל ההצלחה העסקי היפני הוא מודל תאגידי", מסביר פרופ' אוטמזגין. "מערכת החינוך במדינה מעודדת חשיבה קבוצתית. בעבר, בשנות הצמיחה שלה, זה היה חיובי מאוד, אבל כיום יש ציפייה גם ליציאה מהקופסה ורצון לתת ליחידים לבלוט. אם מחפשים יזמים אינדיבידואלים, אז התרבות המקומית מפריעה מאוד".

"אצל היפנים יש חוסר רצון לבלוט", אומר בן טל, "יש פחד מסיכון, מה שמוליך היעדר יזמות. הם אמנם יודעים לייצר תעשייה מושלמת בסטנדרט גבוה מאוד, אבל בסוף הם ייצרו טויוטה, לא טסלה. בגלל הפחד הזה יהיה קשה למצוא שם יזמים שינסו את מולם בטטאר־אפים".

הכלכלה דועכת, שוק המניות בורח

דבר נוסף שיפן סובלת ממנו הוא הפערים העצומים בין הסקטורים השונים במדינה. "יש במדינה סקטורים מוצלחים מאוד ויש כאלה כושלים מאוד", מסביר פרופ' אוטמזגין. "לדוגמה, לחברת טויוטה יש הצלחות מדהימות, ובתעשיית הרובוטיקה יפן היא עדיין מספר אחת. אבל לעומת זאת, סקטור הבנקאות גרוע ולא מתקדם וגם החברות הציבוריות בובזניות מאוד. אז בזמן שהחברות המצליחות רוחפות את הכלכלה קרימה, החברות המסורתיות מושכות לאחור".

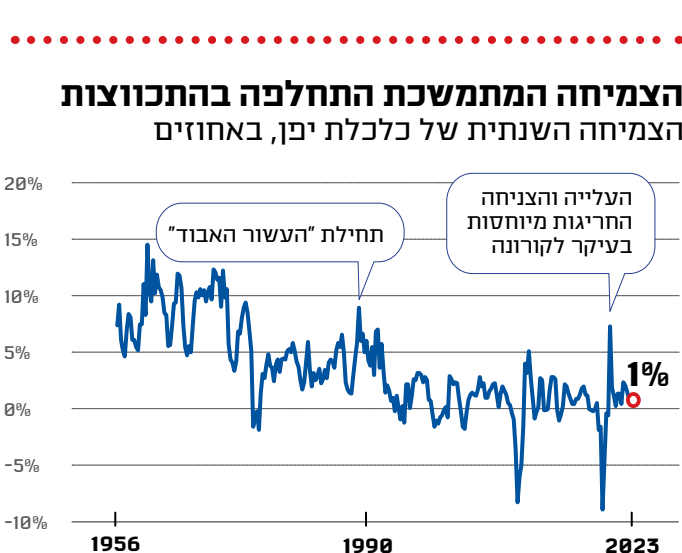
הפער הזה גם עשוי להסביר את הריסוננס בין הצמיחה הדועכת ביפן לשוק המניות הפורח במדינה. לאחרונה חזר מדרד ניקיי היפני להיסחר ברמת שלפני המשבר של שנות התשעים, וזינק ב־22 בפברואר לשיא של כל הזמנים – 39,100 נקודות. המדד מאגר בתורכו את 225 המניות הגדולות ביפן, ולמגזרי הטכנולוגיה והצריכה המזרחית (שכולל בתוכו את חברות הרכב) יש בו את המשקל הגבוה ביותר.

עם זאת, פרופ' קובנר מזכיר שהשיא שנשבר עתה נקבע ב־1989. "למעשה, לקח למשקיעים במדד כ־35 שנה להחזיר את הקרן של השקעתם. במשך שנים ארוכות שוק המניות היפני גרם אכזבה עצומה, ובתקופה מסוימת אף ירד בכ־80% משיאו".

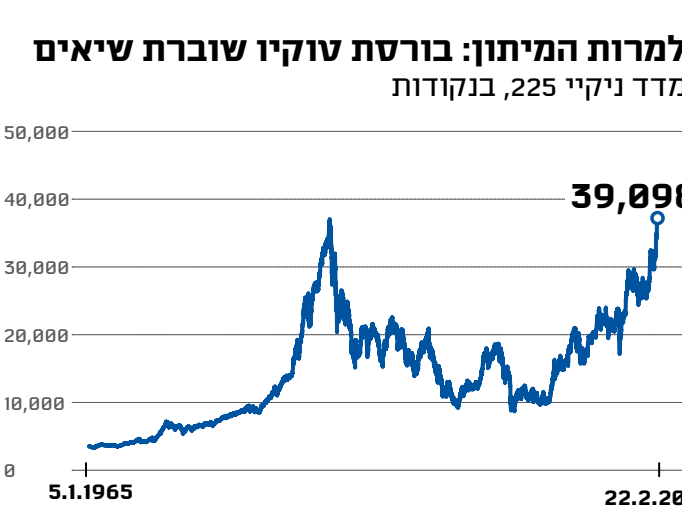
פרופ' רותם קובנר: "במובן מסוים יפן השלימה עם המצב וההנהגה למדה להנמיך ציפיות. מה שכן, ייתכן שיש כאן דור שגדל בלי עתיד, עם עבודות זמניות, והמצב רק ילך ויחמיר. קשה לחשוב על גילויי שישנה את התמונה"



ראש ממשלת יפן פומיו קישידה. הקצה חבילה לעידוד ילודה



מקור: בלומברג



השיא שנרשם עתה בניקיי היפני נתמך בין היתר בנהירה של משקיעים זרים אל עבר שוק המניות במדינה. "אחד מהמשקיעים היותר מוכרים שזיהו את הפוטנציאל בו היה וורן באפט, שהגדיל את האחזקות של ברקשייר האת'וויי בשוק היפני בשנים האחרונות", מסביר שטרית. "במקביל, ענקית ההשקעות בלקרוק העלתה גם היא את יפן למשקל יתר. שנת 2023 הייתה יוצאת דופן עבור השוק היפני, שעלה בכ־28% (מדד הניקיי – מ"ל וא"פ), העלייה הגדולה ביותר בעשור".

האם המצב הנוכחי בשוק ההון צפוי להשתנות בעקבות המצב הכלכלי? "הנתונים הכלכליים שיגיעו בהמשך יבהירו למשקיעים עד כמה המיתון הבלתי צפוי הוא רק ברמה הטכנית, או שאולי הכלכלה גלשה למיתון כלכלי אמיתי, דבר שעשוי להשפיע על שוק המניות", מסביר שטרית. "שינוי הכיוון בריבית בארה"ב צפוי להגיע לקראת סוף המחצית הראשונה של השנה, מה שיוביל לצמצום פערי הריביות ולהתחזקות היין היפני. זה עשוי להכביד על שוק המניות".

"בדרך להיות מעצמה בינונית. אבל מה רע להיות איטליה?"

בהסתכלות על העתיד המיתון הבלתי צפוי עשוי להשפיע על החלטות הבנק המרכזי. "בהחלטת הריבית האחרונה בחרש ינואר רמז הבנק על סיום עידן הריבית השלילית, ובהתאם לכך הכלכלנים העריכו כי במרץ או אפריל הוא יעלה אותה", מסביר שטרית. "עם זאת, המיתון שינה מעט את תתמונה, והוא עשוי להוביל אותו לשמור על הרמה הנוכחית".

ואחרי הכול צריך לומר שהמשבר הכלכלי המתמשך לא משפיע יותר מדי על האזרח הממוצע ביפן. "המחירים במדינה עלו בצורה איטית במשך 30 שנה, פרט לקפיצה גדולה במחירי המזון בשנה האחרונה", אומר פרופ' קובנר. "בשל הצטברות ההון המצב הכלכלי של היפני הממוצע טוב יותר כיום מזה שהיה בתקופת הבועה. הבתים גדולים יותר, התשתיות מרשימות יותר, ורמת החיים גבוהה יותר. בסוף הצמיחה מעסיקה את הממשלה ואת המשקיעים, אבל לא את האזרח הפשוט.

"במובן מסוים יפן השלימה עם המצב. זה לא היה מובן בכלל בעשור האבוד הראשון, אבל עם השנים ההנהגה היפנית למדה לצמצם ציפיות ולהתמודד עם הבעיות שנוצרו. אבל כן צריך לומר שבמבט קדימה ייתכן שיש כאן דור של אנשים שגדלים בלי עתיד, עם עבודות זמניות, והמצב רק ילך ויחמיר. אני מתקשה לראות גילוי של איזשהו פנטס או שיטה חדשה שישנו את התמונה". ואכן, בהסתכלות קדימה התמונה לא הופכת טובה יותר עבור יפן. על פי קרן המטבע הבינלאומית, כלכלת הורו, שמדורגת כעת במקום החמישי, צפויה לעקוף גם היא את כלכלת יפן ב־2026.

"היפנים ירעו להמציא את עצמם מחדש בכל פעם, ככה שמוקדם להספיד אותם", אומר פרופ' אוטמזגין. "מה שכן, כרגע נראה שיפן הולכת לדרת מגדולתה ולהיות רק מעצמה בינונית, אבל זה לא רע. מה רע להיות כמו איטליה?".