

Japon : est-ce que cela peut finir bien ?



Cela fait maintenant des années que le Japon se débat pour sortir de la spirale déflationniste commencée suite au krach immobilier des années 90.

Avec Alain
Pitous

L'arrivée au pouvoir de Shinzo Abe avait suscité beaucoup d'espoirs. Son plan très ambitieux, les fameuses 3 flèches, semblait pouvoir sortir le Japon de l'ornière. Un mix de relance budgétaire expansive, de politique monétaire très accommodante et de réformes structurelles devait logiquement conduire à une croissance plus solide et installer une dynamique de développement plus vertueuse.

Pour le moment les résultats sont bien décevants. La croissance reste désespérément faible : 0.5% en 2016 après 0.4% en 2015 et 0% en 2014. La consommation, qui devrait être le socle de la reprise, reste faible : -1.5% pour la dépense des ménages en novembre par exemple. La raison est simple : les entreprises n'augmentent pas les salaires au Japon et l'investissement ne repart toujours pas. L'effet positif du change avec un Yen en nette baisse depuis l'arrivée de Shinzo Abe s'est ressenti favorablement sur les exportations et sur les marges des entreprises exportatrices. Mais cet effet compense à peine la faiblesse de la consommation domestique.

Les choses pourraient un peu changer si les PME Japonaises se mettaient à suivre l'exemple des grandes entreprises et augmentaient les salaires. En effet, des pénuries de main d'œuvre commencent à apparaître dans certains secteurs : le taux de chômage n'a jamais été aussi bas au Japon et le vieillissement de la population génère ponctuellement des tensions sur l'emploi. Il existe 140 offres d'emploi pour 100 demandes. L'un des axes du plan d'Abe était de permettre une meilleure intégration des femmes dans le monde du travail : les résultats sont faibles pour le moment et n'ont pas changé profondément la composition de la population active au Japon. Un éventuel recours à l'immigration n'est pas accepté par les Japonais pour le moment. Les évolutions sur des aspects aussi sensibles prendront au minimum une génération avant d'avoir un effet quel qu'il soit.

En attendant tout ceci a un coût et un impact potentiel extrêmement importants. La Banque Centrale du Japon (BOJ) continue d'acheter des actifs quasiment sans limite. Le bilan de la BOJ (reflet de ces achats) poursuit sa progression. La FED (Etats-Unis) et la BCE (Zone Euro) affichent également des bilans en forte progression depuis la crise de 2008...la différence avec la BOJ, est que cette dernière a procédé à d'importants achats d'actions ! La BOJ en 2016 a ainsi acheté l'intégralité des actions vendues par les investisseurs internationaux, sachant que les institutions japonaises ont également accru le poids des actions dans leurs portefeuilles, une forme d'étatisation rampante de la bourse japonaise est clairement sur les rails. La BOJ est déjà l'actionnaire principal d'une part importante de la cote japonaise.

~~Bien que la dette japonaise représente déjà 250% du PIB, le fait que la BOJ détienne énormément d'obligations avait fini par être, plus~~

ou moins, accepté par les investisseurs comme un épisode nécessaire le temps de relancer l'économie. Même si les effets se font attendre, l'idée d'une échéance sur les obligations rendait la politique d'achat d'obligations acceptable. Le temps permettrait, on le voit aux Etats-Unis, de réduire progressivement le bilan de la Banque... un jour. Sur les actions, il en va différemment... Un jour il faudra bien les vendre pour revenir à une politique monétaire plus conventionnel.