

Japon : la Banque Centrale tente le tout pour le tout

Lors de la mise en place de sa politique d'assouplissement qualitatif et quantitatif, en avril 2013, la Banque Centrale japonaise souhaitait amener, durablement, l'inflation à 2% dans un délai de deux ans. Elle espérait également que sa politique conduirait à une amélioration de la balance commerciale du pays et soutiendrait l'activité. Comme nous l'anticipions dans nos points hebdomadaires précédents, le ralentissement de l'inflation et les données économiques, post-hausse de la TVA, catastrophiques ont amené la BoJ (Bank of Japan) à augmenter son programme de rachat d'actifs, 80 000 Mds de yen par an contre 60 000 à 70 000 auparavant.

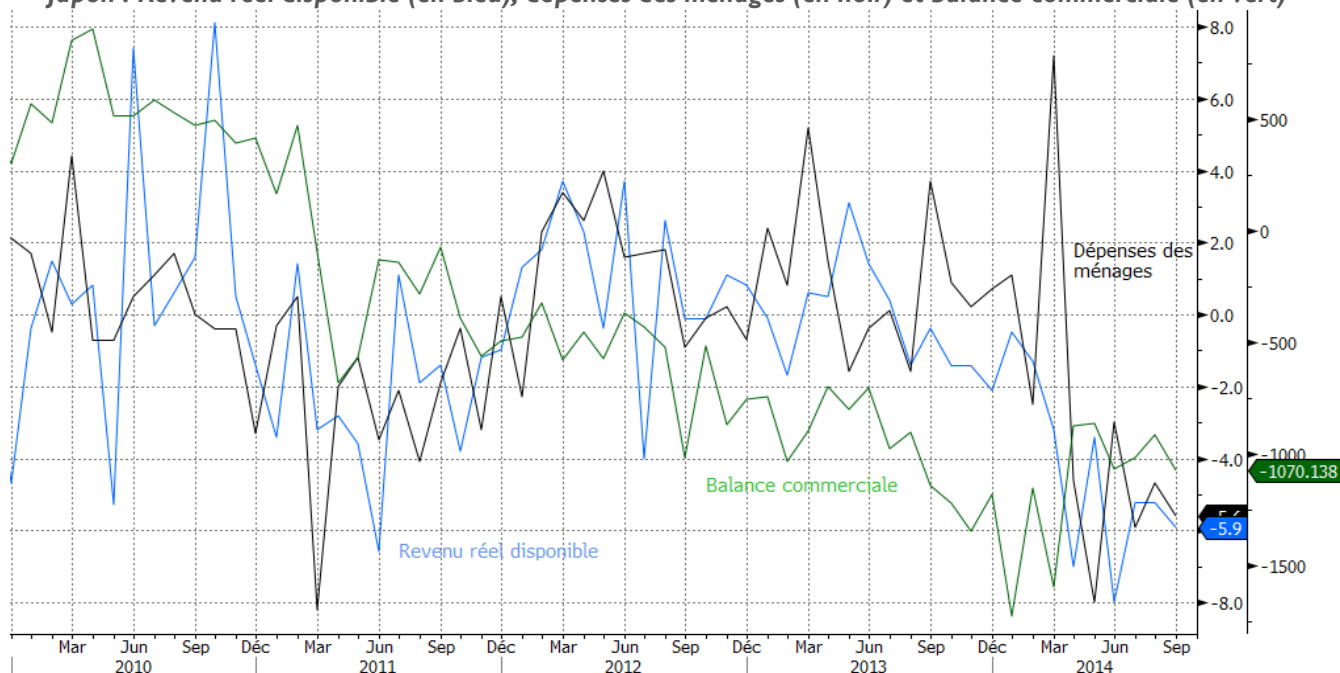
La forte dépréciation du yen depuis fin 2012 et la hausse de la TVA de 3 points en avril 2014 ont entraîné une accélération de l'inflation, qui s'affichait à 3,7% au printemps dernier. Cependant, hors impact de la fiscalité, la core inflation s'affiche à 0,3% et la core inflation dans la région de Tokyo (qui constitue un bon indicateur avancé) est à 0,1%.

Alors que les salaires ne s'améliorent pas, contrairement à ce que la BoJ espérait, la hausse du coût de la vie (fiscalité et dépréciation du yen) impacte très fortement le revenu réel disponible des japonais et amoindrit leur capacité à consommer. Les dépenses globales des ménages sont ainsi en chute de 5,6% en septembre (en variation annuelle), corrélées à la baisse de 5,9% du revenu réel disponible.

Du côté de la balance commerciale, l'atonie de la demande extérieure (exportations en baisse de 1,1% vers les Etats-Unis et de 4,8% vers l'Europe, en volume) pénalise les exportations tandis que la dépréciation du yen surenchérit le prix des importations. Dans ce contexte, la balance commerciale est déficitaire de 14 000 Mds de yen (sur les 12 derniers mois) alors qu'elle était excédentaire jusqu'en 2011.

Malgré ses données négatives, la banque centrale japonaise persiste dans son entêtement de vouloir à tout prix créer de l'inflation en faisant baisser le yen, espérant créer un cercle vertueux auto-entretenu, hausse de l'inflation - hausse des salaires - hausse de la consommation. Or, la chute de la consommation et la dégradation du commerce avec l'extérieur entraînent une compression des marges des entreprises. Dans ces conditions, il est illusoire de penser que les salaires vont augmenter. La politique monétaire de la BoJ est, et restera, un échec.

Japon : Revenu réel disponible (en bleu), dépenses des ménages (en noir) et balance commerciale (en vert)



Les autres points clés de la semaine

- Le fonds de pension japonais augmente la part de ses actifs investie en actions japonaises et étrangères.
- La Fed cesse ses injections de liquidités nouvelles en arrêtant son programme de QE3, rassurée par la poursuite de l'expansion de l'économie américaine (3,5% de croissance au T3).
- La core inflation dans la zone euro diminue et retrouve son plus bas niveau historique (0,7%).

Aurélien Blandin
Gérant

ablandin@platinum-gestion.fr

Avertissement

Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.