

Japon : pourquoi l'Archipel est un îlot de stabilité pour les investisseurs

La croissance sur un rythme modérée mais assez synchrone dans le monde, est tirée par la dynamique américaine, mais aussi, par un certain regain en Chine et dans bon nombre d'économies émergentes. La visibilité économique est le constat général qui assure la tendance favorable des marchés financiers. La visibilité des politiques monétaires renforce le sentiment. C'est ainsi que les perturbations pour des scénarios plutôt optimistes ne semblent venir que de la géopolitique et de la politique. La première peut évoluer par cassures et n'est pas facile à cadrer. Pour la deuxième, on est en plein dedans : année électorale dans les grands pays européens (France, Allemagne, Pays-Bas, sans doute Italie et Espagne) et en Chine (XIXe congrès du parti communiste), périmètre et mise en place du programme Trump, ... Le Japon apparaît ainsi comme un terrain favorable aux certitudes.

Une tendance de croissance sur un rythme annuel de plus de 1 %

La macroéconomie japonaise suit la bonne orientation générale. On ne peut parler vraiment d'inflation, mais les 0,1 % annoncés en février sont dans le positif, ce qui est presque une rupture. On observe surtout une économie qui a été favorisée par la reprise de l'ensemble de la zone asiatique et, évidemment, la résistance montrée par la Chine. La croissance a été poussée en tendance sur un rythme annuel compris entre 1 et 1,2 %. Une nouvelle fois, ce sont les exportations qui ont soutenu l'activité :

l'optimisme commercial se traduit par une réduction des stocks qui a entraîné la reprise de la production industrielle.

On arrive ainsi à un taux d'expansion qui amplifie très largement la croissance potentielle que les données démographiques limitent à 0,4 % par an. A ce stade on a un peu l'impression que le Japon mange son pain blanc (le riz blanc de ses sushis) et que sa force exportatrice, celle de savoir mener à bien des gains continus de productivité, sont ses seuls moteurs, sans possibilité de vrais relais. Pourtant, des indications gouvernementales s'appuient justement sur la productivité et, aussi, sur l'inflexion de l'aggravation démographique, pour affirmer que le potentiel peut être relevé jusqu'à 0,8%.

Sans en être encore là, la conjoncture japonaise confirme son statut de point d'appui, en particulier pour les investisseurs.

La Banque du Japon n'envisage pas de modifier sa stratégie

Le cycle n'apporte pas d'incertitude sur la gestion de la monnaie. La Banque du Japon ne présente pas une déclaration d'indépendance et fait partie des moyens mis à la disposition du gouvernement. Elle est très largement mise à contribution dans un mix fiscal-monétaire qui vise à éviter la spirale de déflation et à maintenir l'activité et, aussi le (très haut) niveau de vie de la population.

On ne peut qu'observer la croissance encore modeste de la consommation : l'épargne est toujours en croissance dans la population active, face à des dépenses toujours atones. Cela reflète une variation très faible des revenus salariaux, paradoxalement freinés par les réformes structurelles amenant des populations nouvelles (en particulier féminines) sur le marché du travail. Dans une situation de plein emploi, les salaires plus faibles des nouveaux entrants pèsent sur le global.

On ne voit au final pas de raison pour la BoJ de durcir ses positions et, pas plus de limiter ses injections monétaires. L'institut d'émission affiche une stratégie fixée sur les taux d'intérêts et pas sur le montant de son programme quantitatif ou du total de son bilan. On sait que cela revient un peu au même, mais l'objectif de maintenir le rendement des emprunts d'État à 10 ans autour de 0 % offre aux investisseurs une base solide face à la remontée des taux directeurs américains, à une possible réforme de la gouvernance de la Fed, et l'incertitude entourant la zone euro à échéance fin d'année.

Une visibilité politique qui renforce la confiance

Restent les incertitudes politiques. Si le Japon est un Empire, sa démocratie n'est pas moins stable que ne le serait une monarchie absolue. Le parti libéral démocrate ou les deux formations qui ont conduit à sa création en 1955, ont occupé le pouvoir depuis la guerre avec seulement trois interruptions qui, au total, ont couvert une période inférieure à cinq ans. On compte plusieurs membres de la famille du Premier ministre actuel Shinzo Abe dans les gouvernements libéraux démocrates, et parmi eux, son grand-père maternel, chef du gouvernement de 1957 à 1960, mais aussi son grand-oncle Eisaku Satō (premier ministre de 1964 à 1972), et son père qui a tenu le parti et a occupé le ministère des affaires étrangères.

M. Abe a lui-même été Premier ministre en 2007 et a retrouvé le pouvoir depuis décembre 2012. Sa politique de relance a d'abord été fiscale, puis monétaire. Elle devait déboucher sur des réformes structurelles qui sont lentes à être perceptibles, mais qui sont entamées. L'ensemble repose sur la politique monétaire de la BoJ, qui finance l'État et l'économie en achetant des créances, mais aussi des actions.

Ce ne sont pas des rumeurs de corruption – la famille Abe serait impliquée dans des dossiers immobiliers – qui semblent devoir mettre fin à la politique suivie. Le Premier ministre s'est donné les moyens d'être reconduit jusqu'en 2021, ce qui lui permettrait d'inaugurer les Jeux Olympiques de 2020, qui sont présentés comme l'illustration du retour de la puissance économique croissante de l'Archipel. Il battrait le record de durée au pouvoir d'Eisaku Satō, son grand-oncle Premier ministre des JO de Tokyo en 1964.

Sans spéculer sur la renaissance d'une croissance nipponne basée sur un nouveau modèle – et sur ses industries numériques –, cette visibilité politique fait de l'Archipel un îlot de stabilité. Il justifie largement la confiance des investisseurs vis à vis des actions japonaises. Sans prendre en compte le soutien des achats de la BoJ, ils paient la Bourse japonaise sur des ratios modérés (moins de 15 fois les bénéfices attendus cette année) pour des sociétés qui affichent des objectifs de croissance de 14 % et un rendement de 2,2%.