



La situation économique actuelle du Japon

Université Libre de Bruxelles

Le 1^{er} avril 2015

Ch. Dumont



0

JAPON
Notions de base

NOTIONS DE BASE : TAUX DE CROISSANCE ANNUEL, TRIMESTRIEL, ANNUALISÉ

Soit une variable économique (Y) alors le taux de croissance de cette variable s'exprimera comme la variation entre un moment t et un autre moment dans le passé **t-x**.

Plusieurs sortes de taux de croissance se retrouvent dans l'actualité, les journaux, ... :

Taux de croissance annuel : on compare le niveau d'une variable une année donnée par rapport à l'année précédente

$$\frac{Y_{2015} - Y_{2014}}{Y_{2014}} \quad \text{ou} \quad \frac{Y_t}{Y_{t-1}} - 1$$

Glissement annuel : on compare le niveau d'une variable un trimestre donné par rapport au même trimestre il y a un an

$$\frac{Y_{2014T4} - Y_{2013T4}}{Y_{2013T4}}$$

Taux de Croissance Trimestriel : on compare le niveau d'une variable un trimestre donné par rapport au trimestre précédent

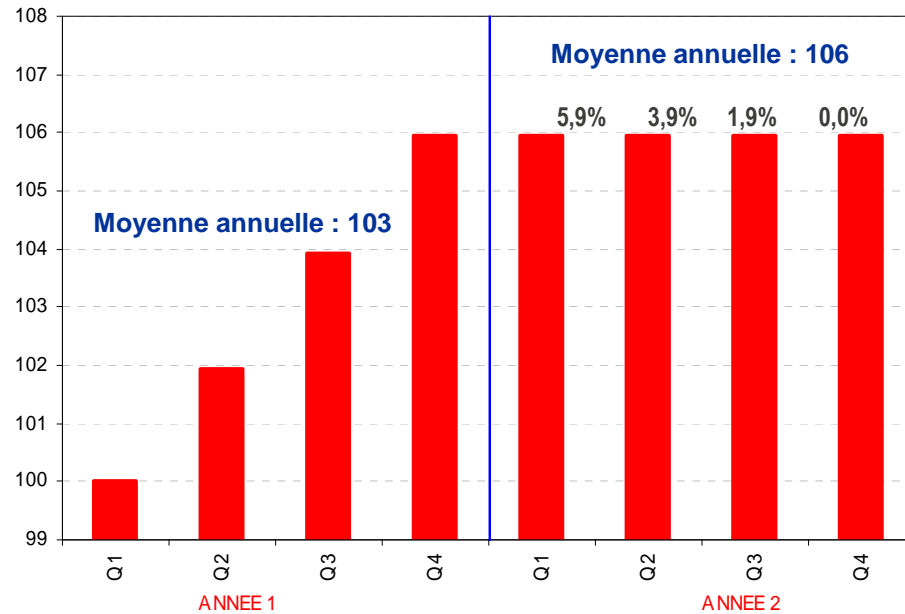
$$\frac{Y_{2015 T1}}{Y_{2014 T4}} - 1$$

Taux de Croissance Trimestriel annualisé : même concept que TCT mais on suppose que ce taux va être valable pendant 4 trimestres. En pratique, on multiplie par 4 le TCT ou on prend l'intérêt composé pendant quatre trimestres.

$$\left(\frac{Y_{2014 T4}}{Y_{2014 T3}} - 1 \right) * 4$$

NOTIONS DE BASE : ACQUIS DE CROISSANCE / EFFET DE BASE

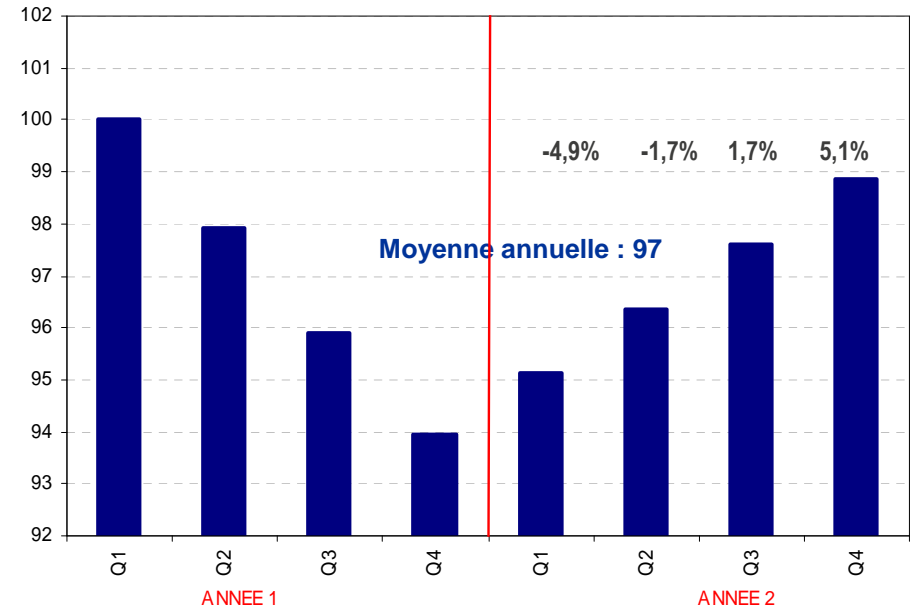
NIVEAU DU PIB - CAS 1



Cas 1:

- A la fin de l'année 1, l'acquis de croissance est :
 $106/103-1 \sim 2,9\%$ → On remarque que même si le taux de croissance trimestriel du PIB pendant chaque trimestre de l'année 2 est de 0% , le taux de croissance annuel du PIB de l'année 2 par rapport à l'année 1 sera proche de 3% ($106/103-1$).
- Au quatrième trimestre de l'année 2, le taux de croissance en glissement annuel sera : $106/106-1=0\%$.

NIVEAU DU PIB - CAS 2

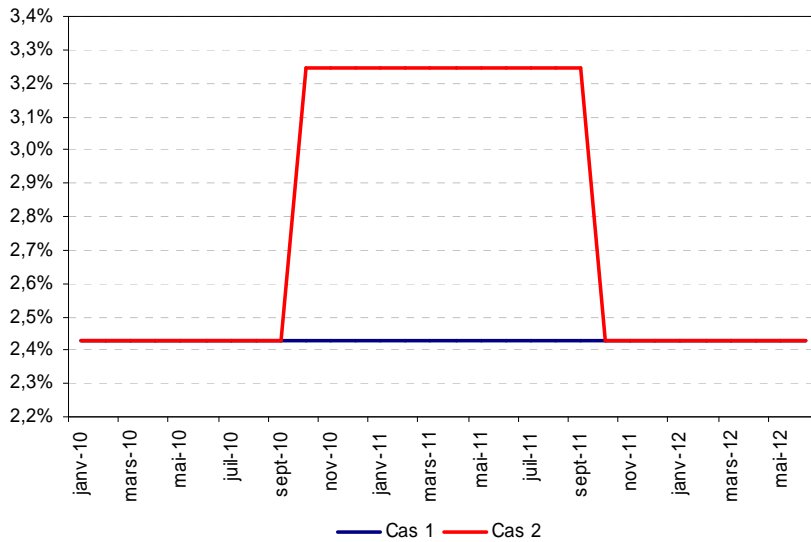


Cas 2:

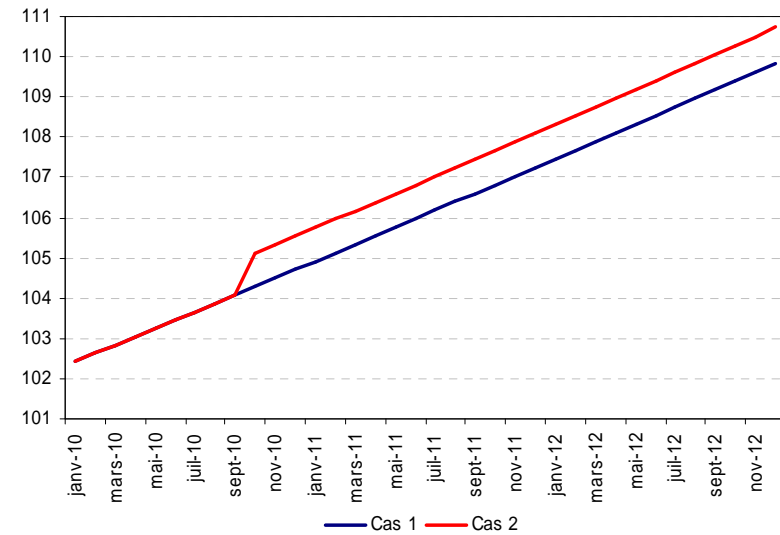
- A la fin de l'année 1, l'acquis de croissance est:
 $94/97-1 \sim -3,1\%$ → Ceci signifie qu'en l'absence d'une forte augmentation pendant l'année 2, le taux de croissance annuel du PIB de l'année 2 par rapport à l'année 1 sera négatif.
- Au quatrième trimestre de l'année 2, le glissement annuel de la croissance sera : $99/94-1=5,1\%$
- Le taux de croissance annuel est $97/97-1= 0\%$ malgré une hausse du niveau du PIB de 1,3% chaque trimestre de l'année 2

AUTRES EXEMPLES D'EFFETS DE BASE

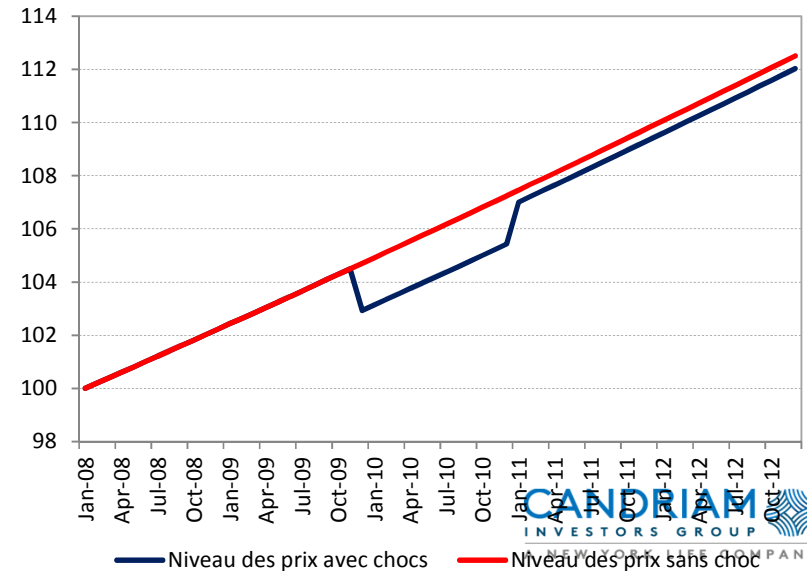
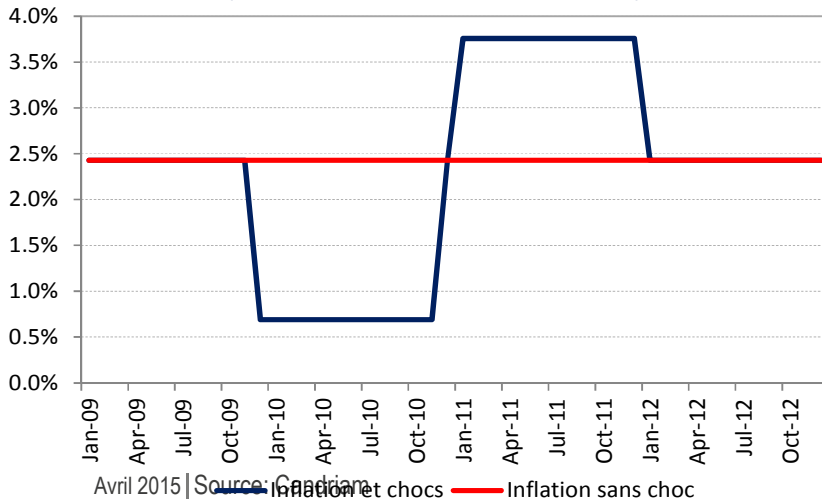
SIMULATION D'UN CHOC UNIQUE SUR L'INFLATION (+1% en 10/2010)



SIMULATION D'UN CHOC UNIQUE SUR LE NIVEAU DES PRIX



SIMULATION DE 2 CHOCs SUR L'INFLATION (-1.5% en 12/2009 et +1,5% en 01/2011)





1

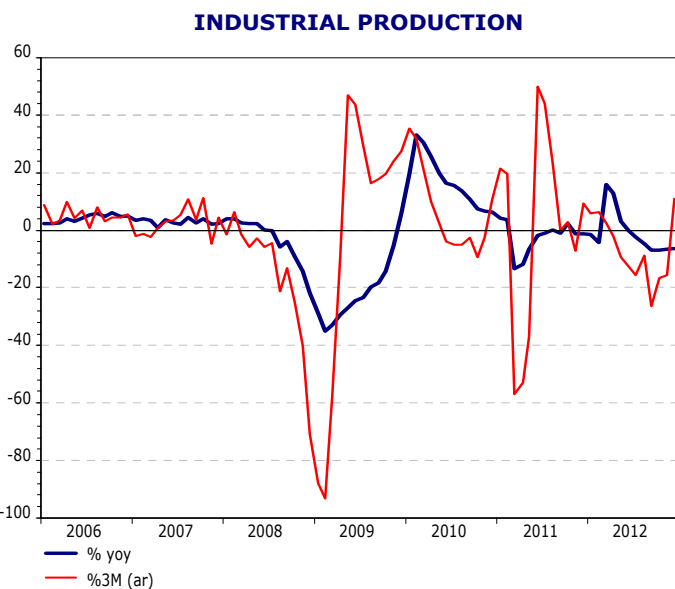
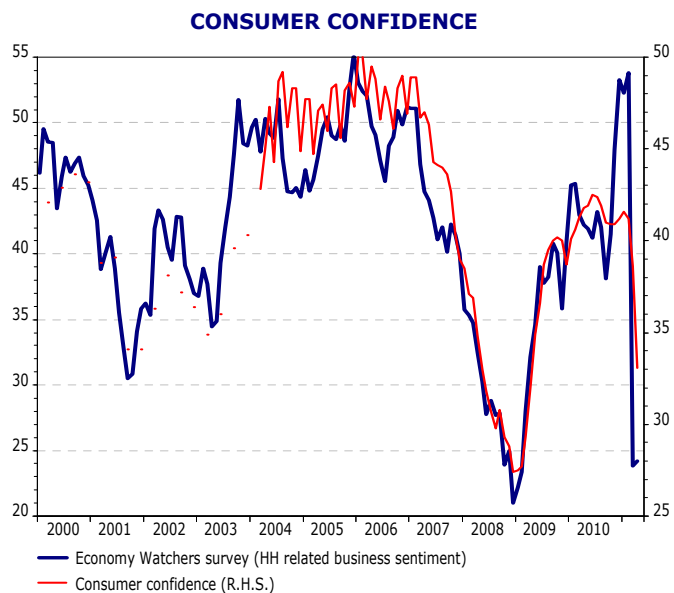
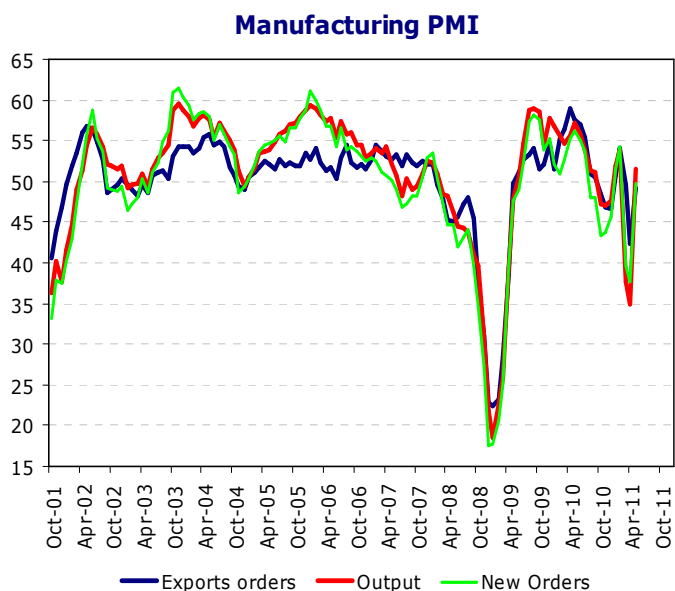
JAPON

La situation économique de début 2011 à fin 2012

LE TREMBLEMENT DE TERRE ET LE TSUNAMI DU 11 MARS 2011 SUR LA RÉGION DE TOHOKU ET L'INONDATION DE NOVEMBRE 2011 EN THAÏLANDE ONT AFFECTÉ LA POURSUITE DE LA REPRISE

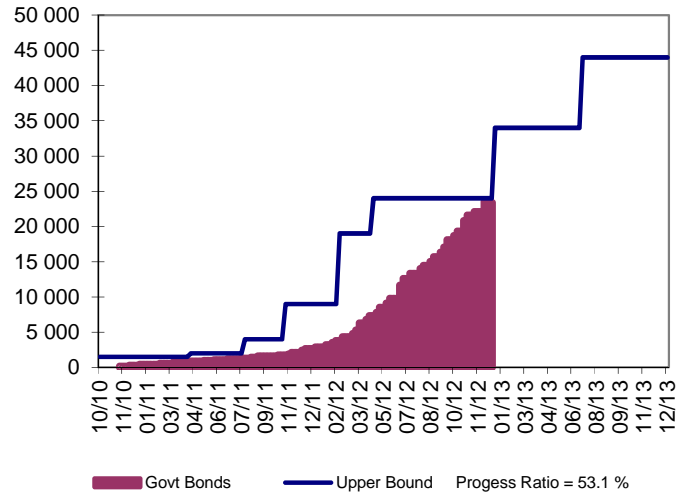
Les problèmes de 2011 ont été outre les effets directs liés au tremblement de terre/tsunami et ses conséquences:

- Mise en lumière de l'interconnexion des réseaux de distribution mondiaux (impact sur la production industrielle mondiale)
- Baisse à court terme des investissements des entreprises, de la confiance des consommateurs, effet sur l'emploi dans la région affectée, baisse du PIB,...
- La Banque du Japon met en place son programme d'achats d'actifs
- Taux de change
- **USA** (baisse de la note par S&P) et problème de la **Zone euro**

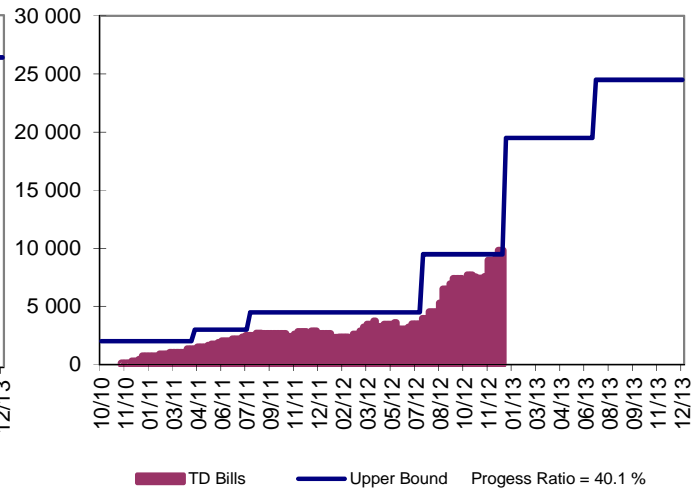


LA BANQUE DU JAPON A COMMENCÉ UN PROGRAMME D'ACHAT D'ACTIFS

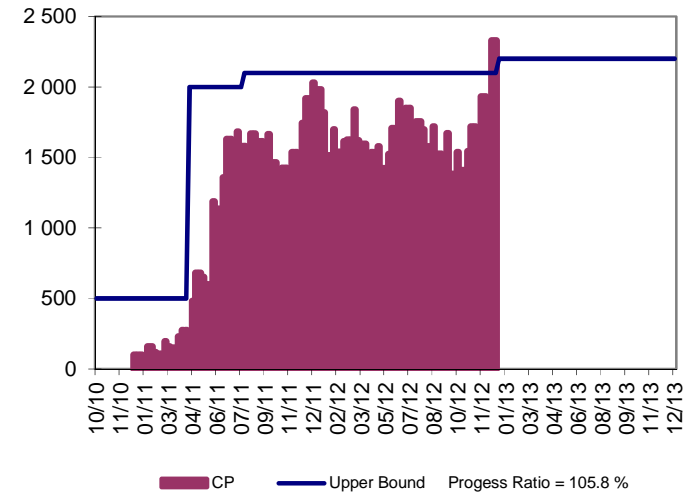
GOVERNMENT BONDS
(JGBs - Limit ¥ 44000 Bn)



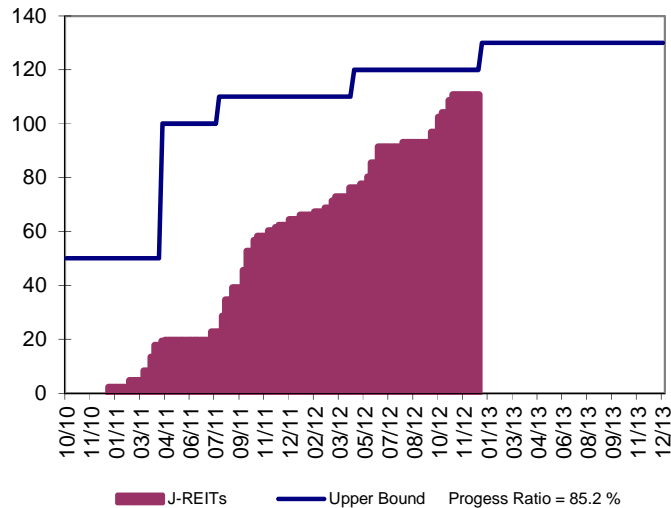
TREASURY DISCOUNT BILLS
(Limit ¥ 24500 Bn)



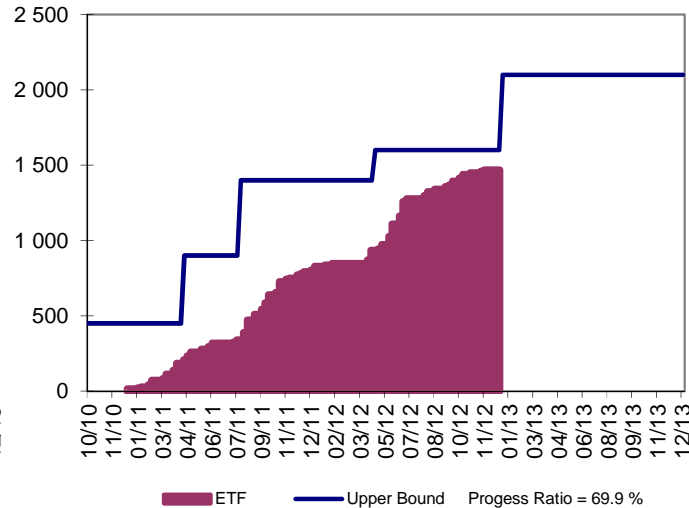
COMMERCIAL PAPERS
(Limit ¥ 2200 Bn)



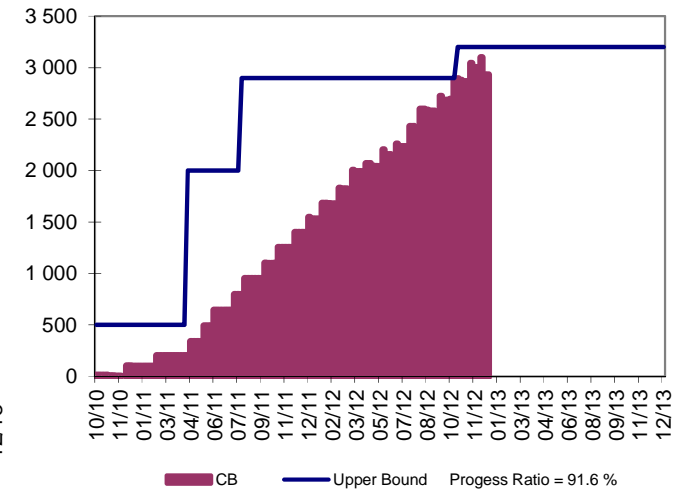
J-REITs
(Limit ¥ 130 Bn)



EXCHANGED TRADED FUNDS
(Limit ¥ 2100 Bn)

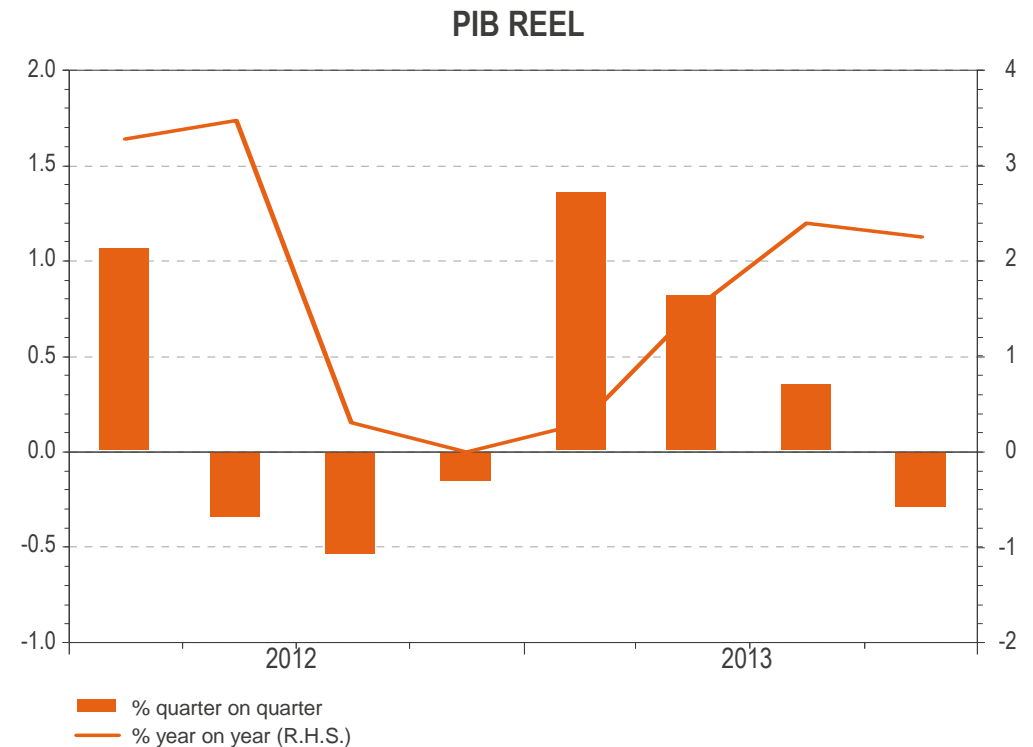


CORPORATE BONDS
(Limit ¥ 3200 Bn)



EN 2012, LA CROISSANCE JAPONAISE A RALENTI EN RAISON DE PLUSIEURS PHÉNOMÈNES CONCOMITANTS

- Politique monétaire en Chine (DD-RRR) – changement de modèle de croissance
- Situation de la zone euro
- Fermeté du yen
- Augmentation des importations à cause le fermeture des centrales nucléaires.
- Tensions entre la Chine et le Japon
- Poursuite assouplissement de la politique monétaire



APRÈS LE VOTE DE LA HAUSSE DU TAUX DE TVA, LA SITUATION POLITIQUE DEVENANT DE PLUS EN PLUS DIFFICILE, DE NOUVELLES ÉLECTIONS SONT APPELÉES (12/2012)



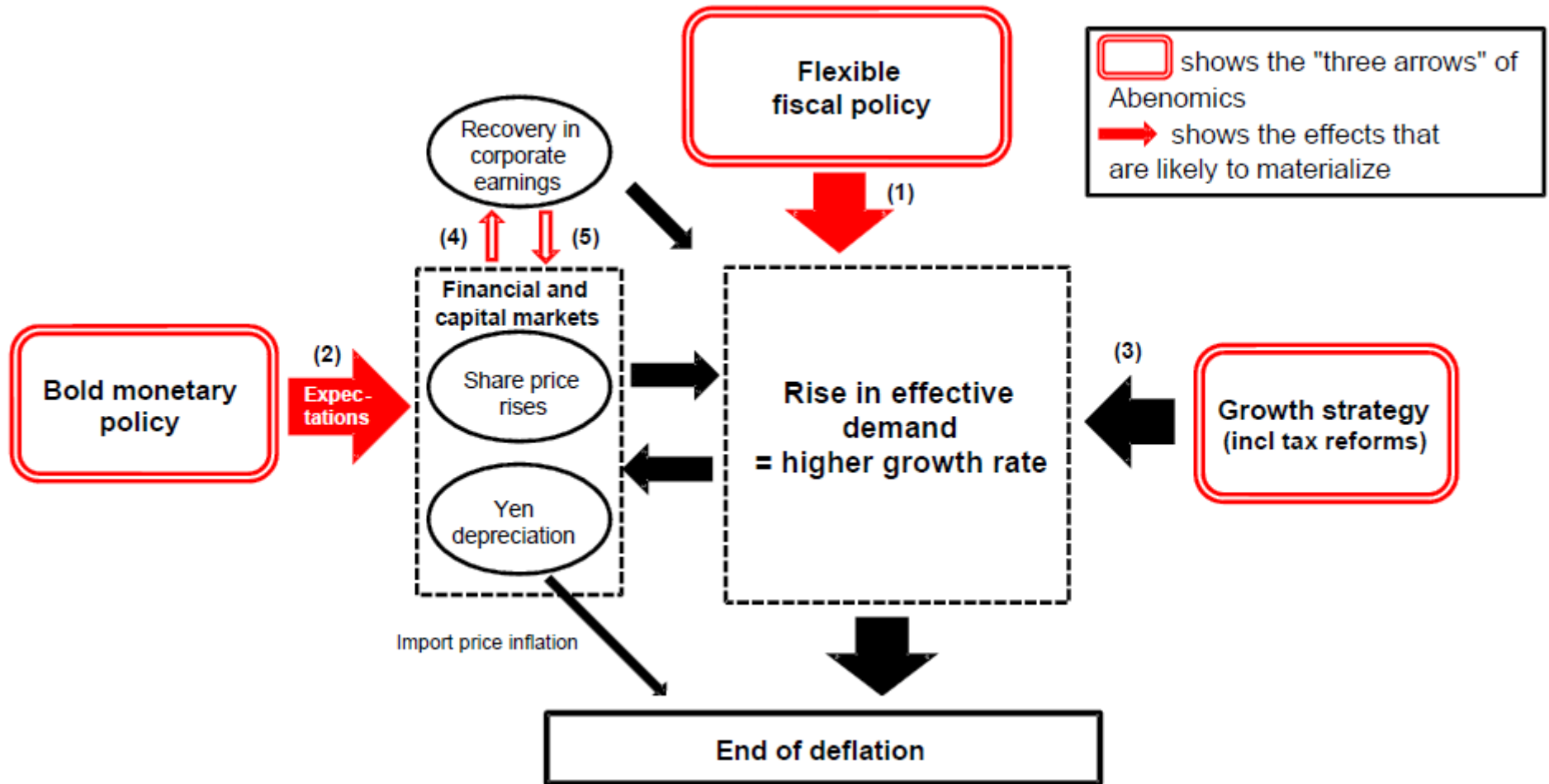
- La campagne s'est faite sur le thème d'une politique monétaire résolument axée vers la sortie de la déflation avec un objectif à moyen/court terme d'une inflation à 2% et un redressement de l'économie (plan de relance à court terme (poursuite reconstruction) et moyen terme (relèvement de la croissance potentielle par des réformes structurelles).
- Le **LDP** (Abe Shinzo) avec le **New Komeito** (Yamaguchi Nasuo) ont gagné une **supermajorité** à la chambre basse (i.e. plus de 2/3 des voix de la chambre basse) leur permettant de passer un très grand nombre de lois.



2

JAPON
Lancement des Abenomics ou « des trois flèches »

LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE DÉFENDUE PAR SHINZO ABE SE BASE SUR TROIS AXES



LES POLITIQUES FISCALE ET MONÉTAIRE ONT ÉTÉ ASSEZ RAPIDEMENT MISES EN ŒUVRE

Politique fiscale

- Augmenter les dépenses publiques à travers différents projets tels que la poursuite de la reconstruction de la région de Tohoku,...
- Restaurer l'équilibre budgétaire à moyen terme.
- Faire converger le taux d'imposition des entreprises japonaises vers la moyenne des pays développés
- ...

Politique monétaire

- Sortir de cette période de déflation en fixant un objectif d'inflation (ici 2%) et de mettre tout en œuvre pour l'atteindre.

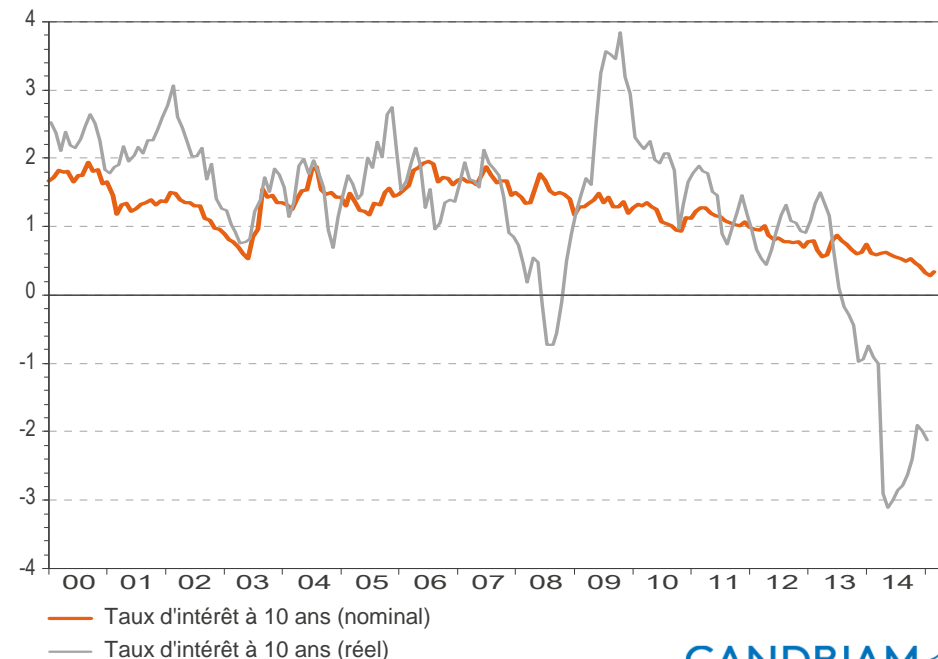
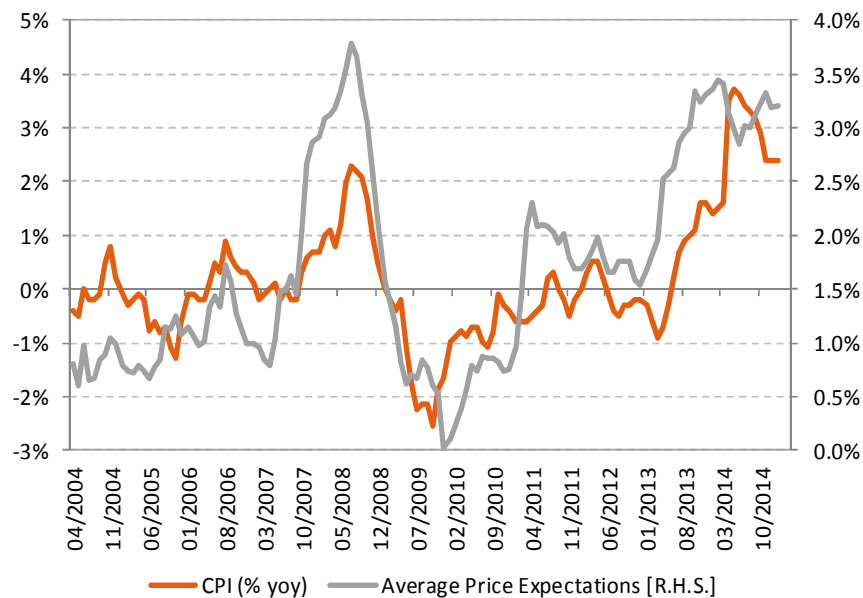
Politique de croissance ou mesures structurelles

POURQUOI LA DÉFLATION EST MAUVAISE ET...

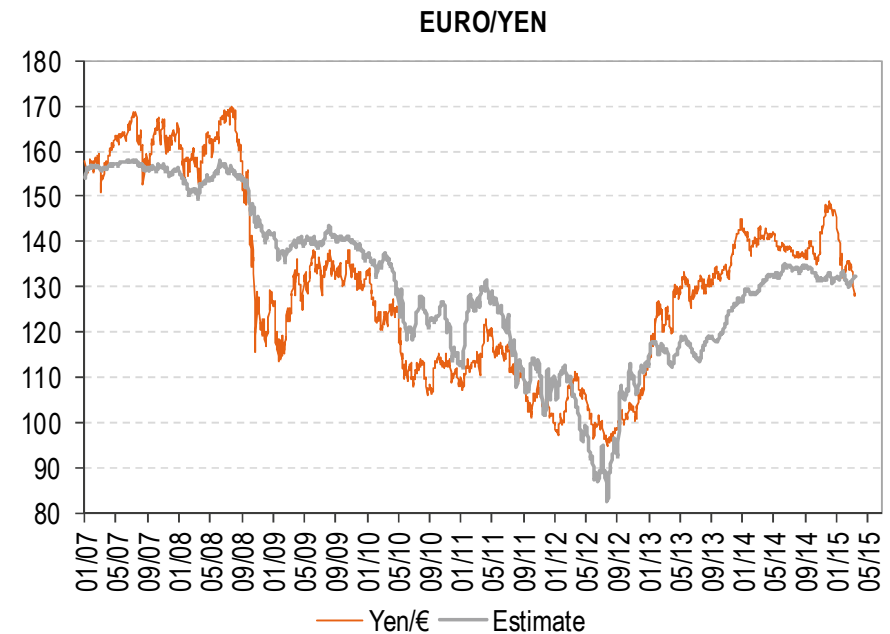
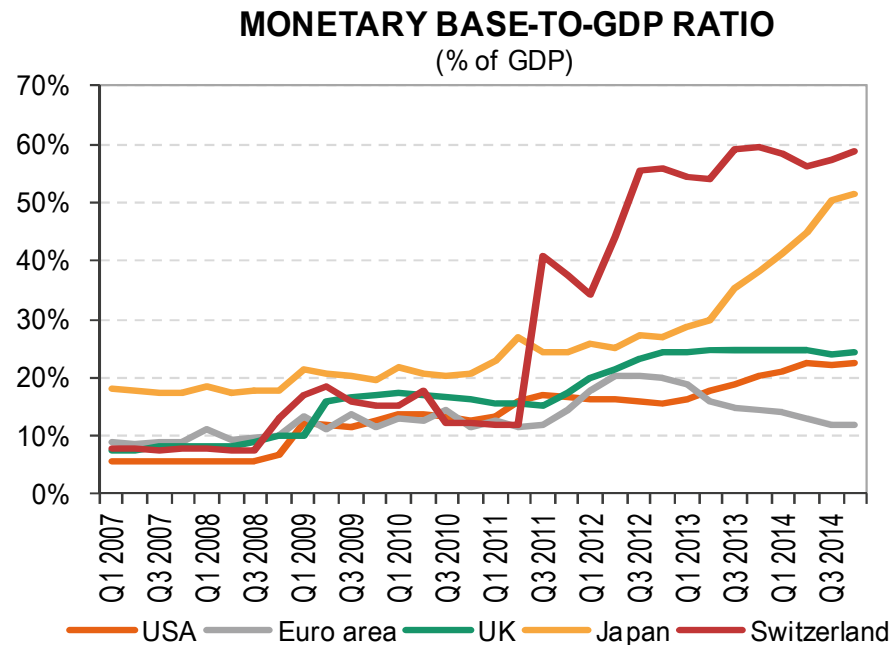
Effets d'une baisse persistante des prix

1. Effet sur les ménages (postposent leurs achats dans l'attente de prix plus intéressants)
2. Taux d'intérêt réel plus élevé même si taux nominal baisse.
3. Les ventes des entreprises baissent.
4. Le remboursement des dettes des entreprises ne diminue pas.

➡ Des ventes en baisse et un service de dette constant ➡ La charge réelle croît !



... QUELLE DIRECTION A PRIS PAR LA BANQUE DU JAPON



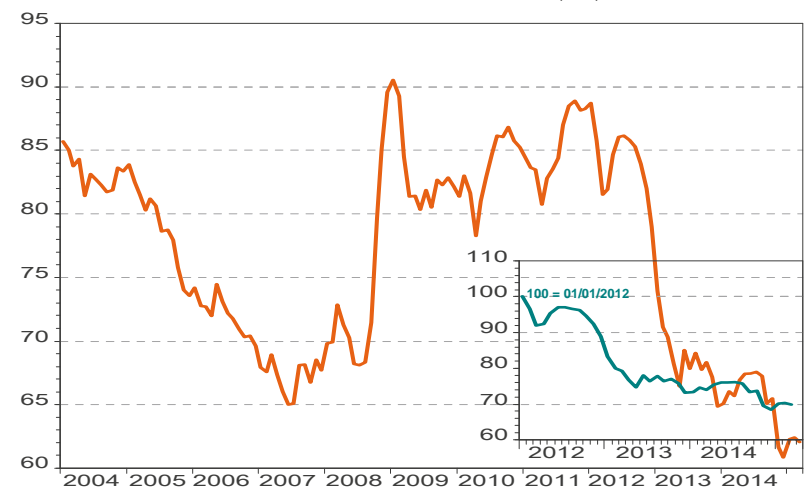
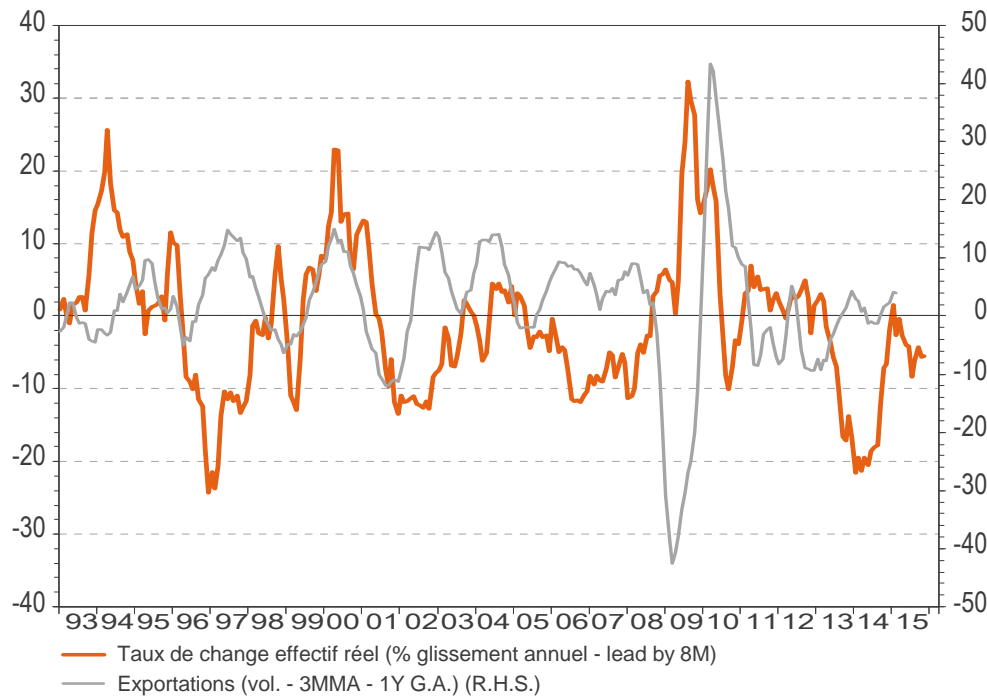
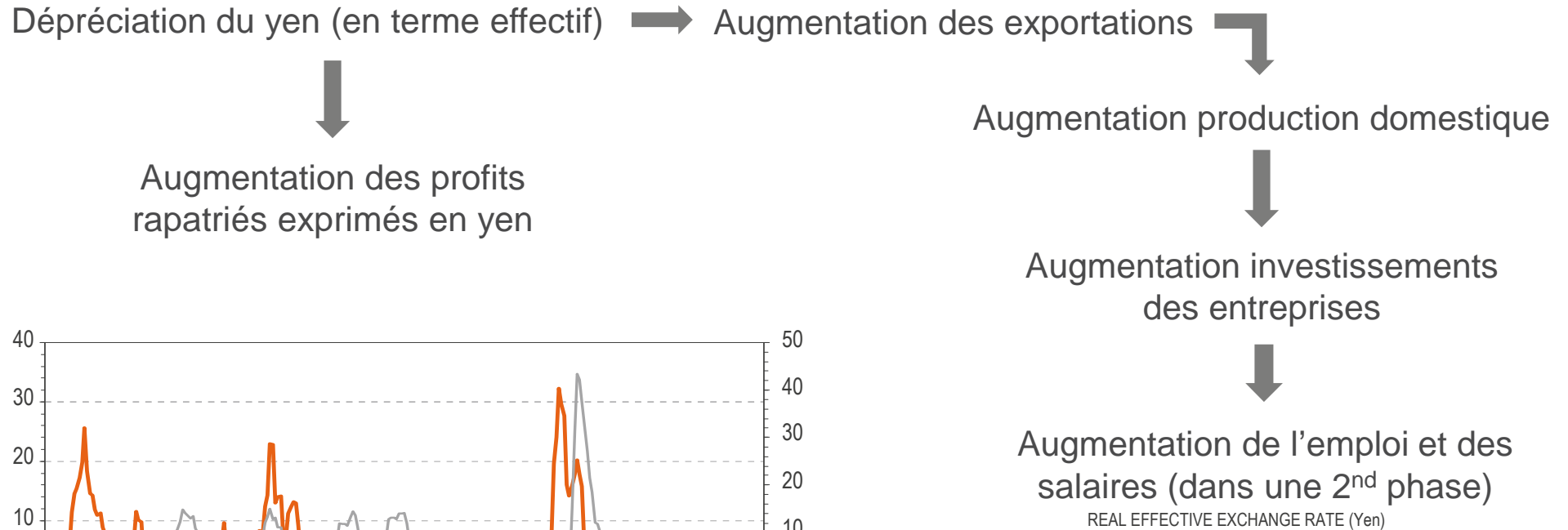
In April 2013, in order to reach an inflation of 2%, the Bank of Japan decided to target the monetary base growth by:

- Buying Japanese Government Bonds (JGBs) at an annual pace of 50 trillion yen a year.
- Buying ETFs at an annual pace of 1 trillion yen.
- Buying J-Reits at an annual pace of 30 billion yen.

- Extension of the funds-supplying operation to support financial institutions in disaster areas affected by the Great East Japan Earthquake.
- ...

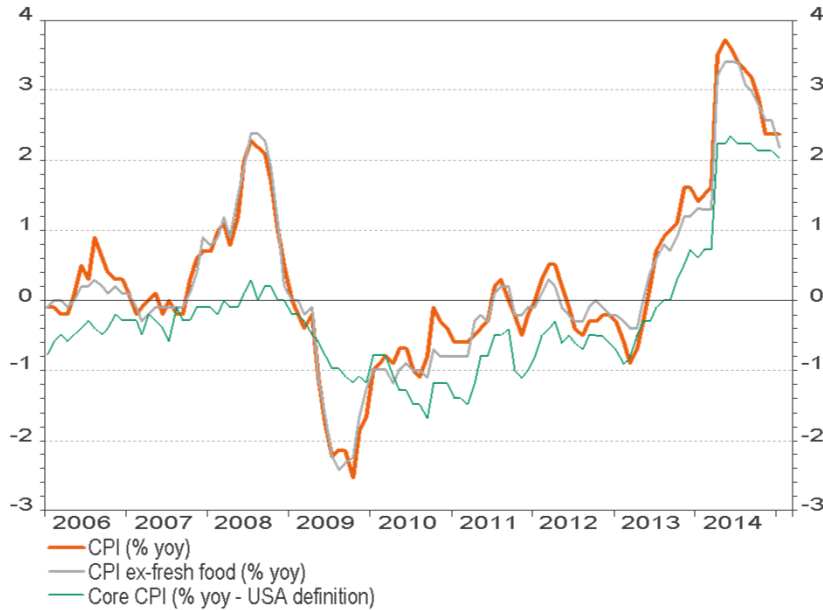
L'effet collatéral de cette politique monétaire agressive est la dépréciation du Yen.

LA DÉPRÉCIATION DU YEN PERMET DE RELANCER LES EXPORTATIONS...

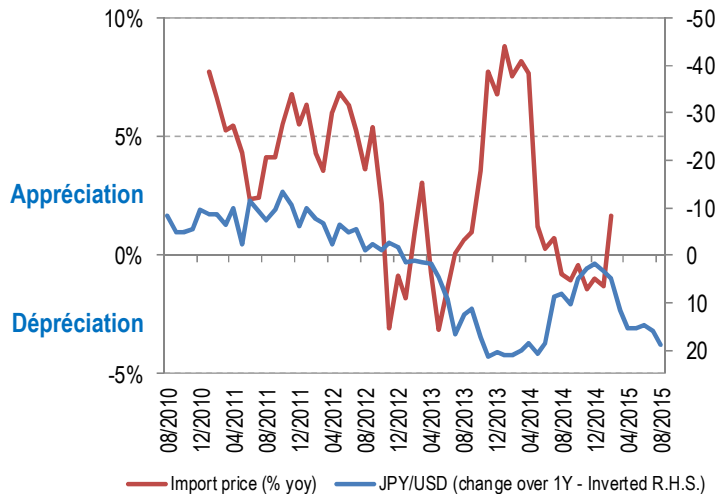
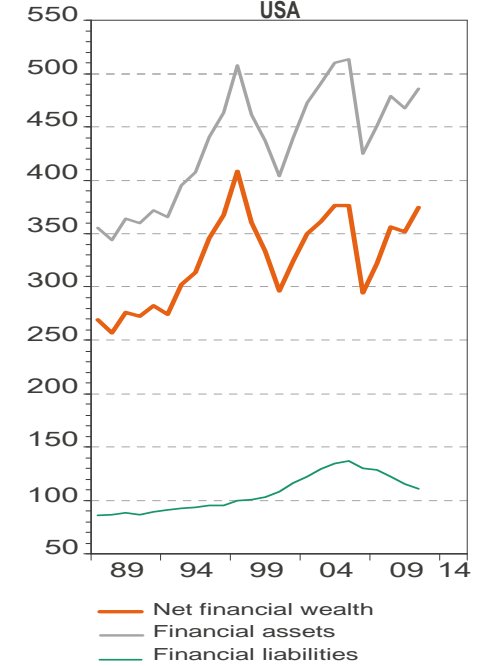
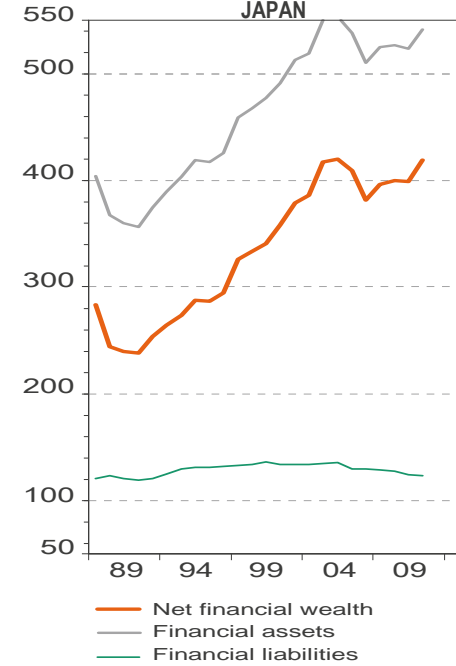


... MAIS A ÉGALEMENT DES EFFETS SUR LES PRIX (DES BIENS ET DES ACTIFS)

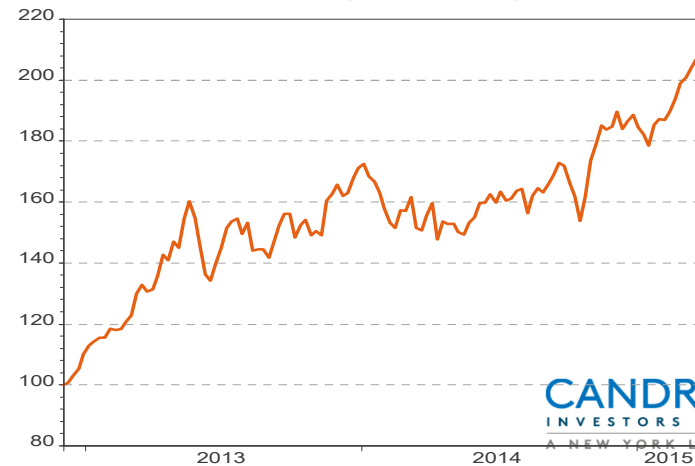
INFLATION IN JAPAN



HOUSEHOLDS' FINANCIAL SITUATION (as a % of disposable income)

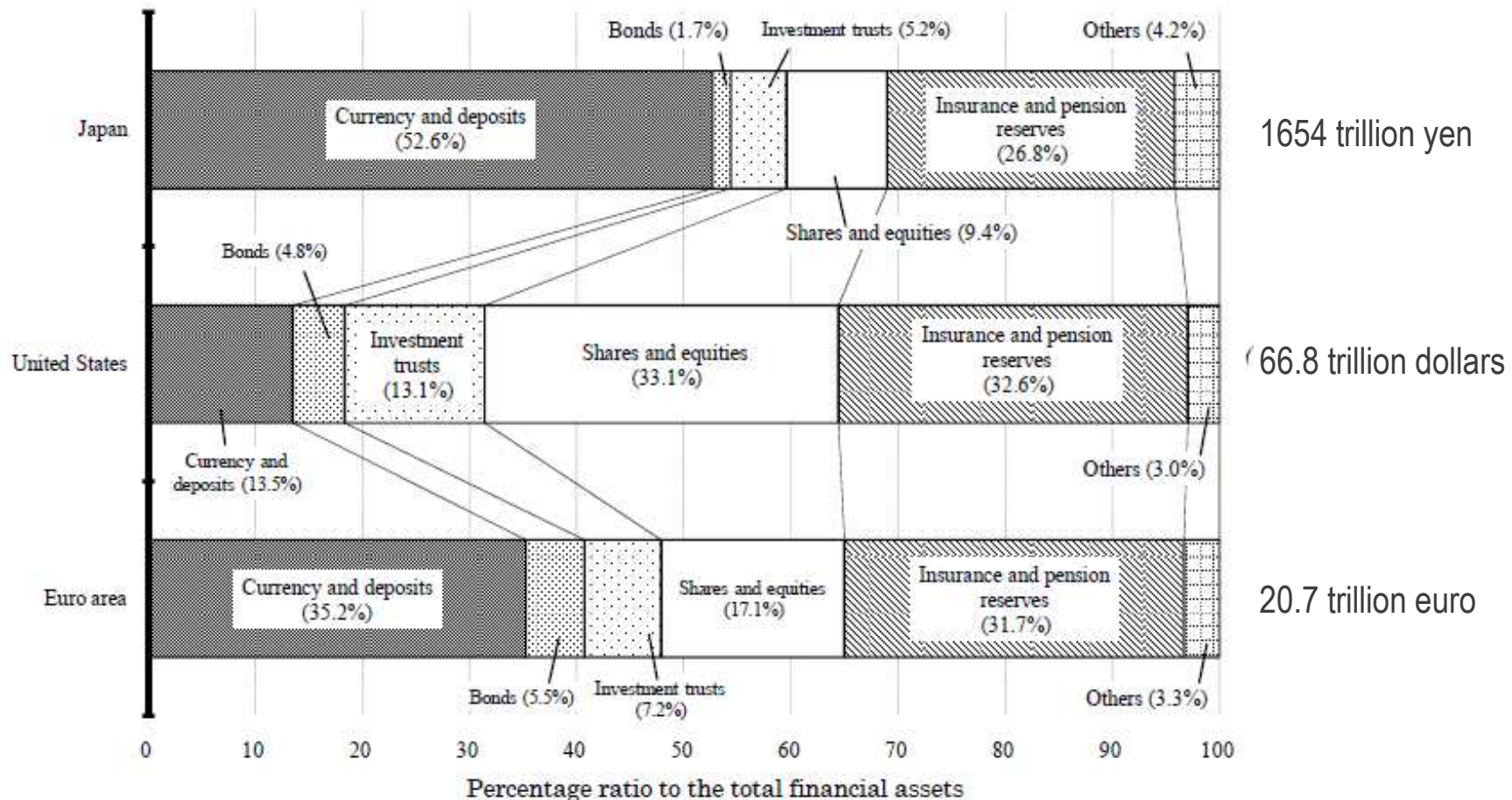


NIKKEI 225 (01/12/2012 = 100)



DANS UN ENVIRONNEMENT OÙ L'INFLATION EST POSITIVE, IL EST DE MOINS EN MOINS INTÉRESSANT DE GARDER DU CASH

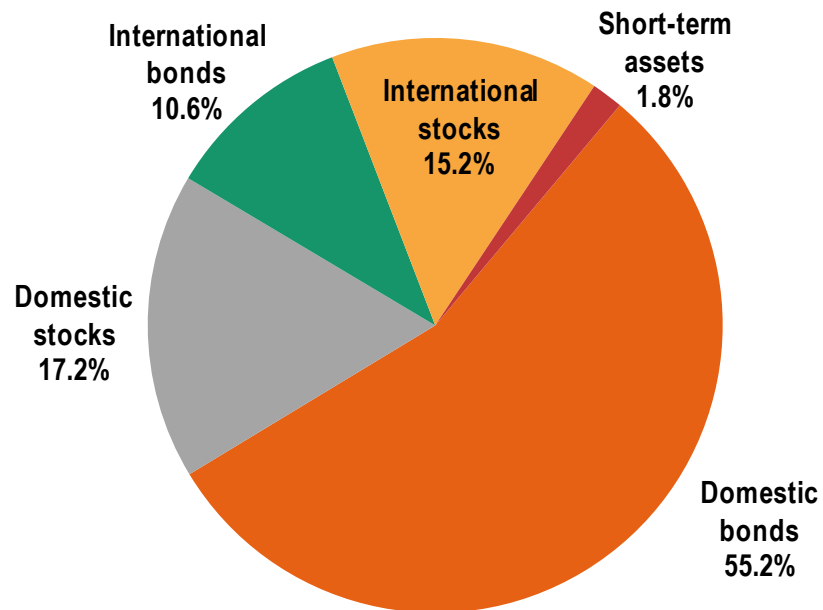
Actifs financiers détenus par les ménages



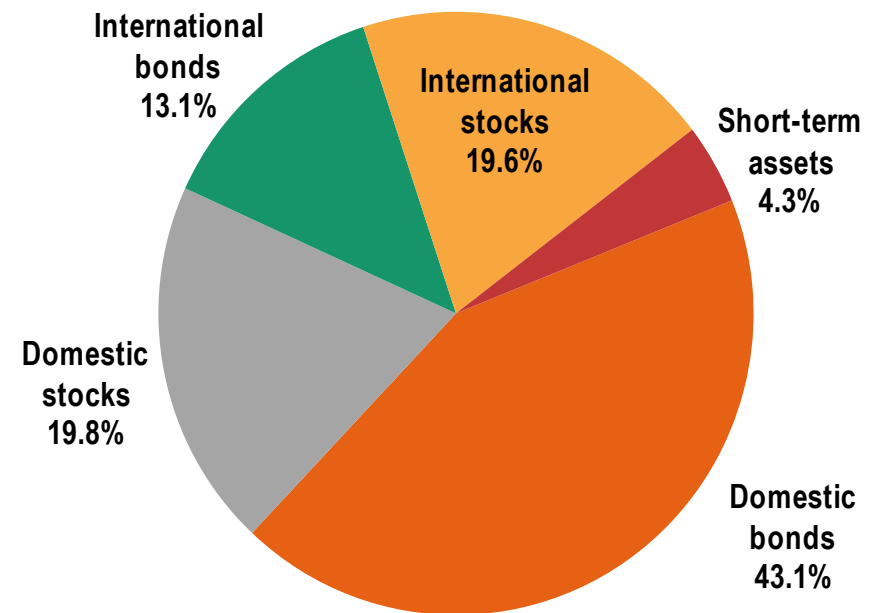
- Le gouvernement soutient la prise de risque (par ex. par le compte NISA (Nippon Individual Savings Account): les investisseurs individuels (particuliers) peuvent acheter jusqu'à 1 million de yen d'actifs risqués par an pendant 5 ans et être exonérés de la taxe sur les plus-values)

QUELQUES FACTEURS SUPPLÉMENTAIRES VIENNENT SOUTENIR LE MARCHÉ DES ACTIONS JAPONAISES (GPIF, BOJ, PETITS FONDS DE PENSION,...)

GPIF
(position at December 2013)

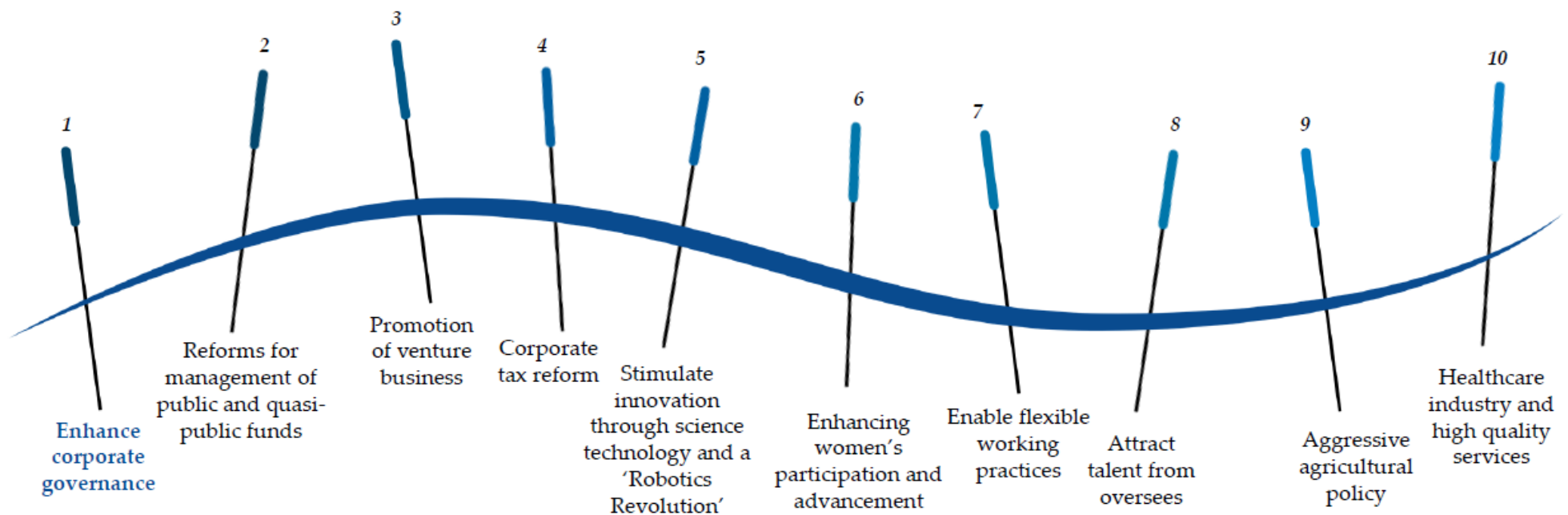


GPIF
(position at December 2014)

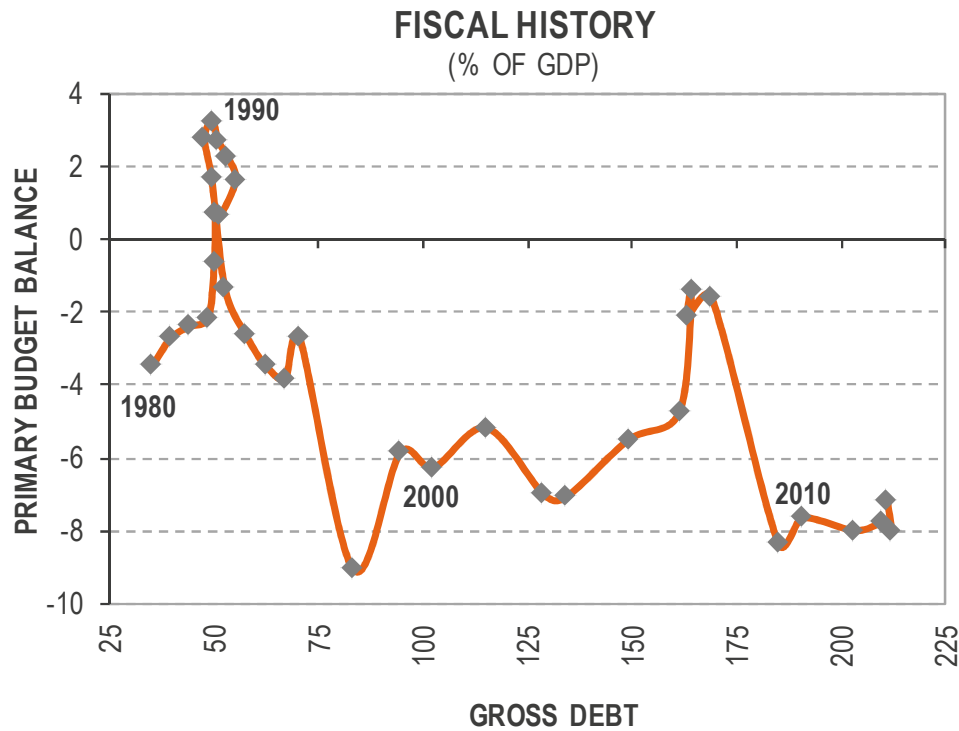


Objectifs d'allocation : DB 35%, FB 15%, DS 25% and FS 25%

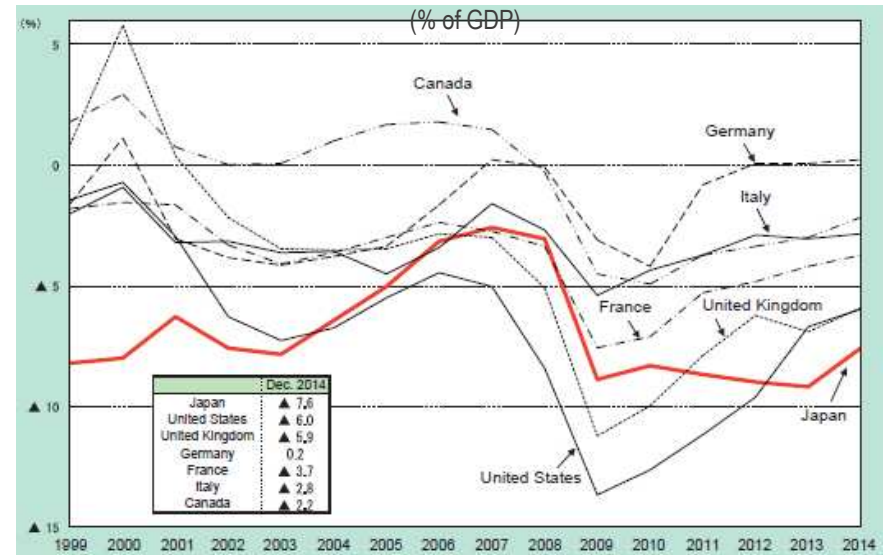
LES POLITIQUES DE CROISSANCE (I.E. STRUCTURELLES) SONT NOMBREUSES ET LA MISE EN PLACE PROGRESSIVE



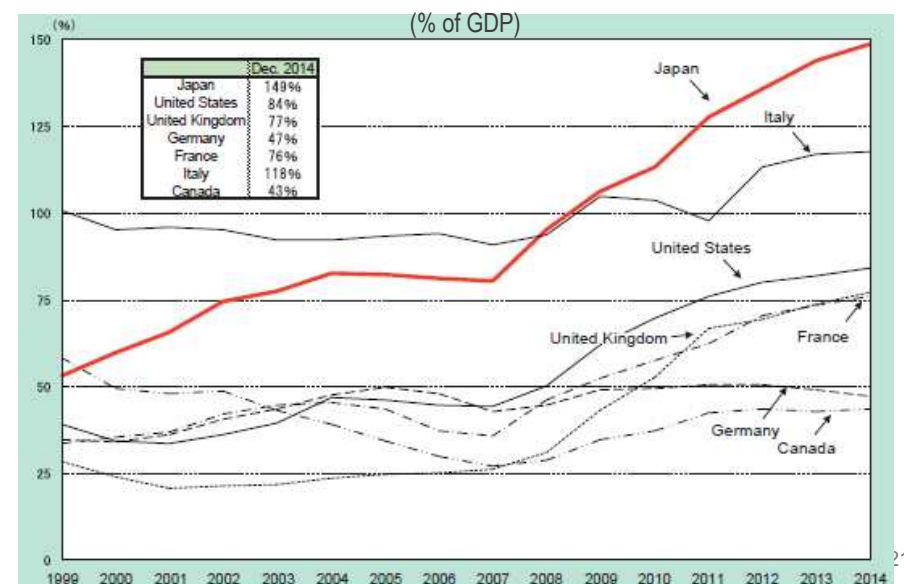
LA POLITIQUE FISCALE TENTE AUSSI D'ADRESSER LE PROBLÈME DE MOYEN TERME À SAVOIR LA DETTE PUBLIQUE



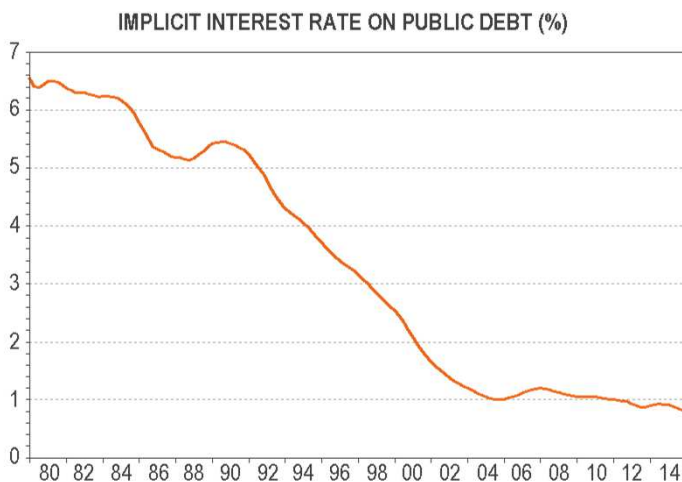
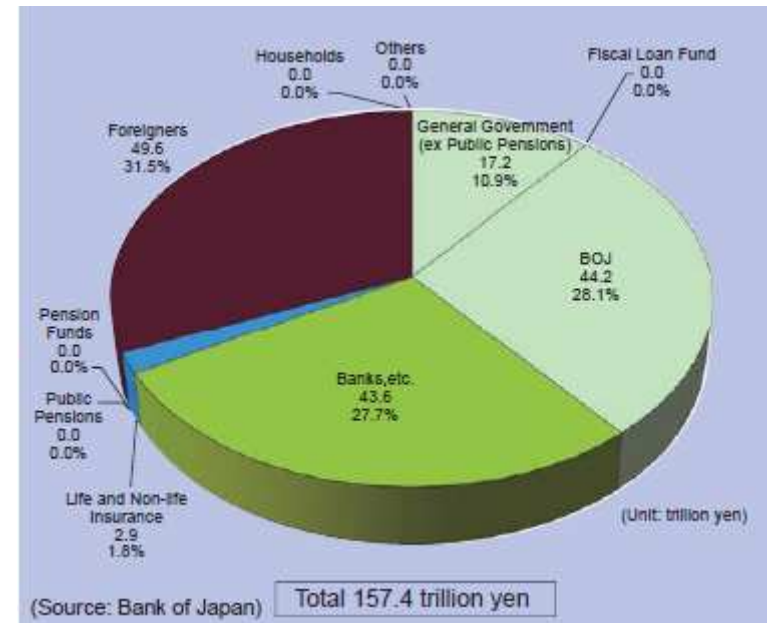
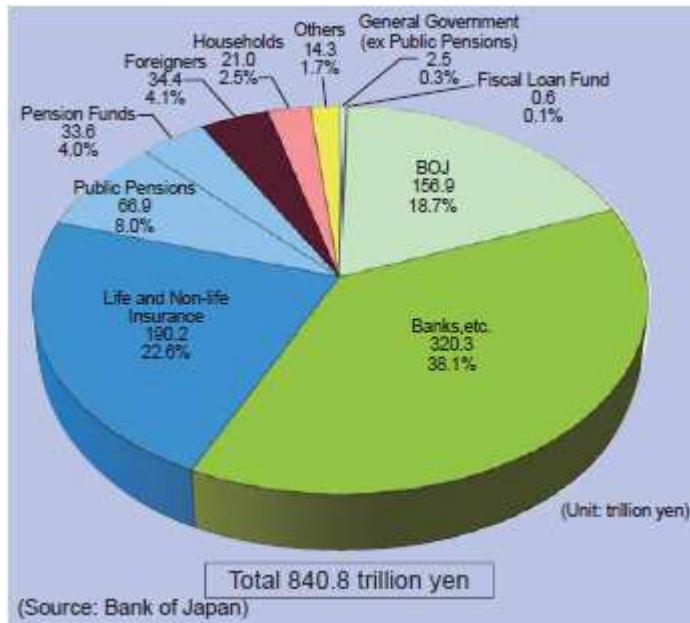
General Government Financial Balance (% of GDP)



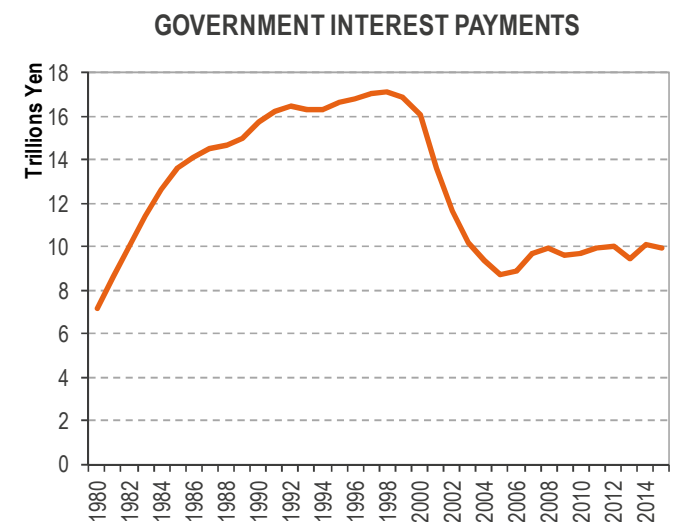
General Government Net Debt (% of GDP)



LA TAILLE DE LA DETTE PUBLIQUE JAPONAISE EST-ELLE UN RISQUE ? NON, LES ETRANGERS DETIENNENT SEULEMENT 8,4% DE LA DETTE PUBLIQUE



Banks, etc. are more strongly motivated than before to hold government bonds, due to (1) sluggish fund demand from companies, (2) enhancement of credit risk management, (3) prudence regulations applied to financial institutions (BIS regulation, etc.).



LE GOUVERNEMENT VEUT REVENIR À L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE À L'HORIZON DE 2020... ET A DONC DÉCIDÉ ENTRE AUTRES CHOSES D'AUGMENTER LE TAUX DE TVA

Japan's Fiscal Consolidation Targets "Medium-Term Fiscal Plan (Approved by the Cabinet on August 8, 2013)"

FY2015

- The Government aims to halve the primary deficit of the national and local governments to GDP ratio (-3.3%) by FY2015 from the ratio in FY2010 (-6.6%)
- The Government aims to improve the primary balance of the General Account at least by approximately 4 trillion yen both in FY2014 and 2015

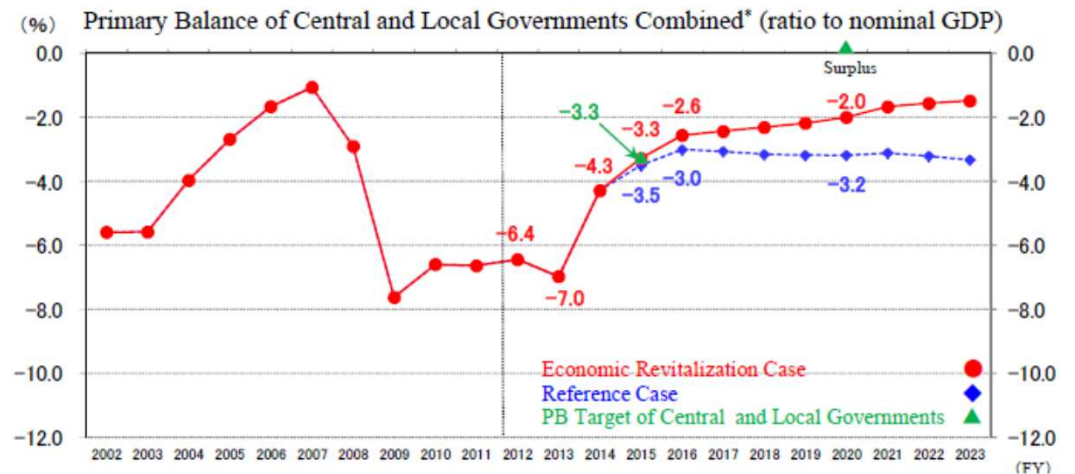
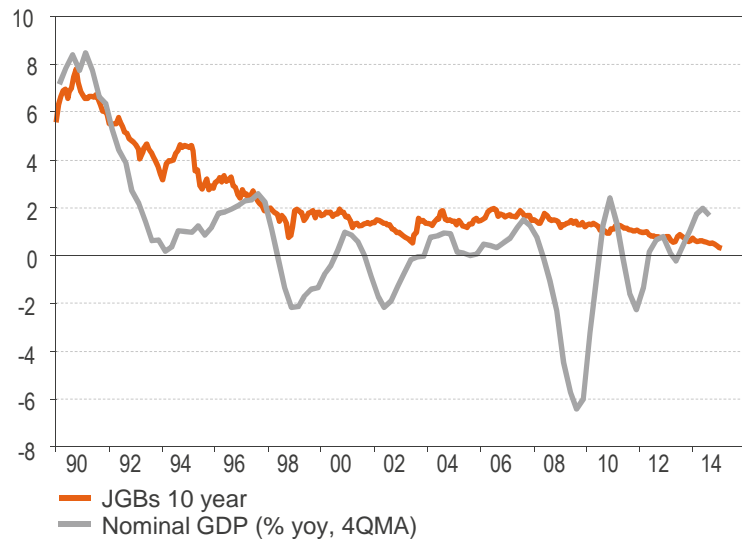
FY2020

- The Government aims to achieve a primary surplus by FY2020

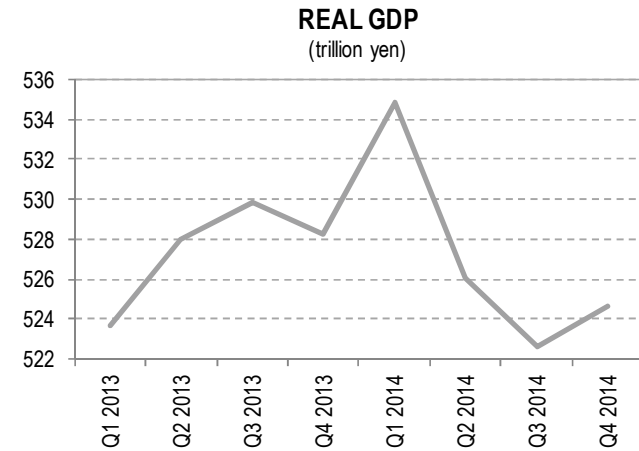
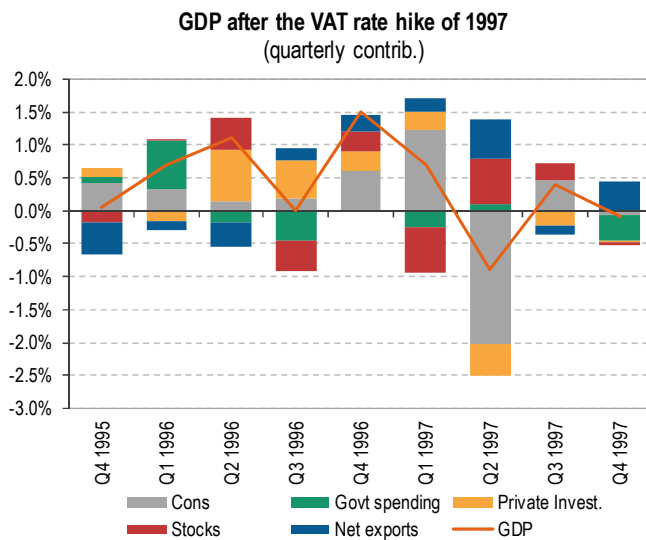
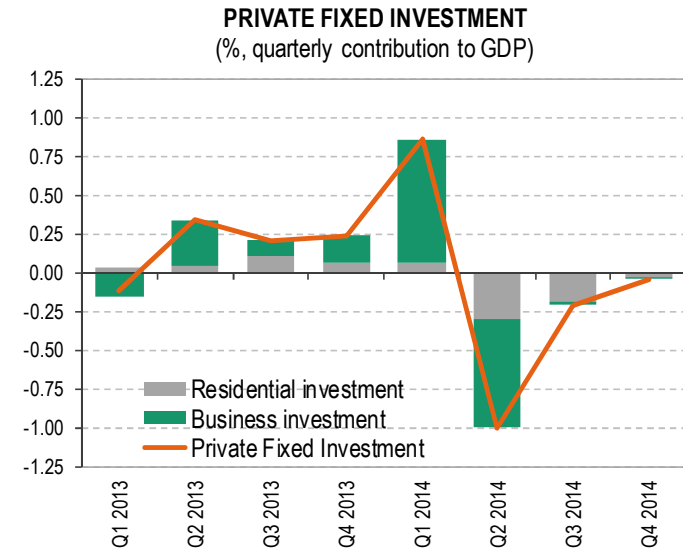
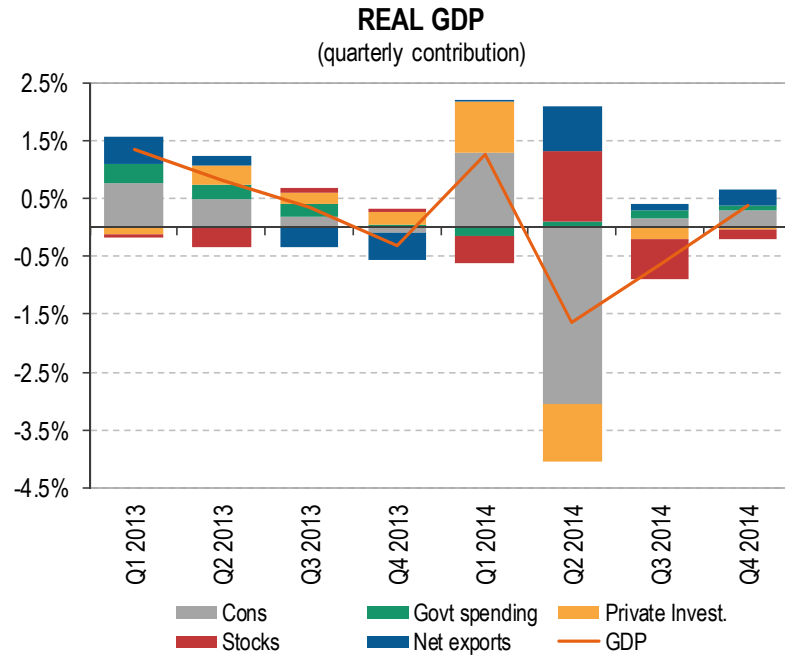
⇒ Concrete fiscal consolidation plan for achieving the FY2020 target will be prepared by summer

Thereafter

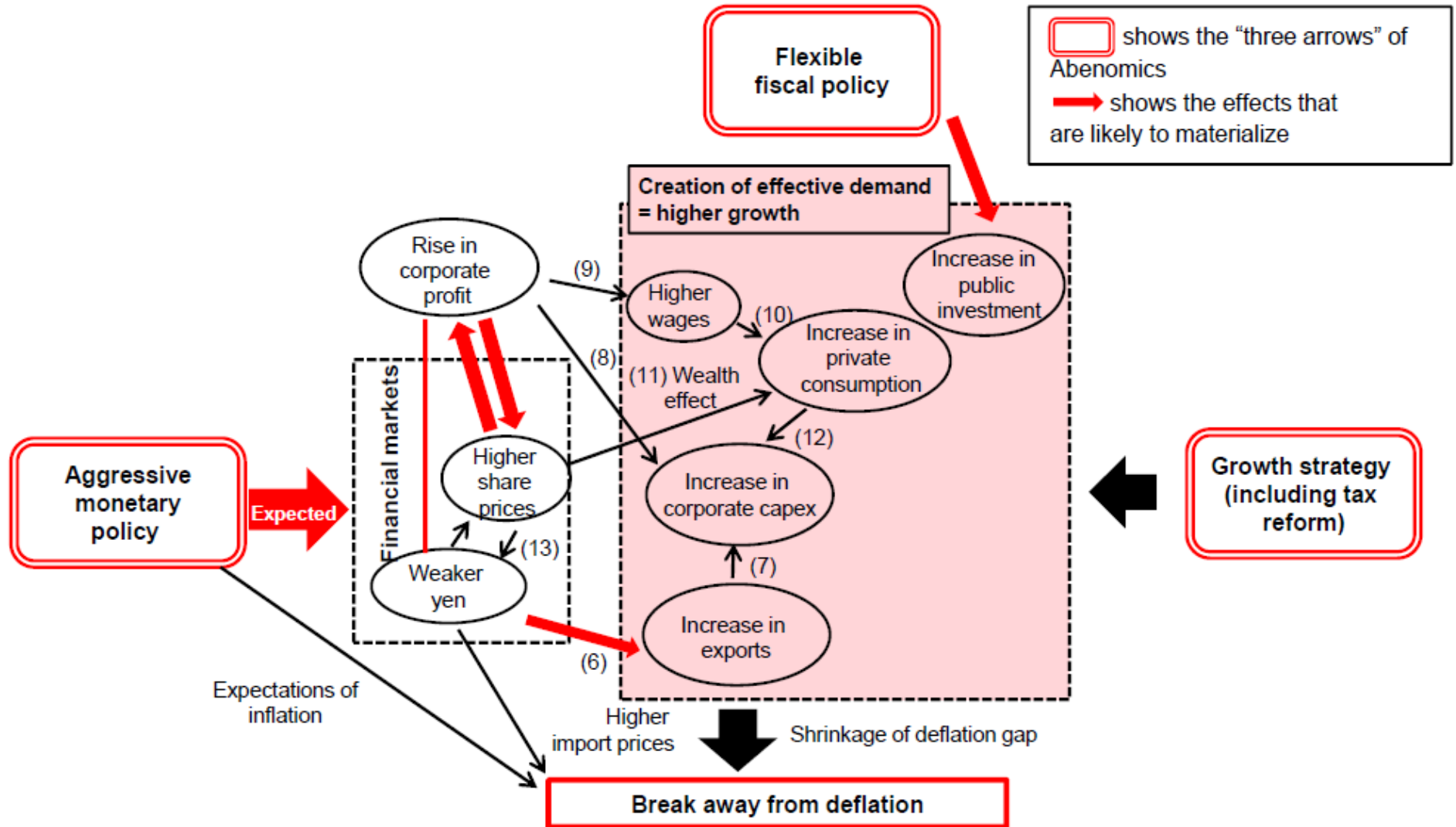
- The Government will seek to steadily reduce the public debt to GDP ratio



QUEL A ÉTÉ L'IMPACT DE LA HAUSSE DU TAUX DE TVA D'AVRIL 2014



EN RÉSUMÉ



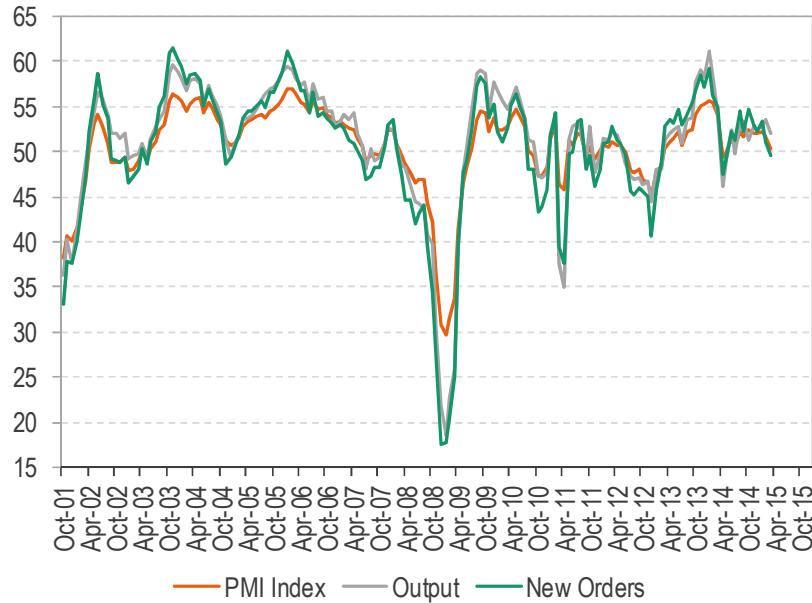


3

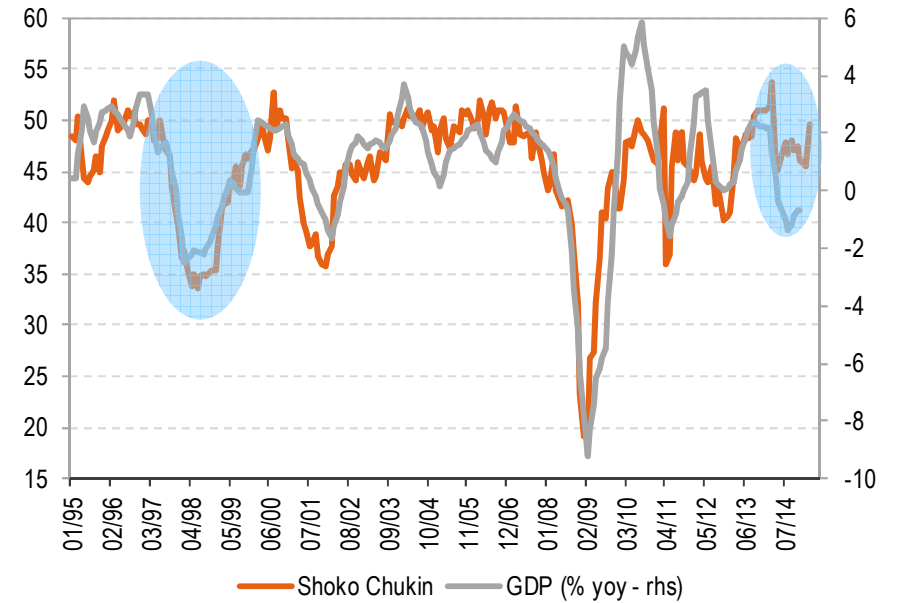
JAPON
Quelle est la situation actuelle au début de 2015

IN MARCH MANUFACTURING SECTOR INDICATORS WERE DIVERGING WHILE PMI SLOWED DOWN (BUT > 50) AND SHOKO CHUKIN JUMPED TO NEARLY 50

MANUFACTURING PMI

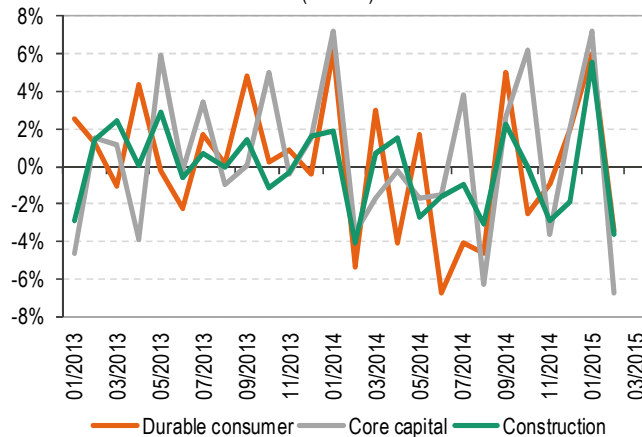


SME INDICATOR & GDP GROWTH



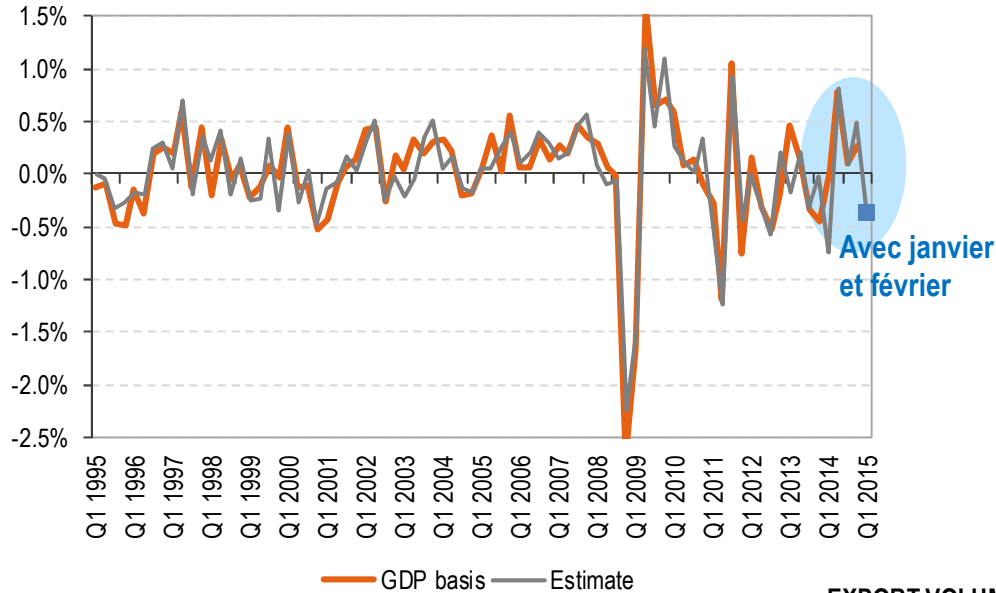
INDUSTRIAL PRODUCTION BY GOODS

(% mom)

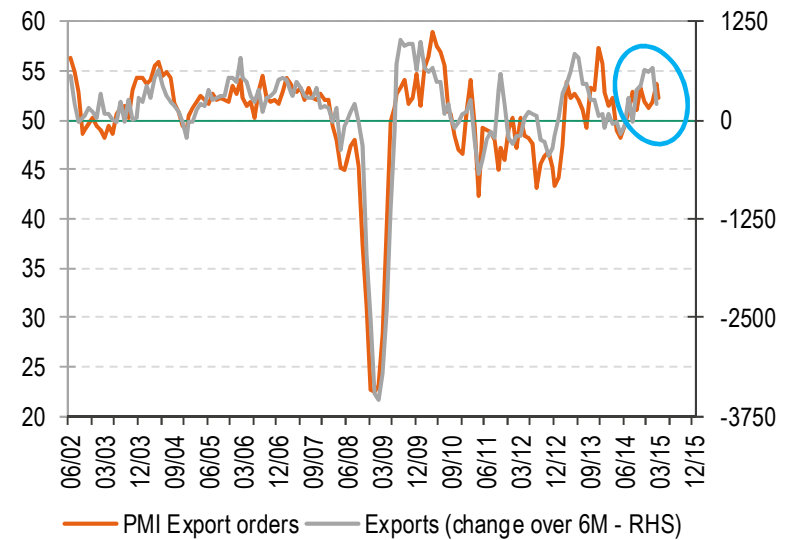


PMI EXPORT ORDERS STABILIZE ABOVE 50 DRIVEN BY A WEAK YEN AND OVERSEAS ECONOMIES' RECOVERY

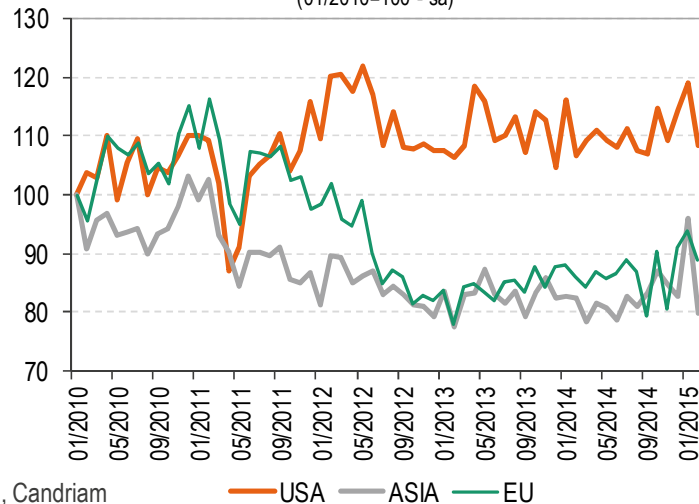
TRADE BALANCE CONTRIBUTION TO GROWTH
(%QoQ)



EXPORT GROWTH

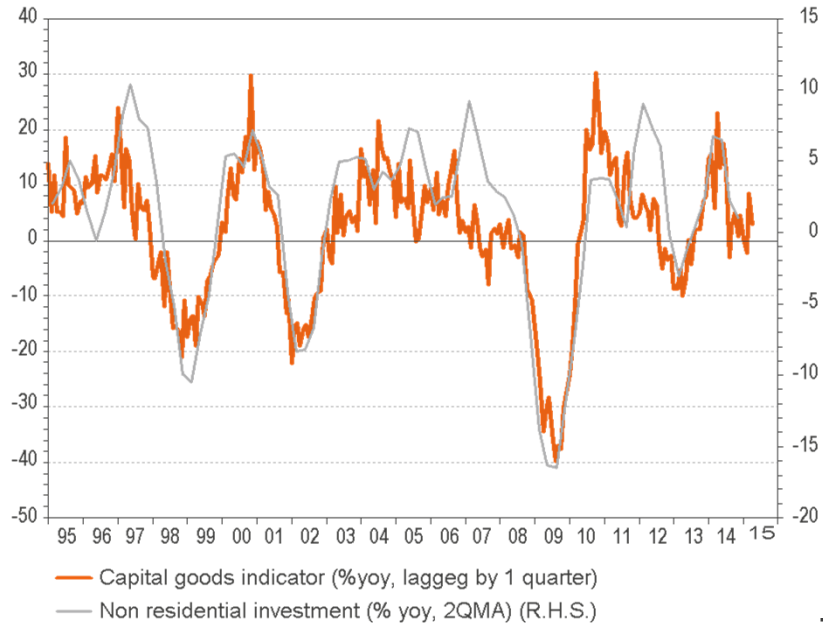


EXPORT VOLUMES BY REGION
(01/2010=100 - sa)

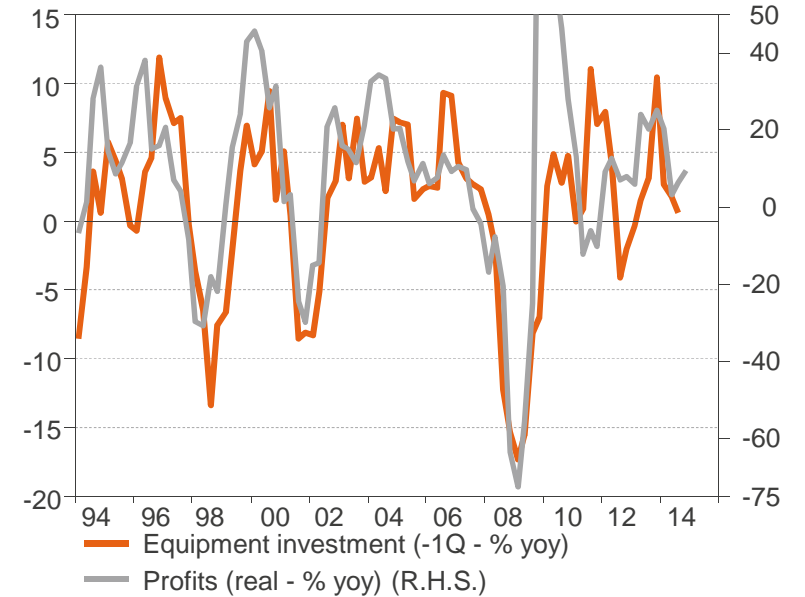


Q4 NON RESIDENTIAL INVESTMENT WAS INDEED SUBDUED BUT INCOMING DATA POINT TO SOME IMPROVEMENT

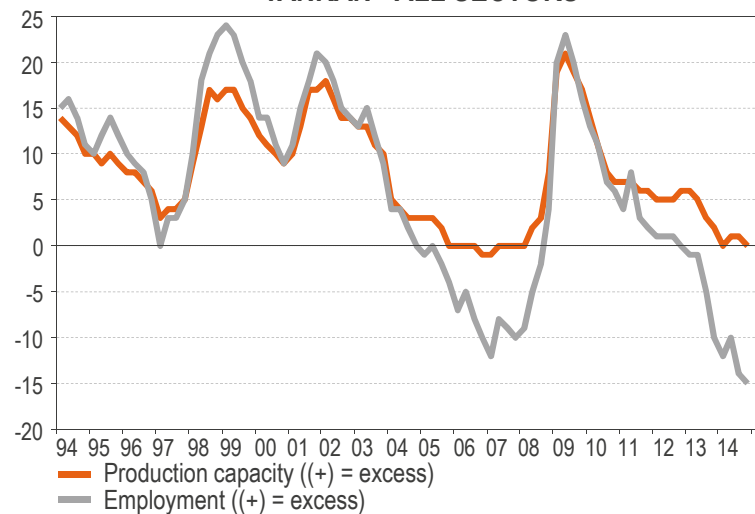
CORE CAPITAL GOODS



PROFITS

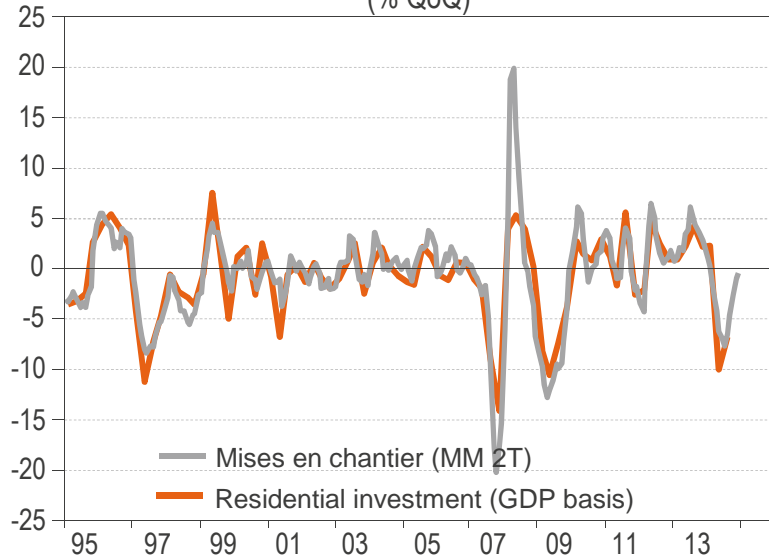


TANKAN - ALL SECTORS

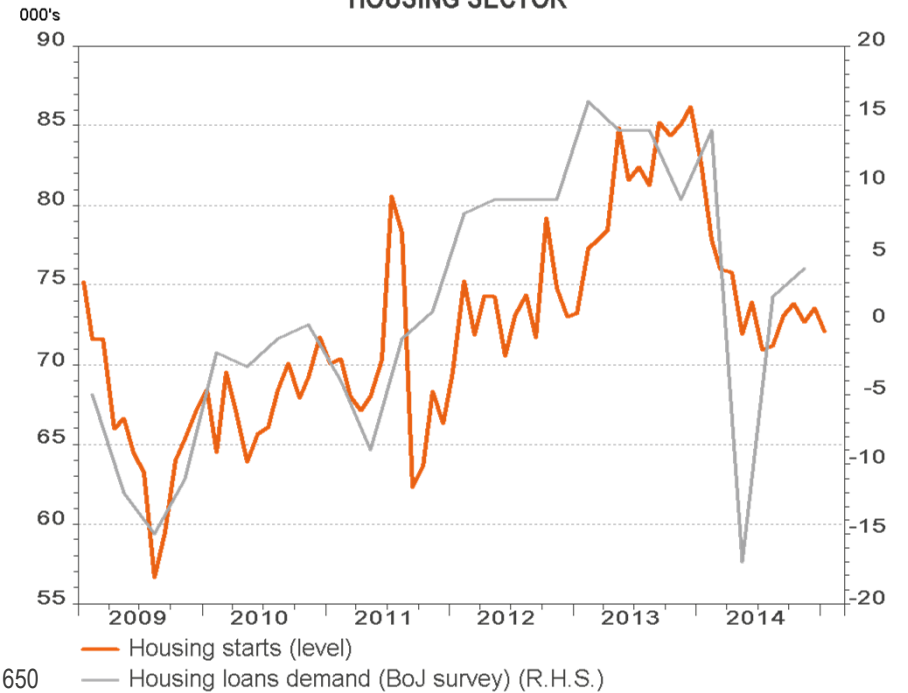


IN 2015, RESIDENTIAL INVESTMENT SHOULD RECOVER... WHILE PUBLIC CONSTRUCTION SHOULD SLOW DOWN

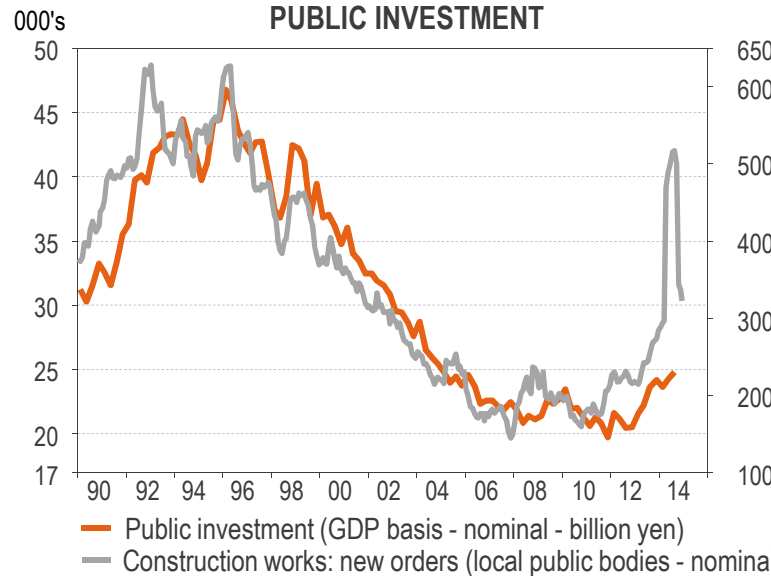
RESIDENTIAL INVESTMENT
(% QoQ)



HOUSING SECTOR



PUBLIC INVESTMENT

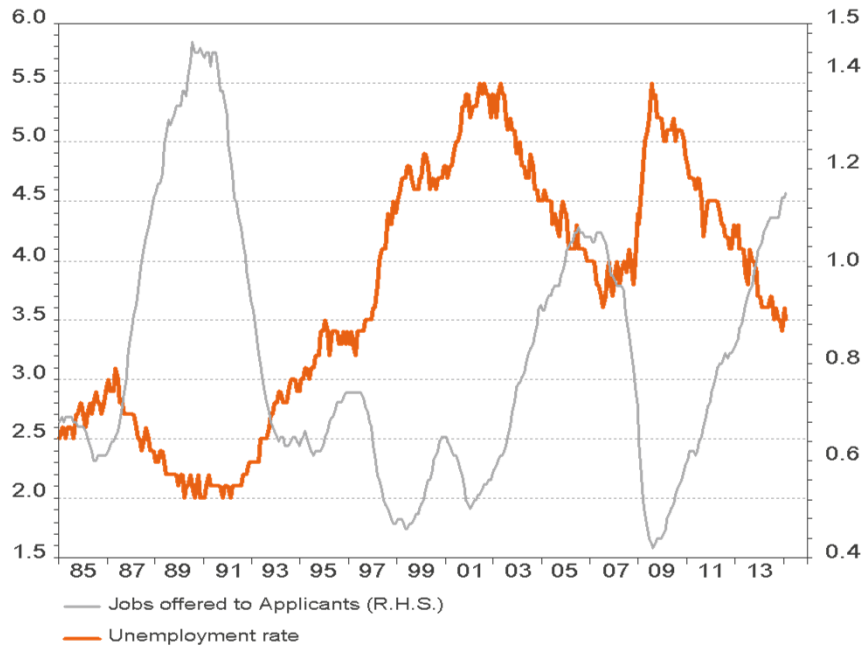


Source: Thomson Datastream

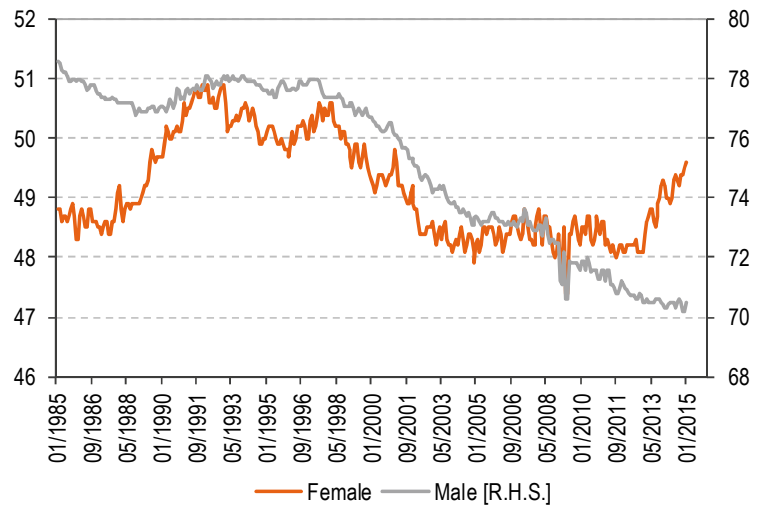


LABOUR MARKET STARTS 2015 ON A RATHER STRONG NOTE (I)

JAPANESE LABOUR MARKET

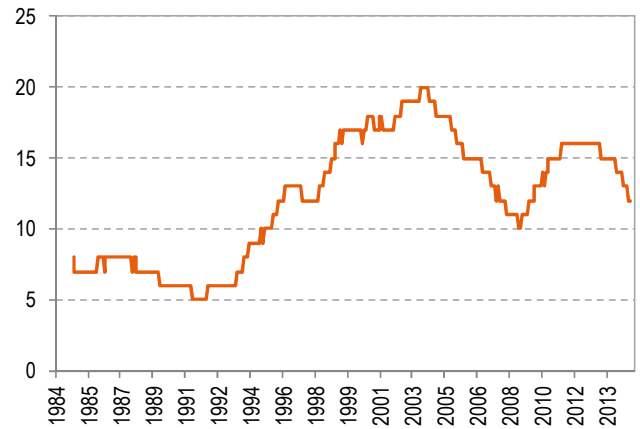


PARTICIPATION RATE (%)

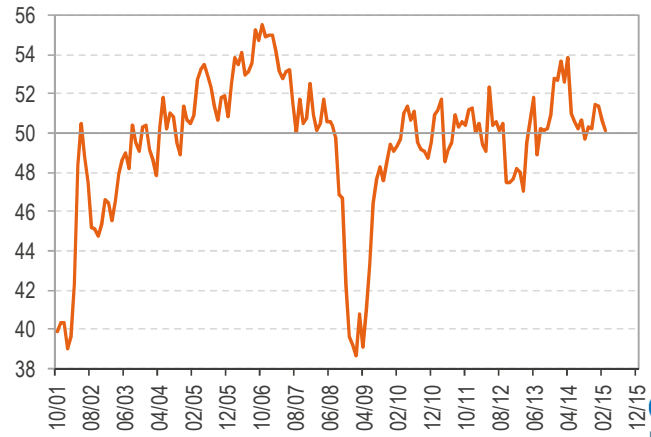


SCHOOL GRADUATES

(12MMA, unemployed seeking employment, '0000)



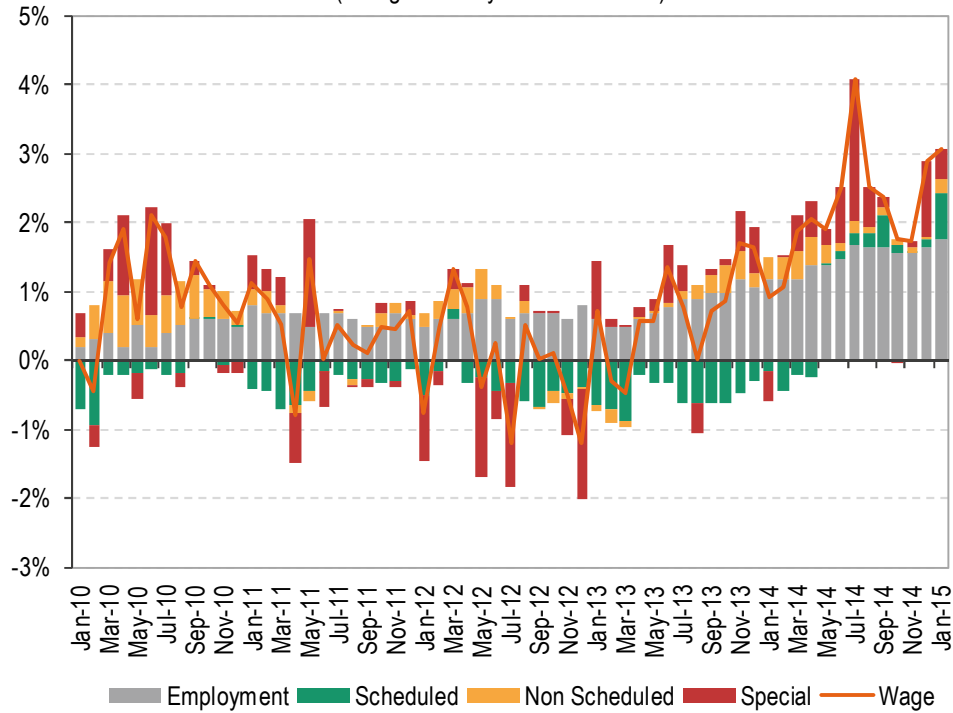
PMI EMPLOYMENT



LABOUR MARKET STARTS 2015 ON A RATHER STRONG NOTE (II)

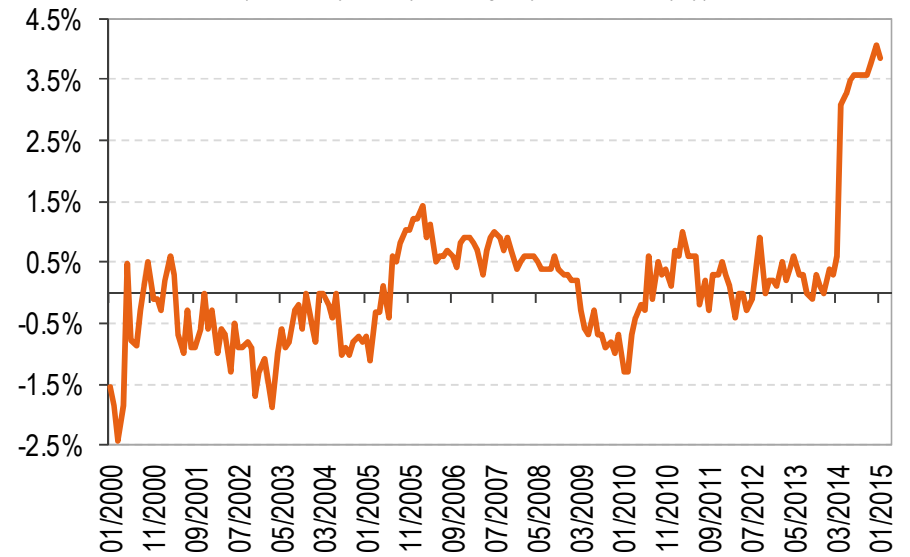
WAGE BILL DECOMPOSITION

(change over 1 year - contribution)



CORPORATE SERVICES PRICE INDEX

(Temporary Employment Agency Services - % yoy)



終わり - FIN



AMSTERDAM
BRUSSELS
DUBAI
FRANKFURT
GENEVA

LONDON
LUXEMBOURG
MADRID
MILAN
PARIS

This document is provided for information purposes only, it does not constitute an offer to buy or sell financial instruments, nor does it represent an investment recommendation or confirm any kind of transaction, except where expressly agreed. Although Candriam selects carefully the data and sources within this document, errors or omissions cannot be excluded a priori. Candriam cannot be held liable for any direct or indirect losses as a result of the use of this document. The intellectual property rights of Candriam must be respected at all times, contents of this document may not be reproduced without prior written approval.

Warning: Past performances of a given financial instrument or index or an investment service, or simulations of past performances, or forecasts of future performances are not reliable indicators of future performances. Gross performances may be impacted by commissions, fees and other expenses. Performances expressed in a currency other than that of the investor's country of residence are subject to exchange rate fluctuations, with a negative or positive impact on gains. If the present document refers to a specific tax treatment, such information depends on the individual situation of each investor and may change. The present document does not constitute investment research as defined by Article 24, paragraph 1 of the Commission Directive 2006/73/EC. Candriam stresses that this information has not been prepared in compliance with the legal provisions promoting independent investment research, and that it is not subject to any restriction prohibiting the execution of transactions prior to the dissemination of investment research.

Candriam consistently recommends investors to consult via our website www.candriam.com the key investor information document, the prospectus, and all other relevant information prior to investing in one of our funds. These documents are available either in English or in local languages for each country where the fund's marketing is approved.