Ça se passe en Asie

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

18 décembre 2015

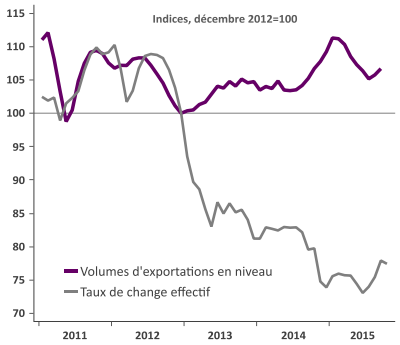
Envolée du dollar, hausse des taux d'intérêt de la Fed, chute des prix du pétrole, baisse de l'euro… Chacun de ces chocs retentit en Asie avec des effets différenciés selon les pays, souvent complexifiés par l'extrême imbrication économique et financière des économies qui composent ce continent. Toutefois, l'histoire ne se fait pas à sens unique et les répliques asiatiques conditionnent à leur tour bien des aspects de la conjoncture internationale. Alors que la Fed a concentré l'essentiel de l'attention des marchés ces derniers temps, c'est en Asie que pourraient se jouer les plus grands défis de l'année 2016, ceux qui permettront que la croissance mondiale se ressaisisse, que les prix du pétrole se redressent et que la volatilité des marchés s'apaise, ou, au contraire, ceux qui pourraient limiter les marges de manœuvre de la Fed dans sa volonté de « normaliser » le niveau de ses taux d'intérêt, conduire la BCE à considérer d'en faire plus ou faire dévisser la croissance et les cours mondiaux des marchés d'action…

La BOJ au pied du mur

L'annonce par la BOJ d'accroître ses mesures de quantitative easing ce matin en dit long sur les difficultés de l'économie japonaise et les craintes persistantes des autorités monétaires du pays. Les marchés n'attendaient guère de mesures imminentes de la part de la BoJ, estimant que les retombées de la hausse des taux de la Fed sur le cours du yen suffiraient à satisfaire la Banque du Japon, un temps au moins. Tel n'est assurément pas le cas, quand bien même les ajustements annoncés ce matin sont modestes (allongement à 12 ans de la duration des JGB achetés par la BOJ sans augmentation des montants consacrés à ces achats, et hausse de 300 milliards de yens (2,5 mds $) de son programme d'achat d'actions). La BoJ avait-elle espéré plus d'impact sur sa devise de la décision de la Fed ? C'est vraisemblable. Toujours est-il que son objectif est clair : maintenir la pression sur le yen.

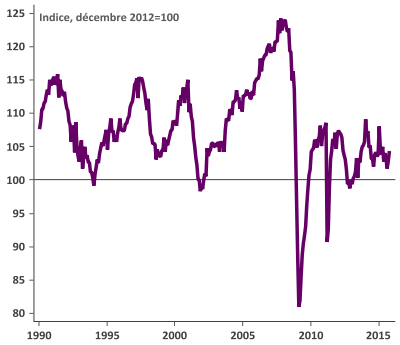
Il ne faut pas chercher bien loin pour trouver les motivations de sa détermination : aucun des espoirs portés par le Premier ministre Abe n'ayant donné les résultats escomptés, la situation économique du Japon est, en effet, assez préoccupante. Malgré les efforts déployés, le PIB japonais n'a pas augmenté de plus de 2,3 % depuis l'accession de Shinzo Abe aux commandes en décembre 2012, une évolution comparable à celle de la France sur la même période ; la production industrielle a progressé de 4 % seulement, restant inférieure de 20 % à ce qu'elle était avant la crise de 2008 ; enfin les exportations n'ont retiré que de maigres fruits de la politique de dépréciation du yen, parvenant tout juste à renouer avec leur niveau du début de l'année 2012 malgré une chute de 20 % à 25 % de la valeur moyenne du yen au cours de la période.

Taux de change du yen et exportations



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

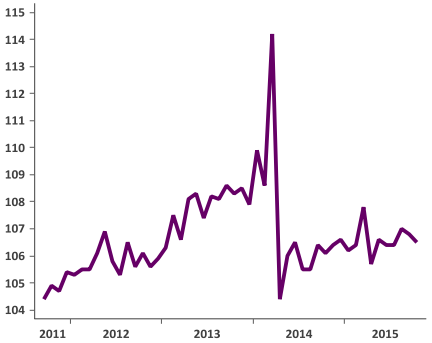
Production industrielle du Japon



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

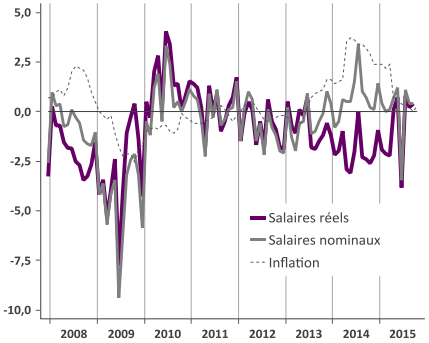
Sur le plan domestique, la hausse des taxes d'avril 2014 a fait dérailler les balbutiements de la reprise, rognant les bénéfices de l'accélération des salaires que le gouvernement Abe avait réussi à impulser et qui, aujourd'hui ne semble plus accessible. Malgré la chute du taux d'inflation de 2,3 % en mars à quasiment zéro pourcent ces derniers mois, l'absence de pouvoir d'achat des ménages pèse sur la consommation qui ne parvient à se redresser.

Consommation réelle des ménages japonais, en indice



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Croissance annuelle des salaires nominaux, des salaires réels et de l'inflation

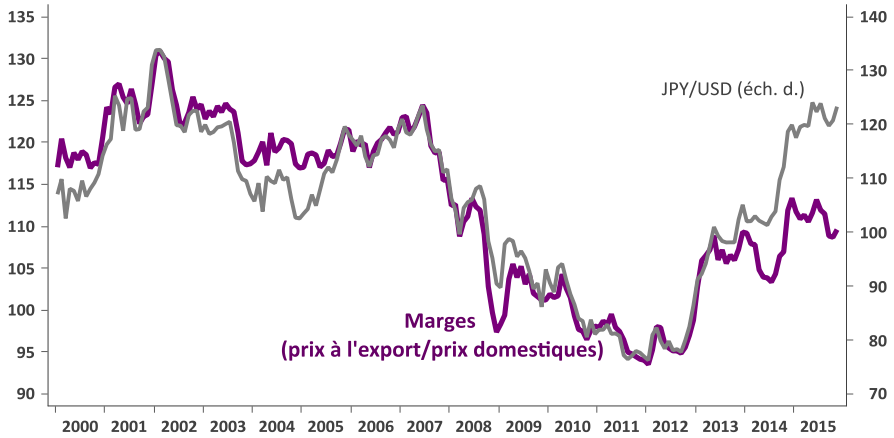


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Difficile de voir dans de telles conditions comment assurer la croissance de 2016.

Au risque d'alimenter une bulle spéculative, c'est en définitive sur la performance du Nikkei que semble reposer l'essentiel de la crédibilité de l'équipe au pouvoir, or celle-ci est une fonction presque exclusive de ce qu'offre le yen en matière, sinon d'exportations, du moins de marges à l'exportation des entreprises. Faire refluer le cours du yen pour maintenir à flot l'indice Nikkei est donc devenu une priorité pour le gouvernement japonais ces derniers mois et, en réalité, la seule alternative.

Taux de change du yen et indicateur de marges à l'exportation



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

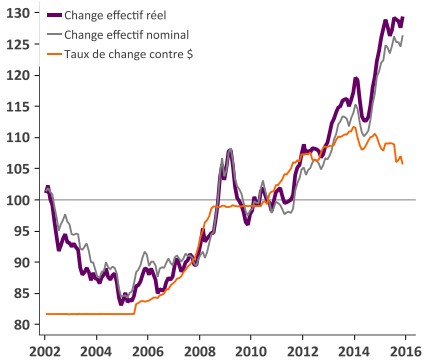
La partie est toutefois plus complexe qu'elle ne l'a été il y a quelques années quand le pays était seul à chercher à affaiblir sa devise. La BoJ doit dorénavant faire avec la BCE et à la Banque Populaire de Chine qui, si elles n'ont ni l'une ni l'autre fait part de leur stratégie en la matière, occupent incontestablement le terrain. Jusqu'où devra dès lors aller la BOJ pour parvenir à ses fins ?

Nécessaire ajustement du yuan

C'est principalement en Chine que se trouve la réponse à cette question. Car c'est bien de ce côté-ci qu'est la menace la plus imminente pour le Japon. La Chine, ne pourra guère supporter très longtemps l'étau que constituent la hausse du dollar à l'égard duquel elle tente de conserver une relative stabilité et la faiblesse persistante du yen et de l'euro. Au cours des trois dernières années, son taux de change effectif moyen s'est apprécié de tente pourcent, de quoi largement expliquer les déboires du pays à l'exportation et la montée consécutive des pressions déflationnistes. Confrontée, aujourd'hui, aux effets déflationnistes additionnels issus de la chute des cours des matières premières, l'économie chinoise n'a guère les moyens de faire face à l'appréciation de son taux de change que devrait produire la hausse des taux américains.

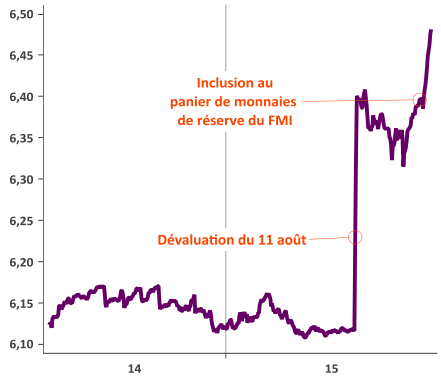
Les ajustements à la baisse de la parité du yuan vis-à-vis du dollar de ces derniers jours n'ont donc rien de fortuit ni, probablement, de passager mais témoignent bel et bien d'un changement de stratégie dont tout laisse penser qu'il pourrait être durable et/ou prendre une allure beaucoup plus rapide à brève échéance.

Taux de change du yuan, 2010=100



Sources: RichesFlores Research, Indices J.P. Morgan, Macrobond

Taux de change du yuan contre $



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

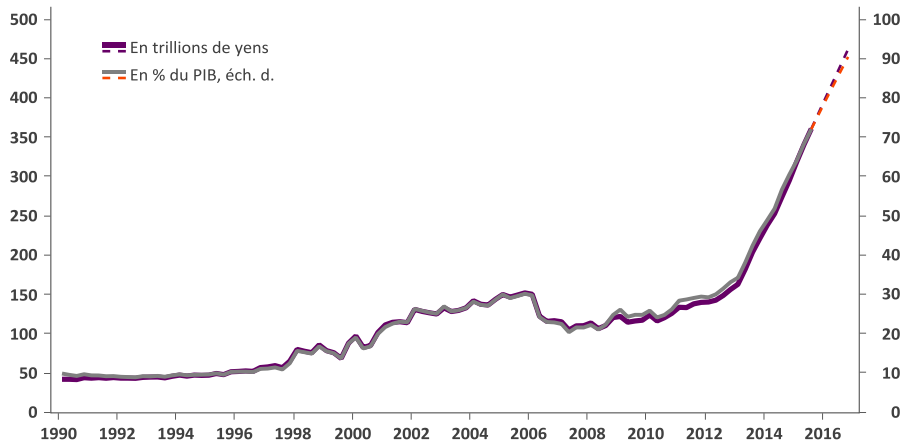
Sac de nœuds

Si la bataille de changes tant redoutée en 2015 s'est finalement révélée moins prégnante que certains ne l'envisageaient en début d'année, le sujet, on l'aura compris, est loin d'être clos, risquant de conditionner bien des développements des trimestres à venir.

Une dépréciation un tant soit peu significative du yuan, nécessaire pour redonner à la Chine l'impulsion dont elle ne peut à l'évidence se passer à l'exportation, serait, sans aucun doute difficilement supportable pour le Japon. Ce dernier, dans lequel le bilan de la banque centrale est en passe d'atteindre 100 % du PIB d'ici la fin de l'année 2016, dispose-t-il encore des moyens nécessaires pour sauver la face et desquels ?

Incontestablement, la situation asiatique est un sac de nœuds dont on ne peut que redouter ce qui risque d'en sortir au niveau régional et mondial l'an prochain.

Bilan de la BOJ, en trillions de Yens et en % du PIB



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com