



USHINAWARETA NIJŪNEN



Martin Neff
Chef économiste de Raiffeisen

Le titre de cette chronique ne vous dira sans doute rien comme à moi d'ailleurs. Il signifie deux décennies perdues en japonais. Dix ans après l'éclatement de la bulle japonaise au début des années 1990, on parlait encore d'Ushinawareta Jūnen, la décennie perdue. Mais comme le début du nouveau millénaire s'est également soldé par un échec pour l'économie japonaise, on parle désormais de deux décennies perdues (1990 – 2010). En relation avec le vieillissement excessif de la population japonaise, on parle même de temps en temps de maladie japonaise.

Pourtant, les Japonais ne se portent pas si mal: à l'exception d'un plongeon dans le sillage de la crise financière, les revenus par habitant au Japon ont augmenté même au cours des deux décennies perdues. Ils n'ont tout simplement plus progressé au rythme du boom japonais, lorsque Ronald Reagan, le président américain de l'époque, affichait sa peur du Japon. Et tous voulaient investir au pays du soleil levant qui dégageait même à l'époque des excédents commerciaux supérieurs à ceux d'aujourd'hui. De nombreux observateurs du marché ont estimé que ce n'était plus qu'une question de temps jusqu'à ce que le Japon dispute aux Etats-Unis le titre de première économie du monde. Comme nous le savons désormais, les choses ne se sont pas passées comme cela. Mais dire que le Japon a perdu deux décennies est trop simple, car cette idée se réfère à la déflation qui n'en était pas vraiment une et à la faible croissance du produit national brut. En termes de revenu par habitant, le Japon n'a en revanche pas à rougir. Il a au contraire fait jeu égal avec les Etats-Unis dans ce domaine, même pendant les deux décennies perdues et a même nettement distancé la Suisse. La perspective réelle par habitant tient en effet compte non seulement de l'augmentation de la performance économique nominale et de l'inflation dans le

numérateur de la fraction, mais aussi de la croissance de la population dans le dénominateur. Et comme la population n'a quasiment plus augmenté et que l'inflation était faible, voire parfois légèrement négative, le pays a enregistré une augmentation significative de la prospérité par habitant. Cette augmentation doit cependant être relativisée, car elle a été obtenue au prix d'une hausse massive de la dette publique et récemment en plus par un gonflement du bilan de la banque centrale.

Ne pas montrer les autres du doigt

Une certaine crainte de la situation japonaise a néanmoins cours aux Etats-Unis et en Europe. Eu égard au bilan par habitant appréciable du Japon, celle-ci n'est cependant qu'en partie justifiée. Le Japon n'est certainement pas un bon exemple lorsqu'il s'agit de concepts de politique économique pour la lutte contre un problème de croissance. Car malgré tous les moyens déployés, le pays n'a pas réussi à relancer la croissance économique globale au cours de ces deux décennies. Mais au lieu de tirer les leçons de ce qu'il ne faudrait pas faire, les Américains et les Européens évoluent de plus en plus dans le sillage du Japon. Ils feraient bien de ne pas le pointer du doigt. La crise financière que nous avons traversée il y a une bonne dizaine d'années a en effet déstabilisé le vieux et le nouveau continent. La population active dans l'union monétaire diminue et elle n'augmente plus que très légèrement aux Etats-Unis, de sorte que les arbres ne montent plus jusqu'au ciel, de part et d'autre de l'Atlantique. Depuis la faillite de Lehman, les Etats-Unis ont certes enregistré davantage de progrès, notamment sur le marché du travail que les Européens, qui sont encore en train de réparer les dégâts causés par Lehman et la crise de l'euro, mais même les Etats-Unis ne peuvent pas tabler sur une guérison durable. De nombreux Américains ne sont en effet plus à la recherche d'un emploi. Tôt ou tard, le secteur financier assaini de force devrait de nouveau préparer la voie à un krach sur les marchés financiers. L'effet de levier (leverage en anglais) est de nouveau fréquentable, tandis que la réglementation bancaire longtemps retardée par le président Obama est définitivement écartée depuis l'entrée en fonction de Donald Trump. Les investisseurs et spéculateurs aux frêles épaules sont à la recherche de nouvelles aventures avec des ratios d'endettement

élevés, qu'il s'agisse de rachats d'entreprises, de prêts étudiants et automobiles ou d'autres valeurs de base. A peine Donald Trump s'est-il adressé aux médias hier à Singapour que les tickers financiers étaient submergés d'informations sur les rendements possibles en Corée du Nord. Wall Street n'a jamais été en reste pour investir avec des fonds propres limités et autant de fonds étrangers que possible, a fortiori quand ils sont aussi bon marché qu'aujourd'hui. On peut donc s'attendre à un retour sur investissement substantiel.

Du pain et des jeux

C'était aussi beau que convaincant. Plus jamais une crise financière aussi grave ne se répéterait avaient juré les représentants aux sommets du G7 au G20, les banques devraient être davantage contrôlées. Les Européens avaient promis une plus grande rigueur budgétaire et s'étaient engagés à asseoir l'euro sur des bases plus solides. Dix ans plus tard, le secteur financier semble certes subir une véritable folie réglementaire, mais ce n'est pas pour autant que les banques sont plus sûres. Désormais, elles se contentent simplement d'employer des hordes de juristes. L'euro est de nouveau sur la bascule, parce que l'Italie ne veut pas entendre parler de consolidation budgétaire. Quant au piège démographique, il ne touche plus seulement les économies très développées et s'est depuis longtemps refermé sur la Chine. Il est donc inutile d'apprendre le japonais. Et si tant est qu'il y ait eu une décennie perdue, celle-ci n'est pas japonaise mais mondiale. La formule sera peut-être un peu différente en anglais et on parlera alors de «decade of wasted opportunities». Mais cela n'y change rien et n'arrange pas les choses. L'idée surannée de la gestion du cycle économique est dépassée depuis longtemps. Les nouveaux concepts de l'assouplissement

quantitatif ou de la politique du taux zéro sont également impuissants face au phénomène de saturation. Il faut du courage pour fermer le Colisée et jouer franc jeu avec les citoyens. Ils commencent à se rendre compte que le pain et les jeux ne sont pas gratuits. Rome a également dû s'y résoudre lorsque ses frontières se sont étiolées. Et n'oublions pas que l'apogée de Rome fut suivi de l'âge sombre. Même les groupes Internet ne parviendront pas à nous tirer de cette situation

Martin Neff, Chef économiste

Editeur: Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | economic-research@raiffeisen.ch
Chef économiste Martin Neff

Abonnement : Possibilité de s'abonner sur www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

CECI N'EST PAS UNE OFFRE

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

EXCLUSION DE RESPONSABILITÉ

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

DIRECTIVES VISANT À GARANTIR L'INDÉPENDANCE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.