


Le crépuscule du soleil levant
Plus vieux et moins nombreux

Le déclin du Japon est un sujet récurrent depuis la fin du 20^e siècle. Pourtant, sur le plan de l'efficacité économique et de la technologie, le Japon demeure un leader mondial. Le problème est que sa démographie est devenue un handicap structurel depuis les années 1990. La baisse du poids économique du Japon est essentiellement due à l'évolution de sa population, qui pénalise sa taille économique dans un monde dans lequel de nouveaux ensembles émergent. Le vieillissement et la diminution de la population japonaise sont des tendances extrêmement lourdes, qui vont d'ailleurs aller en s'accroissant pendant encore deux ou trois décennies. Ainsi, le déclin du Japon n'est pas seulement inéluctable, il a aussi tendance à s'accroître.

L'impératif de redressement national

C'est dans ce contexte que l'émergence de la Chine, dont l'ascension économique a fait place à des revendications territoriales de plus en plus insistantes, est devenue un sujet de préoccupation nationale. Le déclin japonais est alors apparu comme une faiblesse inacceptable face à la montée en puissance de l'autre pouvoir régional qu'est devenue la Chine. Le Japon s'est alors regroupé autour d'un nouveau leader, Shinzo Abe, auquel la promesse d'un redressement national a donné une majorité claire après de nombreuses années de compromis politiques instables. Sur le plan personnel, Monsieur Abe avait en outre une revanche politique à prendre après sa défaite de 2007. Fort d'une volonté et d'une capacité d'agir retrouvées, le nouveau premier ministre et son équipe ont su convaincre un à un les corps sociaux du pays de s'engager dans leur grand projet de renouveau national. Si la motivation profonde d'une telle action est d'ordre nationaliste, sa réalisation est avant tout d'ordre économique. C'est en redevenant une puissance économique avec laquelle l'Asie et le monde doivent compter que le Japon retrouvera son statut de puissance politique.

Un plan économique idéal sur le papier

Un ambitieux programme économique à la fois global et cohérent dans le temps a été mis en œuvre. Global d'abord, car tous les outils de la politique économique ont été mobilisés, et ce de façon coordonnée. Cohérent dans le temps ensuite car chaque étape établit les conditions économiques et politiques permettant le lancement de l'étape suivante. En résumé, une relance budgétaire et monétaire initiale permet d'amorcer le processus en s'approchant du plein emploi, de hausses de salaires auto-entretenues et d'une inflation positive et stable. Cette amélioration conjoncturelle est sensée ouvrir la voie à une réforme fiscale de fond assurant le retour à l'équilibre budgétaire à l'horizon 2020 (notamment via deux hausses de la taxe sur la consommation). Enfin, ce monde merveilleux où règnent plein emploi et équilibre des finances publiques à moyen terme doit permettre d'abattre toutes les barrières sur le chemin des réformes structurelles, dernier espoir d'enrayer un déclin fondamentalement inscrit dans la démographie du pays.

« Paroles, paroles, paroles »

Plein emploi, soutenabilité budgétaire et réformes structurelles forment ainsi un tout cohérent autour duquel les institutions politiques et sociales du pays ont su se retrouver. L'intégrité du programme est donc non seulement nécessaire à son succès final, mais surtout à la capacité à le mener à son terme. Ainsi, la relance budgétaire initiale financée par la politique monétaire n'est acceptable pour la banque centrale que dans la mesure où elle permet de passer les hausses de taxes et les réformes structurelles améliorant la soutenabilité des finances publiques à moyen terme. Il est donc primordial que les engagements pris par les différentes parties au programme soient scrupuleusement respectés. Tout écart est source de perte de confiance, et toute perte de confiance casse la cohésion au risque de remettre en cause le projet lui-même. Cette question de la coopération dans le temps des institutions économiques et sociales d'un pays n'est d'ailleurs pas nouvelle.

Mêmes renoncements institutionnels...

Dans les années 70, la subordination des banques centrales au pouvoir politique avait fini par conduire à une inflation insupportable. L'indépendance des banques centrales acquises au cours des années 80 et 90 avait pour but explicite d'isoler la création monétaire du pouvoir politique et de ses impératifs électoraux de court terme. Le cœur du problème est resté le même. L'horizon des politiques est trop court pour que leur soient donnés les moyens de jouer avec les biens communs que sont la stabilité des prix et la soutenabilité des finances

**.. même trahison
des politiques**

**Du court terme au
court terme,
jusqu'au bout**

**Tant pis pour les
japonais, tant mieux
pour les
investisseurs**

**Vers l'infini et au-
delà**

publiques. A défaut de pouvoir coordonner dans le temps toutes les institutions, mieux vaut en rendre certaines indépendantes. Ce principe a été ébranlé par l'activisme extrême de la Fed et de la banque d'Angleterre. Il a volé en éclat au Japon avec la nomination politique d'un président de la banque du Japon acquis à la cause nationale. Une fois l'indépendance de la banque centrale perdue, il est à craindre que le gouvernement cesse de jouer le jeu et plante un couteau dans le dos d'une banque centrale déjà très avancée dans la coopération.

A cet égard, les développements politiques récents sont d'une fatalité désolante. Assurée de la hausse de taxe prévue pour octobre 2015, la banque du Japon a surpris tout le monde fin octobre en renforçant le volet monétaire du plan d'ensemble. Seulement quelques jours plus tard, le premier ministre décide, contre toute attente, de repousser cette hausse aux calendes grecques, sans oublier de conserver les hausses des dépenses sociales pour 2015 initialement prévues pour en atténuer l'impact. Superbe coup de Jarnac, car la banque centrale doit ravalier sa fierté et, pour sauver la face, rappeler sa confiance dans l'orthodoxie budgétaire du gouvernement ! Cet enfumage par le pouvoir politique est un cas d'école, à partir duquel il est possible d'éclairer la suite la plus probable des événements.

Tout d'abord, la banque du Japon est bel et bien coincée, complice malgré elle d'une fuite en avant fiscale dans une économie vieillissante et en déclin structurel. Ce que les économistes appellent la domination fiscale des banques centrales non-indépendantes est une réalité pour le Japon. Les dérives inflationnistes des années 70 sont aujourd'hui remplacées par les dérives budgétaires, mais c'est encore un des biens communs qui paie le prix fort de l'emprise du politique sur la politique économique. Fort de l'assurance que la banque centrale ne peut plus revenir sur son engagement de préfinancer le déficit de peur de voir l'économie s'effondrer, le gouvernement peut désormais se concentrer sur ses priorités politiques et remettre à plus tard les réformes structurelles les plus prometteuses car les plus difficiles. Fini le rêve d'enrayer le déclin démographique par des réformes de fond.

En revanche, s'ouvre une ère de jusqu'aboutisme dont la simplicité fait le bonheur des investisseurs, du moins tant qu'on reste suffisamment éloigné du point de rupture. Même bafouée, la banque du Japon restera hyperactive tant que l'inflation ne sera pas durablement établie à 2%, une perspective à plus d'un an. Le gouvernement s'étant affranchi de toute contrainte budgétaire à moyen terme, toute hésitation sur la croissance donnera lieu à une relance publique dont on a vu que le financement par la banque centrale était acquis d'avance. Enfin, sous la pression du plan d'ensemble du gouvernement, les fonds de pension publics sont en train d'accroître de façon drastique le risque de leur actif, au moment même où leur passif (les pensions à déboursier) nécessiterait au contraire qu'ils le réduisent, comme le font d'ailleurs en toute logique les épargnants restés libres. Serait-il raisonnable de faire vendre ses OAT à un épargnant de 75 ans pour lui faire acheter des valeurs technologiques ? Un banquier indélicat serait justement voué aux gémonies s'il ne faisait qu'évoquer une telle chose. Au Japon, c'est une politique qui s'applique au plus grand fonds de pension du monde sous la pression bienveillante du gouvernement. Cette captation inique au niveau individuel ne semble gêner personne au niveau collectif. Tant mieux pour les investisseurs qui sont idéalement placés pour profiter de ce grand mouvement de réallocation.

Les autorités japonaises restent toutes entières engagées dans leur vaste plan national. Le plein emploi est proche, mais l'objectif d'inflation est encore éloigné et les fonds de pensions publics ne sont qu'à mi-chemin de leur réallocation. Malgré les premières trahisons, les acteurs publics ont encore suffisamment d'intérêts en commun pour poursuivre dans le même sens. La lecture reste donc claire pour les investisseurs. Ces derniers doivent toutefois garder à l'esprit que la cohésion des forces publiques a été entamée, et surtout qu'il y aura un point de rupture au bout de cette virée sauvage. En effet, les incessantes relances budgétaires financées par création monétaire dans un pays déjà surendetté ont peu de chance de bien se terminer pour les japonais eux-mêmes. Ce baroud d'honneur est d'ailleurs le fruit d'un sursaut national face à l'inéluctable déclin démographique du Japon. Il a quelque chose de fondamentalement désespéré. C'est pourquoi il ira vraisemblablement aussi loin que possible. C'est aussi pourquoi il a de fortes chances de finir en tragédie.

Edité à Londres le 24 novembre 2014.