

Situation économique et politique du Japon

Bruxelles, ULB, Mars 2013

ub518

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 : ici, on compare la croissance d'une année par rapport à l'année précédente

$$\frac{Y_{2012} - Y_{2011}}{Y_{2011}} \quad \text{ou} \quad \frac{Y_t}{Y_{t-1}} - 1$$

Glissement annuel : ici, on compare la croissance d'un trimestre par rapport au même trimestre il y a un an

$$\frac{Y_{2012Q4} - Y_{2011Q4}}{Y_{2011Q4}}$$

Taux de Croissance Trimestriel : ici, on compare la croissance d'un trimestre par rapport au trimestre précédent

$$\frac{Y_{2012 T4}}{Y_{2012 T3}} - 1$$

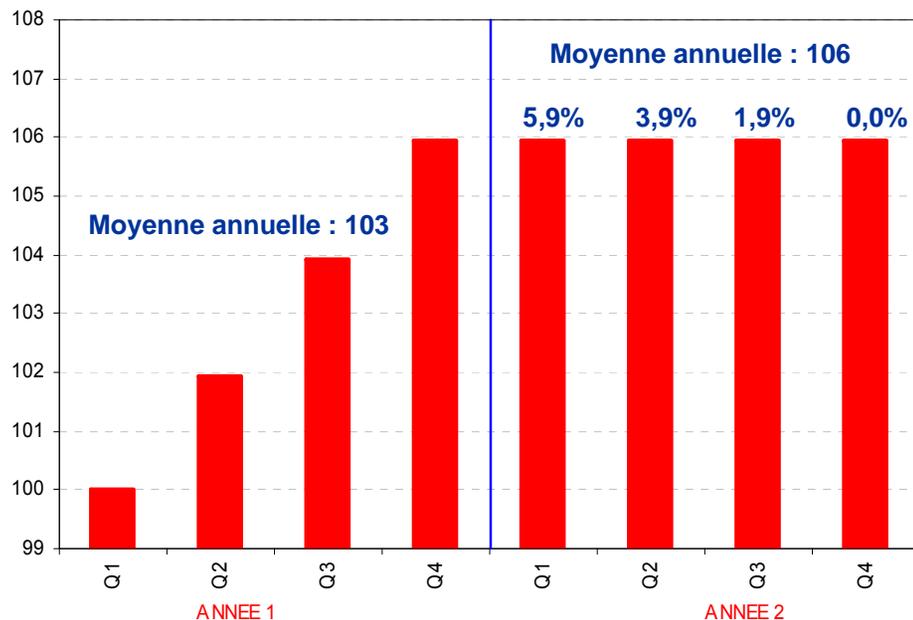
Taux de Croissance Trimestriel annualisé : même concept que TCT mais on suppose que ce taux va être valable pendant 4 trimestres. En pratique, on multiplie par 4 le TCT ou on prend l'intérêt composé pendant quatre trimestres.

$$\left(\frac{Y_{2012 T4}}{Y_{2012 T3}} - 1 \right) * 4$$

$$\text{Fonction Excel: } \text{power} \left(1 + \left(\frac{Y_t}{Y_{t-1}} - 1 \right); 4 \right) - 1$$

Notions de base : acquis de croissance / effet de base

NIVEAU DU PIB - CAS 1



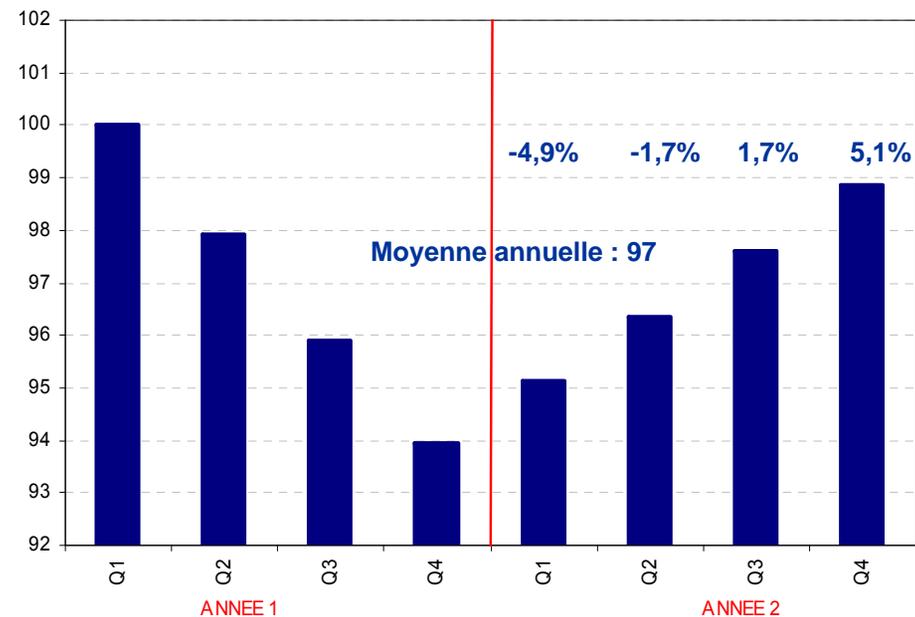
Cas 1:

- 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:

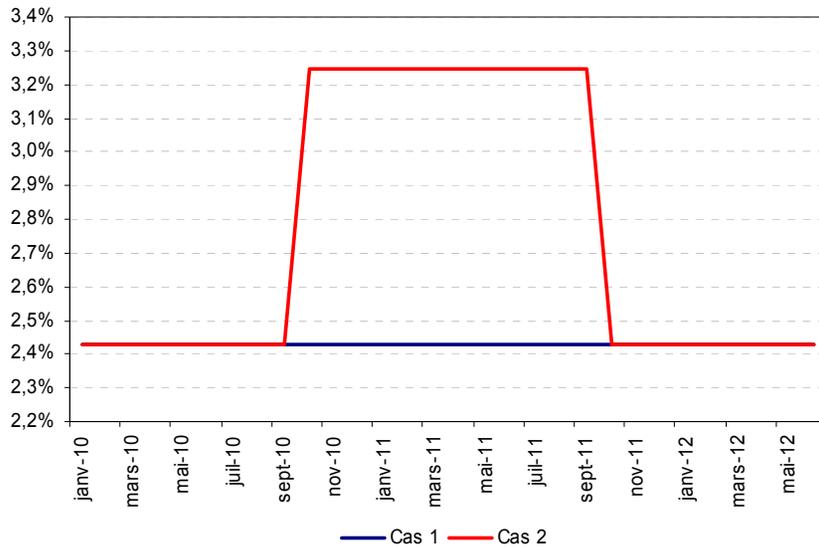
- A la fin de l'année 1, l'acquis de croissance est:

$94/97-1 \sim -3,1\%$ → 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.

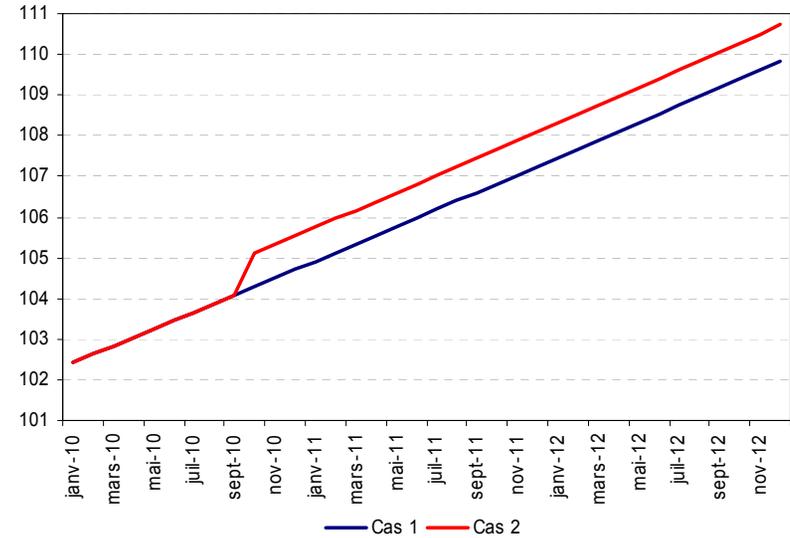
- Au quatrième trimestre de l'année 2, le glissement annuel de la croissance sera : $99/94-1=5,1\%$
- Le taux de croissance annuel est $97/97-1=0\%$ malgré une hausse du niveau du PIB de 1,3% chaque trimestre de l'année 2

Autres exemples d'effets de base

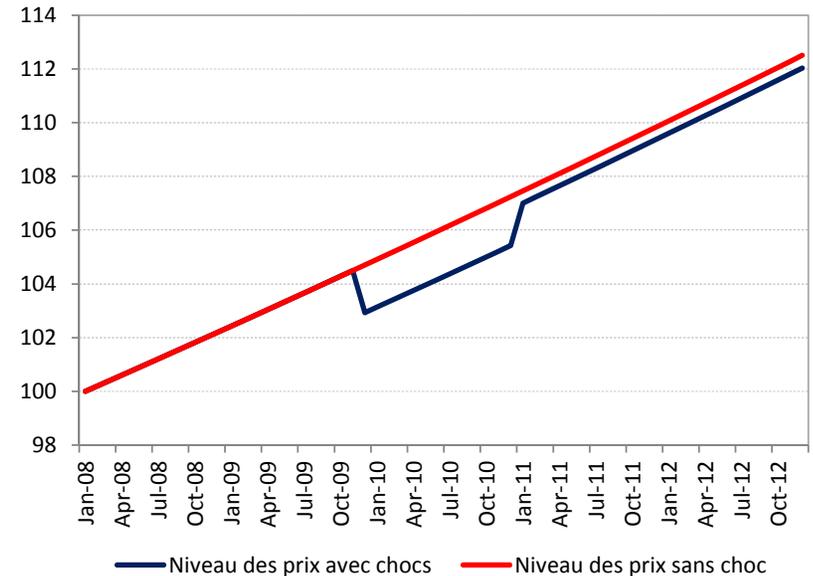
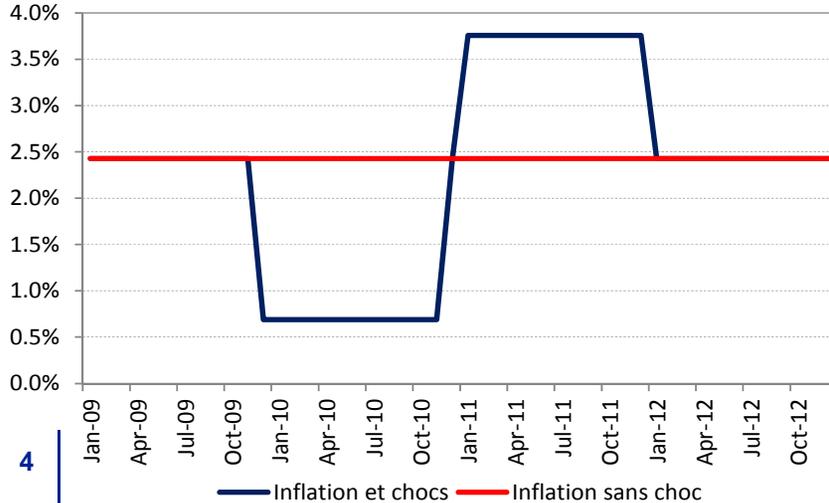
**SIMULATION D'UN CHOC UNIQUE
SUR L'INFLATION (+1% en 10/2010)**



**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)**

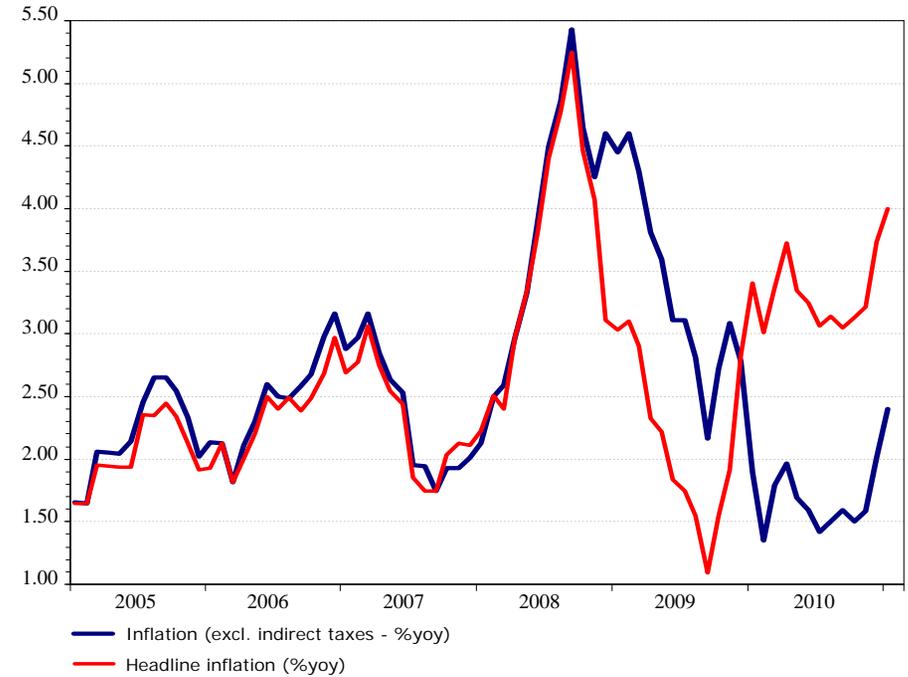


Exemples d'effet de base

INFLATION AU JAPON



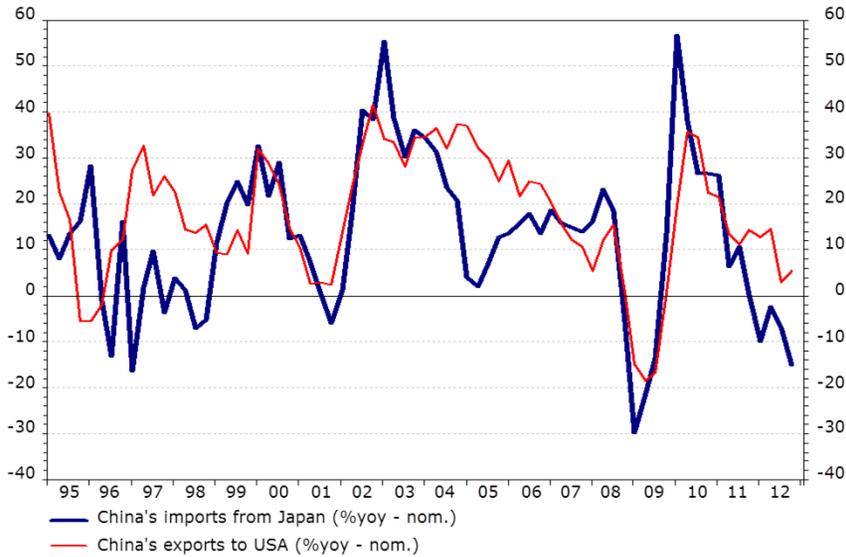
UK INFLATION MEASURES (CPI)



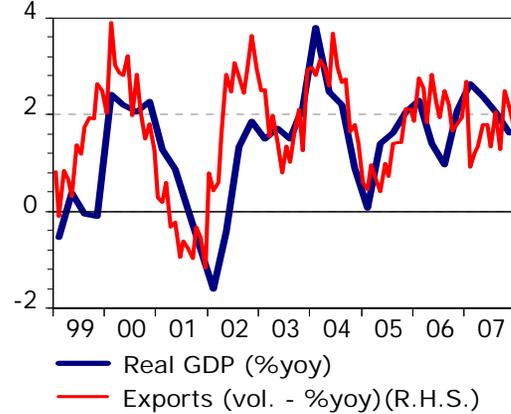
Rapide survol de la situation entre 2002 et 2007

Après 2003, la croissance japonaise a crû assez nettement profitant de l'accélération de la croissance mondiale (I)

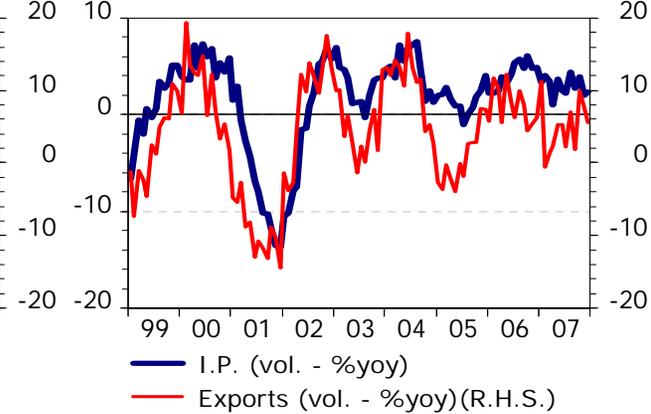
INTERDEPENDENCY OF EXPORT'S MARKETS



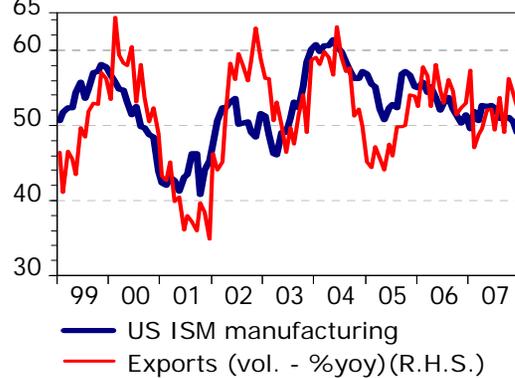
GROWTH & EXPORTS



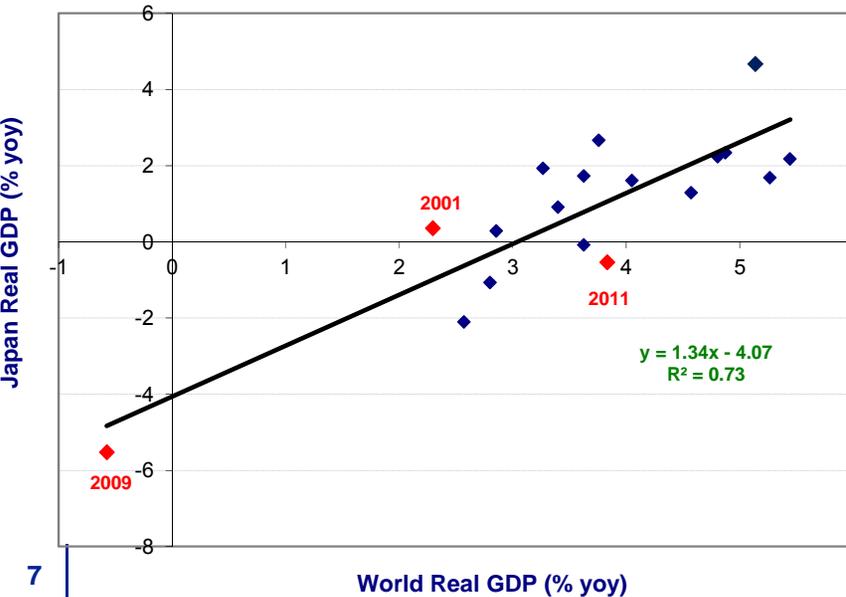
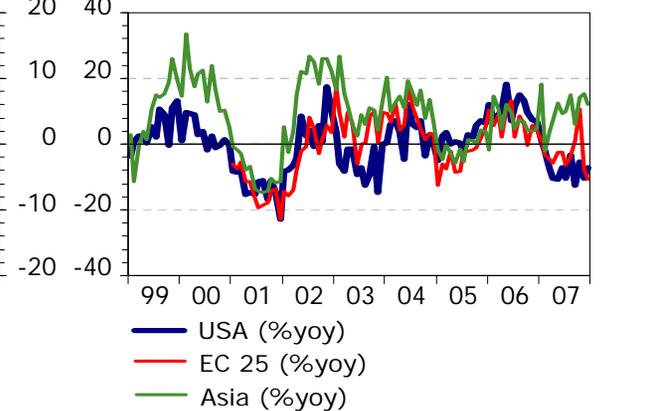
IP & EXPORTS



EXPORTS & MANUFACTURING CYCLE

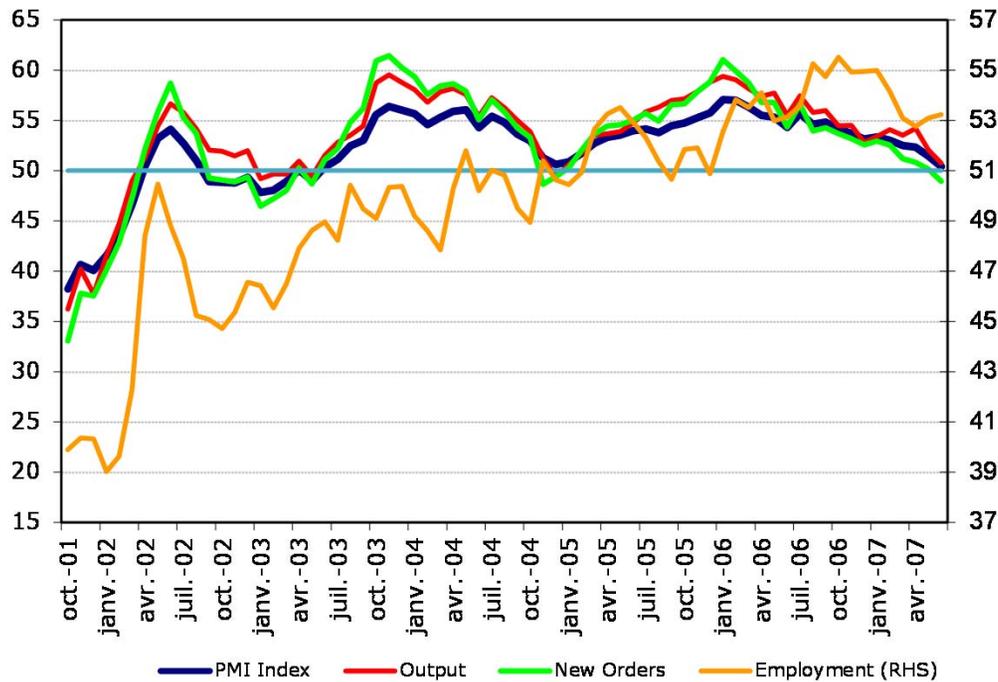


VOLUME OF EXPORTS BY OUTLETS

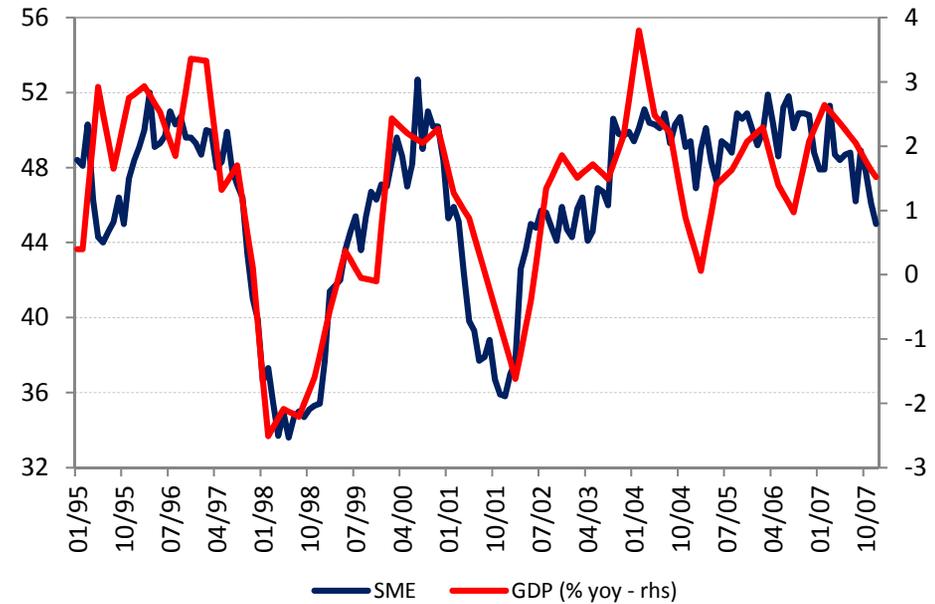


Après 2003, la croissance japonaise a crû assez nettement profitant de l'accélération de la croissance mondiale (II)

Manufacturing PMI (Japan)

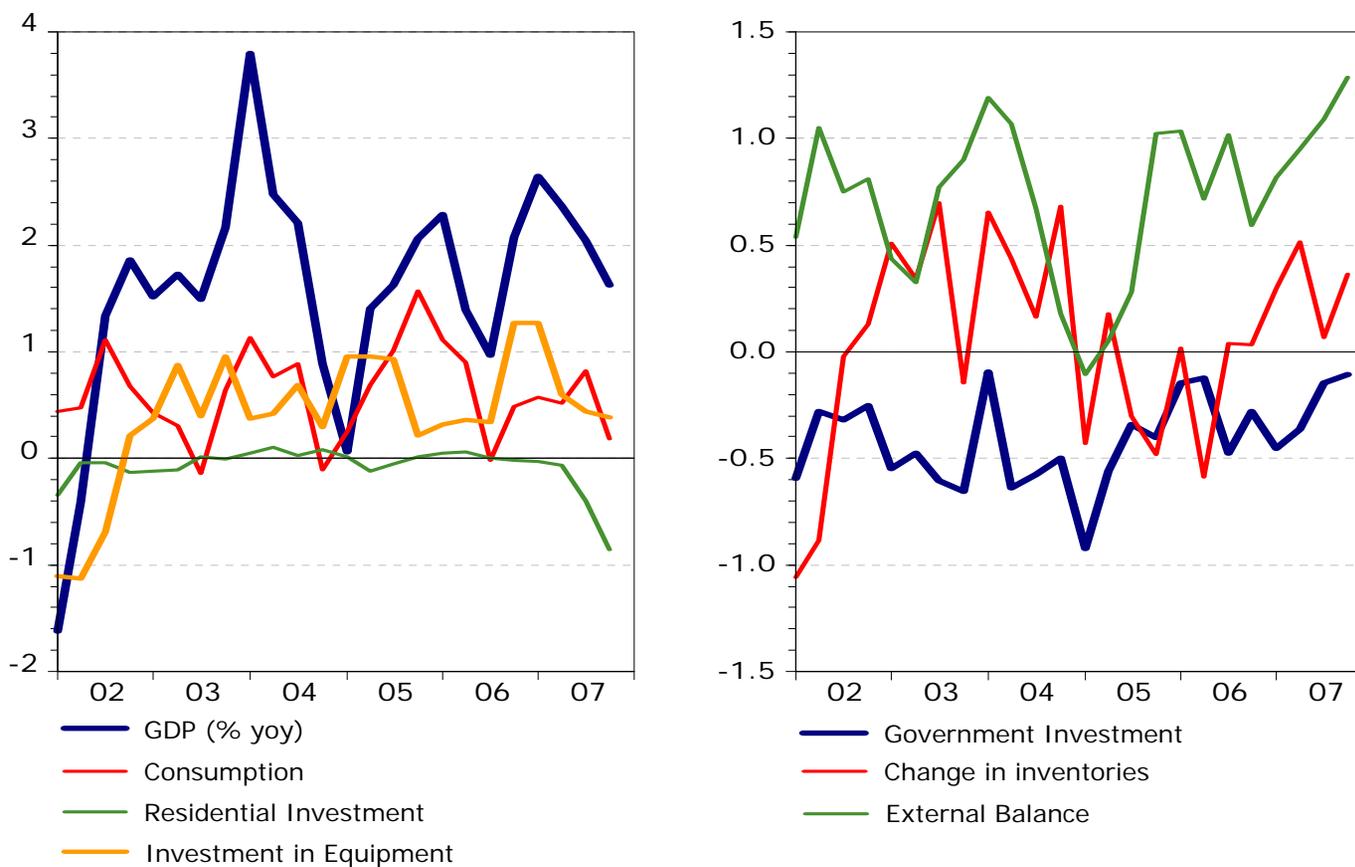


SME INDICATOR & GDP GROWTH



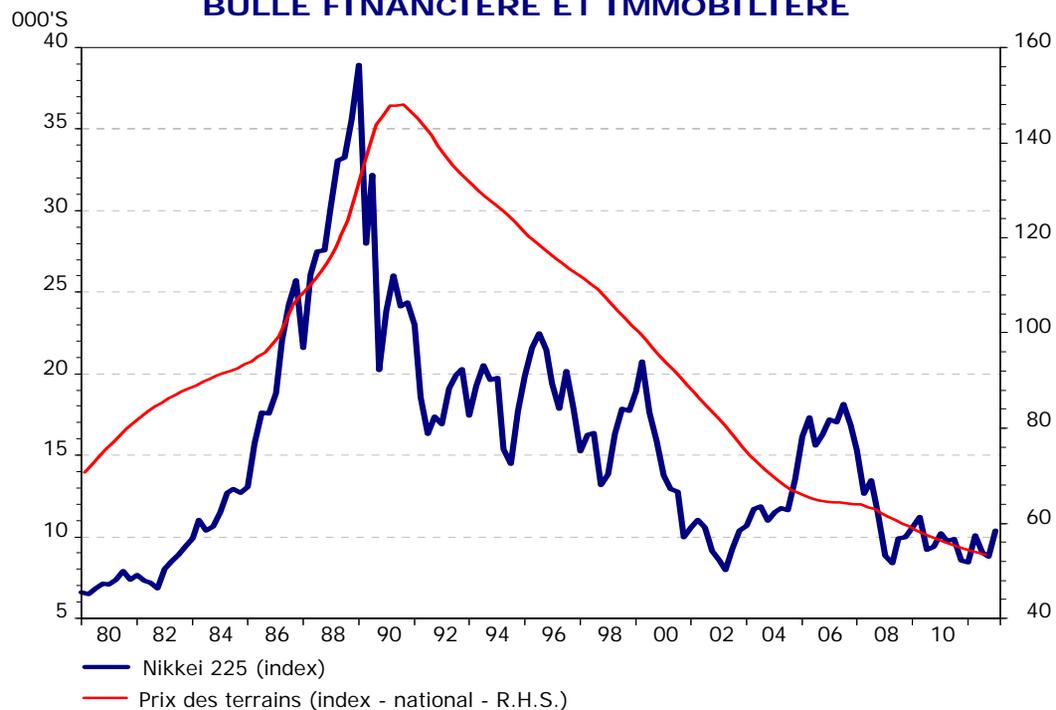
Evolution du Produit Intérieur Brut

CONTRIBUTION TO GROWTH IN JAPAN (%)



Le dégonflement simultané de la bulle immobilière et financière a pesé sur la santé des entreprises et donc des banques

BULLE FINANCIERE ET IMMOBILIERE



NOMBRE DE FAILLITE D'ENTREPRISES



Pendant cette période, le premier ministre Junichiro Koizumi mène une politique visant à assainir le bilan des banques nipponnes

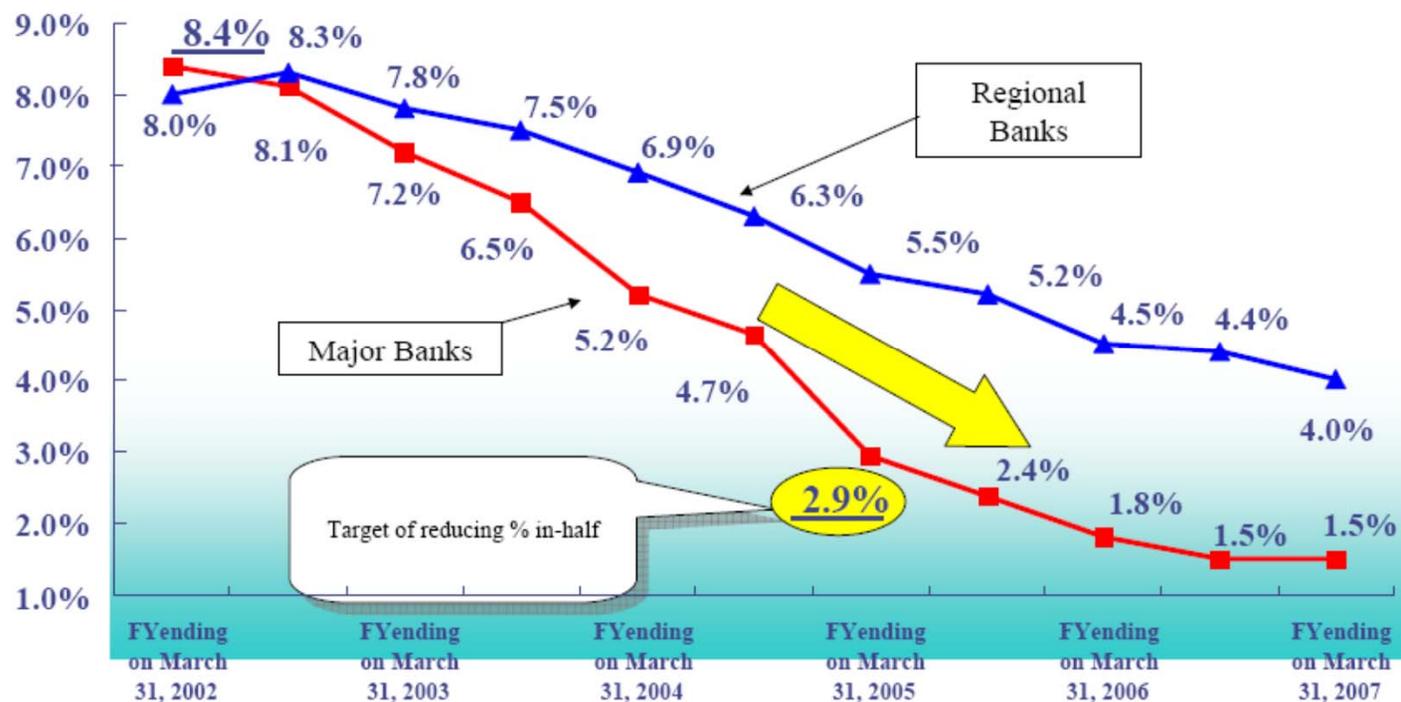
Units (¥ trillion)

Period ending September 2001			Period ending March 2002		
Debtor Status	Number of Debtors	Total Amount	Debtor Status	Number of Debtors	Total Amount
Normal	50	3.2	Normal	35	2.4
Requiring Attention	56	6.4	Requiring Attention	35	2.6
			Requiring Management	45	4.2
Requiring Management	43	3.2	Significant Bankruptcy Risk and Below	34	3.7

Based on the 2001 Front-Loaded Reform Program, debtors with significantly fluctuating market evaluations were inspected for the purpose of establishing timely and appropriate allocation of debtor status reflecting their company performance and other market signals, and also that provided for depreciation and reserve funds.

⇒ Inspection and verification of ¥12.9 trillion in credit for 149 debtors

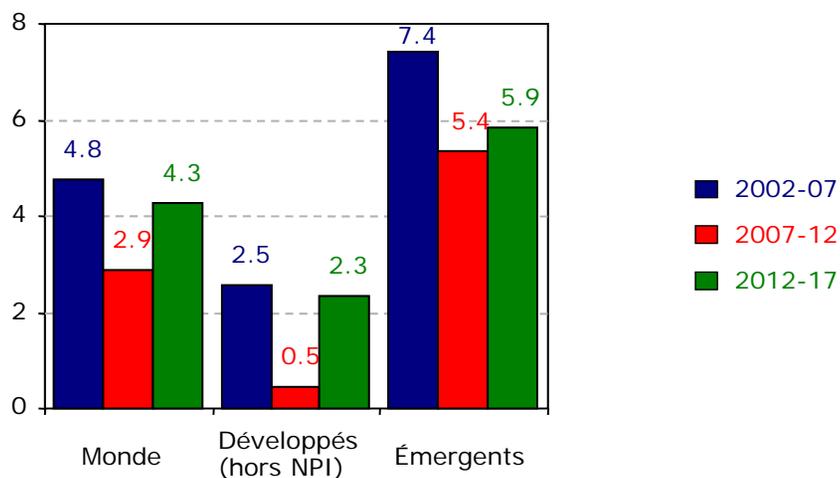
- 71 debtor companies – or approx. half and equivalent to ¥7.5 trillion – had their debtor status downgraded, among which 34 companies equivalent to ¥3.7 trillion were downgraded to “significant bankruptcy risk and below”
- As a result of the special inspections, loss on disposal of non-performing loans increased ¥1.9 trillion.



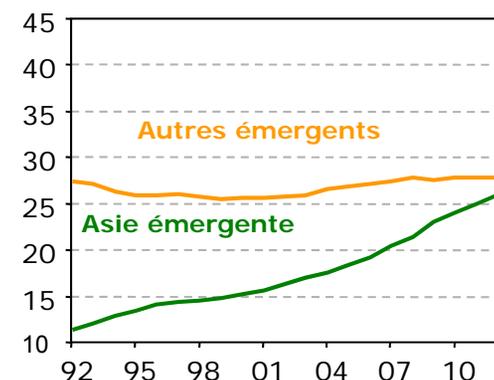
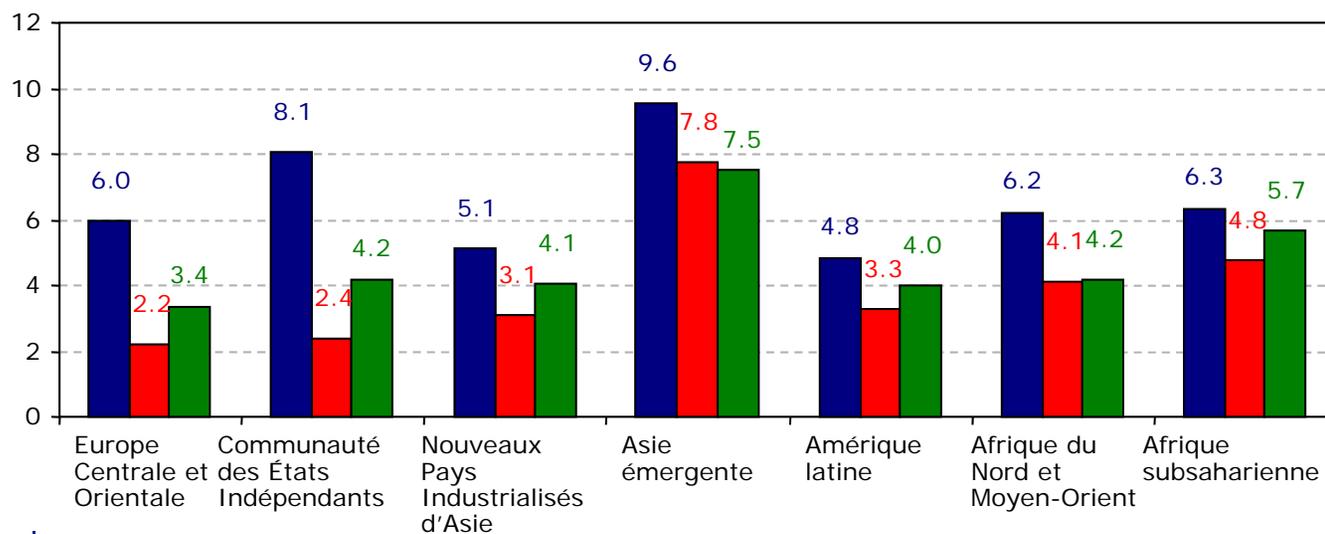
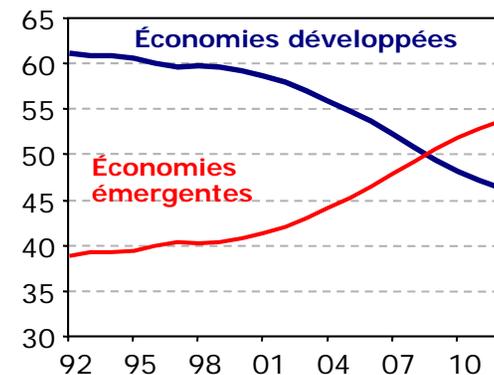
Rapide survol de la situation entre 2007 et 2010

Cette période a été particulièrement chahutée

Croissance du PIB
(% rythme annuel)

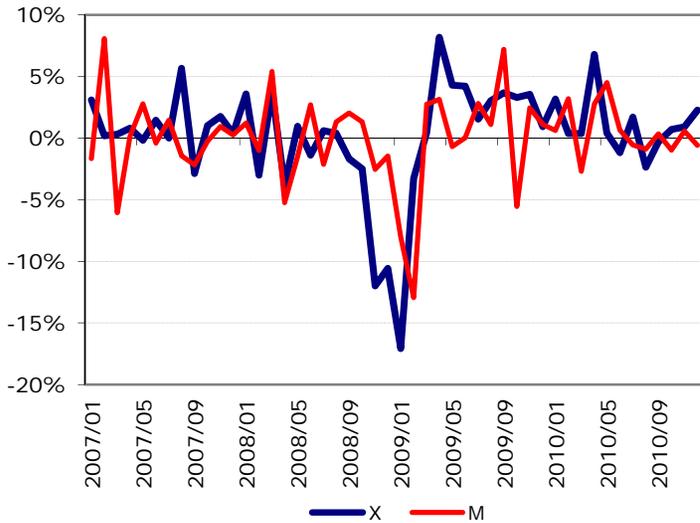


Part dans le PIB mondial
(%, en parité de pouvoir d'achat)

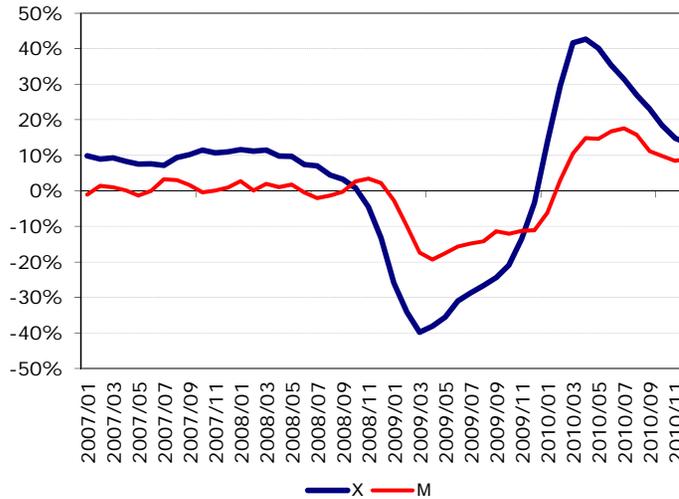


A partir de l'été 2007, la situation financière mondiale a commencé à se détériorer...pour atteindre son « apogée » de fin 2008 à début 2009 (I)

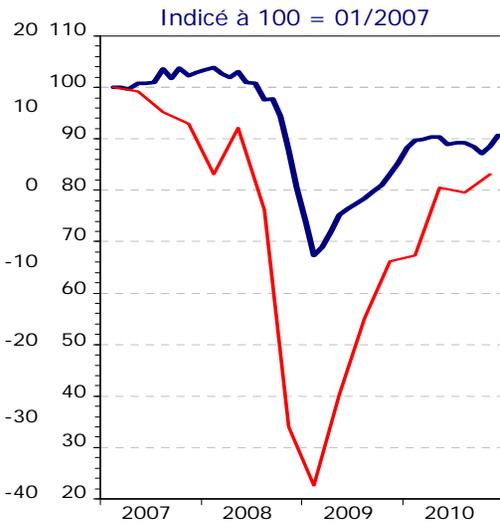
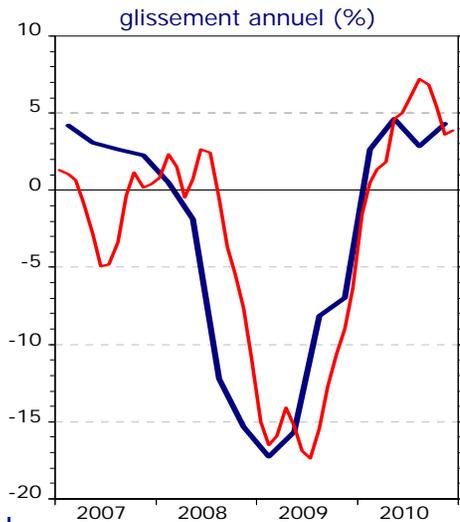
EXPORTS & IMPORTS (%mom - volume)



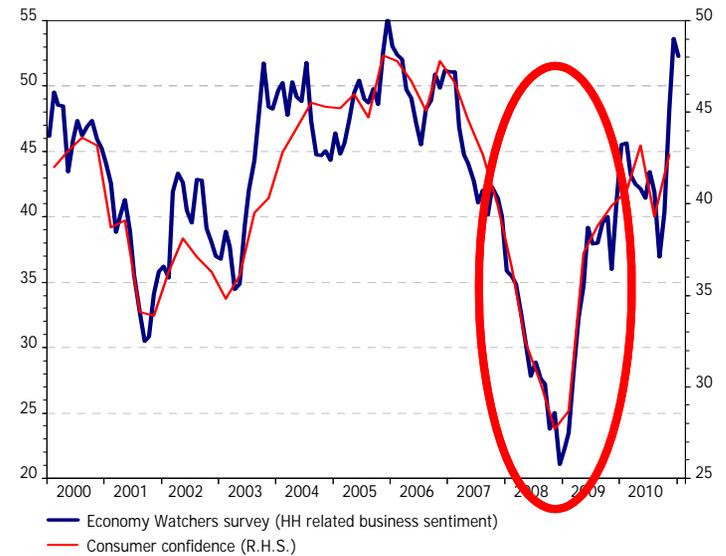
EXPORTS & IMPORTS (%yoy - 3MMA - Vol.)



EQUIPMENT INVESTMENT & RELATED



CONSUMER CONFIDENCE



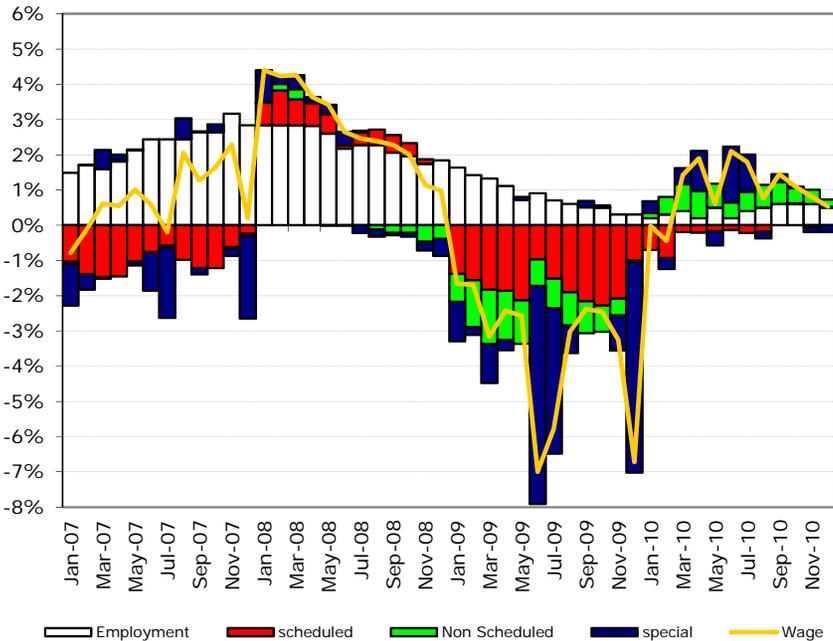
— Equipment investment (-1Q)
— Core machinery orders (R.H.S.)

— Industrial production
— Profits

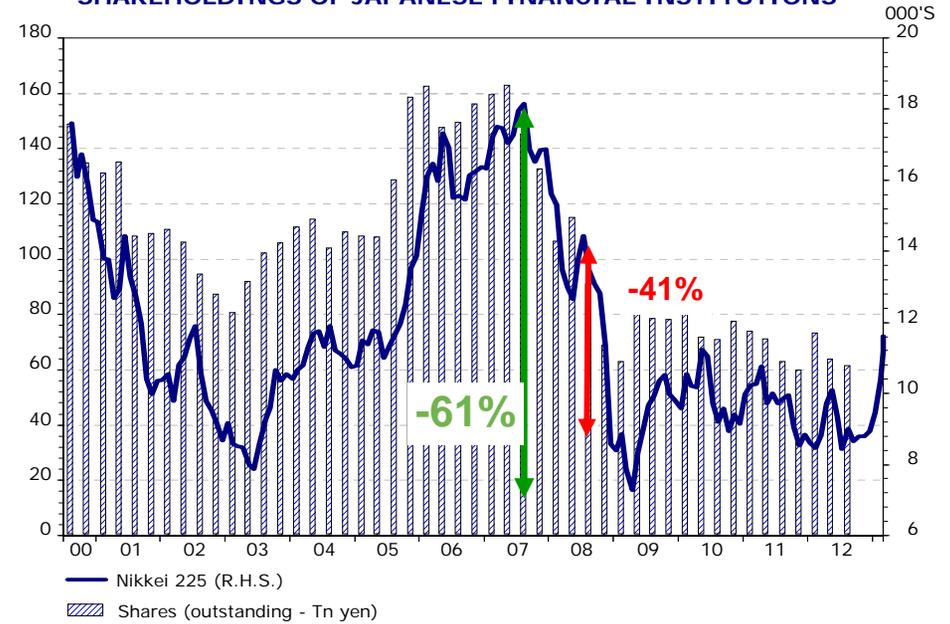
— Economy Watchers survey (HH related business sentiment)
— Consumer confidence (R.H.S.)

A partir de l'été 2007, la situation financière mondiale a commencé à se détériorer...pour atteindre son « apogée » de fin 2008 à début 2009 (II)

WAGE BILL DECOMPOSITION (% yoy)



SHAREHOLDINGS OF JAPANESE FINANCIAL INSTITUTIONS



UNEMPLOYMENT RATE



UNCOLLATERALIZED O/N CALL RATE

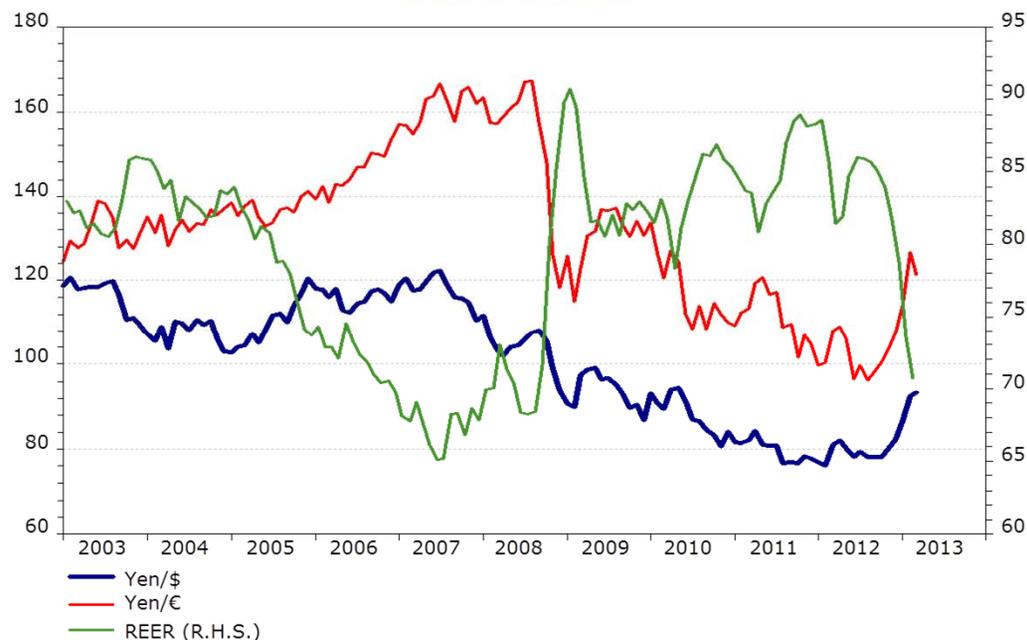


Outre l'effet sur le système financier, la faillite de Lehman Brothers a également eu un effet sur le taux de change

AGGREGATE BANKS LENDING (%yoy)



TAUX DE CHANGE



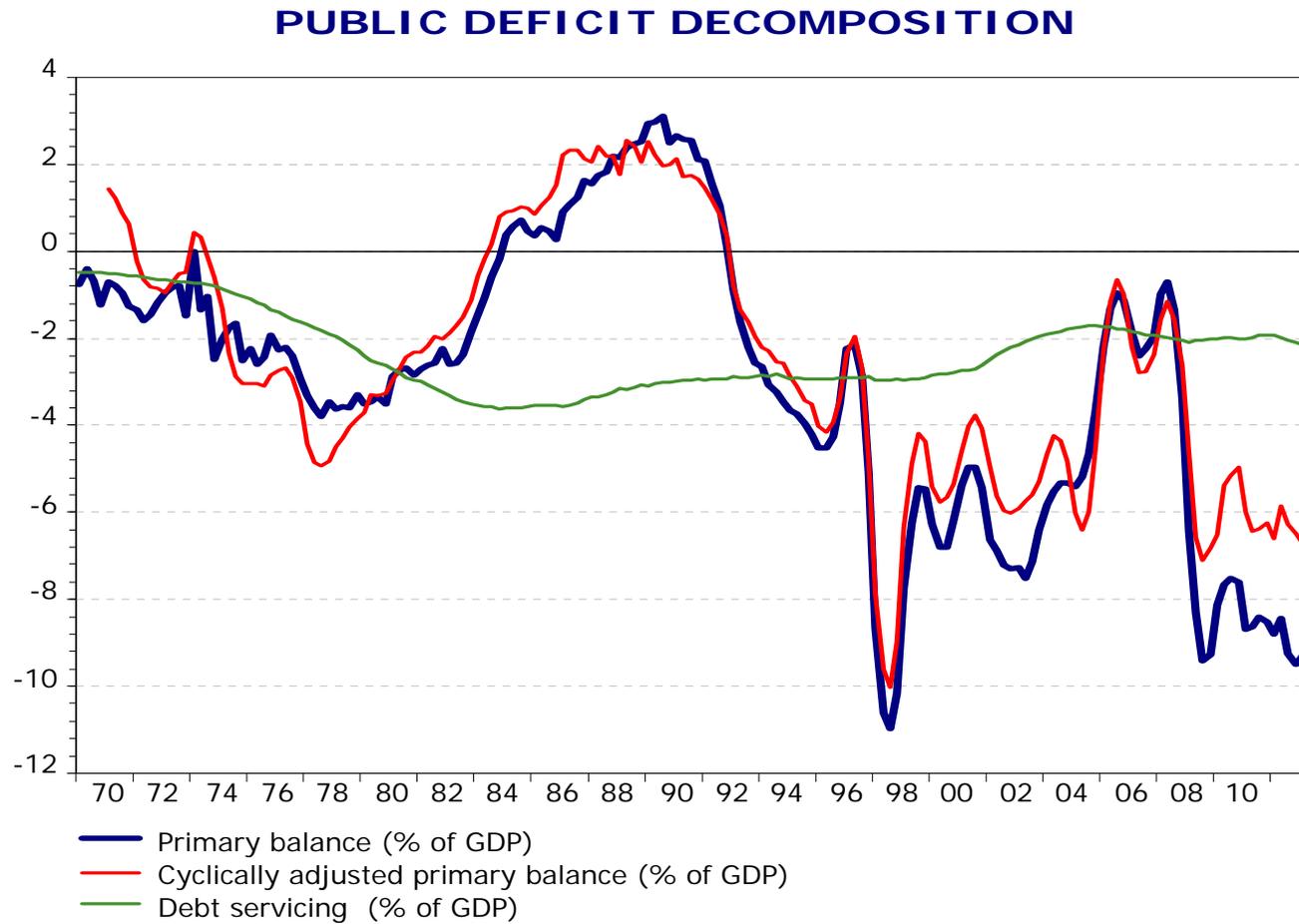
/// Comme les marchés financiers étaient quasiment à l'arrêt, les entreprises se sont tournées vers les banques pour se financer. Mais dès lors qu'elle devait maintenir leurs ratios de solvabilité, les banques ont fait appel au fond d'aide des banques qui pour la circonstance a vu son capital augmenter à 20 trillion yen.

/// REER : ReaEffective Exchange Rate ou Taux de Change Effectif Réel \equiv Le taux de change effectif est le taux de change d'une zone monétaire, mesuré comme une somme pondérée des taux de change avec les différents partenaires commerciaux et concurrents.

La réaction est venue tant des autorités monétaires que budgétaires

- // Des mesures visant à faciliter le financement des entreprises :
 - // Des opérations d'offre de fonds à 3 mois pour faciliter le financement des entreprises à un taux très bas ont été étendues. Les collatéraux ont également été étendus.
 - // La Banque du Japon a décidé d'acheter directement des obligations d'entreprises.
- // Extension des mesures pour stabiliser les marchés financiers
 - // L'introduction d'opérations d'échange de \$ US;
 - // Le « Complementary Deposit Facility » (une mesure temporaire visant à introduire un paiement d'intérêt sur les excédents de réserve);
 - // Une expansion des JGBs éligible pour les opérations de repo auprès de la Banque;
 - // Une augmentation substantielle de la taille des opérations de repo pour les CP.
- // Le 12 décembre 2008, le Premier Ministre Taro Aso annonce un programme additionnel de stimulation économique de ¥23trn. Combiné avec un autre package fiscal annoncé deux mois plus tôt, ces plans devraient « booster » la croissance d'un peu moins de 1%.

Le choc s'est aussi ressenti sur les finances publiques



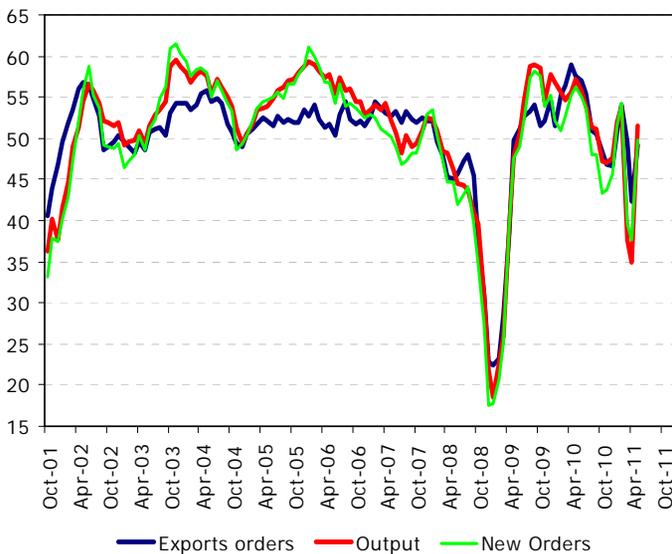
La situation économique de 2011 à aujourd'hui

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

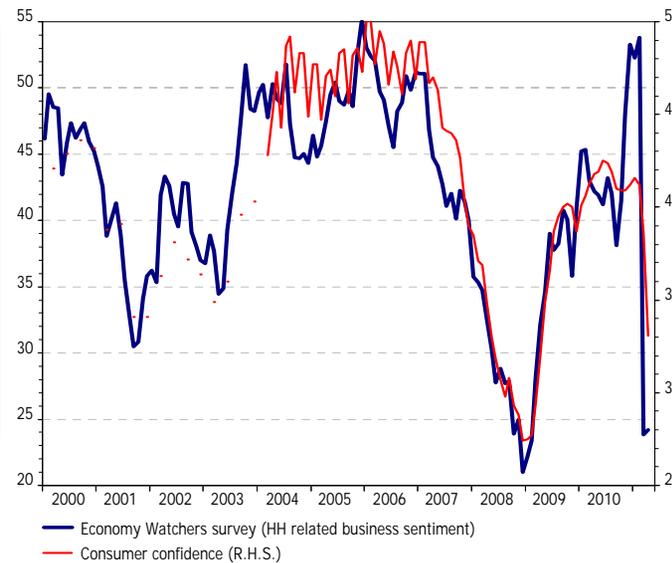
Les problèmes de 2011 ont été outre les effets directs liés au tremblement de terre/tsunami et ses conséquences:

- 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**

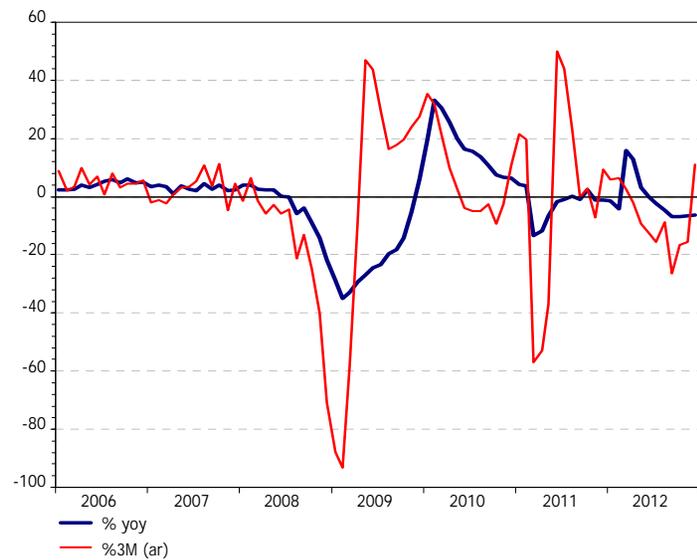
Manufacturing PMI



CONSUMER CONFIDENCE

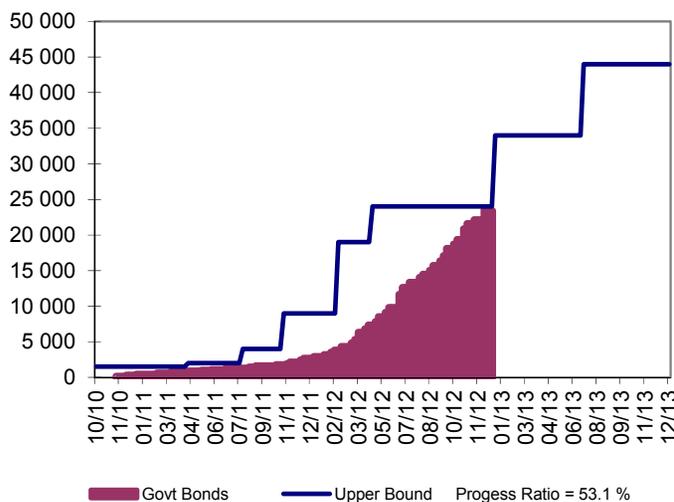


INDUSTRIAL PRODUCTION

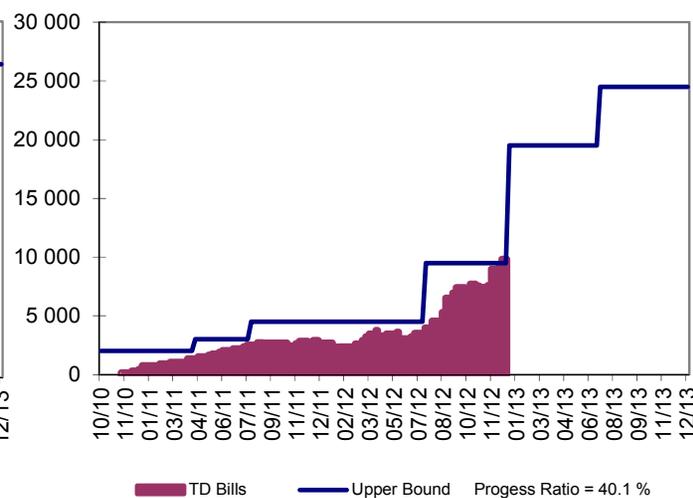


La Banque du Japon a commencé un programme d'achat d'actifs

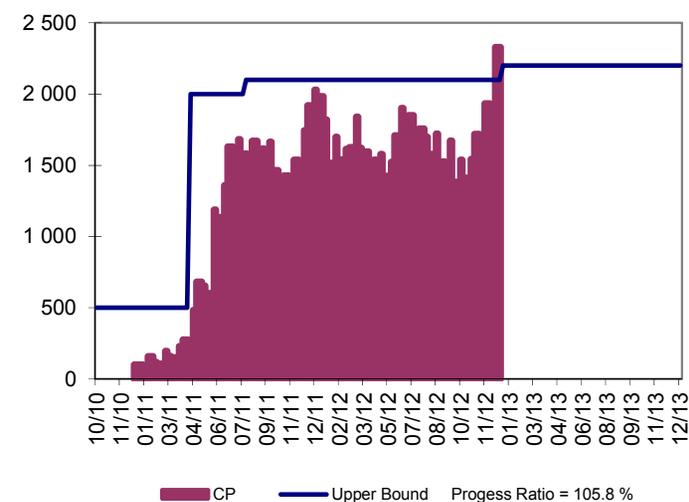
GOVERNMENT BONDS
(JGBs - Limit ¥ 44000 Bn)



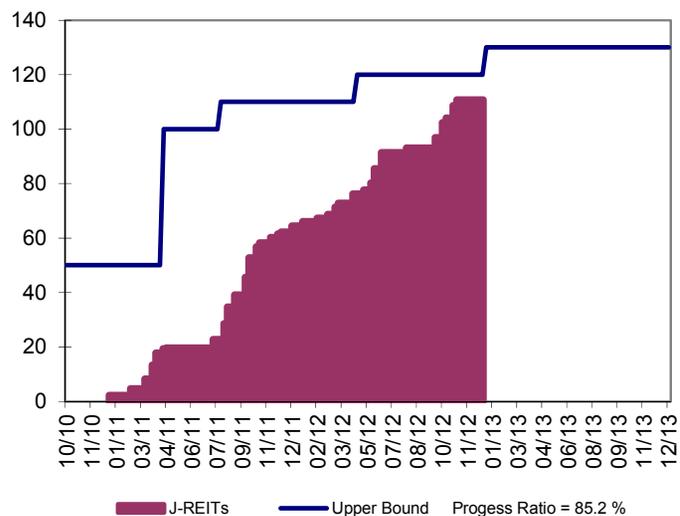
TREASURY DISCOUNT BILLS
(Limit ¥ 24500 Bn)



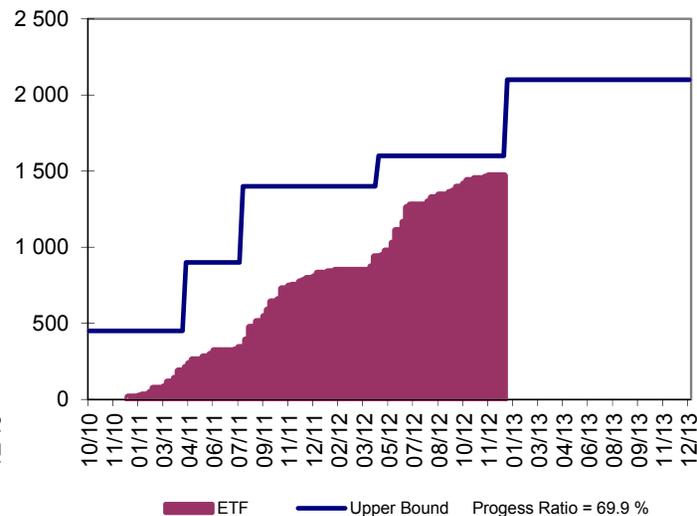
COMMERCIAL PAPERS
(Limit ¥ 2200 Bn)



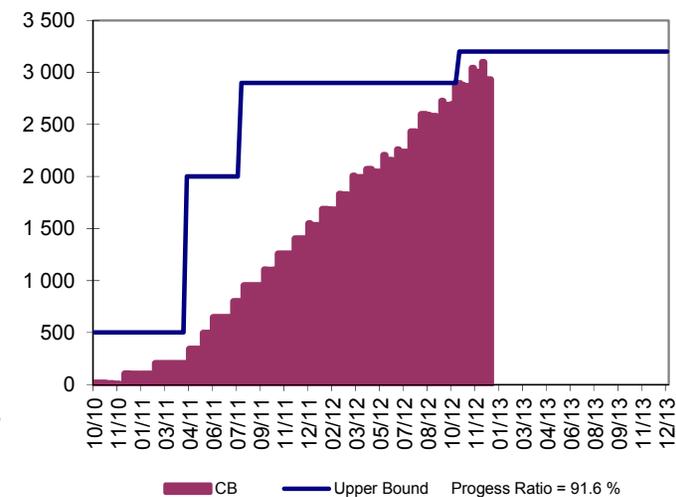
J-REITs
(Limit ¥ 130 Bn)



EXCHANGED TRADED FUNDS
(Limit ¥ 2100 Bn)



CORPORATE BONDS
(Limit ¥ 3200 Bn)



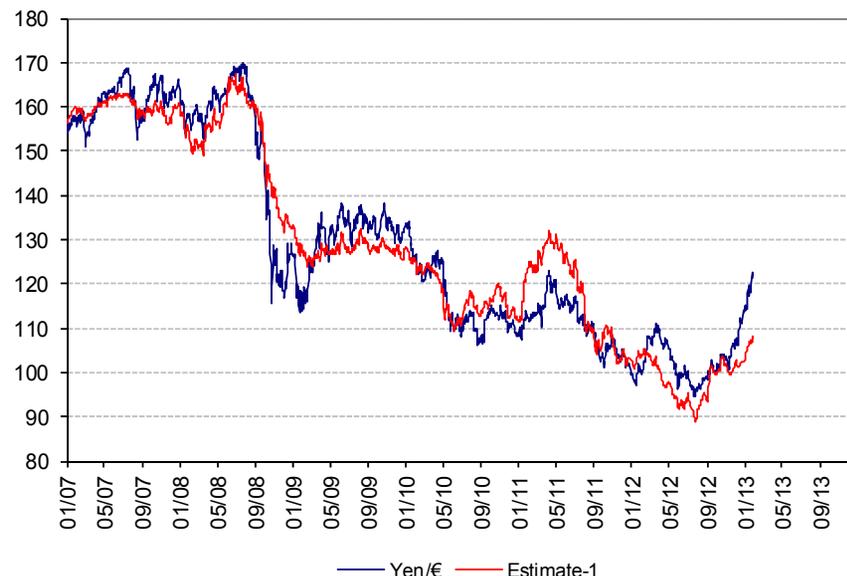
En 2012, la croissance japonaise a ralenti en raison de plusieurs phénomènes concomitants

- Politique monétaire en Chine (DD-RRR)
- Situation dans la zone euro
- Fermeté du yen
- Augmentation des importations
- Tensions entre la Chine et le Japon
- Poursuite assouplissement de la politique monétaire

TAUX DE CHANGE



EURO/YEN



Différentiel de taux d'intérêt anticipés et taux de change yen/dollar



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)).
- 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.

Le plan du Gouvernement japonais (= à 2% du PIB) et une nouvelle approche de la Banque du Japon pourraient « booster » la croissance dans les prochains trimestres

<i>In trillion yen</i>	Central Govt Exp.
I. Measures for post-quake reconstruction and disaster prevention	3.8
Acceleration of the efforts for reconstruction of the areas damaged by the Great East Japan Earthquake	1.6
Disaster prevention and mitigation	2.2
II. Creation of wealth through growth	3.1
Stimulating private investment for stronger growth	1.8
Measures for small and medium-sized enterprises, small-scale businesses, and measures for agriculture, forestry and fishery	0.9
Facilitating the expansion of Japanese businesses in overseas markets	0.1
Measures for human capital development and employment	0.3
III. Ensuring a sense of security in daily life and revitalizing the regions	3.1
Ensuring a sense of security in daily life	0.8
Revitalizing the regions	0.9
Supporting local governments' funding and ensuring the swift implementation of the emergency economic measures	1.4
Obligatory assurance of national subsidization for a multiyear construction project	0.3
Related to economic measures	10.0
	<i>in percentage of GDP</i> 2.0%
Government's financial contribution to state pensions at 50%	2.8
Total amount of supplementary budget	13.1

Table C Estimates of the macroeconomic impact of QE, peak impact on the level of output and inflation

Method	Level of GDP (per cent)	CPI inflation (percentage points)
SVAR	1½	¾
Multiple time-series models average impact ^(a)	1½	1¼
Monetary approach ^(b)	2	1
Bottom-up approach	1½–2½	¾–2½
Range across methods ^(c)	1½–2	¾–1½

(a) Kapetanios *et al* (2011) (these estimates are based on the lower variant reported by the authors).

(b) Bridges and Thomas (2011).

(c) Calculated using the mid-point of the reported range for the bottom-up approach.

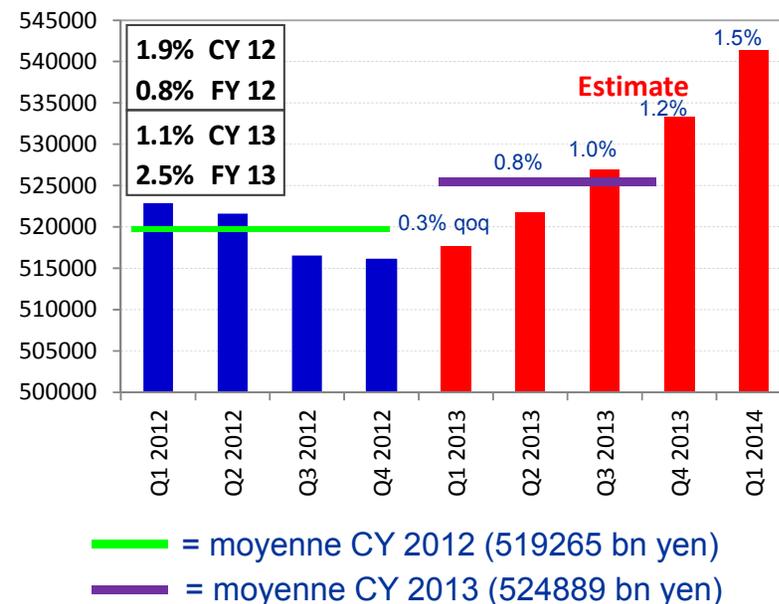
Quelle pourrait être la croissance en 2013 ?

Nikkei 225

Lows (avg months)		Highs (avg months)		Nb. of months	Perf.	
Jun-95	15039	Apr-96	21847	10	45.3%	
Oct-98	13487	Mar-00	19823	17	47.0%	
Apr-03	7896	Apr-04	11963	12	51.5%	
May-05	11071	Apr-06	17233	11	55.7%	
Feb-09	7707	Apr-10	11130	14	44.4%	
13/11/2012	8861	?	?			
				Averages	13	48.8%
				up to now		24.7%

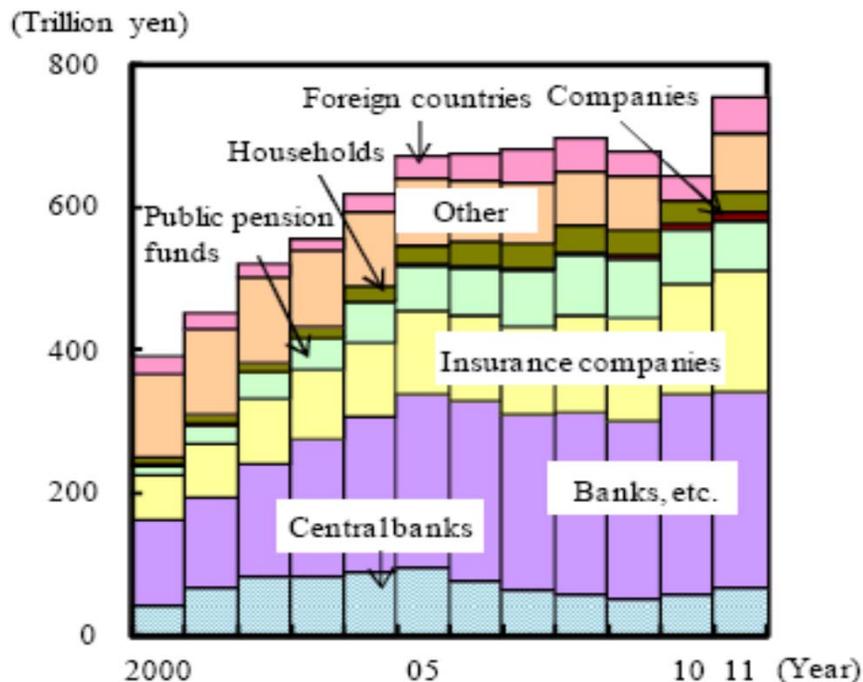
Effet de richesse provenant de la remontée de la bourse japonaise ?

GDP (real - level)

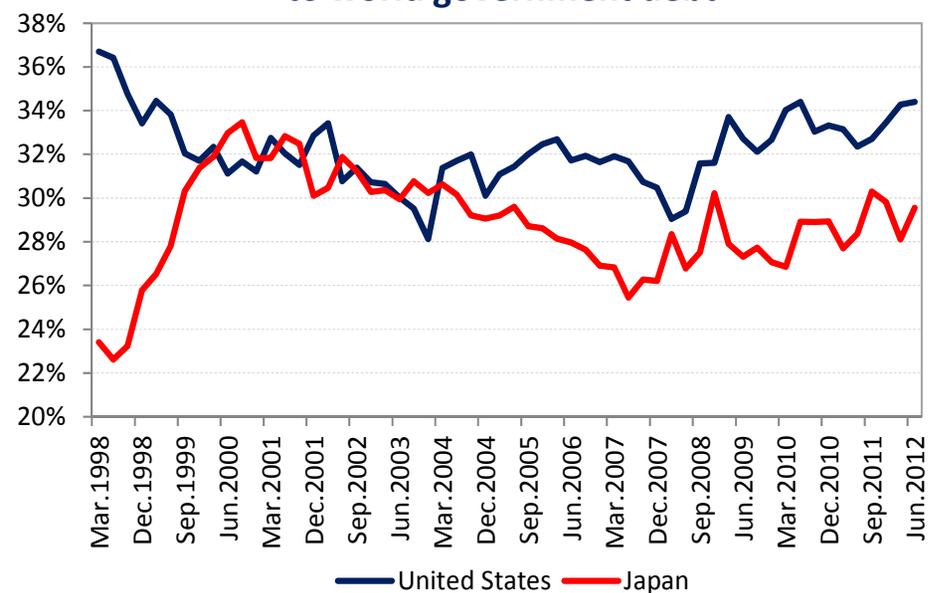


- Le gouvernement a présenté ses candidats pour remplacer le Gouverneur (Masaaki Shirakawa) et ses deux Deputy (Hirohide Yamaguchi et Kiyohiko Nishimura).
- Le futur Gouverneur (Haruhiko Kuroda) ainsi que les deux Deputy (Kikuo Iwata et Hiroshi Nakaso) sont effectivement en faveur d'un assouplissement de la politique monétaire

La taille de la dette publique japonaise est-elle un risque ?

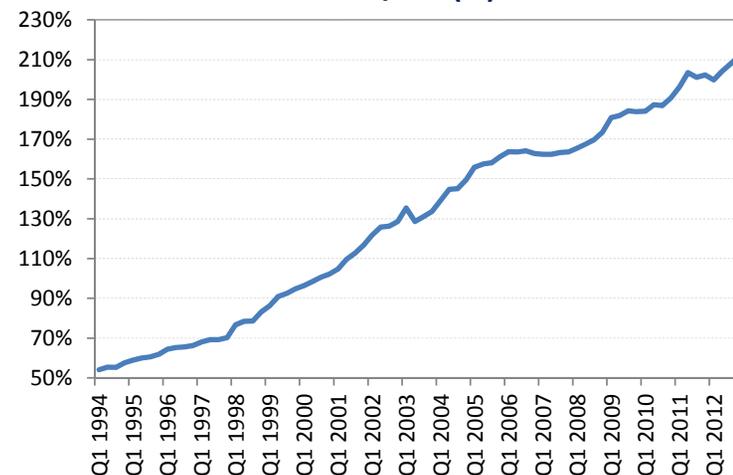


Ratio of US & Japan public debt to world government debt



- 1) Japanese government bonds have been smoothly absorbed by the market because of the abundance of domestic private savings as well as an expansion of the holdings of government bonds by financial institutions, central banks, etc.
- 2) 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.).

Dette/PIB (%)



終わり - FIN