

Japon : le pire est derrière nous

Le Japon est parmi les grands pays de l'OCDE celui où la crise a frappé le plus fort. En glissement annuel, le PIB s'effondrait de 8,4 % au premier trimestre 2009, alors que la chute était plus modérée la zone euro (- 4,9 %) et aux États-Unis (- 3,3 %). Au plus profond de la crise des années 1990, le PIB japonais n'avait reculé « que » de 2,8 % au premier trimestre 1998. Jusqu'au premier trimestre 2009, toutes les composantes de la demande affichaient des taux de croissance négatifs, à l'exception de la dépense publique qui tentait d'amortir le choc. L'effort budgétaire du gouvernement japonais s'élevait à 5 % du PIB en additionnant les quatre plans de relance annoncés entre octobre 2008 et mai 2009. Après quatre trimestres consécutifs de baisse, le PIB affiche enfin un taux de croissance positif au deuxième trimestre 2009 de + 0,6 %. Cette performance est due au rebond des exportations et à l'impact des mesures budgétaires sur la consommation des ménages et l'investissement public. Elle n'est donc pas le signe d'un début de reprise autonome tirée par la demande privée. Avec un acquis de croissance très dégradé, le PIB chuterait de 5,9 % en 2009 avant de reprendre 2,2 % en 2010. Ce rythme de croissance permettrait de réduire légèrement l'*output gap* de - 9 à - 7,4 points de PIB potentiel.

L'économie a touché le fond...

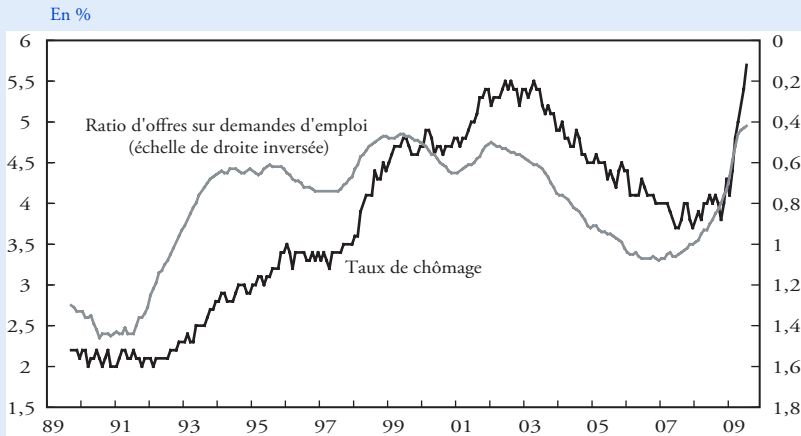
L'ajustement a été beaucoup plus violent mais aussi plus rapide que nous l'avions anticipé. Le point bas a été atteint en février 2009 et les indicateurs conjoncturels sont désormais orientés à la hausse. La production industrielle chutait de 37 % en glissement annuel en février 2009 mais a déjà repris 19 % depuis, ce qui porte à - 23 % le glissement annuel en juillet 2009. De même les exportations en valeur ont chuté de 50 % entre l'été 2008 et le début de l'année 2009, puis repris 30 % en six mois. Elles sont tirées par la vigueur de la croissance dans les économies émergentes d'Asie. La Chine, Taïwan et Singapour forment le trio de tête des marchés les plus dynamiques vers lesquels les exportations japonaises ont repris plus de 60 % depuis le début de l'année. Mais la situation s'améliore aussi sur le marché intérieur avec des ventes au détail qui reviennent à - 0,2 % en glissement annuel en juillet contre - 5,6 % en février. Le moral des ménages s'en trouve amélioré et l'indice de confiance des consommateurs qui s'était effondré fin 2008 retrouve au mois d'août son niveau d'octobre 2007.

Il semble donc que les mesures budgétaires en faveur de la croissance aient commencé à porter leurs fruits. Entre octobre 2008 et fin mai 2009 le gouvernement japonais a mis en œuvre pas moins de quatre plans de relance pour un montant global de 5 points de PIB de mesures budgétaires et 19 points de PIB de mesures financières (garanties, prêts ou avances remboursables en soutien aux banques ou aux moyennes et grandes entreprises). Les mesures budgétaires se répartissent en quatre volets: *i*) Soutien à l'investissement (travaux publics, renforcement des normes sismiques, rénovation des infrastructures médicales, installation de générateurs photovoltaïques dans tous les bâtiments scolaires) pour près de 2 points de PIB ; *ii*) Soutien aux collectivités locales (emploi, travaux publics) pour

1,2 point de PIB ; *iii*) Soutien à la consommation (chèques aux ménages, allocations familiales, prime à la casse, subventions à l'achat de produits électroménagers économes en énergie) pour 1 point de PIB ; et *iv*) Soutien à l'emploi et protection sociale (subventions pour le maintien en emploi, prise en charge d'au moins 50 % du salaire d'un employé mis au chômage technique) pour 1 point de PIB.

L'ensemble de ces mesures aboutirait à une impulsion budgétaire de 3,6 points de PIB en 2009 et 0,7 en 2010. L'impact sur la consommation des ménages s'est fait sentir au deuxième trimestre 2009 : après avoir subi une baisse cumulée de 2,7 % sur quatre trimestres, la consommation reprend 0,7 %. Mais un tel rythme de croissance ne pourra être maintenu car la situation sur le front de l'emploi et des salaires est très dégradée. Le taux de chômage a atteint un record historique à 5,7 % en juillet 2009 (graphique 1) alors que les salaires nominaux plongeaient de 8,5 % en glissement annuel. Au Japon, l'envolée du chômage est freinée par l'ajustement sur les heures travaillées qui baissent de 4,7 % en glissement annuel en juillet 2009, alors que l'emploi ne se dégrade que de 2,3 % sur la même période. Comme en témoigne l'évolution des salaires, la baisse des rémunérations sert aussi de stabilisateur automatique pour les entreprises en cas de crise, en particulier *via* la réduction des bonus. L'industrie japonaise a donc les moyens de limiter les coûts de la main-d'œuvre en évitant les licenciements secs. On prévoit que le chômage se stabilisera à 5,9 % en 2010 et que la consommation privée augmentera de 0,4 % en 2010 après un recul de 1,4 % en 2009.

Graphique 1 : Taux de chômage et ratio des offres sur les demandes d'emploi



Source : Datastream.

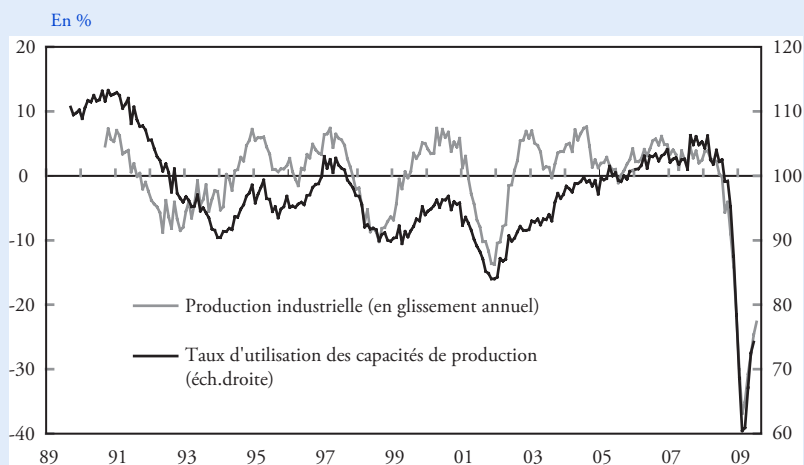
... et le potentiel de rebond est limité

Parmi les agents, ce sont les entreprises japonaises qui ont payé le plus lourd tribut à la crise. La chute de la demande mondiale, couplée à une vive appréciation du yen (30 % en deux ans en taux de change effectif réel), a fortement pénalisé les exportateurs japonais. Les profits des entreprises du secteur manufacturier ont perdu près de 5 points de PIB en un

an, et affichaient des profits négatifs pour l'ensemble du secteur au premier trimestre 2009, une première depuis que la série existe (1954). L'investissement productif privé chute depuis cinq trimestres consécutifs, soit une correction cumulée de 25 %. Malgré la violence de cet ajustement, le taux d'utilisation des capacités de production reste à un niveau historiquement bas, même après son rebond entre mars et juin 2009 (graphique 2). Avec un *output gap* à -7,4 points de PIB potentiel fin 2010, il est peu probable que des tensions apparaissent sur les capacités de production à cet horizon. Après un rebond technique au troisième trimestre, dû à un report des projets d'investissement faute de crédits ou de visibilité, la FBCF productive privée devrait croître à un rythme modéré jusqu'à la fin 2010.

L'investissement public s'est au contraire montré très dynamique au deuxième trimestre 2009 traduisant les efforts du gouvernement dans l'avancement de son programme de travaux publics (expansion d'aéroport, réseau ferroviaire, infrastructures portuaires, etc.). Mais cette dynamique devrait s'essouffler en 2010 car le gouvernement nouvellement élu du démocrate Yukio Hatoyama privilégie la relance par la consommation aux grands travaux publics qu'il juge peu efficaces¹. La demande externe restera cependant le principal ressort de croissance et le commerce extérieur contribuerait pour moitié (1,1 point) à la croissance du PIB en 2010.

Graphique 2 : Production industrielle et taux d'utilisation des capacités de production



Source : Datastream.

1. Le gouvernement Hatoyama a annoncé une série de mesures visant à soutenir la consommation des ménages pour un montant cumulé de 1,4 point de PIB : allocations familiales généreuses, primes de naissance, hausse des allocations chômage, bourses d'études, revalorisation du minimum retraite, subvention aux revenus des agriculteurs et pêcheurs.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2008				2009				2010				2007	2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,9	-0,7	-1,3	-3,4	-3,3	0,6	0,8	0,8	0,3	0,5	0,5	0,4	2,3	-0,7	-5,9	2,2
PIB par tête	0,9	-0,7	-1,3	-3,4	-3,2	0,6	0,8	0,8	0,4	0,6	0,6	0,4	2,3	-0,6	-5,5	2,3
Consommation des ménages	1,3	-0,9	0,1	-0,7	-1,2	0,7	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,7	0,6	-1,4	0,4
Consommation publique	-0,3	-0,7	-0,2	1,3	0,1	-0,3	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	1,9	0,8	1,0	1,0
FBCF totale <i>dont</i>	0,8	-1,8	-2,7	-4,2	-6,1	-3,1	3,7	1,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	-5,1	-10,9	3,9
Productive privée	1,2	-1,5	-4,9	-7,1	-8,5	-4,8	5,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	5,3	-4,1	-16,9	4,5
Logement	4,6	0,0	3,5	2,6	-5,7	-9,5	-2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	-9,4	-8,0	-9,9	-0,4
Publique	-3,5	-4,9	1,6	2,1	2,5	7,5	3,0	3,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-7,4	-7,0	12,0	4,2
Exportations de biens et services	6,0	-4,1	-0,7	-13,6	-22,5	6,4	6,0	6,0	2,0	2,0	2,0	2,0	8,4	2,0	-25,1	14,6
Importations de biens et services	3,0	-3,1	0,2	2,5	-14,9	-5,1	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	0,9	-14,8	7,8
Variations de stocks, en points de PIB	0,2	0,8	0,3	0,9	0,6	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,7	0,5	-0,1	-0,1
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,8	-1,0	-0,6	-1,1	-1,9	-0,3	0,7	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,9	-0,7	-3,0	1,2
Variations de stocks	-0,6	0,6	-0,5	0,6	-0,3	-0,7	-0,3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,3	-0,2	-0,6	-0,1
Commerce extérieur	0,6	-0,4	-0,1	-2,5	-1,5	1,3	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	1,1	0,2	-2,4	1,1
Prix à la consommation*	1,0	1,4	2,4	1,0	-0,1	-1,0	-2,1	-1,3	-0,8	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	1,4	-1,1	-0,4
Taux de chômage, au sens du BIT	3,8	4,0	4,0	4,0	4,4	5,2	5,7	5,8	5,9	5,9	5,9	5,9	3,9	4,0	5,3	5,9
Solde courant, en points de PIB	4,0	3,9	3,2	1,7	1,5	3,2	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6	3,7	4,9	3,2	2,8	3,6
Solde public, en points de PIB													-2,8	-2,6	-8,5	-9,1
Impulsion budgétaire													0,0	-1,0	3,6	0,7
PIB zone euro	0,8	-0,3	-0,3	-1,8	-2,5	-0,1	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	2,7	0,6	-3,8	0,8

* Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle.

Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office ; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications ; Ministry of Health, Labor and Welfare ; prévision OFCE octobre 2009.