

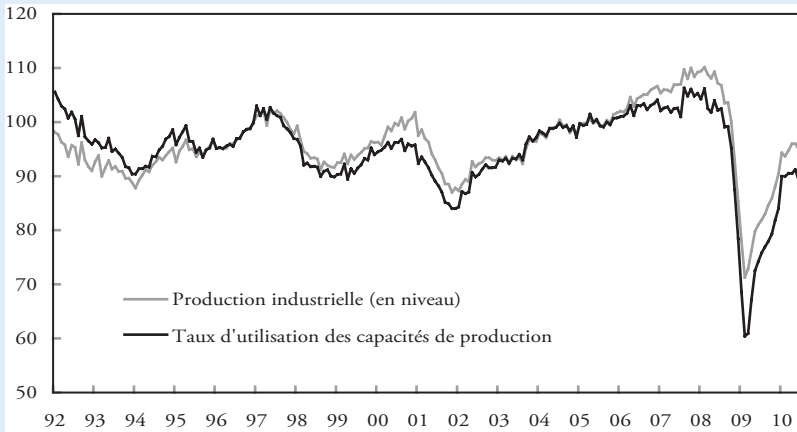
Japon : à la recherche d'un relais de croissance

L'économie japonaise a vigoureusement rebondi après avoir touché le fond au premier trimestre 2009. Le PIB a repris 4,8 % en cinq trimestres, effaçant ainsi plus de la moitié de ses pertes. Le commerce extérieur et le soutien budgétaire du gouvernement ont largement contribué à tirer l'économie japonaise hors du gouffre. Mais la croissance commence à s'essouffler au deuxième trimestre 2010 à cause de l'atonie de la demande intérieure. Les agents privés conservent un comportement prudent. Avec une situation qui reste dégradée sur le front de l'emploi, les ménages épargnent en grande partie les surplus de revenus engendrés par les transferts gouvernementaux. Quant aux entreprises, elles privilégient la reconstitution de leurs marges en exerçant une pression sur les coûts salariaux. Les investissements privés sont encore prudents. Avec le ralentissement attendu du commerce mondial et le tassement progressif des mesures de soutien gouvernementales, le Japon est à la recherche de relais de croissance internes capables de maintenir l'économie sur une trajectoire de croissance proche de 2 % par an, selon l'objectif des pouvoirs publics. Pour ce faire, le gouvernement de Naoto Kan mise sur une vingtaine de secteurs clés (énergie renouvelable, tourisme médical, etc.) qui seront stimulés par des allègements fiscaux, des subventions à l'investissement, un assouplissement des conditions d'immigration ainsi que des mesures visant à attirer les investissements directs étrangers. La croissance atteindrait 3,1 % en 2010 puis ralentirait à 1,8 % en 2011.

Une compétitivité dégradée qui pèse sur le secteur exportateur

Le commerce extérieur a été le principal moteur de la reprise, contribuant à hauteur de 4 points à la croissance du PIB entre le premier trimestre 2009 et le deuxième trimestre 2010. À titre de comparaison, cette même contribution était de 2,6 points en Allemagne (deuxième exportateur mondial après la Chine) et de 0,4 point en zone euro. Cette bonne performance japonaise est due à la vigueur de la reprise dans les pays émergents d'Asie, qui représentent 53 % des débouchés pour les exportations nippones (contre 36 % il y a dix ans). Celles-ci ont ainsi repris 43 % en cinq trimestres, après avoir baissé de 36 % en volume. Elles restent cependant inférieures de 9 % à leur niveau d'avant-crise, et le dynamisme des exportations est appelé à ralentir au Japon à partir du troisième trimestre 2010. Le retour du commerce mondial à son niveau d'avant-crise marque en effet la fin du rebond technique et le retour à une trajectoire de croissance plus régulière. Le taux de croissance trimestriel de la demande adressée au Japon retomberait ainsi à 2,1 % en 2011 contre 5,5 % en moyenne depuis le deuxième trimestre 2009. Par ailleurs, la reprise du mouvement d'appréciation du yen depuis le mois de mai dégrade la compétitivité des industries nippones, déjà très affaiblie. À la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers, le taux de change effectif réel du yen s'était apprécié de plus de 30 % entre août 2008 et janvier 2009, contribuant à une perte de 16 points de parts de marché en un seul trimestre. Le Japon n'a regagné que 8 points de parts de marché et la tendance est repartie à la baisse depuis le deuxième trimestre 2010.

Production industrielle en volume et taux d'utilisation des capacités de production



Source : MITI (Ministère japonais de l'économie, du commerce et de l'industrie).

Du côté de l'offre, les indicateurs indiquent une pause dans le mouvement de reprise. La production industrielle est quasi stable depuis le début de l'année, après avoir rebondi de plus de 30 % en 2009 (cf. graphique). Elle n'aura repris que 60 % du terrain perdu depuis le pic de 2008, ce qui indique que l'économie japonaise est encore largement en surcapacité productive. Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) suit la même tendance. Après avoir repris 30 points sur les 45 points perdus pendant la crise, le TUC a marqué un coup d'arrêt en janvier 2010, le dernier point disponible confirme l'inflexion de la tendance avec une baisse de 2 points. Le TUC se trouve aujourd'hui à un niveau de 8 points inférieur à sa moyenne de long terme. Dans un tel contexte, on ne peut guère compter sur l'investissement privé pour tirer la croissance à l'échéance 2011. Les entreprises ont certes redressé leur situation financière avec des profits en hausse de 170 % depuis le creux du premier trimestre 2009 et leur productivité s'est nettement améliorée. Mais les excès de capacités ne laissent place qu'à des investissements de renouvellement des équipements ou d'amélioration de la productivité. Ainsi le taux d'investissement ne progressera que très marginalement, de 13,2 % au deuxième trimestre 2010 à 13,7 % fin 2011. Pour mémoire, il avait atteint 16,2 % début 2008.

L'emploi s'est dégradé pendant la crise (-1,7 million), mais on estime que près de 2 millions d'emplois ont été sauvés grâce au dispositif de chômage partiel, ce qui représente 3 % de la population active. Si le gouvernement n'a pas l'intention de mettre fin au dispositif, il n'en reste pas moins qu'une hausse de l'emploi ne pourra avoir lieu avant que l'économie n'ait absorbé ce surplus de main-d'œuvre sous-utilisée. La sous-utilisation des facteurs capital et travail conduisent le Japon à s'enliser à nouveau dans la déflation. Seules les variations des prix des matières premières alimentaires et énergétiques permettent de modérer le rythme de décroissance des prix, qui se stabilise à -0,6 % en glissement annuel fin 2011.

Une économie toujours sous perfusion

Dans de telles circonstances, la demande intérieure peut-elle prendre le relais de la croissance ? Si l'ajustement de l'emploi a été freiné par les mesures de chômage partiel, les salaires ont subi les effets de l'ajustement des coûts du travail opéré par les entreprises. Au cours de l'année 2009, on observe une baisse de 4,8 % de la rémunération mensuelle nominale, qui s'explique à 80 % par la baisse des heures travaillées. Si le nombre d'heures travaillées progresse depuis janvier 2010 en glissement annuel, le salaire horaire n'a commencé à se redresser qu'au mois de juin. Nous anticipons une légère augmentation du nombre d'heures travaillées à l'horizon 2011 (144 heures par mois en moyenne contre 142 heures début 2010 et 150 heures avant la crise). Par contre les pressions déflationnistes persistantes ne permettraient pas de progression du salaire horaire, qui devrait rester stable à l'horizon 2011.

Compte tenu du choc sur la masse salariale qu'ont subi les ménages japonais durant la crise, la consommation des ménages a plutôt bien résisté grâce à des transferts gouvernementaux qui s'élèvent à 1,4 point de PIB sur six trimestres (chèques aux ménages en juin 2009, nouvelles allocations familiales en juin 2010) et un ajustement à la baisse du taux d'épargne. Depuis le creux conjoncturel du premier trimestre 2009, le revenu disponible des ménages a augmenté de 1,8 % en termes réels alors que la masse salariale s'est contractée de 1,3 %. Sur la même période, la consommation des ménages a repris 3,2 %, la baisse du taux d'épargne ayant été encouragée par des mesures gouvernementales d'incitation à la consommation (prime à la casse, système des « éco-points », etc.). À l'horizon 2011, la consommation des ménages continuera de progresser mais à un rythme plus modéré (1,4 % en rythme moyen annualisé) du fait d'une lente remontée du taux d'épargne et d'un arrêt progressif des mesures de relance. Malgré le vieillissement démographique, les japonais conservent une préférence marquée pour le futur et chercheront à reconstituer leur patrimoine largement écorné durant la crise. L'impulsion budgétaire négative (-1,6 point) en 2010 est le reflet d'une brusque remontée des rentrées fiscales, en particulier de l'impôt sur les sociétés. Mais elle masque la poursuite de l'effort budgétaire du gouvernement pour soutenir l'économie. Loin du tournant de la rigueur observé en Europe, le Japon vient d'annoncer un nouveau plan de relance le 10 septembre. Les dépenses engagées sont de l'ordre de 0,2 % du PIB, qui viennent s'ajouter aux 6 % du PIB que représentent la somme des cinq plans de relance déjà annoncés depuis le début de la crise.

Mais la reconduction au poste de premier ministre de M. Naoto Kan le 14 septembre dernier pourrait bien marquer le tournant de la rigueur au pays du soleil levant. Celui-ci prépare en effet une réforme fiscale qui a pour but de rétablir l'équilibre des comptes publics (solde primaire) à l'horizon 2020, avec l'objectif intermédiaire de diviser par deux le déficit primaire d'ici 2015. Les pistes évoquées seraient celles d'un doublement du taux de TVA qui passerait de 5 à 10 %, avec en contrepartie une baisse du taux d'impôt sur les sociétés de 40 à 25 % afin de revigorer le tissu productif. La réforme s'accompagne d'un effort de réduction des dépenses de fonctionnement du gouvernement (chaque ministère a déjà été prié de revoir à la baisse son budget de 10 %).

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2009				2010				2011				2008	2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-4,4	2,3	-0,1	0,9	1,2	0,4	0,2	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	-1,2	-5,2	3,1	1,8
PIB par tête	-4,3	2,4	-0,1	0,9	1,3	0,4	0,2	0,4	0,7	0,4	0,5	0,6	-1,1	-5,1	3,0	1,9
Consommation des ménages	-1,4	1,3	0,6	0,7	0,5	0,0	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,5	-0,6	-1,0	1,9	1,2
Consommation publique	0,6	0,2	0,1	0,7	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	1,5	1,4	0,1
FBCF totale <i>dont</i>	-6,4	-3,2	-2,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	-2,8	-13,9	-1,0	1,2
Productive privée	-8,8	-5,2	-1,7	1,7	0,8	1,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	-0,1	-19,1	1,7	4,2
Logement	-7,2	-9,6	-7,2	-2,9	0,3	-1,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-8,5	-13,9	-8,9	0,4
Public	3,5	8,6	-1,2	-1,3	-0,9	-2,7	-3,0	-3,0	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0	-8,5	8,0	-4,6	-10,1
Exportations de biens et services	-24,9	10,4	8,5	5,7	7,0	5,9	2,5	2,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	-24,1	26,2	9,3
Importations de biens et services	-17,6	-4,9	6,3	1,5	3,0	4,1	2,5	2,5	1,5	1,5	1,0	1,0	1,0	-16,8	11,3	7,7
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	0,3	0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	-0,2	0,0
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-2,0	0,1	-0,1	0,6	0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	-0,9	-3,3	1,2	0,9
Variations de stocks	-1,3	0,1	-0,2	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,3	-0,3	0,2
Commerce extérieur	-1,6	1,7	0,5	0,6	0,7	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-2,0	2,3	0,6
Prix à la consommation*	-0,1	-1,0	-2,2	-2,1	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-0,7	-0,6	-0,6	1,4	-1,3	-1,0	-0,7
Taux de chômage, au sens du BIT	4,5	5,1	5,4	5,2	4,9	5,2	5,2	5,1	5,2	5,2	5,3	5,3	4,0	5,1	5,1	5,3
Solde courant, en points de PIB	1,8	3,0	3,1	3,3	3,9	3,0	3,3	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,3	2,8	3,4	3,5
Solde public, en points de PIB													-2,1	-9,8	-7,5	-7,6
Impulsion budgétaire													-1,3	4,9	-1,6	0,2
PIB zone euro	-2,5	-0,1	0,4	0,2	0,3	1,0	0,5	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	-4,0	1,7	1,7

* 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 2010.