

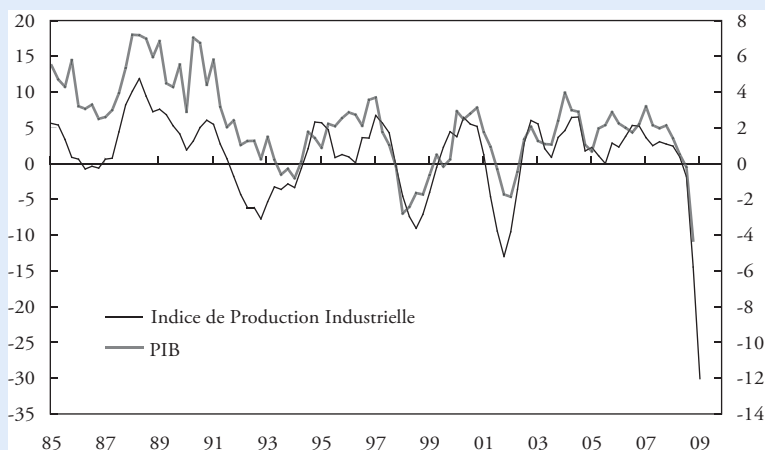
## Japon : alerte rouge sur l'archipel

Le Japon, dont la phase d'expansion depuis 2002 était largement soutenue par le commerce extérieur, est aujourd'hui ébranlé par un séisme d'une magnitude inégalée depuis la Seconde Guerre mondiale. Le PIB recule de 4,3 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2008. Comme ses partenaires asiatiques, il est frappé de plein fouet par l'effondrement du commerce mondial. Mais il est le seul à avoir connu depuis l'été 2008 une vive appréciation de son taux de change effectif (+ 30 %) qui détériore sensiblement la compétitivité de ses exportations. Ainsi, au quatrième trimestre 2008, la demande adressée au Japon a chuté de 9 % en volume par rapport au trimestre précédent et les exportations nippones de près de 14 %. La conjoncture avait commencé à se dégrader au deuxième trimestre 2008 avec un recul de la demande intérieure (consommation et investissements) provoquant l'entrée du Japon en récession. Mais la situation s'est aggravée brutalement au quatrième trimestre avec une contraction du PIB de 3,2 % en rythme trimestriel, soit la plus mauvaise performance depuis le premier choc pétrolier. Avec un acquis de croissance négatif de 2,9 %, le PIB japonais pourrait reculer de près de 6 % en 2009 avant de se stabiliser autour de 0,3 % en 2010.

### Quand tous les clignotants sont au rouge

Les indicateurs conjoncturels pour le mois de janvier n'invitent pas à l'optimisme. La production industrielle continue de chuter pour atteindre - 30 % en glissement annuel (graphique 1). Les commandes de machines, un bon indicateur avancé de l'investissement productif, reculent de 50 %. Les commandes dans le secteur de la construction baissent de 38 %. Enfin les exportations en valeur, qui affichaient déjà un recul de 36 % en décembre 2008, s'écroulent en janvier de 47 % en glissement annuel, ce qui représente une baisse de 6 écarts types.

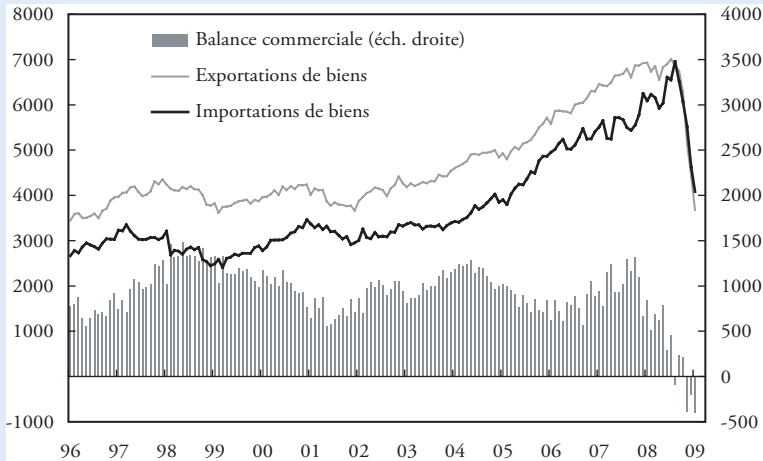
**Graphique 1 : PIB et production industrielle en glissement annuel**



*Note : la production industrielle au T1 2009 est celle du mois de janvier.  
Source : Datastream.*

Avec des importations en valeur qui baissent moins vite que les exportations, l'excédent commercial japonais s'est rapidement dégradé depuis l'été 2008 puis transformé en déficit à partir du mois de novembre (graphique 2). C'est la première fois depuis 1980 que le Japon enregistre un déficit commercial et l'on n'anticipe pas d'amélioration de la situation à court terme. Cependant, la contribution du commerce extérieur au PIB cesserait d'être négative à partir du deuxième trimestre 2009, alors que la demande intérieure poursuivrait son ajustement baissier.

**Graphique 2 : Commerce extérieur en valeur**



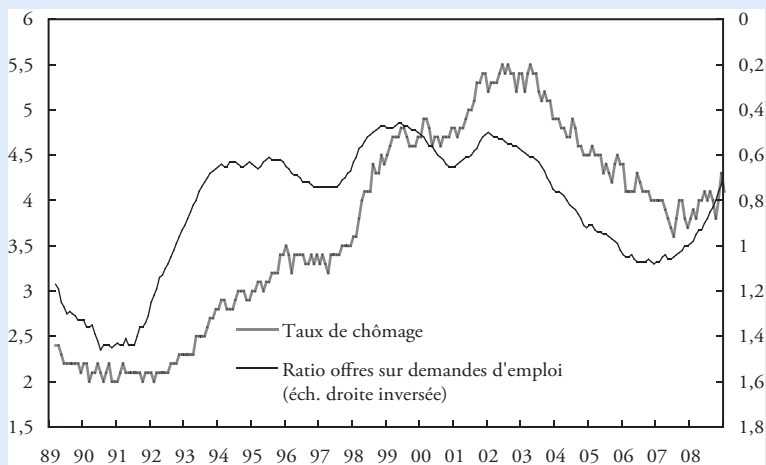
Source : Balance des paiements.

Même si la production a fortement chuté au quatrième trimestre 2008, les industriels, surpris par l'effondrement de la demande, ont continué à accumuler des stocks. On peut donc s'attendre à une poursuite de la baisse de la production au premier trimestre 2009, le temps d'écouler les stocks. L'atonie de la demande a aussi conduit à ajourner la plupart des projets d'investissements, comme en témoigne la chute de 50 % en glissement annuel des commandes de machines. Le cycle d'investissement s'est retourné depuis son point haut de fin 2007 et l'ajustement se prolongerait jusqu'à la fin de l'année 2009. La FBCF productive privée baisserait de 16,4 % en 2009, contribuant négativement à hauteur de 2,6 points de PIB. Le déstockage aurait, quant à lui, un impact négatif de près de 1 point de PIB en 2009.

Aucun soutien n'est à attendre du côté de la consommation privée. La confiance des ménages est au plus bas, affectée par la dégradation des conditions sur le marché du travail et la chute du Nikkei, qui a atteint en mars 2009 son plus bas niveau depuis 1982. L'ajustement sur le front de l'emploi a tout d'abord pris la forme d'une baisse du nombre d'heures travaillées, et 180 000 emplois ont été détruits en décembre. De nouveaux plans de licenciements sont annoncés pour le mois de mars. On s'attend à une hausse rapide du taux de chômage qui devrait passer de 4,1 % en janvier à 5,8 % fin 2009. Le ratio d'offres sur demandes d'emploi, en constante dégradation depuis janvier 2007, est passé de 1,07 (signe de tensions sur le marché du travail) à 0,67 en janvier 2009 (graphique 3).

Le ralentissement de l'inflation constituera une bien maigre consolation pour les ménages dont les salaires nominaux baissent de plus de 1 %. Nous anticipons un retour de la déflation au deuxième trimestre 2009 sous l'hypothèse d'un baril de pétrole stabilisé autour de 50 dollars. Dans ce contexte très morose, les ménages japonais devraient accroître leur épargne de précaution, et la consommation privée baisserait de 1,3 % en 2009 puis 0,9 % en 2010.

**Graphique 3 : Taux de chômage et ratio d'offres sur demandes d'emploi**



Source : Datastream.

### Des plans de relance dépassés par l'ampleur de la crise

La récession que subit actuellement le Japon est bien pire que celle qu'il a connue au paroxysme de la crise financière des années 1990. Le PIB japonais s'était contracté de 2,1 % en 1998 alors que l'on anticipe une baisse de 5,9 % en 2009 après une année 2008 déjà négative (-0,7 %). Devant l'ampleur du choc, les plans de relance annoncés, d'un montant cumulé de dépenses réelles de 2 % du PIB, font pâle figure. Le Premier ministre, Taro Aso, avait pourtant annoncé que le Japon avait l'ambition d'être le premier pays à sortir de la crise en présentant le plan de relance le plus important pris par un pays développé en réaction à la crise. Mais l'efficacité des mesures proposées a fait l'objet de débats houleux au Parlement, et certaines d'entre elles n'ont pas encore été votées. Parmi les plus controversées, la distribution de chèques aux ménages pour un montant de 95 euros par personne (0,4 point de PIB) vient d'être entérinée au Parlement. Les économistes craignent qu'une très large partie de ces chèques soient épargnés, comme ce fut le cas en 1998 quand une mesure similaire avait été prise. Parmi les autres mesures pour soutenir la consommation sont prévus des baisses de péages routiers (0,1 point de PIB), une revalorisation des allocations familiales (0,05 point) et un assouplissement des conditions de perception des prestations chômage (0,03 point). Le reste du plan comprend des mesures de soutien à l'investissement pour 0,8 point de PIB (en particulier pour l'acquisition d'équipements plus économes en énergie), de revitalisation des économies locales et du secteur agricole (0,7 point) et de soutien à l'emploi et au logement des travailleurs (0,3 point).

Au total, l'impulsion budgétaire est estimée à 1,2 point de PIB en 2009 et serait neutre en 2010. Le déficit public se creuserait pour atteindre 6,3 % du PIB en 2009 et 7 % en 2010.

## 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	0,3	-1,2	-0,4	-3,2	-2,1	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,4	2,4	-0,8	-5,9	0,3
PIB par tête	0,4	-1,1	-0,4	-3,2	-2,1	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,4	2,3	-0,6	-5,7	0,4
Consommation des ménages	0,7	-0,8	0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,7	0,5	-1,3	-0,9
Consommation publique	-0,2	-0,9	-0,1	1,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,0	0,9	2,2	2,4
FBCF totale <i>dont</i>	-0,7	-2,0	-1,7	-2,9	-3,9	-3,5	-2,8	-1,4	0,6	1,0	1,0	1,0	0,9	-4,8	-11,2	-1,3
Productive privée	-0,7	-2,3	-3,4	-5,4	-5,0	-5,0	-4,0	-2,0	1,0	1,5	1,5	1,5	5,5	-3,9	-16,4	-1,7
Logement	4,6	-1,9	4,0	5,7	-3,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	-9,1	-7,2	2,4	0,4
Publique	-4,8	-0,8	1,1	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-6,9	-6,3	-0,6	-1,6
Exportations de biens et services	3,0	-2,3	0,6	-13,8	-9,0	-2,2	-0,8	-0,1	0,8	1,1	1,3	1,3	8,4	1,9	-20,7	1,5
Importations de biens et services	1,5	-3,1	1,7	3,0	-9,0	-3,0	-0,8	0,0	0,2	0,4	0,8	0,6	1,5	1,1	-9,4	-0,1
Variations de stocks, en points de PIB	0,5	0,4	0,4	0,2	-0,8	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,7	0,4	-0,5	-0,1
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,2	-1,0	-0,2	-0,6	-0,8	-1,1	-0,7	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,9	-0,6	-2,7	-0,3
Variations de stocks	-0,2	-0,2	0,0	-0,2	-1,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,9	0,4
Commerce extérieur	0,3	0,0	-0,1	-2,6	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	1,1	0,2	-2,3	0,2
Prix à la consommation*	1,0	1,4	2,4	1,0	0,0	-0,4	-1,2	-0,7	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	1,4	-0,6	-0,2
Taux de chômage, au sens du BIT	3,8	4,0	4,0	4,0	4,8	5,2	5,6	5,8	6,0	6,0	6,1	6,2	3,9	4,0	5,3	6,1
Solde courant, en points de PIB	4,0	3,9	3,0	1,8	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	4,9	3,2	0,6	0,8
Solde public, en points de PIB													-2,8	-2,6	-6,3	-7,0
Impulsion budgétaire													-0,1	-1,0	1,2	0,1
PIB zone euro	0,7	-0,2	-0,2	-1,5	-1,3	-0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	2,7	0,7	-3,3	-0,3

\* 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 avril 2009.