Perspectives 2007-2008. Japon : essai non transformé

Danielle Schweisguth

▶ **To cite this version:**

Danielle Schweisguth. Perspectives 2007-2008. Japon : essai non transformé. Revue de l'OFCE, 2007, 103, pp.112-115. hal-01021729

HAL Id: hal-01021729

https://sciencespo.hal.science/hal-01021729

Submitted on 9 Jul 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Danielle Schweisguth

Japon : essai non transformé

Le cycle de reprise qui avait débuté en 2002 et dépassé en durée le fameux *boom* Izagani a pris fin au deuxième trimestre 2007. Le PIB japonais a reculé de 0,4 % en rythme trimestriel, plombé par un fort recul de l'investissement. Après deux trimestres de progression très dynamique, la consommation privée marque le pas, tandis que les exportations ralentissent sous l'effet d'une baisse de la demande en provenance des États-Unis. L'environnement international est devenu incertain, avec la crise des *subprime* aux États-Unis. Le Japon traverse de surcroît une crise politique majeure suite à divers scandales financiers affectant les membres du gouvernement, qui s'est soldée le 12 septembre par la démission surprise du Premier ministre Shinzo Abe.

L'année 2006 s'annonçait prometteuse avec une croissance de 2,2 % et des prix à la consommation qui augmentaient enfin après six années de déflation. Mais les prix baissent à nouveau depuis février 2007 avec la fin de l'effet de base lié à la hausse des prix du pétrole. L'inflation sous-jacente (hors alimentaire et énergie) qui connaît une évolution négative depuis fin 1998 s'établit à – 0,2 % en août. Les perspectives ont été revues à la baisse depuis la dernière prévision et l'on anticipe désormais une croissance de 1,9 % en 2007 comme en 2008. Le Japon devrait cependant sortir de la déflation courant 2008, le dynamisme du marché du travail permettant de mettre un terme à la spirale déflationniste.

L'investissement en fin de cycle…

Après quatre années de croissance dynamique de l'investissement privé, celui-ci marque le pas et enregistre deux trimestres consécutifs de baisse en 2007 (– 0,2 % au premier puis – 1,2 % au deuxième trimestre). Le retournement du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) en janvier 2007 fournit un premier élément d'explication : la baisse des tensions sur l'offre. Le TUC demeure néanmoins à un niveau élevé au vu des dix dernières années. Le second élément pour justifier l'ampleur de la baisse est d'ordre statistique : l'échantillon des 9 400 petites entreprises interrogées dans l'enquête sur l'investissement du ministère des Finances a été révisé et, sur cette nouvelle base, les PME japonaises font état d'une chute de 33 % de leurs dépenses en capital. Une chute aussi brutale est assez surprenante et l'on peut s'attendre à une correction à la hausse dans les mois à venir. Confirmant cette intuition, les commandes de machines ont rebondi au deuxième trimestre 2007 et les enquêtes *Tankan* sur les capacités de production restent bien orientées. L'investissement productif privé devrait donc repartir dès le troisième trimestre, mais à un rythme de croissance inférieur à celui des années précédentes : autour de 3 % en moyenne annuelle en 2007 et 2008 contre 7,6 % en 2006. L'investissement logement est également mal orienté : il s'est contracté de 0,8 % au premier trimestre 2007 puis de 3,4 % au deuxième. On a observé un ralentissement des crédits aux ménages depuis la fin 2006 et une forte remontée du taux d'épargne. Enfin, le recul de l'investissement public s'est poursuivi au premier semestre 2007 à des rythmes comparables à ceux de 2005 et 2006, une tendance qui devrait se prolonger à l'horizon 2008.

. . . et un commerce extérieur moins dynamique. . .

Moteur important de la reprise depuis 2002, le commerce extérieur donne des signes d'essoufflement. Les exportations qui progressaient l'an dernier à des rythmes proches de 10 % en glissement annuel ralentissent depuis la fin 2006 autour de 7 %. En cause la stagnation des exportations vers les États-Unis qui ne contribuent plus qu'à hauteur de 5 % à la croissance totale, contre 22 % en 2006. En revanche, l'Asie et en particulier la Chine ont pris le relais, contribuant à la moitié de la croissance des exportations sur les sept premiers mois de 2007, contre 38 % en 2006. La vigueur de la croissance chinoise ne se dément pas : le PIB atteint 11,9 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2007. Le ralentissement outre-Atlantique entraînera certainement une modération de ses échanges extérieurs, mais le dynamisme de la Chine aidera à tempérer l'impact récessif de la crise des *subprimes* sur l'économie japonaise. La Chine, qui absorbe plus de 20 % des exportations nippones, est en passe de devenir le premier client du Japon, devant les États-Unis. Par ailleurs, la croissance européenne devrait rester ferme. Au total, la croissance des exportations japonaises se maintiendrait autour de 6,5 % en glissement annuel, avec une légère accélération fin 2008. Le Japon conserverait ses parts de marché à l'exportation grâce à la stabilisation de son taux de change effectif.

La faiblesse du yen continuerait de soutenir le commerce extérieur au moins jusqu'à la fin de l'année. Malgré sa récente appréciation suite au débouclage des opérations *yen carry trade*, la monnaie nippone enregistrait en août une baisse de 13 % en taux de change effectif depuis début 2005. En outre, l'appréciation du yen sera sans doute contenue par des interventions de la Banque du Japon, afin d'éviter toute pression déflationniste supplémentaire. La monnaie nippone pourrait revenir autour de 110 yen pour un dollar mi-2008, une évolution compensée en taux de change effectif par la hausse de l'euro et du yuan. La dégradation des termes de l'échange n'aurait d'impact sur les échanges qu'au second semestre 2008, date à laquelle l'économie américaine aura repris des couleurs.

. . . seront-ils relayés par la consommation en 2008?

Le Japon qui a replongé dans la déflation depuis février 2007 devrait en sortir lentement vers la mi-2008. Les tensions sur les salaires permettraient une hausse progressive des prix. Le déflateur du PIB, soit la mesure la plus globale de l'évolution des prix, est en constante amélioration depuis fin 2005 : il est passé de – 1,7 % fin 2005 à – 0,3 % à la mi-2007. Le déflateur de la demande intérieure a quant à lui progressé de 0,1 % au deuxième trimestre 2007. Dans ce contexte, la politique monétaire resterait accommodante. Les dernières nouvelles tant sur le front de l'inflation que sur celui de la croissance n'autorisent pas le durcissement prévu d'un quart de point des taux directeurs. Le gouverneur, Toshihiko Fukui, déclarait souhaiter sortir de la politique monétaire encore très souple dans l'Archipel, même si les prix restaient temporairement en territoire négatif. Mais les derniers chiffres du PIB ainsi que la baisse des taux d'un quart de point de la Réserve fédérale ont eu raison de ses velléités restrictives. La prochaine hausse de taux pourrait avoir lieu au deuxième trimestre 2008 avec le retour de l'inflation en territoire positif.

Le taux de chômage s'établissait en août à 3,8 % de la population active, soit une baisse de près de deux points depuis ses plus hauts niveaux de la

fin 2002. L'emploi progresse ainsi de 1,4 % en glissement annuel au T2. Cette évolution favorable est due à un retour dans la population active de chômeurs (surtout des femmes) découragés par le marché du travail. Ce phénomène a permis d'inverser depuis fin 2004 la tendance déclinante de la population active due au vieillissement (nombreux départs à la retraite dans la tranche d'âge des *baby boomers*). La masse salariale ne progresse cependant pas aussi vite, car les salaires moyens diminuent. Les nouveaux entrants sur le marché du travail sont en grande partie recrutés sur des contrats précaires (intérim ou temps partiel) moins bien rémunérés. Les pressions salariales qui commencent à se faire sentir avec la décrue du chômage ne permettent pas de compenser ce manque à gagner.

On anticipe cependant la poursuite du mouvement de baisse du chômage qui devrait s'établir à 3,2 % de la population active fin 2008. Les difficultés de recrutement devraient inciter les entreprises à proposer davantage de contrats à durée indéterminée, et les salaires devraient accélérer leur progression. L'augmentation de la masse salariale accompagnée d'une diminution du taux d'épargne qui a vivement progressé (3,5 points depuis avril 2006) soutiendraient la consommation qui deviendrait le principal moteur de la croissance en 2008, contribuant au PIB à hauteur de un point.

Incertitudes politiques depuis qu'Abe a cédé

Suite à la cuisante défaite du Parti libéral démocrate (PLD) aux élections sénatoriales du 29 juillet dernier et aux scandales à répétition touchant les membres de son gouvernement, le premier ministre Shinzo Abe a posé sa démission le 12 septembre 2007. C'est la première fois depuis la création du PLD en 1955 que celui-ci perd la place de première formation à la Diète au profit du Parti démocrate, la principale force d'opposition. Le PLD conserve cependant une confortable majorité des deux-tiers à la chambre des représentants, qui est déterminante pour le choix du Premier ministre. Le 23 septembre, Yasuo Fukuda, un conservateur modéré et expérimenté, a été élu président du PLD et devient *de facto* Premier ministre du Japon. Mais son mandat ne s'annonce pas de tout repos. Pour la première fois de son histoire, la Japon s'apprête à expérimenter une forme de cohabitation car les réformes institutionnelles nécessitent de réunir les deux tiers des voies dans chacune des assemblées. Par ailleurs, la tenue d'élections législatives anticipées en 2008 est fort probable. Tout ceci risque de ralentir l'agenda des réformes économiques, en particulier concernant le redressement des finances de l'État. Ainsi une hausse de la TVA est fort peu probable à l'horizon 2008, le Parti démocrate y étant farouchement opposé. Nous anticipons donc un certain relâchement de la contrainte fiscale en 2008, avec une impulsion de – 0,3 point de PIB, nettement inférieure à celle des trois dernières années (– 1,1 point en moyenne). Cela devrait donner un peu d'air à l'économie japonaise, lui permettant de croître à un rythme légèrement supérieur à son potentiel. Cette inflexion de la politique budgétaire est d'autant plus plausible que le Japon a réussi à ramener en 2006 son déficit à 2,4 points de PIB, soit un niveau compatible avec une stabilisation de la dette en pourcentage du PIB.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2006				2007				2008				2005	2006	2007	2008
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,6	0,6	– 0,1	1,3	0,7	– 0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	1,9	2,2	1,9	1,9
Consommation des ménages	– 0,1	0,4	– 0,9	1,1	0,8	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	1,5	0,9	1,8	1,9
Consommation publique	0,0	0,8	0,5	0,1	– 0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,7	0,4	0,7	0,8
FBCF totale	1,9	1,3	– 1,0	2,9	– 0,5	– 1,8	0,8	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	2,4	3,4	0,7	1,4
Dont																
Productive privée	3,5	4,2	– 0,1	3,0	– 0,2	– 1,2	1,2	1,0	1,0	0,8	0,6	0,6	6,6	7,6	3,0	3,1
Logement	0,6	– 1,5	0,1	1,7	– 0,8	– 3,4	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	– 1,3	1,0	– 1,9	0,6
Publique	– 2,1	– 5,9	– 5,0	3,7	– 1,2	– 2,6	– 1,3	– 1,3	– 1,3	– 1,3	– 1,3	– 1,3	– 6,3	– 7,6	– 5,4	– 5,4
Exportations de biens et services	2,3	0,8	2,2	0,9	3,4	0,8	1,6	1,6	1,6	1,8	1,8	1,8	6,9	9,6	7,3	6,7
Importations de biens et services	1,9	1,3	– 0,4	– 0,1	0,9	0,6	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	5,8	4,6	2,3	4,7
Variations de stocks, en points de PIB	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	0,4	0,7	– 0,7	1,3	0,3	– 0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,7	1,3	1,3	1,5
Variations de stocks	0,1	0,0	0,1	– 0,1	0,0	– 0,2	– 0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	– 0,1	0,1	– 0,2	– 0,1
Commerce extérieur	0,1	0,0	0,4	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,8	0,8	0,5
Prix à la consommation *	0,0	0,1	0,2	0,2	– 0,2	– 0,1	– 0,1	– 0,2	– 0,1	0,0	0,2	0,3	– 0,5	0,1	– 0,2	0,1
Taux de chômage, au sens du BIT	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0	3,8	3,6	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2	4,4	4,1	3,7	3,4
Solde courant, en points de PIB	3,9	3,6	3,8	4,5	4,4	5,1	4,7	4,7	4,8	4,9	4,9	4,9	3,7	3,9	4,7	4,9
Solde public, en points de PIB													– 6,4	– 2,4	– 2,5	– 2,6
Impulsion budgétaire													– 1,1	– 1,2	– 1,2	– 0,3
PIB zone euro	0,8	1,0	0,5	0,9	0,6	0,4	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	1,6	2,9	2,6	2,5

* 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 2007.