

Japon : sortir la tête de l'eau

L'économie japonaise s'est contractée entre le dernier trimestre 2010 et le deuxième trimestre 2011, avec une baisse cumulée de 2,1 % du PIB consécutive à trois trimestres de croissance négative. Les derniers bilans du tsunami qui a frappé les côtes du nord-est du Japon le 11 mars 2011 et l'accident nucléaire qui en a résulté, font état de près de 20 200 morts ou disparus. Le gouvernement a chiffré le coût de la catastrophe à 3,5 points de PIB (16 900 milliards de yen), hors coûts engendrés par l'accident nucléaire et compensations pour les victimes. Les chaînes d'approvisionnement, rompues dans un premier temps, se sont progressivement rétablies, permettant un rebond de la production industrielle et des exportations après une chute de 15 % en mars-avril. La production d'électricité, amputée d'une grande partie de la production des centrales nucléaires, a été suivie de plans de rationnement afin d'éviter toute rupture d'approvisionnement d'électricité. La catastrophe a aussi eu pour effet d'amplifier la baisse de la consommation des ménages et de l'investissement privé, ainsi que le ralentissement du commerce extérieur, entamés fin 2010. À partir du deuxième semestre 2011, l'économie japonaise rebondirait, soutenue par les deux plans de relance votés pour un montant de 6 trillions de yen (1,3 % du PIB), un troisième plan étant en préparation, et par la consommation des ménages. Le niveau élevé du yen, le ralentissement attendu du commerce mondial ainsi que les incertitudes portant sur la politique énergétique future du Japon freineraient cependant la reprise. La croissance serait négative en 2011, le PIB diminuant de 0,4 %, avant de croître de 2,9 % en 2012.

Une économie tirée par la reconstruction...

Le séisme et le tsunami du 11 mars 2011 ont fortement touché l'économie japonaise. Le gouvernement a estimé les dommages à 2,1 points de PIB pour les bâtiments et infrastructures de production (maisons, bureaux, usines...), 0,5 point pour les infrastructures collectives (routes, ports, aéroports...), 0,3 point pour les équipements fournissant des services essentiels (eau, gaz électricité, télécommunications) et 0,5 point pour les autres secteurs (agriculture, forêts, pêche...). Face à ces destructions, les autorités ont avancé un budget total de 19 trillions de yen, soit 4 points de PIB. Deux plans de relance additionnels au budget de l'année fiscale 2011 ont d'ores et déjà été votés sous le gouvernement de Naoto Kan et représentent 1,3 point de PIB. Son successeur Yoshihiko Noda, élu le 30 août, a annoncé un troisième volet au plan de relance, dont le montant avoisinerait 2,7 % du PIB échelonné sur cinq ans. Compte tenu de ces plans de soutien, la consommation et l'investissement publics seraient très dynamiques au deuxième semestre 2011 et au premier semestre 2012. Au-delà, l'investissement public retrouverait un rythme de croissance négatif proche de sa tendance depuis la fin des années 1990, et la dépense publique continuerait de croître à un rythme plus modéré. La contribution totale de la consommation et de l'investissement publics à la croissance du PIB s'élèverait à 0,5 point en 2011 et 0,9 point en 2012.

La consommation des ménages, chutant de 0,9 % au quatrième trimestre 2010 et de 0,6 % au premier trimestre 2011, a fortement contribué à la contraction du PIB. Les ménages ont en effet reconstitué leur épargne, le taux d'épargne augmentant de 0,9 point entre le deuxième trimestre 2010 et le premier trimestre 2011. L'indice de confiance des consommateurs est depuis remonté de 4 points, et la consommation progresserait vigoureusement jusqu'en début d'année 2012, soutenue par la hausse du revenu disponible et par une baisse du taux d'épargne, qui se stabiliserait fin 2011. Au-delà, la consommation continuerait de progresser, mais à un rythme plus modéré (1,1 % en rythme annualisé au deuxième semestre 2012). En effet, l'accélération de la croissance resterait insuffisante pour profiter à l'emploi, et les ménages retrouveraient rapidement un comportement prudent avec un taux d'épargne qui resterait supérieur de plus de 3 points à son niveau atteint avant la crise de 2008. Les enquêtes montrent que les entreprises ont encore des capacités excédentaires de main-d'œuvre, soutenues par le dispositif de chômage partiel mis en œuvre au moment de la crise. Pour accompagner la reprise, elles privilégieraient plutôt une hausse de la durée du travail, celle-ci passant de 144 heures mensuelles en juillet 2011 à 148 heures fin 2012, contre 150 heures en moyenne avant la crise de 2008. Dans ces conditions, le revenu disponible des ménages serait soutenu par la progression du nombre d'heures travaillées. Du fait de la diminution tendancielle de la population active, le taux de chômage baisserait légèrement dans un premier temps, pour atteindre à 4,4 % fin 2011, puis remonterait à 4,6 % fin 2012. La faiblesse de l'emploi et le rétablissement de leur taux de marge par les entreprises pèsent toujours sur le salaire horaire et sur les prix à la consommation. Après un bref passage en territoire positif de l'inflation (+0,1 % au troisième trimestre 2011 en glissement annuel), nous anticipons une poursuite des pressions déflationnistes avec un indice des prix à la consommation qui diminuerait de 0,4 % en 2011 et de 0,5 % en 2012.

...mais pénalisée par l'incertitude

Compte tenu des pertes de capacités de production dues aux catastrophes en chaîne, l'investissement productif rebondirait au deuxième semestre 2011. Ce mouvement serait soutenu par le rebond de l'économie japonaise, après le ralentissement brutal observé en mars-avril 2011. Ainsi, la chute de la production de matériel de transport de 47 % en mars a été en grande partie effacée : dès le mois de juillet, l'écart avec le niveau de production atteint avant le séisme n'étant plus que de 9 % dans ce secteur, et de 4,8 % pour l'ensemble de la production industrielle. Dans le même temps, les entreprises japonaises approvisionnées en électricité par les compagnies Tepco (Tokyo Electric Power Co.) et Tohoku Electric Power Co. ont dû s'adapter aux restrictions de consommation d'électricité de 15 %. La consommation globale d'électricité en juillet 2011 a ainsi diminué de 4,9 % par rapport à juillet 2010. Cependant les centrales nucléaires encore en activité ne représentent que 20 % de la capacité de production du parc de centrales nucléaires du fait de l'arrêt pour inspection d'un grand nombre d'entre elles. Elles ont contribué à seulement 16 % de l'électricité produite au Japon en juillet contre 29 % en moyenne depuis 2006. La diminution à moyen-long terme du poids de l'énergie nucléaire dans la production d'électricité japonaise, évoquée par le nouveau premier ministre lors de son discours au Parlement, ainsi qu'une opinion publique favorable à la sortie du nucléaire, accroissent de fait l'incertitude portant sur l'évolution de la production d'électricité à moyen terme. Cette incertitude constitue un frein à

l'investissement futur des entreprises, dans la mesure où celles-ci pourraient avoir à faire face à une pénurie durable d'électricité, notamment lors des pics estival et hivernal de consommation. Par ailleurs, des excès de capacité de production industrielle demeurent : la production industrielle reste de 15 % inférieure à son niveau atteint lors du pic de 2008. De même, le taux d'utilisation des capacités productives a fortement progressé mais se situe à un niveau de 15 points inférieur à sa moyenne de longue période. Enfin, l'investissement pourrait être pénalisé par le niveau élevé du yen, qui inciterait les entreprises à investir à l'étranger plutôt que de reconstruire intégralement au Japon. Sur ce point, le plan de relance en préparation devrait contenir des mesures encourageant les entreprises à ne pas délocaliser leur production. Selon nous, l'investissement productif privé augmenterait au second semestre 2011, puis sa croissance ralentirait progressivement en 2012. Le taux d'investissement progresserait peu, passant de 13,6 % au deuxième trimestre 2011 à 13,8 % fin 2012.

Traditionnel moteur de la croissance japonaise, le commerce extérieur ne paraît pas disposer à l'horizon 2012 d'un fort potentiel de croissance comme par le passé. Après une progression de 13 % au premier semestre 2010, la croissance des exportations est devenue négative au dernier trimestre, le rattrapage suivant la crise de 2008 paraissant terminé. Le rebond survenu après la chute des exportations due à la catastrophe se poursuivrait jusqu'à la fin de l'année, les exportations retrouvant leur niveau d'avant tsunami au premier trimestre 2012. Au-delà, elles continueraient à croître à un rythme modéré, tirées par la dynamique des échanges avec le reste de la zone Asie, qui représente plus de 50 % de la demande adressée au Japon. Le ralentissement du commerce mondial en 2012 et le niveau élevé du yen ne permettraient cependant pas d'atteindre de nouveau des taux de croissance des exportations proches de ceux d'avant-crise (5 % en 2012 contre 9,3 % par an en moyenne entre 2002 et 2007). Le taux de change effectif réel s'est en effet apprécié de plus de 20 % depuis août 2008. La Banque du Japon est pourtant intervenue trois fois sur les marchés depuis septembre 2010 pour tenter de renverser cette tendance, sans succès pour le moment.

La sortie de crise demeure donc compliquée pour l'économie japonaise. En 2012, la croissance du PIB s'élèverait à 2,9 %, soutenue par une impulsion budgétaire élevée (1,4 % du PIB). Mais ce soutien de la politique budgétaire à la croissance ne sera très probablement que temporaire. En effet, le solde public s'en trouverait dégradé de 0,5 point, pour monter à 9,6 % du PIB. Parallèlement à l'annonce de la maîtrise à venir des dépenses publiques, le Premier ministre a aussi annoncé que des hausses d'impôts sont à l'étude, pour faire face aux besoins de financement nécessaires pour la reconstruction et pour contenir la hausse de la dette publique. La croissance de l'économie japonaise pourrait donc ne pas être aussi vigoureuse en 2012 si ces hausses d'impôts sont mises en œuvre dans le cadre du prochain plan de relance.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2010				2011				2012				2010	2011	2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB	2,3	-0,2	1,0	-0,6	-0,9	-0,5	0,9	1,0	0,8	0,7	0,5	0,5	4,3	-0,4	2,9
PIB par tête	2,3	-0,1	1,0	-0,6	-0,9	-0,5	0,9	1,1	0,8	0,8	0,5	0,5	4,1	-0,6	2,9
Consommation des ménages	1,0	-0,4	1,0	-0,9	-0,6	0,0	0,3	0,8	0,6	0,4	0,3	0,3	-2,0	-0,6	1,9
Consommation publique	-0,3	1,0	0,4	0,4	0,8	0,6	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	3,0	2,7	2,3
FBCF totale dont	1,2	0,4	0,6	-0,8	-1,1	0,0	1,6	2,4	1,7	1,8	0,4	0,4	-11,6	0,0	6,1
Productive privée	1,7	2,6	1,0	0,0	-1,4	-0,9	1,5	1,5	1,0	1,0	0,5	0,5	-16,7	2,5	3,8
Logement	1,1	-0,1	2,1	2,8	0,2	-1,8	-3,0	3,0	4,0	4,0	2,0	2,0	-13,7	-6,5	1,1
Publique	-0,2	-6,0	-1,8	-5,6	-0,7	4,3	5,0	5,0	3,0	3,0	-1,0	-1,0	10,9	-3,5	12,1
Exportations de biens et services	6,1	6,7	0,7	-1,0	0,0	-4,9	2,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	-24,2	24,1	5,1
Importations de biens et services	2,7	4,9	2,6	-0,6	1,4	0,0	1,8	2,1	1,6	1,5	0,9	0,9	-15,4	9,8	6,0
Variations de stocks, en points de PIB	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,1
<i>Contributions</i>															
Demande intérieure hors stocks	0,7	0,0	0,8	-0,6	-0,4	0,1	0,7	1,0	0,8	0,7	0,3	0,3	-3,1	1,5	2,7
Variations de stocks	1,0	-0,5	0,4	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,3	0,6	0,1
Commerce extérieur	0,6	0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,8	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-2,2	2,2	0,1
Prix à la consommation*	-0,9	-0,7	-1,0	-0,3	-0,6	-0,5	0,1	-0,6	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2	-1,3	-0,7	-0,5
Taux de chômage, au sens du BIT	5,0	5,1	5,0	5,0	4,7	4,6	4,4	4,4	4,5	4,5	4,6	4,6	5,0	5,0	4,5
Solde courant, en points de PIB	3,8	3,3	3,7	3,6	2,8	1,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,8	3,6	2,6
Solde public, en points de PIB													-11,3	-8,1	-9,6
Impulsion budgétaire													6,0	-2,1	1,4
PIB zone euro	0,4	0,9	0,4	0,3	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	-4,2	1,7	0,9

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

Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office ; Ministry of Internal Affairs and Communications ; Ministry of Health, Labor and Welfare ; prévision OFCE octobre 2011.