

Le Yen et les échanges extérieurs du Japon

Monique Fouet,

Responsable de la division internationale au département des diagnostics de l'OFCE

L'excédent courant du Japon exprimé en dollars s'est amenuisé en 1989. Le renversement de tendance est en fait plus ancien ; mesuré en Yen, il remonte à 1987. Cette évolution est imputable à celle de l'excédent commercial, qui s'est réduit vis-à-vis de toutes les zones partenaires. Les prix des produits primaires exprimés en Yen ont évolué favorablement durant ces années là, tandis que les termes de l'échange en produits manufacturés demeuraient quasiment stables en dépit des fortes variations du taux de change. En définitive, la réduction de l'excédent courant est imputable aux mouvements des volumes de produits manufacturés : forte décélération des exportations, accélération des importations.

Les variations du taux de change yen-dollar sont un élément explicatif essentiel de la détérioration des échanges en volume de produits manufacturés depuis 1985, en dépit d'un comportement de marge très actif de la part des exportateurs nippons. Ce comportement est particulièrement marqué dans les biens d'équipement, et transparait encore dans les secteurs soumis à quotas d'importation par les pays occidentaux. Les échanges de produits manufacturés sont marqués par une polarisation rapide, les exportations montant en gamme tandis que les importations concernent des produits banaux. Cette polarisation va de pair avec l'appréciation tendancielle du Yen et est renforcée par les investissements directs effectués à l'étranger par le Japon.

Les investissements directs ne constituent qu'une faible fraction des sorties de capitaux. L'ensemble de ces sorties est très supérieur à l'excédent de la balance courante, ce qui explique en partie la dépréciation du Yen de 1988-1989. L'excédent de la balance courante va sans doute s'accroître modérément au cours des prochains trimestres en dépit de la hausse du prix du pétrole. Il s'orientera ensuite durablement à la baisse sous l'effet principalement du commerce de produits manufacturés tandis que le Yen recommencera à s'apprécier lentement.

L'excédent de la balance courante du Japon s'était fortement gonflé durant la première moitié des années quatre-vingt, faisant de ce pays le premier créancier mondial. Durant cette période, les autres pays industrialisés avaient fait pression pour qu'il réduise cet excédent. Or celui-ci s'est amenuisé depuis quelque temps, mais cela suscite plus de craintes que de soulagement à un moment où les besoins mondiaux de capitaux apparaissent en forte croissance. L'évolution probable du solde courant japonais constitue donc un point de passage important dans tout exercice de prévision internationale.

L'excédent de la balance courante ne trouve pourtant pas, loin s'en faut, sa contrepartie exacte dans les sorties brutes de capitaux. Le rôle croissant d'intermédiation financière joué par le Japon depuis le début des années quatre-vingt a provoqué une vive croissance des entrées aussi bien que des sorties de capitaux. Parmi ces dernières, les flux d'investissement direct jouent un rôle important au regard des stratégies économiques de moyen-long terme mais ne constituent pas la plus large fraction des masses en jeu.

Le Yen s'est par ailleurs fortement déprécié au cours des trimestres récents après avoir connu plusieurs semestres de vive appréciation.

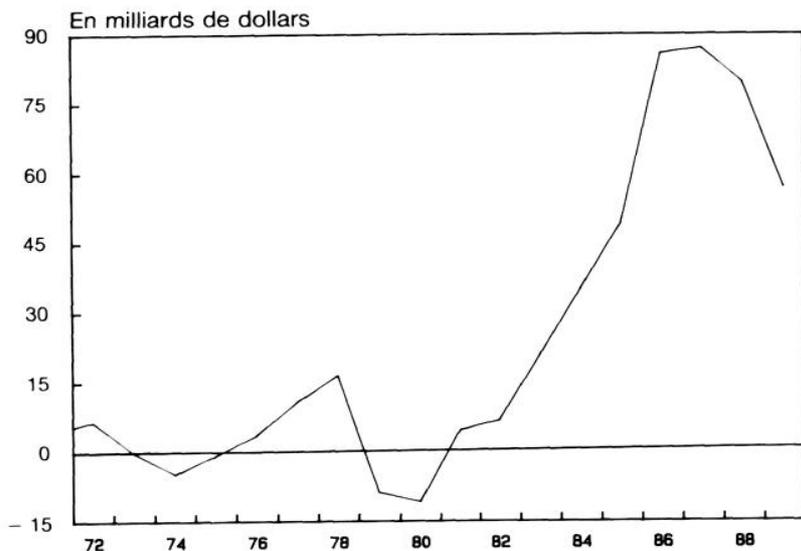
Le présent article apporte quelques éléments d'analyse concernant l'interaction de ces différents éléments : balance courante, flux de capitaux, mouvements et niveau du taux de change durant les décennies soixante-dix et quatre-vingt. Il en déduit que l'excédent de la balance courante qui a recommencé à s'accroître durant le deuxième trimestre de l'année 1990 aurait, en l'absence de choc sur le prix du pétrole, plafonné au bout de quelques semestres pour s'orienter sur une tendance à moyen terme de lente diminution. Les événements du Golfe rendront moins ample et moins durable ce sursaut de l'excédent courant.

La dégradation du solde courant est imputable à celle du solde commercial

En 1989, le solde de la balance courante s'est dégradé de 23 milliards de dollars (graphique 1). Quoique laissant subsister un excédent légèrement supérieur à celui de la RFA et équivalent à la moitié du déficit des Etats-Unis, cette évolution a été interprétée comme une rupture par de nombreux observateurs. En fait, la tendance s'était inversée bien avant cette date.

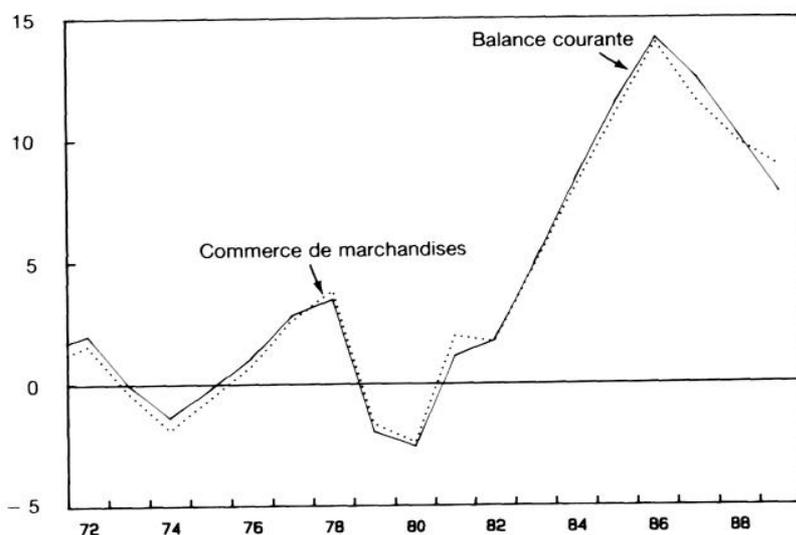
C'est en effet depuis 1987 que le solde courant diminue si on le mesure en Yen (graphique 2). Le mouvement du taux de change a masqué la forte rupture de tendance effectivement intervenue en monnaie nationale.

En conséquence, l'excédent diminue en termes relatifs depuis 1987. Rapporté au PNB, il a ainsi rejoint en 1989 le même niveau qu'en 1972 et 1978, soit 2 %. (graphique 3)



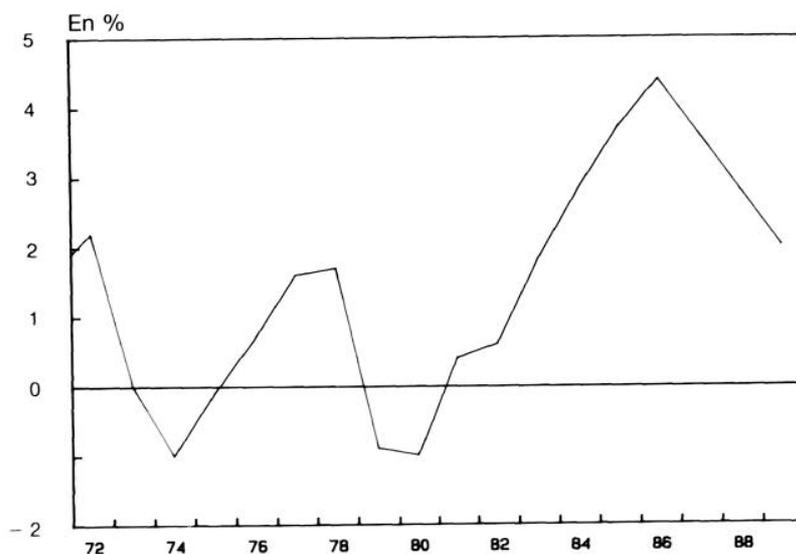
1. Solde de la balance courante

Source : Bank of Japan (BOJ)



2. Soldes extérieurs en Yen (10³ milliards)

Source : BOJ.



3. Solde de la balance courante rapporté au PIB

Source : BOJ.

Le solde de la balance courante est quasiment identique à celui du commerce de marchandises tel que le décrivent les statistiques douanières fob-caf (graphique 2 précité) : le second explique directement le premier. Mais les flux d'invisibles sont trop amples pour que l'on puisse, sans autre forme d'analyse, faire l'hypothèse que cette situation se poursuivra. Il convient donc à ce stade d'examiner ces « invisibles » dont le solde a pour le moment été proche de zéro.

Les invisibles, qui équivalaient à 20 % du commerce de marchandises en 1972, en atteignent 50 % à l'exportation et 70 % à l'importation en 1989 (tableau 1). Leur croissance (en Yen) a en effet été un peu plus rapide que celle des marchandises entre 1972 et 1979, puis beaucoup plus rapide entre 1979 et 1985. De 1985 à 1989, leur progression s'est encore accélérée alors même que la valeur des marchandises diminuait.

1. Passage du solde commercial au solde courant

		Valeur (10 ¹² Yen)		Taux de croissance annuels moyens en valeur, %		
		1972	1989	1972 à 1979	1979 à 1985	1985 à 1989
Exportations	Marchandises	8,7	38,0	+ 14,6	+ 10,9	- 2,5
	Invisibles	1,8	19,2	+ 16,5	+ 12,3	+ 16,0
	Total.....	10,5	57,2			
Importations	Marchandises	7,1	29,1	+ 19,1	+ 4,2	- 1,6
	Invisibles	1,4	20,2	+ 22,0	+ 10,1	+ 19,6
	Total.....	8,5	49,3			
Solde	Marchandises	+ 1,6	+ 8,9			
	Invisibles	+ 0,4	+ 0,7			
	Total.....	+ 2,0	+ 7,9			

Source : Bank of Japan.

Leur composition n'est pas sensiblement différente à l'exportation et à l'importation (tableau 2).

— Dans les deux cas, le poste désormais le plus important est constitué par les revenus des investissements étrangers. Il dégage un solde nettement positif qui s'accroîtra encore au cours des années à venir en raison de la position de créancier net du Japon. Les revenus des investissements directs ne constituent que 5 % de ces revenus en recettes et 2 % en dépenses.

2. Décomposition des invisibles

En valeur (10¹² Yen)

	1972		1989	
	Recettes	Dépenses	Recettes	Dépenses
Revenus des investissements étrangers.....	0,63	0,43	14,05	10,81
Transport.....	0,83	1,05	2,46	3,60
Tourisme.....	0,05	0,24	0,43	3,10
Autres services.....	0,44	0,64	2,86	4,48
Transferts.....	0,01	0,09	0,14	0,73
Sous-total : invisibles stricto sensu.....	1,96	2,45	19,94	22,73
Passage des marchandises fob-caf aux biens fob-fob.....	- 0,17	- 1,07	- 0,77	- 2,52
Total : invisibles.....	1,79	1,38	19,17	20,20

Source : BOJ.

— Le transport vient loin derrière, et évolue parallèlement au commerce de marchandises. Il est légèrement déficitaire. En contrepartie, le poste « passage des marchandises fob-caf aux biens fob-fob » est excédentaire, de sorte que l'agrégation de ces deux éléments dégage un solde légèrement positif.

— Les dépenses de tourisme ont représenté 15 % des importations d'invisibles en 1989, soit 8 % des exportations de marchandises (par comparaison, en RFA, les dépenses brutes de tourisme ont absorbé la même année 7 % des exportations de marchandises). Elles s'accroissent rapidement, mais moins vite que les revenus des investissements reçus ou versés. Les recettes de tourisme sont très limitées.

— Les « autres services » sont déficitaires. Il en va de même des transferts dont les montants sont faibles mais pourraient s'accroître côté dépenses avec l'extension du rôle politique et économique mondial du Japon.

Le solde des invisibles continuera-t-il à osciller autour de l'équilibre ? Cela semble vraisemblable, dans la mesure où les dépenses de tourisme d'une part, les transferts d'autre part, seront régulés de manière à ne pas s'accroître plus vite que l'excédent des revenus des investissements [1]. Le solde de la balance courante continuera donc à s'établir au voisinage du solde commercial fob-caf.

La dégradation des échanges en valeur est imputable aux mouvements des volumes

La datation des points de retournement du taux de couverture en valeur du commerce de marchandises est la même que celle du solde ⁽¹⁾. Les chocs pétroliers avaient provoqué des périodes brèves de diminution suivies de longues phases d'amélioration. La seconde phase a culminé en 1986 (graphique 4). La baisse des trois années récentes a ramené le taux de couverture à 130 %, soit au même niveau qu'en 1978.

Alors que les précédentes phases de baisse (1972-1973, puis 1978-1980) étaient imputables à la détérioration à la fois du taux de couverture en volume et des termes de l'échange, seul le premier effet est en cause au cours des années récentes. Les termes de l'échange sont restés stables en 1987 et 1988, et ne se sont que très légèrement abaissés en 1989.

L'évolution des termes de l'échange est très largement déterminée par celle du prix des importations (graphique 5). Celui-ci est en effet fortement tributaire des cours des matières premières dont les fluctuations ont été extrêmement amples.

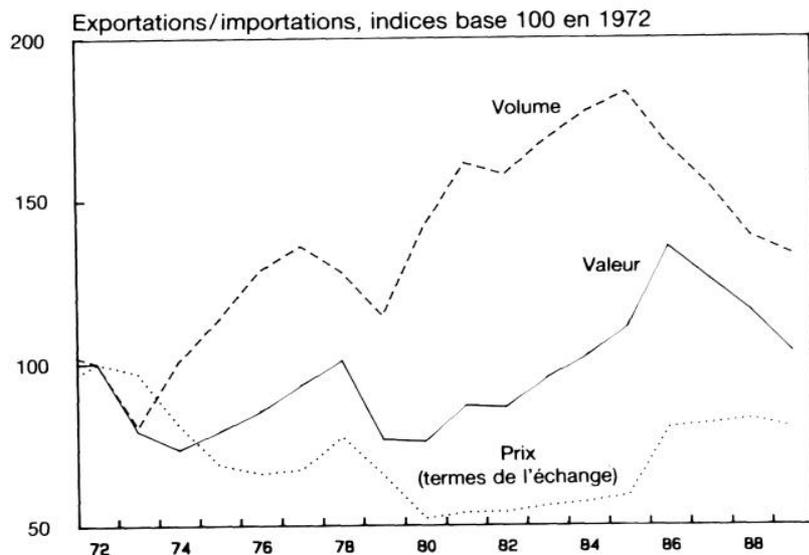
La dégradation du taux de couverture en volume des années récentes est imputable à la simultanéité de deux mouvements : un ralentissement prononcé des exportations, une accélération vigoureuse des importations (graphique 6).

La dégradation des échanges en valeur s'effectue vis-à-vis de toutes les zones

La décomposition du solde commercial en zones montre que la rupture de tendance est générale, bien qu'elle n'intervienne pas exactement au même moment et n'accuse pas partout la même amplitude (graphique 7). La diminution de l'excédent n'a donc pas une cause unique, qui serait par exemple le rétrécissement relatif du marché américain ou la concurrence des pays Extrême-Orientaux ; elle reflète une modification globale de l'insertion dans la division internationale du travail [2].

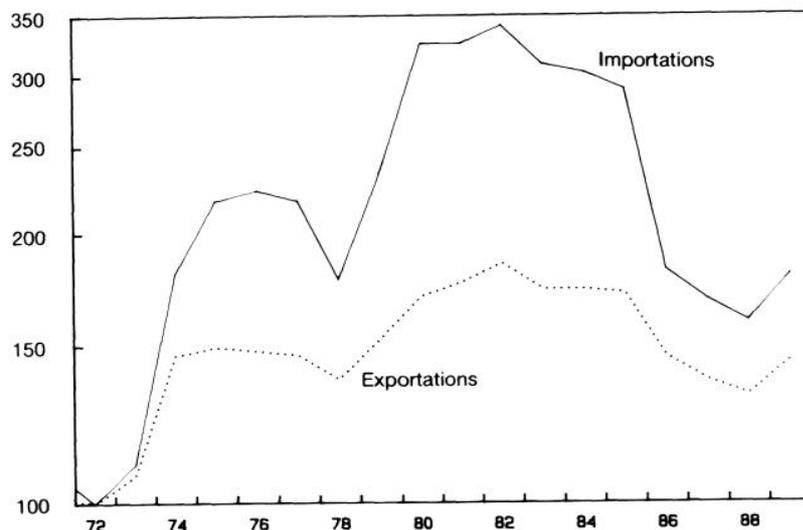
— C'est dès l'année 1980 que l'excédent enregistré vis-à-vis de l'Europe occidentale cesse de s'accroître. Il reste quasiment inchangé tout au long de la décennie, ce qui va de pair avec une dégradation du taux de couverture en valeur (celui-ci passe de 210 à 160 % entre 1980 et 1989).

(1) Ce qui n'est pas automatique. A titre d'exemple, si les exportations passent de 120 à 130 et les importations de 100 à 110, le taux (rapport) se retourne avant le solde (différence), le premier passant de 1,20 à 1,18 alors que le second reste inchangé à + 20.



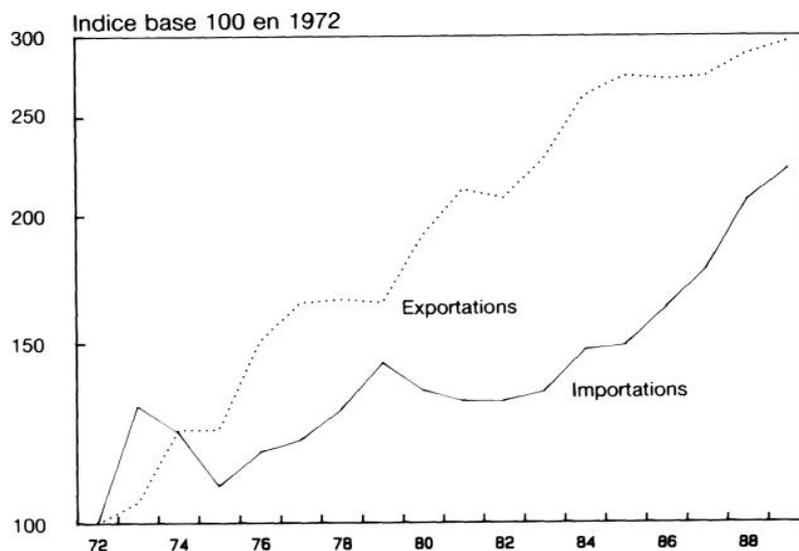
4. Taux de couverture des échanges de marchandises

Source : OCDE série A.



5. Prix du commerce extérieur de marchandises

Source : OCDE série A.



6. Volumes du commerce de marchandises

Source : OCDE série A.

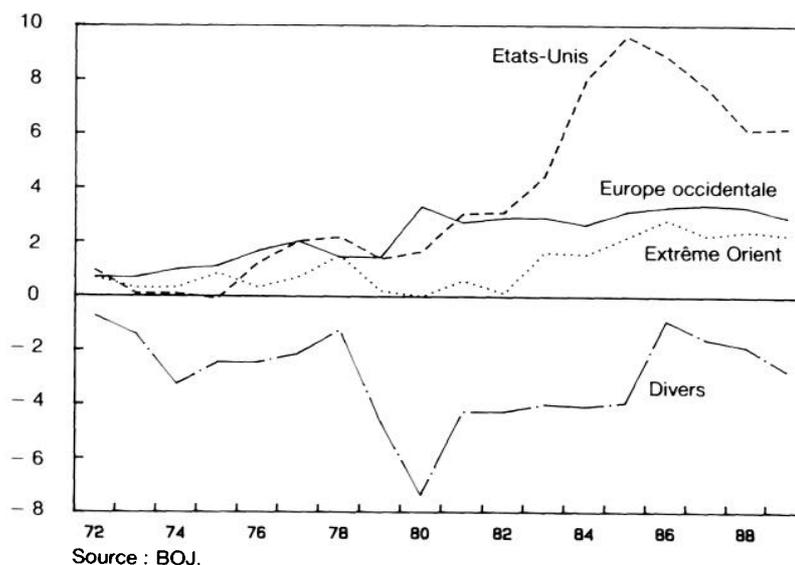
— En 1985, l'excédent enregistré vis-à-vis des Etats-Unis culmine ; son amenuisement toutefois s'interrompt en 1989. Entre ces deux dates, le taux de couverture passe de 250 à 200 %.

— En 1986, l'excédent enregistré vis-à-vis de l'Extrême-Orient en développement atteint un point haut. Il se maintient ensuite à ce niveau, tandis que le taux de couverture passe de 150 à 130 %.

— En 1986, le déficit enregistré vis-à-vis du reste du monde atteint son minimum. Il se creuse ensuite lentement, cependant que le taux de couverture passe de 90 à 70 %.

7. Soldes commerciaux par zone, en Yen

fob-caf,
10³ milliards de Yen



Le poids relatif de ces différentes zones dans les échanges commerciaux du Japon s'est nettement modifié au cours de la période sous revue (tableau 3) ⁽²⁾.

— L'Extrême-Orient est devenu un partenaire plus important aussi bien à l'exportation qu'à l'importation : il représente en 1989 30 % de chacun de ces flux. Il est déjà le premier fournisseur et est en passe de devenir le premier débouché.

— Les Etats-Unis sont revenus en 1989 à la même importance relative qu'en 1972 : ils absorbent le tiers des exportations du Japon, et lui fournissent le quart de ses importations. Ils étaient en milieu de période un débouché plus important et un fournisseur moindre.

— L'Europe occidentale ⁽³⁾ accroît son rôle, de manière relativement régulière. Elle représente en fin de période près de 20 % de chacun des flux.

(2) Pour ce tableau comme pour la plupart des suivants, on a retenu les 4 dates importantes constituées par les points de retournement du solde de la balance commerciale globale.

(3) Cinq pays constituent les 3/4 du commerce du Japon avec l'Europe occidentale, mais il ne s'agit pas des mêmes pays pour les deux flux. En 1989, la RFA fournissait 4,3 % des importations japonaises, la France 2,6 %, le Royaume-Uni 2,1 %, la Suisse et l'Italie chacune 1,8 %. Les exportations japonaises s'orientaient vers la RFA à hauteur de 5,8 %, le Royaume-Uni 3,9 %, la France et les Pays-Bas 1,9 % chacun et la Belgique 1,3 %.

3. Structure par pays des échanges de marchandises

En % du total (total = 100 en colonne)

	Exportations vers				Importations en provenance de			
	1972	1980	1986	1989	1972	1980	1986	1989
Etats-Unis	31	25	39	34	25	17	23	23
Extrême-orient	24	28	25	30	20	26	28	31
Europe occidentale	17	17	18	21	9	5	14	17
Divers	28	30	18	15	46	52	35	29

Source : OCDE série A.

— Les échanges avec le reste du monde sont en revanche en déclin relatif : cette zone ne fournit plus que le quart des importations du Japon (contre plus de la moitié en 1980) et n'absorbe plus que 15 % de ses exportations (contre 30 % en 1980). Cet ensemble hétéroclite recouvre quelques pays de l'OCDE (Canada, Australie et Nouvelle-Zélande), les pays en développement autres que ceux d'Extrême-Orient, et marginalement l'Europe de l'Est. Les importations de pétrole en provenance du Moyen-Orient et le flux en retour d'exportations expliquent à la fois la forte croissance des années 1975-1982 et le faible niveau actuel des échanges du Japon avec le reste du monde.

Les produits manufacturés représentent une part croissante des importations en provenance de toutes les zones

Les exportations de produits manufacturés ont constitué la quasi-totalité des exportations de marchandises au cours de la période considérée ; la proportion augmente même légèrement, passant de 96 % en 1972 à 98 % en 1989. En conséquence, la structure géographique des premières se confond avec celle des secondes (tableau 3 précité).

La situation est différente à l'importation et se modifie sensiblement au cours du temps.

— L'Extrême-Orient a accru sa part de fournisseur du Japon dans toutes les catégories de produits, à l'exception des matières premières non alimentaires non énergétiques où il conserve toutefois la première place avec le quart du total. (tableau 4). Il fournit un peu plus du tiers des produits alimentaires et de l'énergie, un peu moins du tiers des produits manufacturés. L'extension de son rôle a été rapide pour l'énergie. Pour des raisons de sécurité d'approvisionnement, le Japon s'est détourné du Moyen-Orient pour s'approvisionner auprès de pays producteurs situés dans sa zone d'influence ⁽⁴⁾ ainsi que dans le centre de raffinage qu'est Singapour. L'extension de son rôle a été plus rapide encore pour les produits manufacturés (infra).

— Les Etats-Unis ont perdu du terrain pour toutes les catégories de produits à l'exception des produits alimentaires. Leurs pertes de parts

4. Origine géographique des importations de marchandises par produits

En % (total = 100 en colonne)

	1972	1980	1986	1989
Produits alimentaires				
Extrême-orient	19	25	35	35
Etats-Unis	24	36	28	30
Europe occidentale	7	8	9	10
Autres	50	32	28	25
Energie				
Extrême-orient	10	27	33	34
Etats-Unis	10	3	4	4
Europe occidentale	0	0	0	0
Autres	80	70	63	62
Matières premières non alimentaires non énergétiques				
Extrême-orient	25	28	27	25
Etats-Unis	24	28	26	22
Europe occidentale	1	2	3	3
Autres	50	42	44	50
Produits manufacturés				
Extrême-orient	5	22	26	30
Etats-Unis	39	34	33	30
Europe occidentale	31	27	28	28
Autres	25	17	13	12

Source : OCDE série A.

(4) Par ordre décroissant d'importance en 1989 : Indonésie (le Japon importe désormais autant d'énergie de ce pays que de l'Arabie Saoudite, qui est son premier fournisseur moyen-oriental), République Populaire de Chine, Malaisie et Brunei.

de marché sur les produits manufacturés va de pair avec les gains enregistrés par l'Extrême-Orient et la bonne performance de l'Europe occidentale.

— L'Europe occidentale, qui maintient sa part de marché sur les produits manufacturés, est désormais un fournisseur presque aussi important en ce domaine que l'Extrême-Orient et les Etats-Unis. Elle augmente par ailleurs lentement sa part dans les importations japonaises de matières premières non énergétiques et, de manière plus significative, de produits alimentaires.

— La zone « divers » enregistre des pertes de parts de marché dans toutes les catégories de produits, à l'exception des matières premières non énergétiques.

La composition en produits des importations japonaises diffère fortement d'une zone à l'autre.

— L'Europe occidentale et la zone « divers » sont dans des situations diamétralement opposées et qui ne se déforment guère au cours du temps (tableau 5). La première exporte essentiellement des produits manufacturés, la seconde des produits primaires.

— Les exportations de l'Extrême-Orient vers le Japon se transforment en revanche rapidement. Au cours de la période considérée, la part des produits manufacturés est passée de moins de 20 % à près de 50 % tandis que s'effondrait la part des matières premières non énergétiques non alimentaires.

— Le cas américain est un peu différent. Ici aussi, la part des matières premières énergétiques et celle de l'énergie se réduisent. Mais celle des produits manufacturés n'est pas seule à s'accroître en contrepartie. Les exportations de produits alimentaires ont augmenté plus vite que celles des autres produits durant la décennie soixante-dix, puis ont progressé au même rythme. Elles constituent le cinquième des exportations des Etats-Unis vers le Japon, proportion plus élevée que celles concernant les exportations des autres zones. Dans la mesure où les autorités américaines obtiendront une plus large ouverture du marché japonais à leurs produits en ce domaine, la proportion pourrait s'accroître notablement au cours des années quatre-vingt dix. Cela conduit certains observateurs à penser que les Etats-Unis sont en passe de devenir le « grenier à blé » du Japon.

Au total, toutes zones confondues, la composition en produits des importations japonaises s'est profondément modifiée en vingt ans (graphique 8).

— La part de l'énergie, qui s'était considérablement accrue avec le premier puis le second choc pétrolier, culminant en 1980 à un peu plus de la moitié, atteint désormais 20 %, soit un niveau inférieur à celui de 1972.

— La part des autres produits primaires a cessé de décroître au cours des années quatre-vingt, oscillant entre le quart et le tiers soit un niveau bien inférieur à celui des premières années soixante-dix.

5. Composition des importations de marchandises du Japon en provenance de chaque zone fournisseur

En % (total = 100 en colonne)

	1972	1980	1986	1989
Importations en provenance de l'extrême-orient				
Produits alimentaires	17	10	19	18
Matières premières non énergétiques non alimentaires	40	19	14	13
Energie	25	52	35	24
Produits manufacturés	18	19	32	45
Importations en provenance des Etats-Unis				
Produits alimentaires	15	21	20	21
Matières premières non énergétiques non alimentaires	29	28	18	16
Energie	10	9	6	4
Produits manufacturés	46	42	56	59
Importations en provenance de l'Europe				
Produits alimentaires	10	12	11	10
Matières premières non énergétiques non alimentaires	4	4	4	3
Energie	0	0	1	0
Produits manufacturés	86	84	84	87
Importations en provenance des autres zones				
Produits alimentaires	16	7	13	13
Matières premières non énergétiques non alimentaires	34	15	19	26
Energie	47	71	55	44
Produits manufacturés	3	7	13	17

Sources : OCDE série C, estimations OFCE pour 1989.

— La part des produits manufacturés, qui oscillait entre 20 et 30 % au début des années soixante-dix, a entamé au début des années quatre-vingt une forte croissance qui l'a portée à plus de 50 % en 1989.

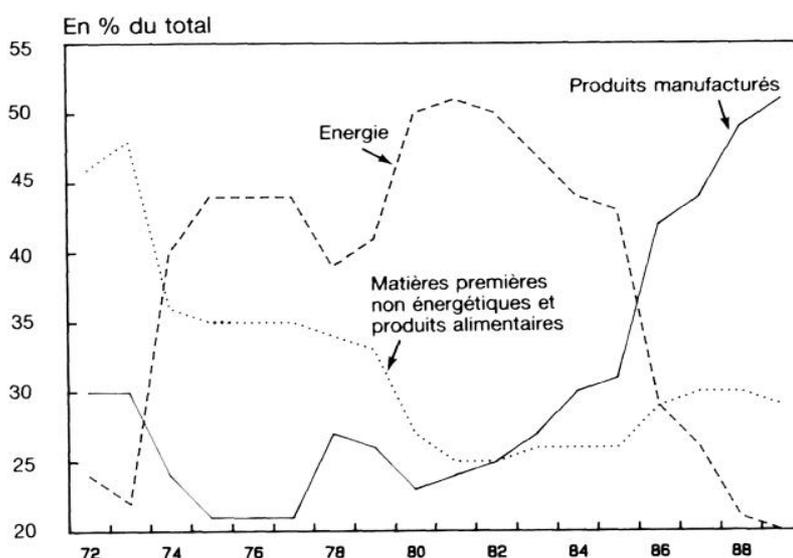
Le Japon importe donc désormais principalement des produits manufacturés, et non plus des produits primaires pour les transformer. La structure par produits de son commerce extérieur tend ainsi à se rapprocher de celle des autres grands pays industrialisés, notamment la RFA (tableau 6).

6. Structure par produits du commerce extérieur de marchandises des grands pays industrialisés en 1989

En %

		Japon	RFA	France	Etats-Unis
Importations	Produits manufacturés	51	77	81	80
	Energie	20	7	5	11
	Autres	29	16	14	9
Exportations	Produits manufacturés	99	92	79	79
	Energie	0	1	2	3
	Autres	1	7	19	18

Source : OCDE, série A.



8. Structure des importations par produits

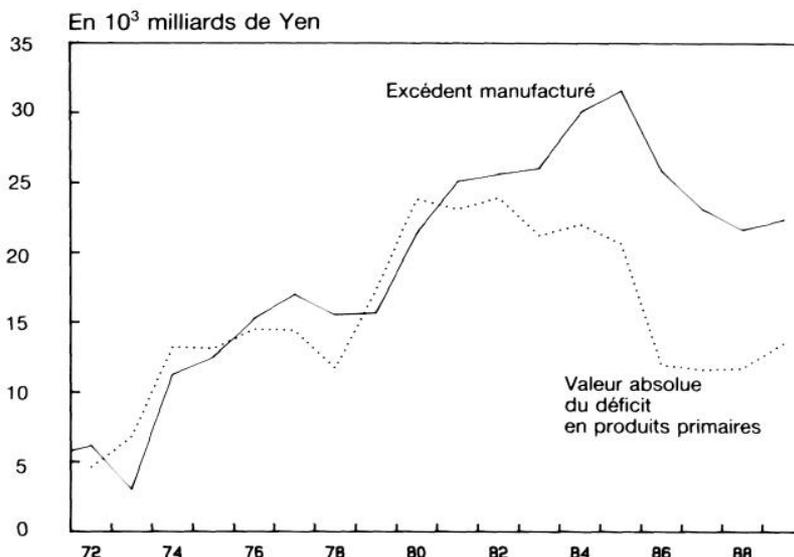
Source : OCDE série A.

La dégradation du solde commercial n'est pas imputable aux produits primaires, dont les prix ont évolué favorablement

La part des produits manufacturés dans les importations de marchandises s'est accrue au cours des années quatre-vingt sous l'effet d'un double mouvement des valeurs absolues : une forte croissance de celle des produits manufacturés, une nette diminution de celle des produits primaires. Les importations de produits primaires (en Yen) se

confondent avec le solde de ces produits. Ce dernier a diminué légèrement de 1980 à 1985, très fortement en 1986, s'est stabilisé pendant deux ans puis a légèrement augmenté en 1989 (graphique 9). Il s'établit alors à un niveau identique à celui des années 1974-1978.

9. Les composantes du solde des marchandises

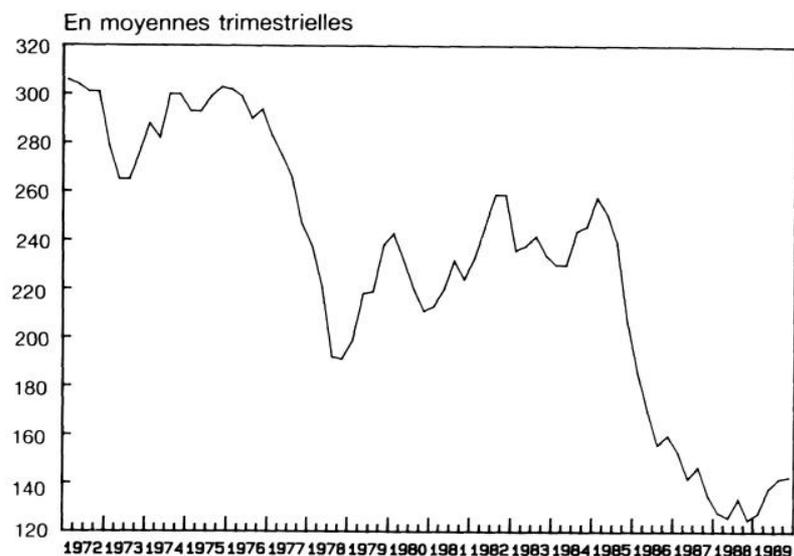


Source : OCDE série A.

Les cours de la plupart des matières premières et notamment de l'énergie étant libellés en dollars, le taux de change du Yen contre la monnaie américaine a joué un rôle crucial dans l'évolution de la valeur des importations de produits primaires. Au cours de la période considérée, ce taux de change a connu 5 phases distinctes (graphique 10).

- De la fin 1972 à la fin 1976, une quasi stabilité.
- De la fin 1976 à la fin 1978, une forte appréciation de la monnaie japonaise.
- De la fin 1978 à la fin 1984, une lente dépréciation.
- De la fin 1984 à la fin 1988, une forte appréciation.

10. Taux de change : nombre de Yen pour 1 dollar



Source : cotation des changes sur le marché de Paris.

— De la fin 1988 à la fin 1989, une forte dépréciation. (Cette phase s'est poursuivie jusqu'à la mi-1990, ce qui va au-delà de la période durant laquelle sont analysés ici les chiffres détaillés du commerce extérieur).

La diminution de la valeur des importations globales de produits primaires durant les années 1980-1986 est intégralement due au mouvement des prix. Au cours de cette période, les volumes n'ont que peu varié alors que les prix s'effritaient jusqu'en 1985 puis s'effondraient en 1986 (graphique 11). La stabilité des deux années suivantes est due au rebond des volumes compensant la poursuite de la baisse des prix. Plus conjoncturellement, en 1989, la légère remontée des prix vient se conjuguer à l'accroissement des volumes pour provoquer une augmentation de la valeur.

Ces prix, exprimés en Yen, ont évolué de manière comparable en tendance mais non en amplitude selon les différentes catégories de produits (graphique 12). Les hausses de 1974 puis de 1978-1980 d'une part, les baisses de 1980 à 1986 ou 1987 d'autre part, ont été beaucoup plus amples pour l'énergie que pour les produits alimentaires ou les autres matières premières. Les cours en dollars des produits énergétiques ⁽⁵⁾ ont en effet subi des variations plus brutales.

Le taux de change a joué un rôle très important dans l'évolution de ces prix (tableau 7). Toutes choses égales par ailleurs, un mouvement d'appréciation abaisse ces prix. Cela a permis pour toutes les catégo-

7. Taux de change yen-dollar et prix des importations des produits primaires en monnaie nationale

Taux de croissance annuel moyen en %

		T4 1972 à T4 1976	T4 1976 à T4 1978	T4 1978 à T4 1984	T4 1984 à T4 1988	T4 1988 à T4 1989
Taux de change*		- 0,5	- 19,5	+ 4,5	- 15,5	+ 14,5
Energie	en \$	+ 43	+ 3,5	+ 11,5	- 14,5	+ 25
	en ¥	+ 42	- 16,5	+ 16,5	- 28	+ 43
Produits alimentaires	en \$	+ 17	+ 5,5	+ 2,5	+ 8,5	0
	en ¥	+ 16	- 15	+ 7	- 8,5	+ 14,5
Autres ma- tières pre- mières	en \$	+ 16	+ 12	+ 0,5	+ 8,5	- 9
	en ¥	+ 15	- 10	+ 5	- 8,5	+ 4

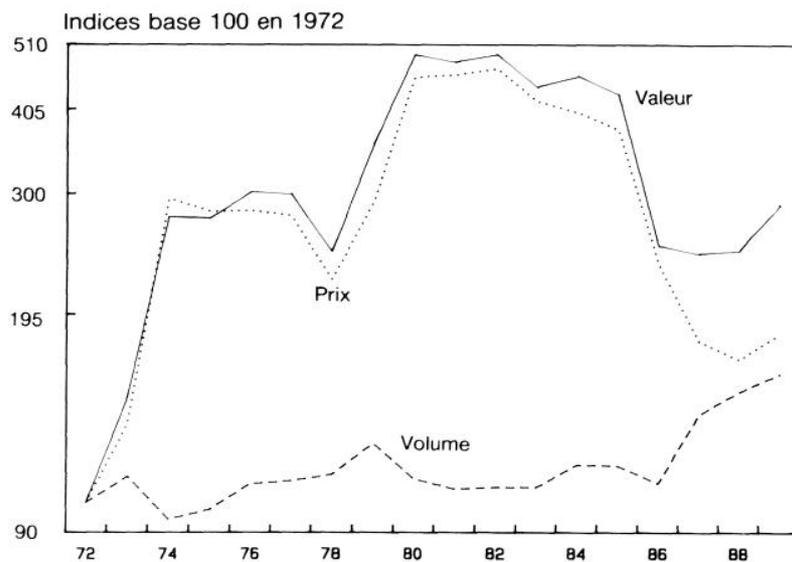
* Le signe «+» indique une dépréciation du yen vis-à-vis du dollar.

Source : calculs OFCE d'après OCDE série A.

(5) Le pétrole et les produits pétroliers constituent les 3/4 des importations énergétiques.

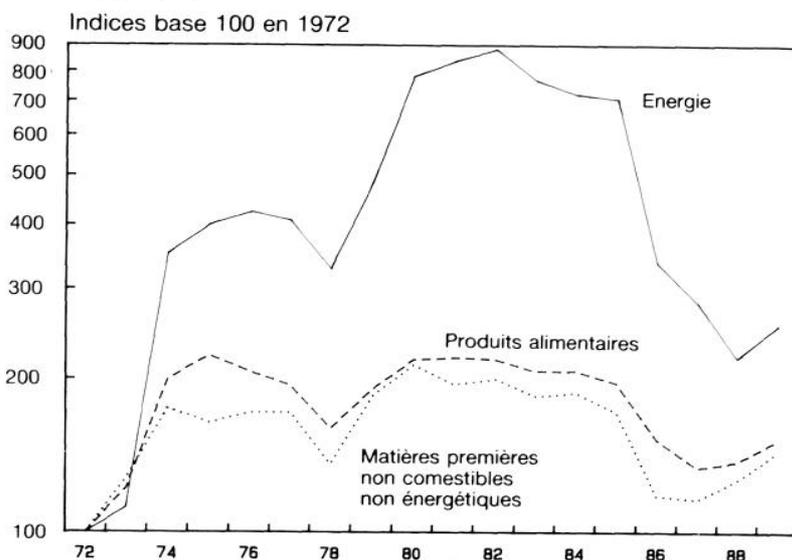
11. Importations de produits primaires

Total énergie, produits alimentaires et matières premières non comestibles non énergétiques



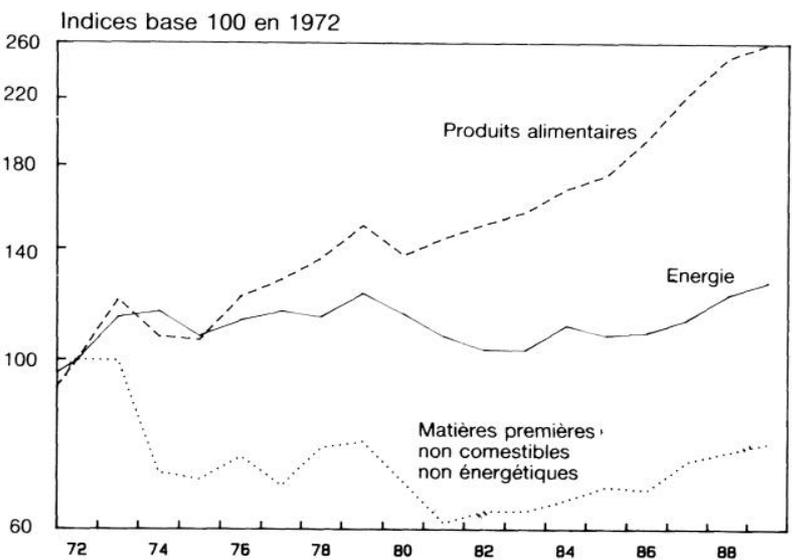
Source : OCDE série A.

12. Prix des importations de produits primaires en Yen



Source : OCDE série A.

13. Volumes des importations de produits primaires



Source : OCDE série A.

ries de produits primaires en 1977 et 1978, pour l'alimentation et les matières premières non énergétiques de 1985 à 1988, d'enregistrer une baisse des prix en Yen en dépit d'une augmentation des cours en dollar. Pour l'énergie en outre, au cours de cette seconde période, l'effet taux de change a renforcé la baisse du prix en dollar pour provoquer un effondrement du prix en yen.

A l'inverse, toutes choses égales par ailleurs, un mouvement de dépréciation augmente ces prix d'importations. Durant les années 1979 à 1984 cette augmentation est venue s'ajouter à celle des cours en dollars pour provoquer des hausses importantes des prix en Yen, surtout pour les produits énergétiques. Cet effet a été plus massif encore en 1989 : en un an les prix de l'énergie ont augmenté de près de 45 %. En 1989, si le taux de change n'avait exercé ses effets que sur le prix des importations des produits primaires, la dépréciation du Yen aurait expliqué à elle seule la diminution de l'excédent du commerce de marchandises ⁽⁶⁾.

Les volumes ne sont toutefois pas inélastiques aux prix, loin s'en faut.

— Le volume des importations d'énergie, qui s'était accru entre 1960 et 1973 au rythme annuel moyen de 16,5 %, a subi un coup d'arrêt avec la récession de 1975 et s'est ensuite inscrit sur une tendance plate (graphique 13), conséquence directe de la hausse du prix ⁽⁷⁾. Le second choc pétrolier a même eu pour effet une baisse des importations d'énergie en volume, qui s'est interrompue en 1984, et a laissé place à une nette reprise à partir de 1987, en réponse à la baisse du prix : les volumes sont élastiques aux prix à court et à long terme. Entre 1986 et 1989, les importations d'énergie se sont accrues un peu plus rapidement que le PNB. Elles ont rejoint en 1987 leur niveau de 1973, et le dépassent donc légèrement en 1989. Il est vraisemblable qu'elles seront fortement freinées en 1990 et 1991, en réponse à la nouvelle hausse du prix.

— Le volume des importations de matières premières non énergétiques a lui aussi, mais plus fortement encore, baissé à la suite des hausses de prix intervenues durant les premières puis les dernières années de la décennie soixante-dix. Le Japon (supra) tend à importer des produits manufacturés semi-transformés plus que des matières brutes. Le volume de ces importations remonte lentement depuis 1982, mais il était encore en 1989 inférieur de 25 % à son niveau de 1972.

(6) Un calcul mécanique, considérant que le taux de change joue simplement comme facteur de conversion du prix des importations de produits primaires (c'est-à-dire sans effet en retour sur les volumes de produits primaires, et sans effets sur les prix et volumes des produits manufacturés) donne les ordres de grandeur suivants :

— si le Yen était resté au même niveau qu'en 1975, alors en 1979 le déficit commercial aurait atteint 8 100 et non pas 1 700 milliards de Yen.

— si le Yen était resté au même niveau qu'en 1985, alors en 1988 on aurait constaté un déficit commercial de 700 milliards et non pas un excédent de 9 900 milliards de Yen.

— si le Yen était resté au même niveau qu'en 1988, alors en 1989 l'excédent commercial aurait atteint 9 900 et non pas 8 900 milliards de Yen.

(7) Elle transitait par plusieurs mécanismes : ralentissement de la croissance économique globale, réorientation de la production vers des secteurs moins utilisateurs d'énergie, économies de consommation d'énergie et marginalement dans le cas du Japon recours à des énergies de substitution.

— Le volume des importations alimentaires en revanche ne semble guère élastique aux prix. Il a marqué le pas durant les récessions de 1974 puis 1980, mais pour reprendre ensuite une croissance qui s'accélère depuis 1985. Cette tendance semble durable car elle recouvre notamment le changement de stratégie de certaines industries alimentaires japonaises qui délaissent leur activité de production pour devenir importatrices et distributrices de marchandises étrangères. Le secteur de la pêche en fournit pour le moment l'exemple le plus avancé, et de nombreuses autres IAA semblent sur le point de le suivre.

Au total, une dépréciation du yen vis-à-vis du dollar coûte immédiatement cher au Japon en termes de prix des importations de produits primaires, mais provoque avec un décalage de quelques trimestres une pression à la baisse sur les volumes. Celle-ci toutefois ne concerne pas les produits alimentaires, qui occupent une part croissante dans ces importations.

La dégradation du solde en produits manufacturés, responsable de la dégradation du solde commercial, est imputable au mouvement des volumes

La dépréciation du taux de change est certes responsable de l'alourdissement du déficit en produits primaires survenu en 1989. Mais ce phénomène est secondaire relativement à la tendance de fond qu'est la diminution de l'excédent en produits manufacturés amorcée en 1986 ⁽⁸⁾ (graphique 9 précité). Celle-ci avait été presque compensée jusqu'en 1988 par la bonne évolution des produits primaires, et s'est interrompue en 1989.

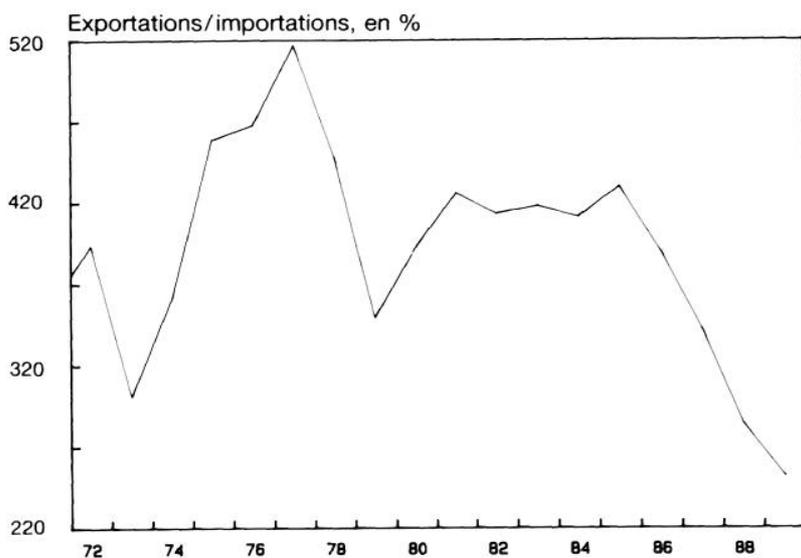
En fait, cette tendance à la détérioration des échanges de produits manufacturés s'est amorcée bien avant l'année 1986 si on l'apprécie par le taux de couverture et non pas par le solde : c'est en 1977 que ce taux avait culminé (graphique 14). Interrompue à partir de 1980, la dégradation a repris en 1986 à un rythme rapide ⁽⁹⁾.

Cette tendance n'est pas directement due aux termes de l'échange. Ceux-ci, qui avaient franchi un nouveau seuil en 1985, sont restés stables depuis lors (graphique 15).

Cette tendance est le reflet de la dégradation du taux de couverture en volume. Amorcée en 1978, elle s'était interrompue de 1980 à début 1985, et se poursuit depuis lors (graphique 16).

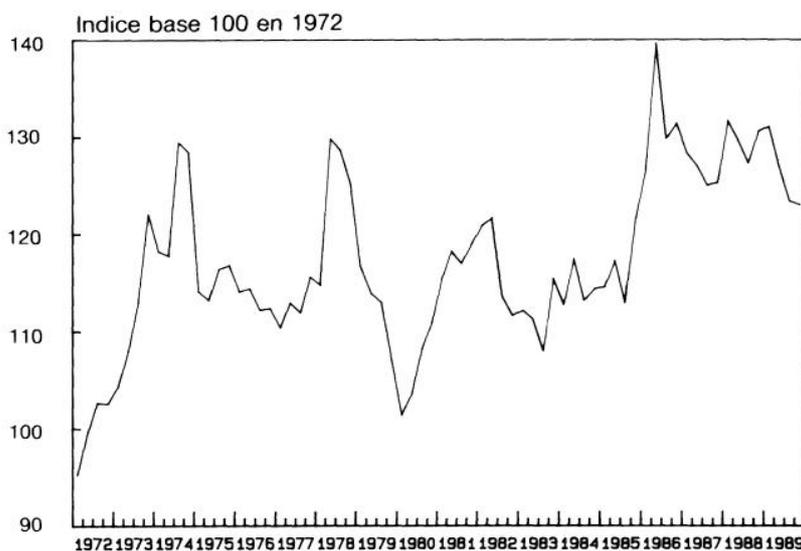
(8) De 1985 à 1989, l'excédent commercial s'est réduit de 2 000 milliards de Yen tandis que l'excédent en produits manufacturés se réduisait de 9 000 milliards.

(9) Si elle se poursuivait à ce rythme, un déficit en produits manufacturés apparaîtrait en 1993.



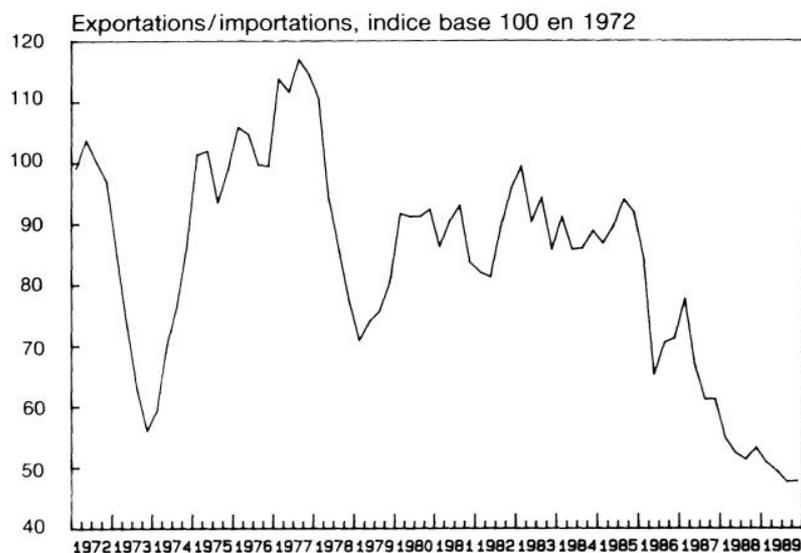
14. Taux de couverture en valeur des échanges de produits manufacturés

Source : OCDE série A.



15. Termes de l'échange en produits manufacturés

Source : OCDE série A.



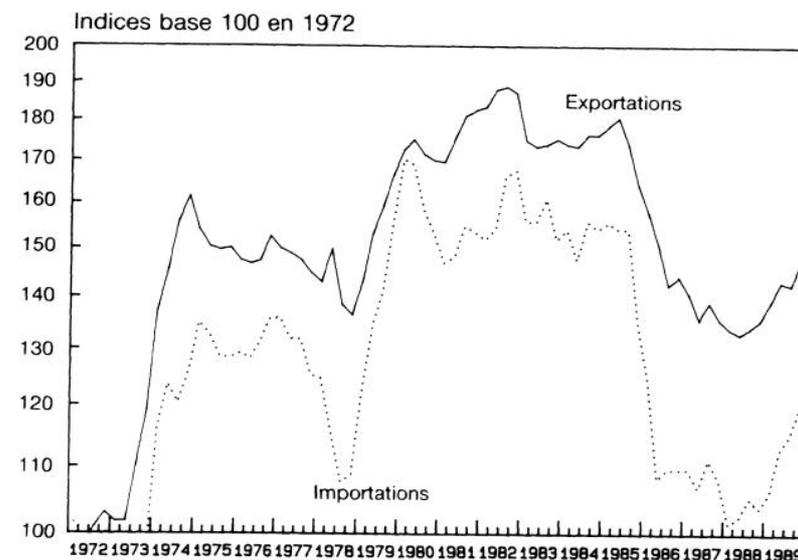
16. Taux de couverture en volume des échanges de produits manufacturés

Source : OCDE série A.

La quasi stabilité des termes de l'échange en produits manufacturés n'est pas le reflet d'une stabilité des prix eux-mêmes. Ceux-ci enregistrent au contraire des variations de grande amplitude, mais simultanément à l'exportation et à l'importation (graphique 17).

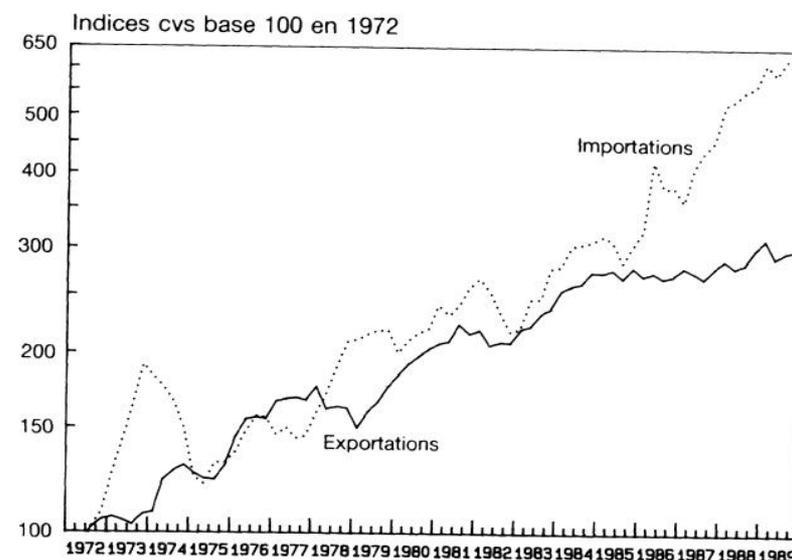
La dégradation du taux de couverture en volume est imputable à un double mouvement : une quasi-stagnation des exportations, une accélération des importations (graphique 18).

17. Prix du commerce extérieur de produits manufacturés en Yen



Source : OCDE série A.

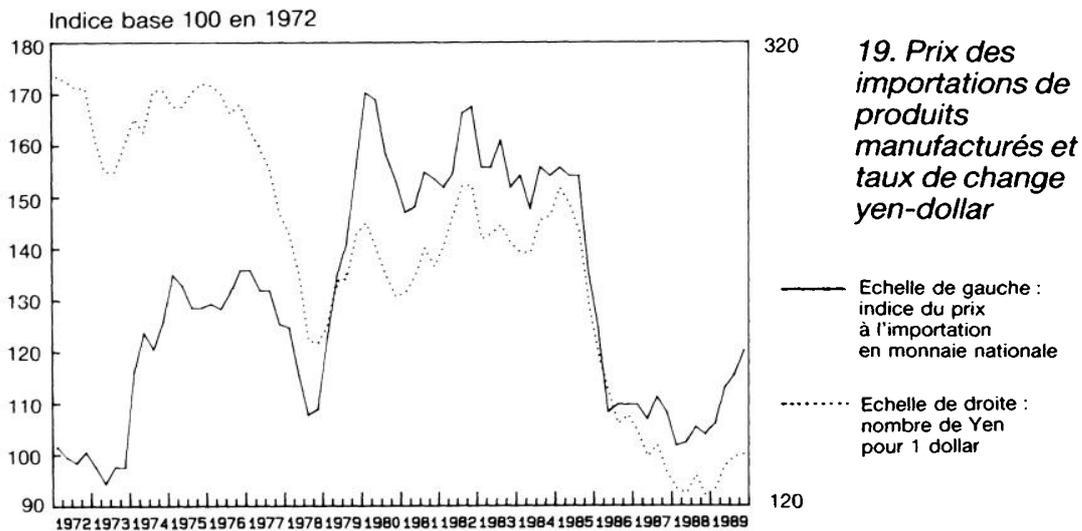
18. Volumes du commerce extérieur de produits manufacturés



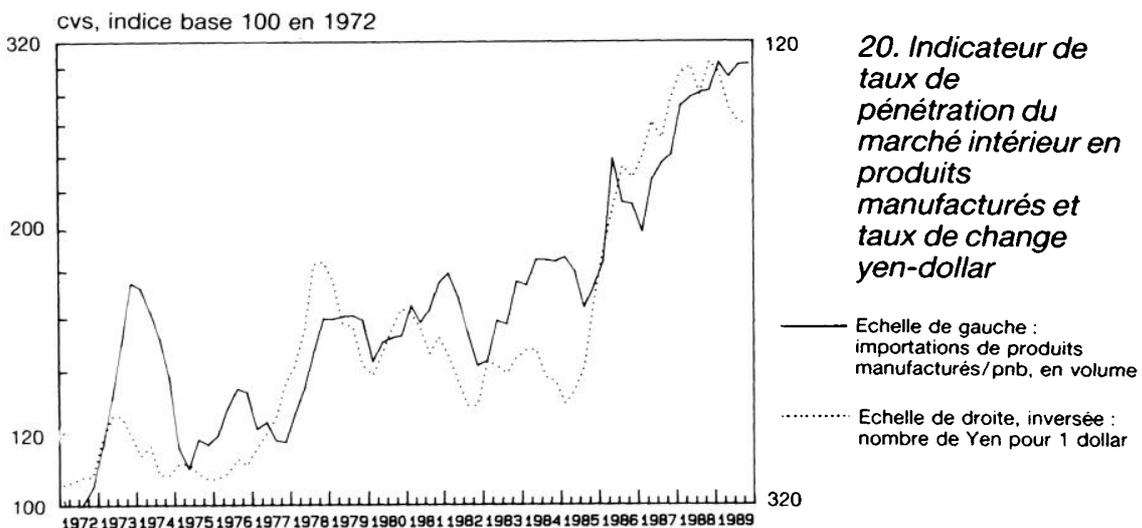
Source : OCDE série A.

Les variations du taux de change yen-dollar sont un élément explicatif essentiel de la détérioration des échanges en volume de produits manufacturés depuis 1985

Les variations du taux de change yen-dollar expliquent largement l'évolution du prix des importations de produits manufacturés exprimés en Yen (graphique 19). Cela peut sembler surprenant dans la mesure où l'Extrême-Orient d'une part, l'Europe occidentale d'autre part, fournissent chacun autant de produits manufacturés au Japon que ne le font les Etats-Unis. Mais les monnaies des pays en développement d'Extrême-Orient s'ajustent sur le dollar beaucoup plus que sur le Yen. Quant aux producteurs européens, ils suivent les variations des prix américains et secondairement extrême-orientaux sur le marché japonais afin d'y préserver leurs parts de marché.



Source : OCDE série A.



Sources : OCDE-PIE, OCDE série A, calculs OFCE.

La réaction des volumes aux prix semble nette et rapide. On l'a appréhendée ici par l'évolution du taux de pénétration du marché intérieur plutôt que par les importations elle-même. Ce taux, calculé comme rapport des importations de produits manufacturés au PNB (en volume) suit le taux de change yen-dollar avec un trimestre de retard. Il se stabilise en réaction à la dépréciation de la monnaie japonaise, s'accroît en réaction à son appréciation (graphique 20).

Durant les deux phases d'appréciation du yen, la diminution du prix des importations de produits manufacturés relativement à leur tendance a revêtu une ampleur presque égale à celle du mouvement du change (tableau 8). La seconde ayant été forte, la première l'a été aussi. Pourtant, les termes de l'échange en produits manufacturés ne se sont guère améliorés (graphique 15 précité). A l'inverse ils ne se sont pas dégradés durant les phases de dépréciation. Cela est dû à un comportement de marge des exportateurs particulièrement marqué.

8. Taux de change Yen - dollar et prix des importations de produits manufacturés en monnaie nationale

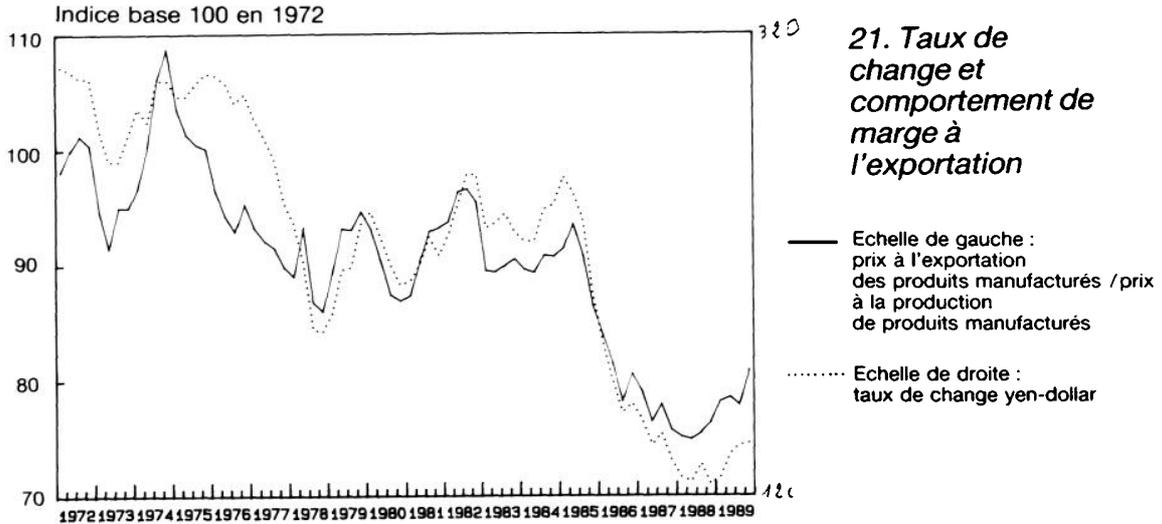
	Taux de croissance annuels moyen en %				
	T4 1972 à T4 1976	T4 1976 à T4 1978	T4 1978 à T4 1984	T4 1984 à T4 1988	T4 1988 à T4 1989
Taux de change.....	- 0,5	- 19,5	+ 4,5	- 15,5	+ 14,5
Prix des importations.....	+ 7,5	- 10,5	+ 6,0	- 9,5	+ 15,5

Source : OCDE série A.

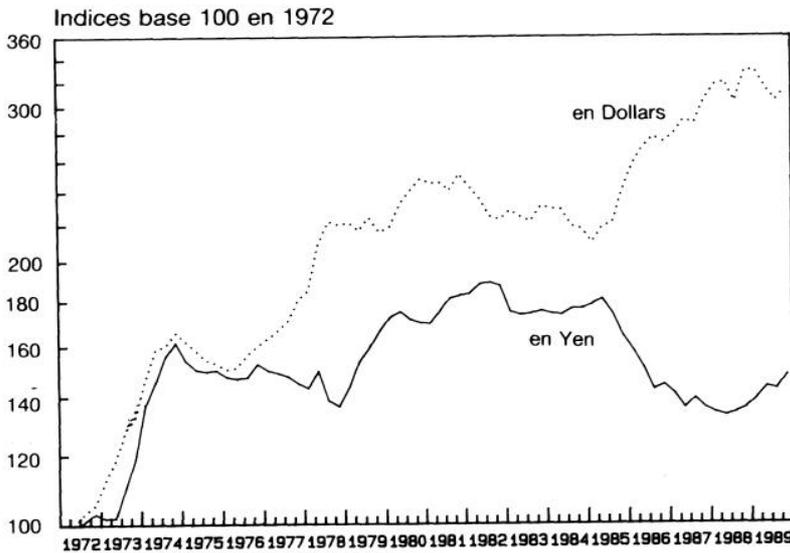
Le comportement de marge est appréhendé ici par le rapport entre les prix à l'exportation et les prix à la production (de produits manufacturés). Sa diminution, qui traduit une compression des marges sur les marchés étrangers, est ample et simultanée à l'appréciation du Yen (graphique 21). Symétriquement, son augmentation en période de dépréciation du Yen traduit une reconstitution des marges.

Ce comportement a été insuffisant au cours des années 1985 à 1988 pour éviter une augmentation des prix en dollars, étant donnée l'ampleur du mouvement du change. Ces prix auraient évidemment beaucoup plus monté en l'absence d'une telle réaction, mais ils se sont élevés de façon substantielle alors même que les prix en Yen baissaient fortement (graphique 22). Les prix Japonais ont ainsi perdu l'avance qu'ils avaient acquise relativement aux prix américains (graphique 23).

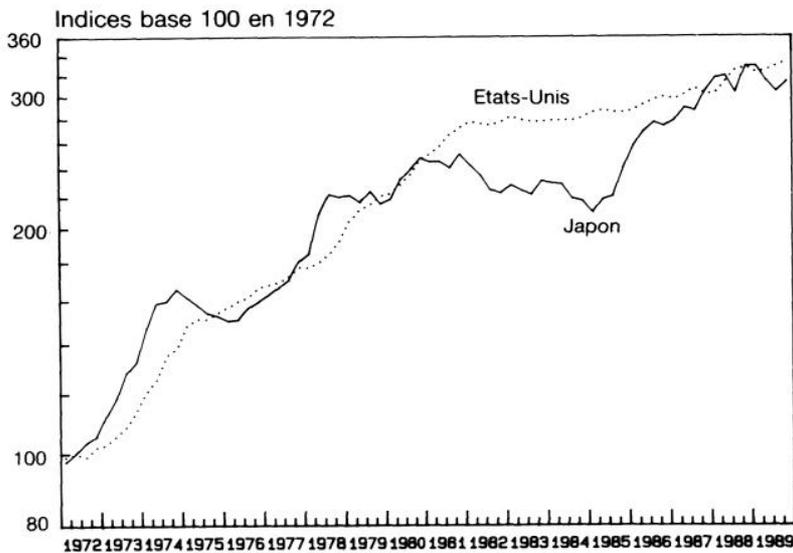
Dans ces conditions, l'appréciation du Yen a doublement pénalisé les entreprises japonaises : elles ont à la fois comprimé leurs marges et perdu des parts de marché à l'exportation.



Sources : OCDE-PIE, OCDE série A.



Source : OCDE série A.



Source : OCDE série A, calculs OFCE.

22. Prix à l'exportation de produits manufacturés

23. Prix à l'exportation de produits manufacturés en dollars

La stagnation des exportations japonaises de la mi-1984 à la mi-1988 ne s'explique par l'atonie de la demande mondiale que dans un premier temps (graphique 24). Dans un second temps, c'est-à-dire à partir de la mi-1987, les exportations japonaises sont restées stables en dépit d'un redémarrage vigoureux des importations mondiales. Elles ont ensuite recommencé à augmenter, mais plus lentement que leurs débouchés potentiels.

La part de marché à l'exportation en volume, appréhendée par le rapport des exportations du Japon à la demande mondiale qui lui est adressée, a fortement diminué depuis la fin de l'année 1985 (graphique 25). Certes la concurrence des Nouveaux Pays Industrialisés Asiatiques, notamment sur le marché nord-américain, est en partie à l'origine de cette dégradation. Mais de manière frappante, la part de marché des Etats-Unis s'est redressée durant la même période au point que la situation relative de ces deux pays est aujourd'hui plus favorable aux Etats-Unis qu'elle ne l'était en 1972.

En valeur, la part de marché à l'exportation de produits manufacturés du Japon diminue depuis 1985. Les niveaux peuvent être appréhendés de deux manières, qui conduisent à une conclusion identique.

— La première consiste à rapporter les exportations du pays aux importations mondiales (graphique 26). Il apparaît alors que le Japon était devenu en 1984, de manière éphémère, le premier exportateur mondial de produits manufacturés. Il est redevenu le deuxième derrière la RFA dès 1986, le troisième derrière les Etats-Unis en 1989.

— La seconde, partant du fait qu'un pays ne s'exporte pas à lui même, consiste à rapporter ses exportations aux importations mondiales nettes (c'est-à-dire à la différence : importations mondiales — importations du pays). La datation est identique à celle de la part de marché non corrigée : c'est en 1984 que celle du Japon a culminé. Les niveaux sont légèrement différents : en 1989 la part de marché du Japon se situe nettement en dessous de celle des Etats-Unis (elle même quasiment identique à celle de la RFA), et est retombée au même niveau qu'en 1977 (tableau 9).

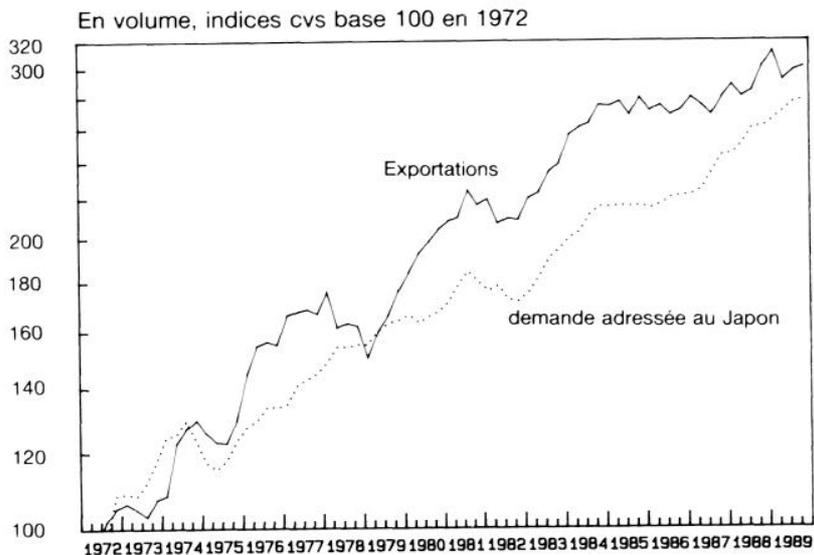
9. Parts de marché* à l'exportation de produits manufacturés en valeur

En %

	1972	1984	1989
RFA.....	18,1	14,5	15,7
Etats-Unis.....	16,1	16,8	15,1
Japon.....	10,9	15,1	12,8

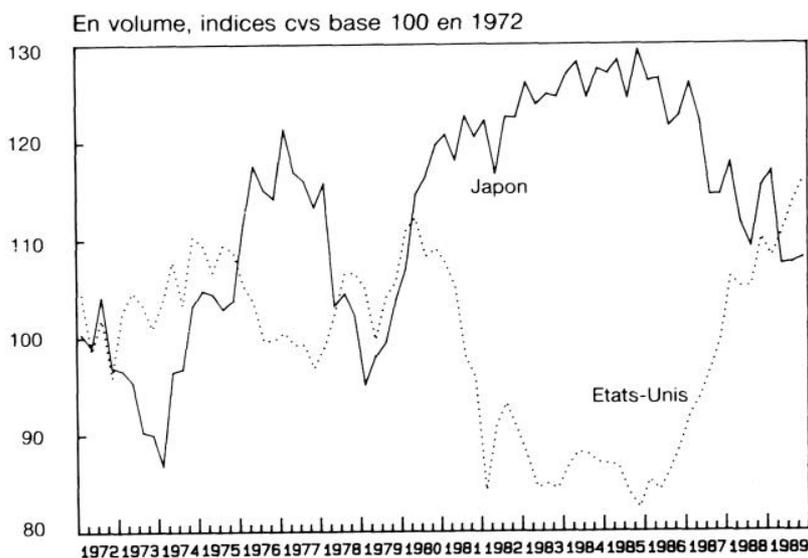
* Rapport : exportations du pays/ (importations mondiales - importations du pays).

Sources : Calculs OFCE d'après GATT et OCDE série A.



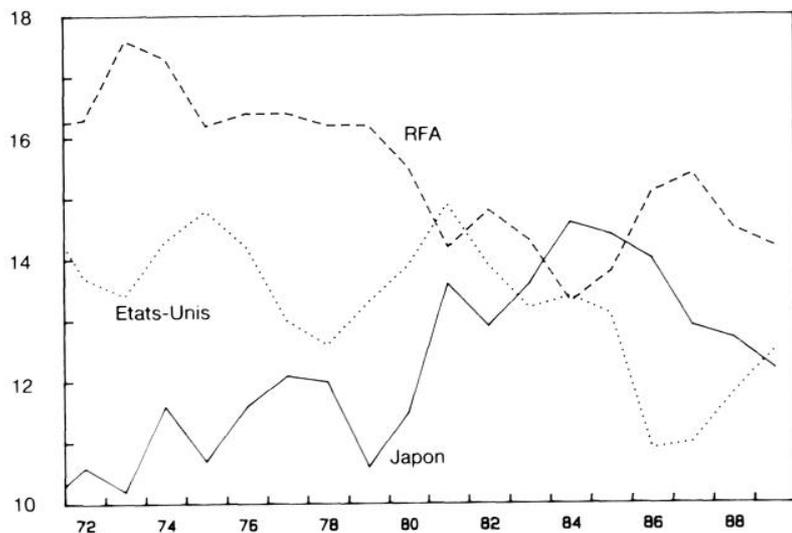
Sources : OCDE série A, calculs OFCE.

24. Exportations et demande étrangère de produits manufacturés



Sources : OCDE série A, calculs OFCE.

25. Parts de marché à l'exportation de produits manufacturés



Source : OCDE série A.

26. Poids des grands exportateurs de produits manufacturés

Exportations du pays / exportations mondiales, produits manufacturés, en %

A ce stade de l'analyse, il apparait clairement que le taux de change yen-dollar exerce un effet important sur les prix du commerce extérieur de produits manufacturés, et que ces prix agissent puissamment sur les volumes. Une analyse plus fine par pays et produits est toutefois nécessaire pour compléter la compréhension des mécanismes en cause et pour formuler une prévision, d'autant que les enchaînements ne sont pas totalement symétriques à l'appréciation et à la dépréciation de la monnaie.

Le comportement de marge à l'exportation est particulièrement marqué dans les biens d'équipement

La forte appréciation du Yen relativement au dollar qui a eu lieu de 1985 à 1989 a affecté les exportations de produits manufacturés profondément mais inégalement selon les secteurs. Ces exportations sont concentrées : six secteurs constituent aujourd'hui 80 % des exportations. La nature de la concentration a évolué rapidement durant la décennie quatre-vingt : la part des machines s'est accrue tandis que celles des métaux d'une part, des biens de consommation qui constituent l'essentiel du poste « divers » d'autre part ont nettement régressé. La structure des exportations diffère en outre de celle de la production, les machines et équipements de transport occupant une place beaucoup plus importante dans les premières que dans la seconde (tableau 10).

10. Composition par secteurs des exportations et de la production de produits manufacturés

En % du total (total = 100 en colonne)

	Exportations		Production	
	1979	1989	1979	1989
Equipements de transport *	26	25	11	11
Machines non électriques	14	22	13	15
Machines électrique et électroniques	14	19	14	21
Métaux	15	6	16	13
Chimie	6	5	10	10
Textile	4	2	7	5
Divers	27	21	29	25

* Hors navires.

Sources : BOJ.

La variation relative des valeurs à l'exportation s'explique par celle des volumes qui est toutefois beaucoup plus ample. En moyenne au cours des années quatre-vingt, les mouvements de prix jouent dans le sens d'un rétrécissement de l'échelle inter-sectorielle. Ainsi les machines électriques se caractérisent par une forte augmentation des volumes et une forte diminution des prix, tandis que les équipements de transport combinent une faible augmentation de volume et une hausse de prix (tableau 11).

11. Evolution des exportations de produits manufacturés de 1979 à 1989

Variations annuelles moyennes en %

	Volume	Prix	Valeur
Machines électriques	+ 13,8	- 4,7	+ 8,5
Machines non électriques	+ 11,7	- 1,5	+ 10,0
Chimie	+ 7,2	- 2,8	+ 4,2
Equipement de transport	+ 4,2	+ 0,7	+ 5,0
Textiles	0	- 1,4	- 1,4
Métaux	- 2,7	- 0,9	- 3,5

Source : BOJ.

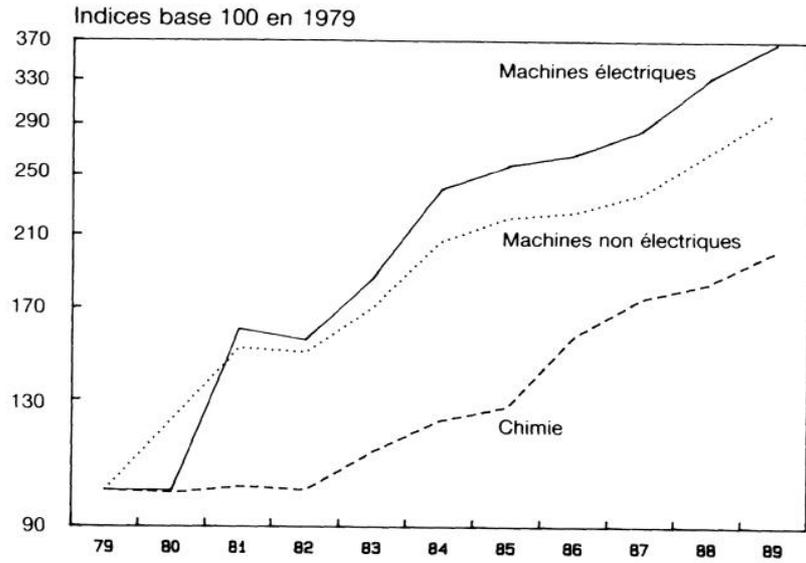
Deux groupes se distinguent nettement au regard de l'évolution des volumes (graphiques 27 et 28). Machines électriques, machines non électriques et chimie s'inscrivent sur une tendance de moyen terme nettement croissante. Equipements de transport, textile et métaux enregistrent au contraire une croissance lente jusqu'au milieu de la décennie, puis une franche baisse.

L'évolution des volumes est-elle imputable à celle des prix, et celle des prix aux variations du taux de change ? La réponse doit être nuancée.

— La tendance de moyen terme des prix des intrants au cours de la période considérée est quasiment plate : à l'exception des machines électriques, pour lesquelles le niveau de 1989 est inférieur de 12 % à celui de 1979, le point de départ est identique à celui d'arrivée. Mais des fluctuations conjoncturelles de grande ampleur se déroulent autour de cette tendance, et sont largement déterminées par le taux de change. Elles sont en outre tributaires des évolutions en dollars du prix des matières premières. Au total, un fort contenu en importation de produits bruts ou semi-transformés rend le prix des intrants particulièrement sensible au taux de change dans la chimie, les métaux et le textile. Equipements de transport et machines bénéficient en revanche moins d'une appréciation du yen mais sont moins pénalisés par sa dépréciation (tableau 12).

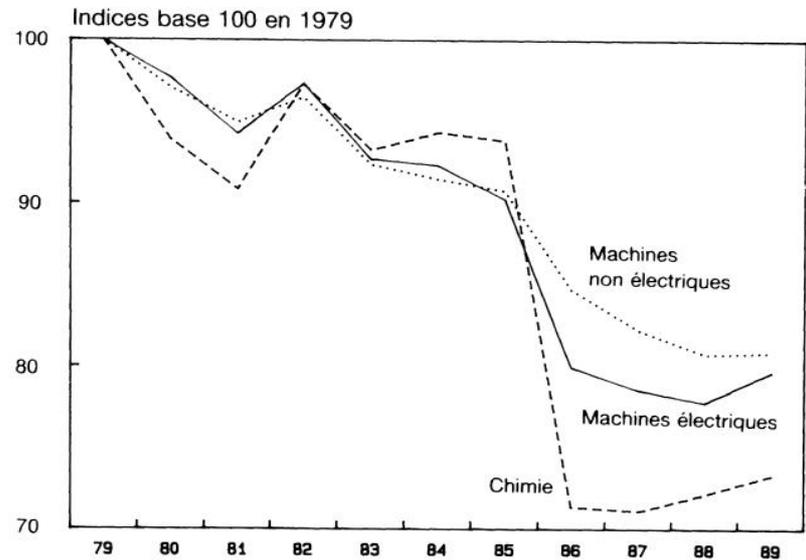
— Les prix de production sont étroitement déterminés par les prix des intrants (tableau 12 bis). Là encore les niveaux de 1989 sont identiques à ceux de 1979, sauf pour les machines non électriques, mais les fluctuations conjoncturelles impulsées par les variations du change sont très amples (tableau 12 ter).

27. Exportations en volume

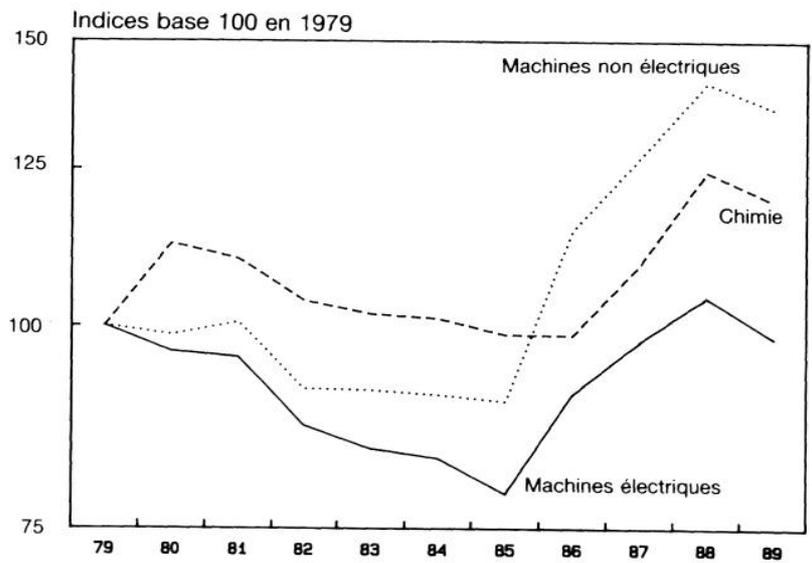


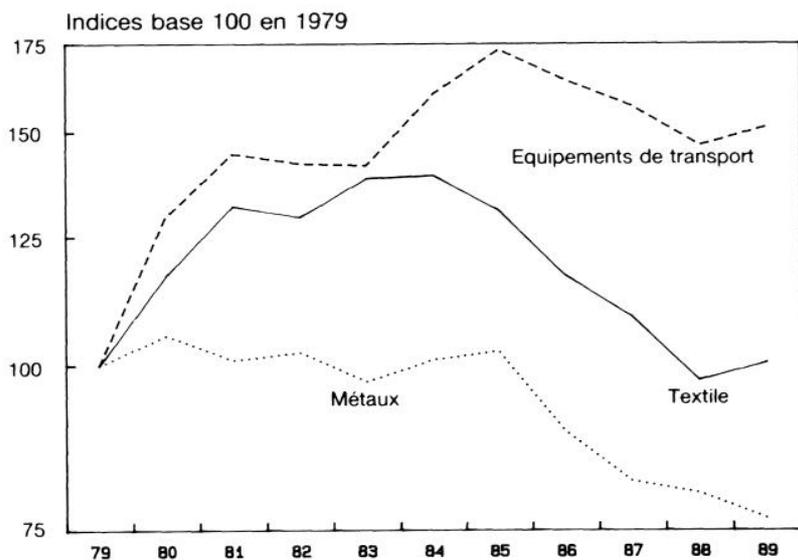
27 bis. Comportement de marge à l'exportation

Prix à l'exportation/prix d'output

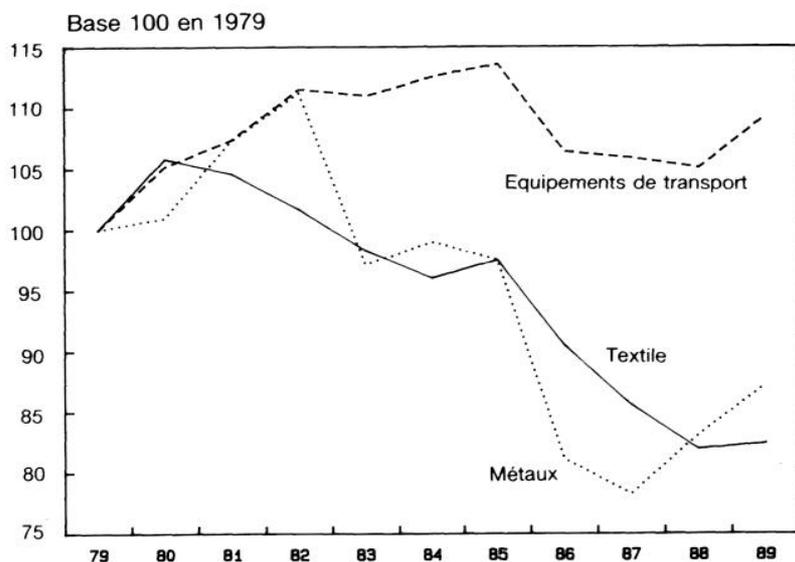


27 ter. Prix à l'exportation en dollars





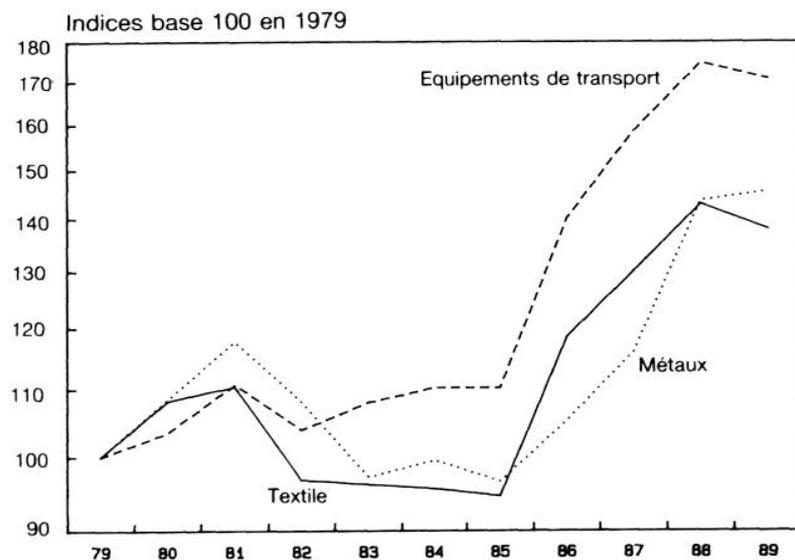
28. Exportations en volume



28 bis. Comportement de marge

Prix à l'exportation (en yen) / prix d'output

Source : BOJ.



28 ter. Prix à l'exportation en dollar

Source : BOJ.

12. Evolution des prix des intrants

Variations annuelles moyennes en Yen, en %

	1979 à 1989	1979 à 1985	1985 à 1988	1988 à 1989
Taux de change Yen dollar*	- 4,5	+ 1,5	-18,8	+ 7,8
Machines électriques	- 1,3	+ 0,7	- 5,5	+ 0,1
Machines non électriques	+ 0,5	+ 1,5	- 2,2	+ 2,7
Equipements de transport	0	+ 1,1	- 2,5	+ 1,1
Chimie	+ 0,6	+ 4,5	- 7,5	+ 2,6
Textile	- 0,3	+ 0,7	- 3,5	+ 3,4
Métaux	+ 0,3	+ 2,1	- 4,5	+ 5,0

* Le signe - indique une appréciation du Yen.

12 bis. Passage du prix des intrants aux prix de production

Variations annuelles moyennes en Yen, en %, du rapport "prix de production/prix des intrants"

	1979 à 1989	1979 à 1985	1985 à 1988	1988 à 1989
Machines électriques	- 1,3	+ 1,5	- 0,8	- 0,7
Machines non électriques	+ 0,1	- 0,2	+ 0,4	+ 1,1
Equipements de transport	- 0,1	- 0,2	+ 0,3	+ 0,2
Chimie	- 0,3	- 2,1	+ 3,6	- 0,8
Textile	+ 0,9	+ 0,2	+ 2,4	0
Métaux	+ 0,2	- 0,8	+ 2,4	- 0,8

12 ter. Evolution des prix de production

Variations annuelles moyennes en Yen, en %

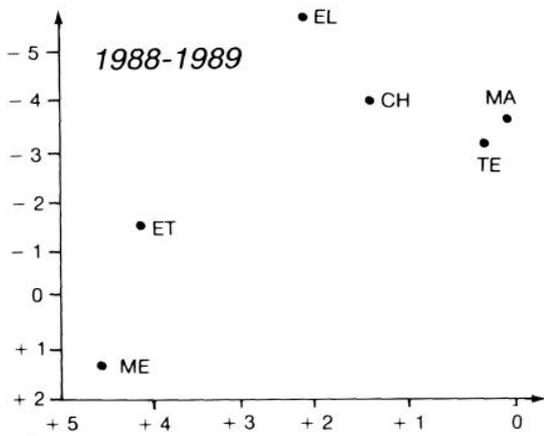
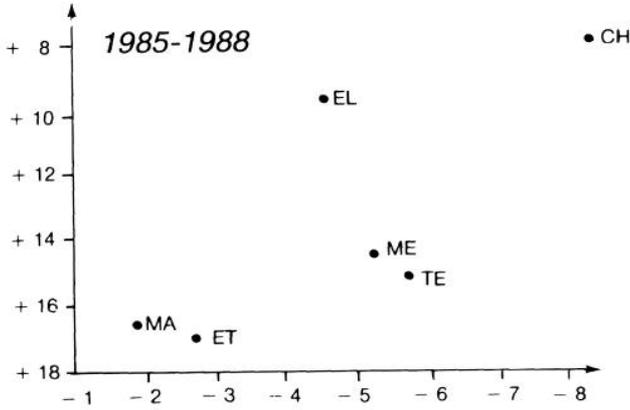
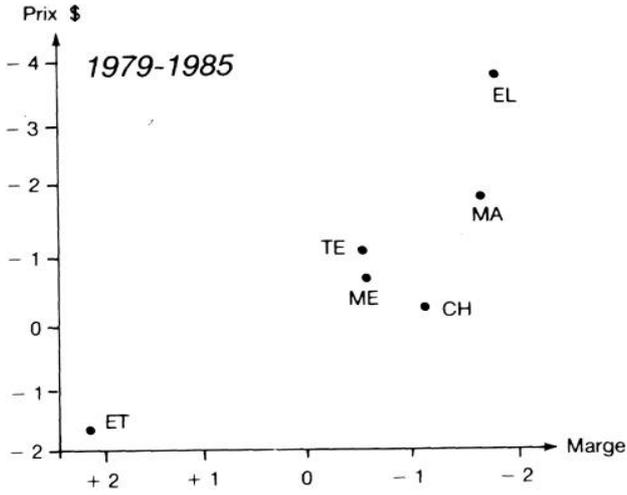
	1979 à 1989	1979 à 1985	1985 à 1988	1988 à 1989
Machines électriques	- 2,5	- 0,8	- 6,3	- 0,6
Machines non électriques	+ 0,6	+ 1,3	- 1,8	+ 3,8
Equipements de transport	- 0,2	+ 0,9	- 2,8	+ 1,3
Chimie	+ 0,3	+ 2,3	- 4,2	+ 1,8
Textile	+ 0,5	+ 0,9	- 1,2	+ 3,4
Métaux	+ 0,5	+ 1,3	- 2,2	+ 4,2

Source : BOJ.

29. Prix à l'exportation et effort de marge sur les produits manufacturés

Variations annuelles moyennes en %.

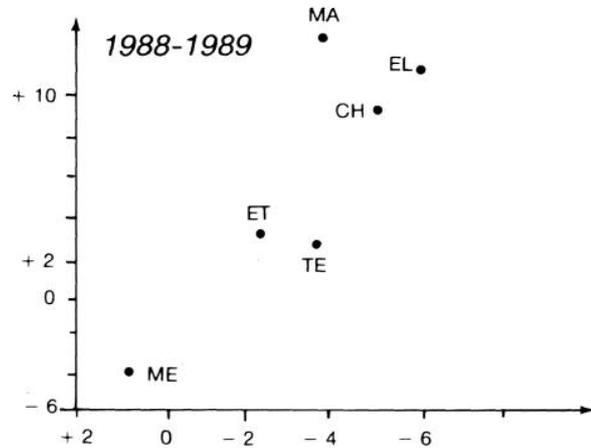
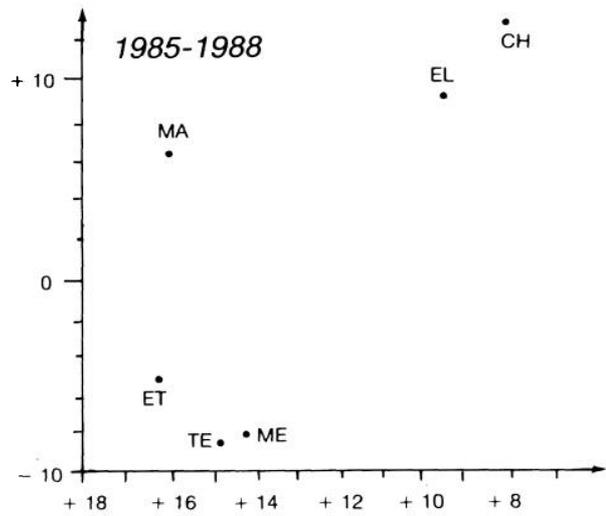
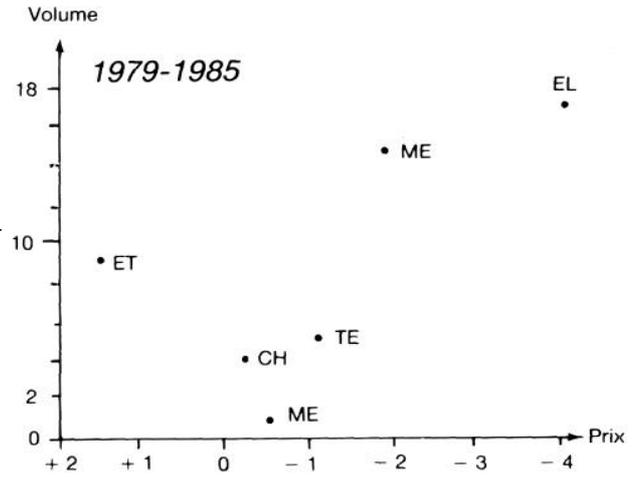
Comportement de marge =
prix à l'exportation en yen / prix de production



Source : calculs OFCE d'après BOJ.

30. Volume et prix en dollars à l'exportation pour les produits manufacturés

Variations annuelles moyennes en %



Source : BOJ.

— Le comportement de marge à l'exportation diffère d'un secteur à l'autre. On l'a appréhendé ici par le rapport entre les prix à l'exportation (en Yen) et les prix de production. Dans tous les secteurs l'appréciation du yen a appelé une compression des marges en 1986 tandis que la dépréciation a autorisé une reconstitution des marges en 1989 (graphiques 27 bis et 28 bis). Mais les amplitudes ne sont pas les mêmes, et ces fluctuations se greffent sur des tendances de moyen terme différentes.

— Dans tous les secteurs, l'effort de marge consenti en 1986, (c'est-à-dire une diminution du prix des exportations en Yen plus importante encore que celle du prix de production elle-même autorisée par une diminution du prix des intrants) a été insuffisant pour stabiliser les prix en dollars. Ceux-ci ont subi une forte hausse (graphiques 27 ter et 28 ter). A l'inverse, en 1989, la dépréciation du Yen a été telle qu'elle a autorisé à la fois une amorce de reconstitution des marges et une diminution des prix à l'exportation en dollars.

— Le fait que les entreprises japonaises modulent leurs marges montre qu'elles considèrent leurs prix à l'exportation en dollars comme un élément important de compétitivité. La décomposition en trois sous-périodes montre effectivement, lors de l'appréciation comme des dépréciations du Yen, que :

- Les variations des prix à l'exportation en dollars sont fonction du comportement de marge, le second faisant plus que compenser ou allant au-delà des variations imputables au prix des intrants (graphique 29).

- Le volume des exportations s'accroît d'autant plus que les prix en dollars diminuent ou augmentent peu (graphique 30). Il s'agit là d'une indication relative, concernant le classement des secteurs les uns par rapport aux autres.

Le comportement de marge et le volume des exportations diffèrent toutefois d'un secteur à l'autre et d'une sous-période à l'autre (tableau 13). Deux secteurs offrent à cet égard des situations opposées. D'un côté, dans le secteur des machines électriques, des efforts de marge importants sont consentis en permanence, et tout particulièrement lors de la période d'appréciation du Yen ; le prix en dollar évolue favorablement ; les volumes s'accroissent rapidement. De l'autre côté, dans les équipements de transport, peu d'efforts sont consentis sur les marges ; les prix en dollars évoluent défavorablement ; les volumes s'accroissent médiocrement.

Faut-il en déduire que l'industrie automobile aurait de meilleures performances en volume si elle comprimait davantage ses marges ? Probablement pas. Le problème est ici de distinguer les produits pour lesquels l'accès aux marchés étrangers est libre, et donc pour lesquels les volumes sont élastiques aux prix ; et les produits se heurtant à des restrictions quantitatives pour lesquels les volumes sont quasiment inélastiques aux prix. Dans le second cas, dont l'automobile est un archétype, la séquence logique n'est pas celle de prix élevés provoquant des volumes faibles ; elle est au contraire celle de volumes bloqués appelant des prix élevés. Le blocage ne concernant que certains marchés

13. Du comportement de marge aux volumes exportés

1 = 1979 à 1985

2 = 1985 à 1988

3 = 1988 à 1989

Effort de marge et prix en dollars

	Bon prix	Mauvais prix
Machines électriques		
— Effort	1 . 2 . 3	
— Pas d'effort		

	Bon prix	Mauvais prix
Machines non électriques		
— Effort	1 . 3	
— Pas d'effort		2

	Bon prix	Mauvais prix
Chimie		
— Effort	2 . 3	
— Pas d'effort		1

	Bon prix	Mauvais prix
Textile		
— Effort	2 . 3	
— Pas d'effort	1	

	Bon prix	Mauvais prix
Métaux		
— Effort		
— Pas d'effort	2	1 . 3

	Bon prix	Mauvais prix
Equipement de transport		
— Effort		
— Pas d'effort		1 . 2 . 3

Prix en dollars et volumes

	Bon prix	Mauvais prix
Machines électriques		
— Bon volume	1 . 2 . 3	
— Mauvais volume		

	Bon prix	Mauvais prix
Machines non électriques		
— Bon volume	1 . 3	2
— Mauvais volume		

	Bon prix	Mauvais prix
Chimie		
— Bon volume	2 . 3	
— Mauvais volume		1

	Bon prix	Mauvais prix
Textile		
— Bon volume		
— Mauvais volume	1 . 2 . 3	

	Bon prix	Mauvais prix
Métaux		
— Bon volume		
— Mauvais volume	2	1 . 3

	Bon prix	Mauvais prix
Equipement de transport		
— Bon volume		1
— Mauvais volume		2 . 3

Source : calculs OFCE d'après BOJ.

(nord-américains et européens principalement), il subsiste des débouchés sensibles aux prix, ce qui explique le petit effort de marge consenti malgré tout par l'industrie automobile en 1986.

Cette subsistance de marchés élastiques aux prix explique la persistance des efforts de marge consentis par l'industrie textile en dépit des médiocres performances de volume qui y sont associées ; l'évolution des volumes serait bien pire si les marges n'étaient pas comprimées. A l'inverse, une spécificité des produits faisant que le prix n'est pas le déterminant premier de la compétitivité de court terme, associée à un niveau de prix encore convenable en dépit de son évolution, fait que le secteur des machines non électriques obtient de bonnes performances en volume alors même que ses efforts de marge et donc ses prix en dollars évoluent médiocrement.

La position des secteurs varie parfois au cours du temps. Ainsi la chimie, qui offrait durant la période 1979-1985 l'image d'un secteur à peu d'efforts de marges, mauvais prix et mauvais volume, fait par la suite preuve d'un comportement analogue à celui des machines électriques : il ne s'agit pas d'un secteur où des restrictions étrangères auraient été levées, mais d'un secteur qui s'est tourné plus récemment vers l'exportation et qui se donne à présent les moyens d'y être performant. Par contre, au fur et à mesure que les restrictions quantitatives se sont accumulées pour s'opposer aux exportations de métaux (principalement dans la sidérurgie), ce secteur a délaissé un comportement de type « machines électriques » pour se rapprocher d'un comportement de type « équipements de transport » : il s'agit de valoriser au mieux des volumes limités.

En définitive, le comportement de marge est particulièrement marqué et efficace dans les secteurs des machines, c'est-à-dire ⁽¹⁰⁾ des biens d'équipement. Il l'est peu dans les équipements de transport, principalement destinés à la consommation des ménages, dans les biens de consommation et dans les biens intermédiaires à l'exception de la chimie. Cela est lié au fait que pour les biens d'équipement la stratégie dominante est celle de la conquête de parts de marché afin de garantir l'avenir à moyen-long terme. Pour les produits plus banaux en revanche l'objectif premier est le profit à court terme [3].

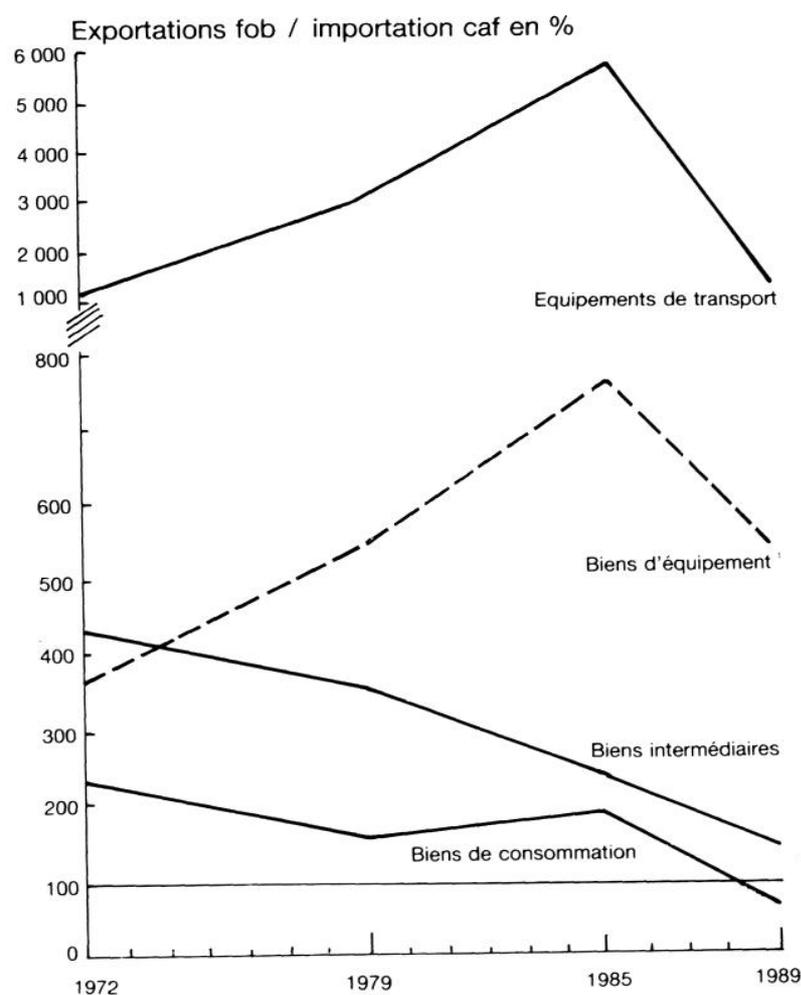
Cela peut-être relié au cycle de vie des produits. Dans le premier temps de développement d'un secteur, la stratégie de gains de parts de marché s'accompagne d'une compression des marges à l'exportation d'autant plus aisée que celles-ci sont initialement élevées et que la part exportée de la production est faible. C'est le cas aujourd'hui du secteur électrique-électronique, de la chimie, et des machines non électriques qui sont sur le point d'aborder la seconde phase du cycle. Dans un second temps, une fois les marchés conquis, une rente est exploitée et des marges élevées sont pratiquées. C'est par exemple le cas de l'automobile, où cette phase touche sans doute à sa fin. Dans un

(10) Les « machines non électriques » sont des biens d'équipement. Les « machines électriques » se composaient de biens d'équipement à hauteur de 70 % en 1979, 90 % en 1989. En revanche, les « équipements de transports » (hors navires) se composaient de biens d'équipements à hauteur de 46 % en 1979 et 40 % en 1989.

troisième temps, il y a abandon du secteur du fait de nouvelles concurrences et rétrécissement de la marge par disparition de la rente. C'est actuellement le cas pour le textile et la sidérurgie.

La polarisation croissante des échanges de produits manufacturés va de pair avec l'appréciation du Yen

Les biens d'équipement, pour lesquels une forte croissance des volumes exportés est soutenue par un comportement de marge très actif, dégagent en 1989 un taux de couverture en valeur identique à celui de 1979 et nettement supérieur à celui de 1972 (graphique 31). Pour les équipements de transport, le taux de 1989 est inférieur à celui de 1979 et identique à celui de 1972. Le taux de couverture des biens intermédiaires se dégrade de manière continue, et un déficit apparaîtra vraisemblablement prochainement sur ces produits. C'est déjà un déficit qui caractérise les biens de consommation.

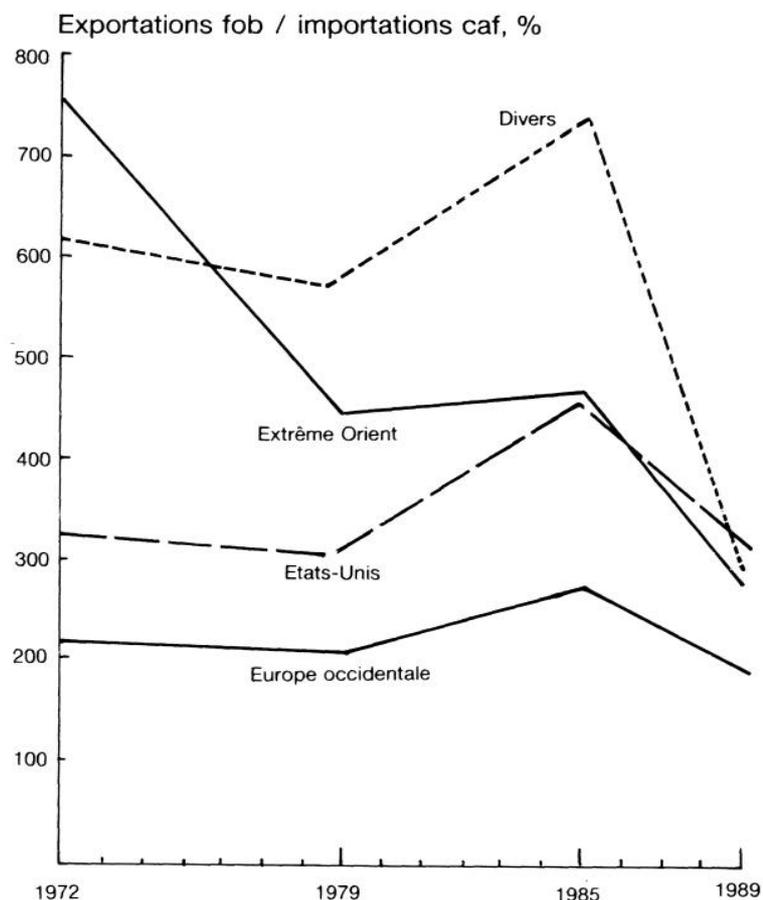


31. Taux de couverture des échanges de produits manufacturés par secteurs

Sources : OCDE série C, calculs OFCE.

D'autre part, le taux de couverture en valeur des échanges de produits manufacturés est, vis-à-vis des Etats-Unis et de l'Europe occidentale, quasiment identique en 1989 à son niveau de 1979, lequel était proche de celui de 1972 (graphique 32). C'est en revanche une dégradation qui marque les échanges avec la zone « divers » et surtout avec l'Extrême-Orient.

32. Taux de couverture des échanges de produits manufacturés en valeur par zone



Sources : OCDE série C, calculs OFCE.

La décomposition croisée produits/zones montre que l'aspect « produits » est prépondérant (tableau 14). Des excédents élevés sont aujourd'hui enregistrés dans le commerce de biens d'équipements quelle que soit la zone partenaire, des excédents faibles ou des déficits caractérisent le commerce de biens intermédiaires et biens de consommation quelle que soit la zone. Les échanges d'équipements de transport avec les Etats-Unis se soldent en outre par un excédent important.

Les taux de couverture par zone dépendent dans ces conditions de la composition-produits. Plus la part des produits engagés dans les phases 1 et 2 de leur cycle de vie est importante à l'exportation et faible à l'importation, plus le taux de couverture est élevé.

Cette configuration se dégage à la suite d'un processus de polarisation extrêmement rapide (et analogue par certains égards à celui qu'ont suivi les Etats-Unis) [4]. Alors qu'en 1972 l'excédent en produits manu-

14. Répartition géo-sectorielle de l'excédent en produits manufacturés
(Excédents / excédent brut*)

En %

	Biens d'équipement	Equipements de transport	Biens intermédiaires	Biens de consommation
1972				
Etats-Unis	7	9	4	9
Europe occidentale	3	6	1	2
Extrême-orient	9	3	7	6
Divers	10	12	8	4
1979				
Etats-Unis	6	14	2	3
Europe occidentale	7	4	x	1
Extrême-orient	14	3	11	4
Divers	16	7	7	1
1985				
Etats-Unis	15	17	0	5
Europe occidentale	8	4	x	1
Extrême-orient	14	4	7	2
Divers	13	6	2	2
1989				
Etats-Unis	16	17	x	3
Europe occidentale	13	5	x	x
Extrême-Orient	20	3	7	x
Divers	10	5	1	x

*Excédent brut = somme des excédents.

Les x figurent des déficits. Les chiffres en caractères gras représentent les excédents $\geq 10\%$ de l'excédent brut.

Sources : OCDE série C, calculs OFCE.

facturés était dû à la juxtaposition de petits excédents dans tous les échanges, en 1989 il est dû à un nombre restreint de gros excédents.

La polarisation des soldes est due à la simultanéité de polarisations inverses à l'exportation et à l'importation (tableau 15). A l'exception des échanges de biens d'équipement avec les Etats-Unis, importants dans les deux sens, les configurations sont opposées. En schématisant à l'extrême on pourrait dire que quelle que soit la zone partenaire le

Japon lui exporte des biens d'équipement et en importe des biens de consommation, secondairement des biens intermédiaires. Globalement, les biens d'équipement constituent la moitié des exportations aujourd'hui (contre le quart il y a vingt ans) tandis que les biens de consommation constituent la moitié des importations. La polarisation en grands secteurs se double d'une spécialisation par produits beaucoup plus forte que celle des autres grands pays industrialisés de l'OCDE [5].

15. Structure géo-sectorielle du commerce de produits manufacturés

En % (total = 100 pour l'ensemble de chaque tableau)

Chiffres en caractères gras = $\geq 10\%$ du total.

	Répartition des exportations			
	Biens d'équipement	Equipements de transport	Biens intermédiaires	Biens de consommation
<i>1972</i>				
Etats-Unis	9	8	5	9
Europe occidentale	5	5	3	4
Extrême-orient	7	2	6	7
Divers	7	9	7	7
Total	28	24	21	27
<i>1989</i>				
Etats-Unis	16	12	2	5
Europe occidentale	12	5	1	3
Extrême-orient	15	2	6	6
Divers	7	4	2	2
Total	50	23	11	16

Sources : OCDE série C, calculs OFCE.

La montée en gamme des exportations de produits manufacturés, et corrélativement l'accroissement des importations de produits manufacturés à faible valeur ajoutée se sont accélérées au cours des années quatre-vingt sous l'effet de deux phénomènes :

— L'extension des restrictions quantitatives imposées par les pays clients. Celle-ci a fourni à la fois une incitation à produire pour exporter des produits non soumis à quota, c'est-à-dire des produits à forte valeur ajoutée ; et les moyens financiers de le faire, par le jeu d'un mécanisme de rente.

— L'appréciation du Yen relativement au dollar durant la première moitié de la décennie. Il y a eu là principalement incitation, les produits à faible valeur ajoutée cessant d'être compétitifs. L'appareil productif en a réduit la production, réallouant les facteurs de production — aussi bien le capital que le travail — vers des produits à plus fort contenu technologique et valeur ajoutée plus élevée [6]. Le mouvement du change a certes réduit le prix des intrants, mais il a également contraint à une compression des marges de sorte qu'il n'a pas procuré directement les moyens d'opérer cette montée en gamme.

Plus généralement, cette polarisation sur la moyenne période est la contrepartie d'une monnaie forte. Au-delà des fluctuations conjoncturelles, le taux de change réel du yen s'apprécie tendanciellement. L'appréciation du change est globalement bénéficiaire pour une économie, dans la mesure où elle corrige une sous-évaluation initiale. Elle autorise alors des gains de termes de l'échange et une montée en gamme de l'ensemble du tissu industriel. Si le Yen devenait surévalué, la polarisation prendrait aussi la forme d'une destruction partielle de l'appareil productif, certains secteurs étant laminés. Tel a par exemple été le cas au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis. Mais le Japon ne nous semble pas être aujourd'hui dans une telle situation.

Les modifications de structure industrielle consécutives à l'appréciation plus rapide encore des premières années quatre-vingt sont largement irréversibles ; elles ne seront pas remises en cause par la dépréciation des années 1989-1990 d'autant que celle-ci est somme toute modérée.

La polarisation des échanges de produits manufacturés est renforcée par les investissements directs

Les investissements directs japonais à l'étranger dans le secteur manufacturier se sont fortement accrus au cours des années récentes. Leur flux, qui n'atteignait que 2,5 milliards de dollars par an en moyenne durant les années 1980-1985, s'est ensuite accéléré pour avoisiner les 10 milliards en 1989, soit plus que le flux correspondant de la RFA ou des Etats-Unis. Il n'est plus seulement le fait de grands groupes, mais aussi de P.M.E. Le stock japonais d'investissements directs à l'étranger dans le secteur manufacturier dépasse désormais 50 milliards de dollars, ce qui équivaut au tiers du stock correspondant des Etats-Unis.

A l'origine de cette accélération on trouve les deux mécanismes qui ont accentué la polarisation des échanges de produits manufacturés.

— Les restrictions quantitatives à l'exportation poussent les producteurs japonais soit à une délocalisation vers des pays moins soumis à

ces obstacles (Extrême-Orient), dans une stratégie de contournement ; soit, surtout, à une production sur place (Etats-Unis et Europe).

— L'appréciation du yen pousse les producteurs japonais à délocaliser leur production dans des pays à moindre coûts, où, notamment, la main d'œuvre est moins chère. Les points d'application de cette stratégie évoluent rapidement dans le cadre de la « division horizontale du travail ». Les Nouveaux Pays Industrialisés (Corée du sud, Taïwan, secondairement Hong-Kong et Singapour) étaient les principaux pays d'accueil au début des années quatre-vingt. Avec la hausse des salaires réels dans ces pays, la production japonaise qui y est délocalisée monte en gamme tandis que les segments à fort contenu en main d'œuvre sont désormais repoussés dans les pays de l'ASEAN.

Le second mécanisme était prépondérant durant les années soixante-dix, mais c'est désormais le premier qui l'emporte. Alors que l'Amérique du Nord et l'Extrême-Orient comptaient chacun pour 35 % du stock au début des années quatre-vingt, la première zone en représente la moitié et la seconde le quart à la fin de la décennie. La place de l'Europe demeure modeste, à 10 %. La part de la production japonaise réalisée à l'étranger n'équivaut encore qu'à un peu moins de 5 % de la production réalisée sur le territoire national. Par comparaison celle de la RFA atteint 17 % et celle des Etats-Unis dépasse 20 %. Le Japon se fixe pour objectif d'atteindre 10 % à la fin des années quatre-vingt dix.

L'investissement direct à l'étranger n'a pas pour effet, du moins dans un premier temps, d'accentuer la détérioration du solde des échanges de produits manufacturés. Certes, les sociétés mères importent de leurs filiales situées en Extrême-Orient des produits semi-finis ; mais si elles ne les produisaient pas de manière délocalisée elles devraient les importer de sociétés étrangères. Par ailleurs, il n'y a guère concurrence entre les exportations des filiales et celles des sociétés mères sur les pays d'accueil ou les marchés tiers, la délocalisation étant faite précisément pour répondre à un problème de mauvaise compétitivité-prix ou de protectionnisme. Enfin, dans un premier temps, l'exportation de capitaux par voie d'investissements directs s'accompagne de l'exportation de biens d'équipement et de composants lorsqu'il s'agit « d'usines tournevis ».

L'appréciation du Yen incite les producteurs japonais à procéder à des investissements directs. Elle leur facilite en outre cette stratégie en rendant ces investissements moins onéreux. La dépréciation devrait exercer l'effet inverse ; mais pour cela il faudrait qu'elle soit ample, qu'elle apparaisse durable, et que fasse défaut une stratégie à moyen terme de délocalisation. Or cela n'a pas été le cas en 1988-1989. Qui plus est la dépréciation a favorisé la montée des profits, procurant des moyens de financement pour poursuivre le flux d'investissements directs. Le mouvement du change a rendu cet investissement plus onéreux ; il ne l'a pas freiné pour autant.

L'ensemble des sorties de capitaux est beaucoup plus élevé que l'excédent de la balance courante, ce qui explique en partie la dépréciation du Yen de 1988-1989

Le secteur manufacturier ne constitue qu'une fraction limitée, et décroissante, du flux global des investissements directs japonais à l'étranger. Sa part est passée de plus du tiers au début des années quatre-vingt à un peu moins du quart à la fin de cette décennie.

Au total, alors que les investissements directs à l'étranger étaient restés faibles jusqu'à la fin des années soixante, leur flux a commencé à s'accroître en 1971, pour demeurer toutefois à des niveaux modestes jusqu'au milieu de la décennie quatre-vingt. Il s'est ensuite brusquement accéléré. Alors qu'il s'élevait en moyenne à 2 milliards de dollars par an durant la période 1972-1980 et à 5 milliards durant la période 1981-1985, il a franchi le seuil des 10 milliards en 1986 et en atteint 44 en 1989. Ce changement de rythme, qui apparaît également si on mesure le flux en Yen (graphique 33), coïncide avec l'appréciation de la monnaie japonaise puis se poursuit en dépit de sa dépréciation.

En effet les investissements directs se sont accélérés dans le secteur tertiaire. Le secteur « banque, finance et assurances » enregistre l'essor le plus rapide. Il a représenté le tiers du flux au cours des années récentes et atteint 20 % du stock en 1989. Viennent ensuite l'immobilier, les services et les transports.

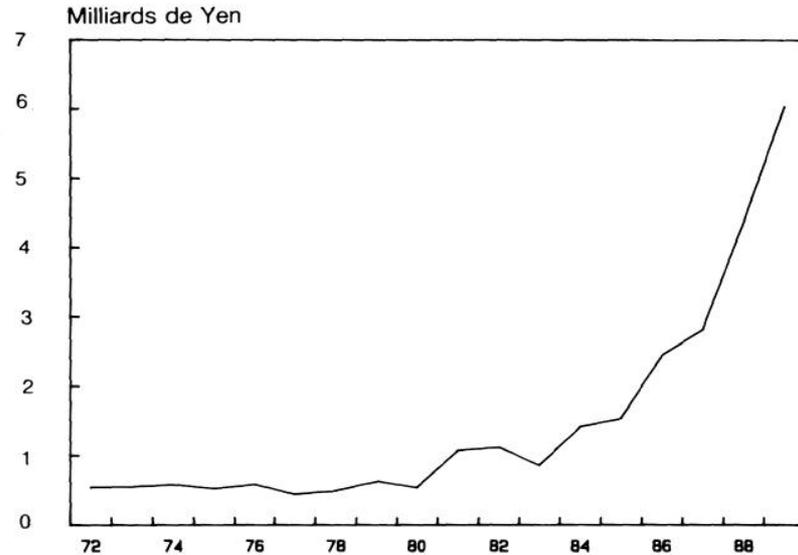
Géographiquement la part des Etats-Unis dans le stock d'investissements directs s'est accrue entre le début et la fin de la décennie, passant de 25 à près de 40 %. L'Extrême-Orient vient en seconde position, mais à moins de 20 % désormais contre près de 30 % il y a dix ans. La troisième zone d'accueil est l'Amérique latine (près de 20 % aujourd'hui comme hier) ; le premier partenaire est ici Panama, en raison des contrats de commerce maritime naviguant sous pavillons de complaisance. Tout aussi peu significative économiquement est la part de l'Europe, les deux principaux pays concernés étant le Royaume-Uni et le Luxembourg, c'est-à-dire des plaques tournantes dans la sphère financière.

Les investissements directs étrangers au Japon, eux, ont toujours été négligeables ⁽¹¹⁾ car ce pays ne souhaite pas en être une terre d'accueil.

Jusqu'à présent, le flux d'investissements directs à l'étranger (brut et donc net) a été inférieur à l'excédent de la balance courante : comptablement, le second fait plus que couvrir le premier. Mais les investissements directs ne constituent qu'une faible fraction des sorties

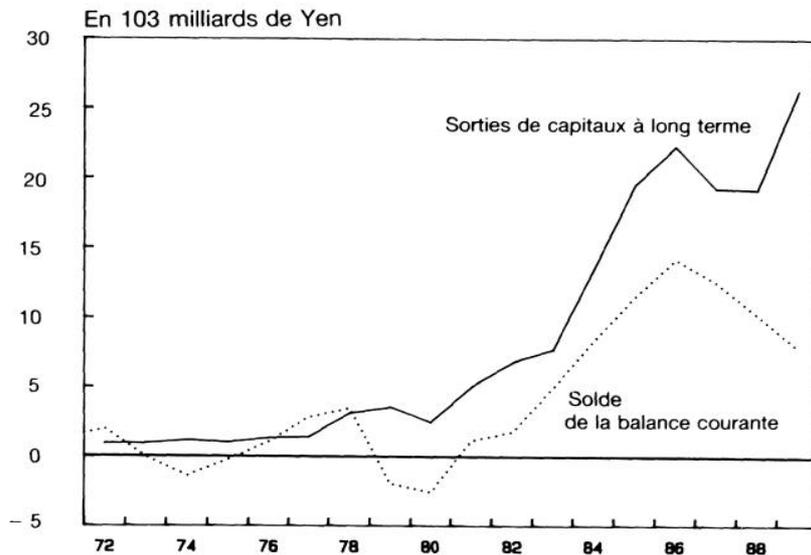
(11) Le cumul des flux sur la période 1972-1989 atteint 2,3 milliards de dollars.

33. Sorties brutes de capitaux en investissements directs



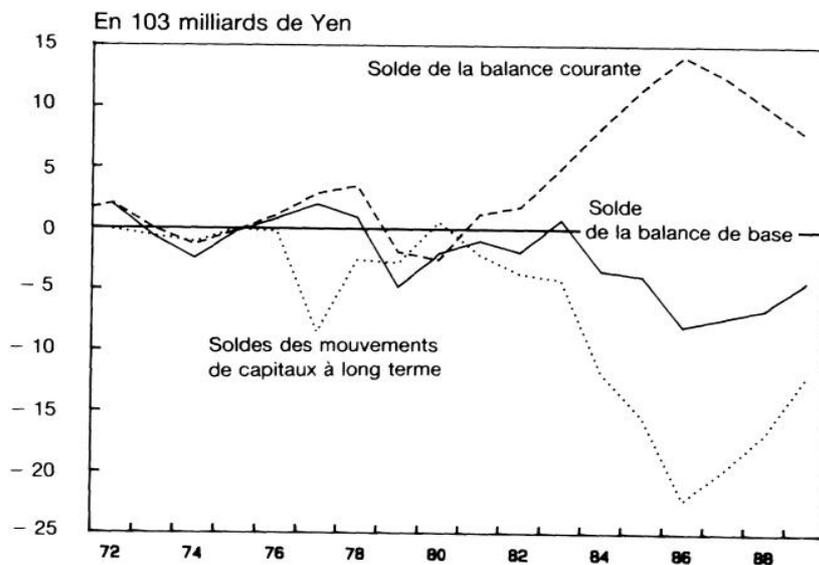
Source : BOJ.

34. Solde de la balance courante et sorties de capitaux à long terme



Source : BOJ.

35. De la balance courante à la balance de base



Source : BOJ.

de capitaux à long terme (15 % en moyenne durant les années 1980 à 1987, 23 % en 1988 et 1989). Les autres placements à l'étranger, qui s'inscrivent dans une logique financière, sont devenus importants à la charnière des années soixante-dix et quatre-vingt. Ils se sont accélérés en 1986, ont marqué une pause cette année là et les deux suivantes (aux environs de 110 milliards de dollars) et en ont avoisiné 150 en 1989. Au total, les sorties de capitaux à long terme sont très largement supérieures à l'excédent de la balance courante ; les premières ont continué à s'accroître en dépit de la diminution du second (graphique 34).

Les importations de capitaux à long terme sont restées faibles jusqu'en 1987 ; le Japon jouait alors principalement un rôle de transformation, empruntant à court terme pour prêter à long terme. En 1988 toutefois elles ont approché 20 milliards de dollars et en 1989 elles en ont atteint 100. Malgré cela, le flux des sorties et entrées de capitaux à long terme se solde par un déficit dont la valeur absolue est supérieure à celle de l'excédent de la balance courante (graphique 35). En d'autres termes, la balance de base est déficitaire.

Le déficit de la balance de base s'est réduit à partir de 1986, pendant donc que l'excédent courant s'amenuisait et que les sorties de capitaux à long terme augmentaient. C'est alors que le Yen s'appréciait fortement vis-à-vis du dollar (46 % entre 1985 et 1988) puis se dépréciait modérément (8 % en 1989). Les liaisons entre ces trois éléments sont bien évidemment complexes.

— La situation de fort excédent courant qui prévalait début 1985, couplée au fort déficit qui caractérisait les Etats-Unis, est en bonne partie à l'origine de l'appréciation de la monnaie japonaise. Cette appréciation a fini par provoquer une diminution de l'excédent courant, laquelle a fini par provoquer un ajustement à la baisse du taux de change. Il s'agit là d'un schéma classique.

— Les liens de causalité entre balance de base et taux de change sont plus ambivalentes, et dépendent largement des causes du déficit de la balance de base. Si un pays enregistre à une époque donnée de son histoire un déficit de base imputable à un déficit courant non couvert par les flux de capitaux à long terme, cela est de nature à pousser tôt ou tard le taux de change à la baisse car ce déficit traduit alors une situation de faiblesse dans la division internationale du travail (c'est par exemple le cas des Etats-Unis durant les années soixante-dix). Mais si le déficit de base reflète la coexistence d'un excédent courant, signe de force commerciale et plus généralement de supériorité industrielle, et d'un déficit en capitaux à long terme reflétant un rôle de transformation financière au profit d'une internationalisation conquérante et non pas défensive, alors cela est plutôt de nature à pousser le taux de change à la hausse. Telle est la situation actuelle du Japon. Fondamentalement, au delà des fluctuations de court terme, les soldes de la balance des paiements incitent à penser que le Yen doit être une monnaie forte en termes de niveaux.

— Ces fluctuations de court terme sont toutefois importantes, et les sorties brutes de capitaux ne sont pas neutres à cet égard. Pour

qu'elles ne poussent pas le taux de change à la baisse, il faut que les taux d'intérêt soient suffisamment attractifs pour susciter l'entrée brute des capitaux à long et court terme qui doivent les compenser. Or la politique monétaire a été expansionniste jusqu'à la fin 1988 pour plusieurs raisons : respect des engagements pris aux accords du Louvre, réaction au krach boursier d'octobre 1987. Se greffant sur la déréglementation financière, il en est résulté un très fort gonflement de la masse monétaire. Celui-ci a alimenté l'explosion du prix des terrains et du cours des actions avec pour corollaire une diminution des taux de rendement. Les investisseurs ont alors cherché de meilleurs rendements à l'étranger, ce qui a provoqué une baisse du taux de change en l'absence d'un relèvement conséquent des taux d'intérêt.

L'excédent de la balance courante va sans doute s'accroître modérément au cours des prochains semestres puis s'orienter durablement à la baisse

Le taux de change avait continué à se déprécier lentement jusqu'en avril 1990, atteignant 158 Yen pour 1 Dollar en moyenne sur le mois. En mai, juin et juillet il oscillait aux alentours de 150. Les événements politiques et militaires dans le Golfe n'ont pas au mois d'août remis en cause cette parité. On retiendra ici l'hypothèse d'une stabilisation à ce niveau jusqu'à la fin de l'année 1991, les éléments conduisant à envisager une poursuite de la baisse étant contrebalancés par des arguments laissant attendre une appréciation. Les uns et les autres ne se jouent pas seulement dans les relations bilatérales Etats-Unis/Japon, mais aussi dans la force relative du DM.

— Le Japon pourrait persister à ne pas élever fortement ses taux d'intérêt afin de ne pas briser la dynamique intérieure de la demande au moment où le marché nord-américain sera languissant. Or le risque d'une accélération de l'inflation était déjà élevé en raison des tensions sur les capacités productives et de la hausse des coûts imputables à la dépréciation récente non encore répercutée dans les prix de production. L'excès de liquidités consécutif à la politique monétaire menée jusqu'à la fin de l'année 1989 était loin d'être résorbé. La hausse du prix du pétrole vient s'ajouter à ces éléments. Les sorties de capitaux pourraient d'autre part demeurer élevées si l'Allemagne offrait des perspectives sûres et rentables liées d'une part à la réunification, d'autre part à une vulnérabilité face à la hausse du prix du pétrole moindre que celle des Etats-Unis et du Japon.

— Le Yen pourrait en revanche s'apprécier si les perspectives américaines se dégradaient (en cas de faillites intérieures importantes poussant les autorités américaines à assouplir la politique monétaire par exemple) ou si la réunification allemande apparaissait finalement à court

terme porteuse d'inflation plus que d'occasions d'investissements rentables. Il bénéficiera en outre de l'appréciation favorable que porteront les marchés au vu du redressement de la balance courante, au moins dans un premier temps. Dans un second, il se peut que la croissance de l'excédent japonais suscite la crainte de représailles commerciales et donc inquiète les marchés. Les délais en jeu sont ici malaisés à anticiper.

La stabilisation du Yen placerait le Japon dans une situation propice à l'accroissement de son excédent en produits manufacturés par le jeu de la courbe en J. Ce pays est en effet désormais massivement importateur de tels produits ; à l'import comme à l'export, leurs volumes sont élastiques aux prix. La phase de dégradation du solde imputable aux effets-prix de la dépréciation est révolue. La phase d'amélioration du solde imputable aux effets volumes, particulièrement côté exportation, a commencé dès les premiers mois de l'année 1990.

Les divergences d'appréciation sur ce dernier point sont à la racine des divergences de prévision concernant le solde. Certains observateurs pensent que le niveau du Yen est trop élevé pour autoriser des gains de parts de marché. D'autres considèrent que les volumes des produits japonais sont inélastiques aux prix en raison de leurs caractéristiques intrinsèques pour ceux d'entre eux qui ont un fort contenu technologique, des restrictions quantitatives pour les autres. On a tenté de montrer dans le présent article que ces phénomènes jouent, mais de manière somme toute limitée au niveau de l'ensemble des produits manufacturés. D'une part, les volumes ne sont jamais totalement inélastiques aux prix quel que soit le secteur considéré. D'autre part le poids relatif des produits à forte élasticité reste pour le moment prépondérant ; il le demeurera tant qu'apparaîtront de nouveaux produits, ce qui a toutes chances d'être le cas au cours des prochaines années.

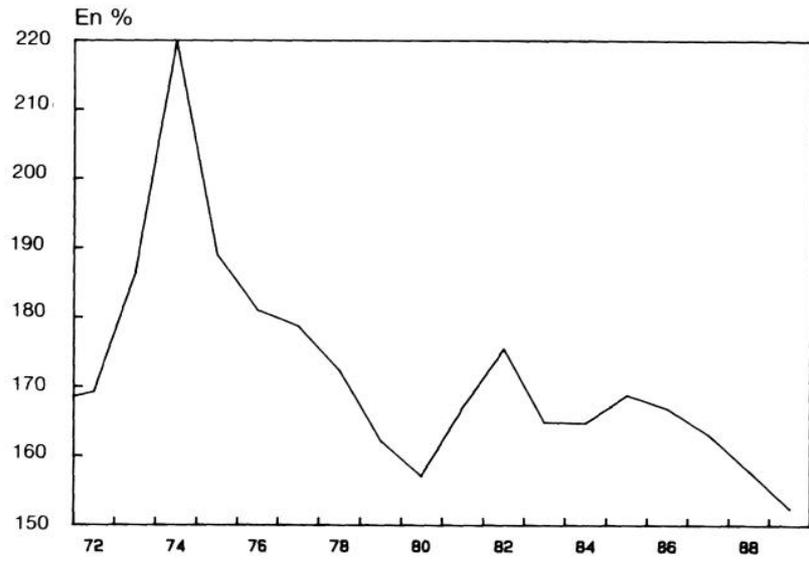
En outre, la hausse du prix des importations de produits primaires imputable à la dépréciation est elle aussi terminée et les effets volumes qui en découlent, certes moins amples que pour les produits manufacturés mais néanmoins non négligeables, vont eux aussi apparaître.

Dans ces conditions, et malgré la double hypothèse d'un ralentissement prononcé de la demande mondiale en 1990 et d'une croissance notable des importations japonaises au cours des prochains semestres, l'excédent commercial était au début de l'été appelé à s'accroître un peu au second semestre 1990 et nettement plus en 1991, de sorte que l'excédent courant aurait pu dépasser cette année là 60 milliards de dollars.

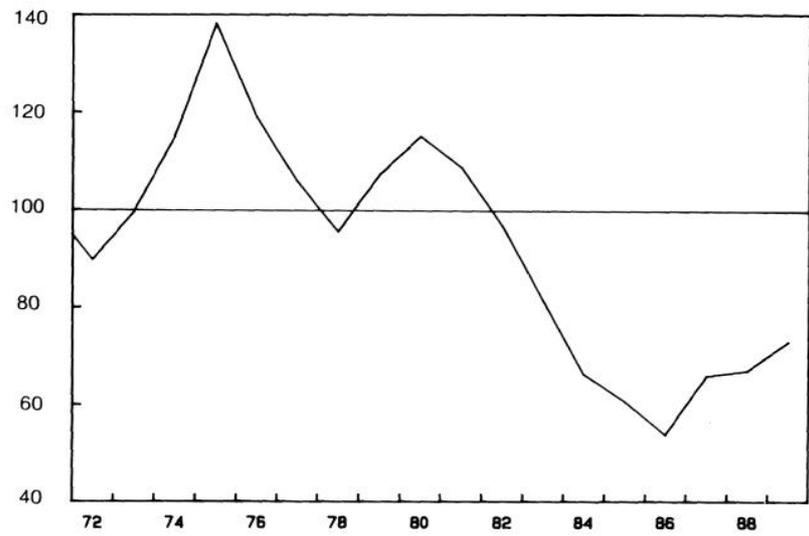
La situation politique dans le Golfe à la fin de l'été est très incertaine. L'hypothèse retenue ici est que le prix du baril, au-delà de fortes fluctuations de court terme, s'établira fin 1990 et en 1991 à 30 dollars par baril. Corrélativement, la croissance de la demande intérieure japonaise étant ralentie, celle du volume des importations tous produits le sera aussi. Les exportations, notamment à destination des Etats-Unis, décéléreront de manière accentuée. Au total, l'excédent commercial pourrait être en 1990 inférieur de quelques milliards de dollars à celui de 1989, puis rejoindre ce niveau en 1991.

36. Taux de couverture en valeur des échanges de produits manufacturés

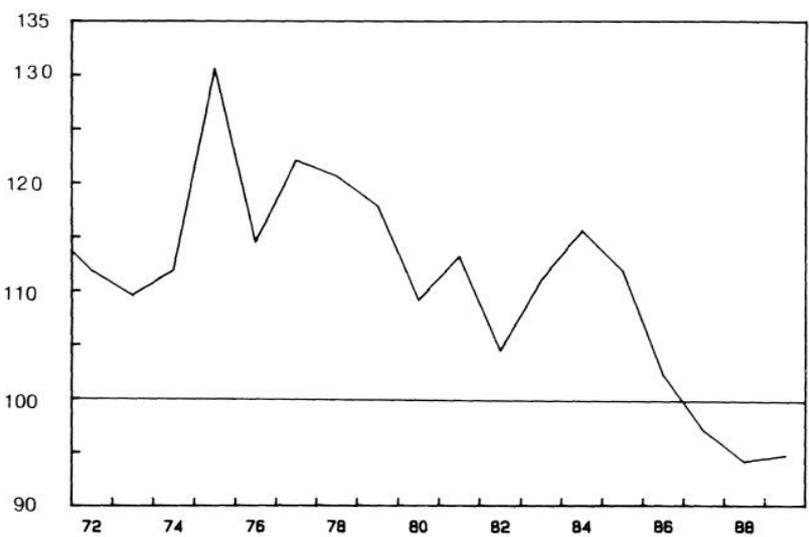
a - RFA



b - Etats-Unis



c - France



Source : OCDE série A.

Par la suite, c'est vraisemblablement à une diminution des excédents commercial et courant que l'on assistera. Tout d'abord, la tendance de long terme à l'appréciation du yen reprendra, stimulée par les bons résultats du solde courant et facilitée par une politique monétaire non laxiste. Ensuite, le marché japonais s'ouvrira de plus en plus aux produits étrangers, qu'il s'agisse de produits alimentaires ou surtout de produits manufacturés. Les engagements internationaux, la réforme des circuits de distribution, l'engagement des entreprises japonaises dans les activités d'importation contribueront à satisfaire la demande croissante des ménages japonais pour les produits occidentaux. Les entreprises poursuivront par ailleurs la délocalisation en Extrême-Orient d'une fraction de plus en plus large de leur production et donc l'importation de produits semi-finis.

Les exportations en revanche suivront une progression parallèle à celle de la demande mondiale : l'époque des gains massifs de parts de marché semble révolue en raison de la spécialisation croissante sur des biens d'équipement et des biens à fort contenu technologique.

En conséquence sur la moyenne période pour les produits manufacturés, le volume des importations s'accroîtra plus vite que celui des exportations. En dépit sans doute de gains de termes de l'échange allant de pair avec la polarisation des échanges, il en résultera une reprise de la baisse du solde et du taux de couverture. Ce phénomène n'est pas propre au Japon : tous les grands pays industrialisés y sont soumis, au-delà des fluctuations conjoncturelles, et seuls les différencient la rapidité de la baisse et le niveau auquel le taux de couverture s'établit présentement (graphique 36).

La forte hausse du prix du pétrole pénalisera par ailleurs durablement le Japon, car il est le seul des grands pays industrialisés à ne pas disposer de ressources énergétiques domestiques importantes.

La diminution du solde courant qui résultera de ces évolutions ira de pair avec une baisse prolongée du taux d'épargne des ménages imputable, entre autres, à des causes démographiques [7]. Alors que les années soixante-dix avaient été marquées par l'excédent de l'OPEP et les années quatre-vingt par l'excédent du Japon, les années quatre-vingt dix seront peut-être dans ces conditions caractérisées par un certain rééquilibrage des balances courantes au niveau mondial.

Achévé de rédiger le 03 septembre 1990.

Références bibliographiques

- [1] Certains auteurs pensent au contraire que les dépenses de tourisme s'accroîtront plus vite que les recettes des investissements et placements à l'étranger, de sorte que les invisibles se solderaient par un déficit croissant. Cf. par exemple J.M. DINAND « La baisse des excédents japonais dans les années 1990 » in *Futuribles* mai 1990.
- [2] Ph. SIGOGNE et T. SCHWOB « Le Japon à l'âge mûr ». *Observations et diagnostics économiques* n° 12, juillet 1985.
- [3] « A Hypothesis on the L-Curve Effect ». In « Japanese Finance and Industry », *Industrial Bank of Japan*, 1^{er} trimestre 1989.
- [4] M. FOUET « stratégies industrielles et stratégies de change : le cas des Etats-Unis » *Observations et diagnostics économiques* n° 26, janvier 1989.
- [5] Cf. l'étude annuelle de l'OCDE concernant le Japon de décembre 1989.
- [6] « Adjustment of the Japanese Economy Under the Strong Yen », *The Bank of Japan*, march 1987.
- [7] M. AGLIETTA, A. BRENDER et V. COUDERT « Globalisation financière : l'aventure obligée ». *Economica*, Paris 1990.