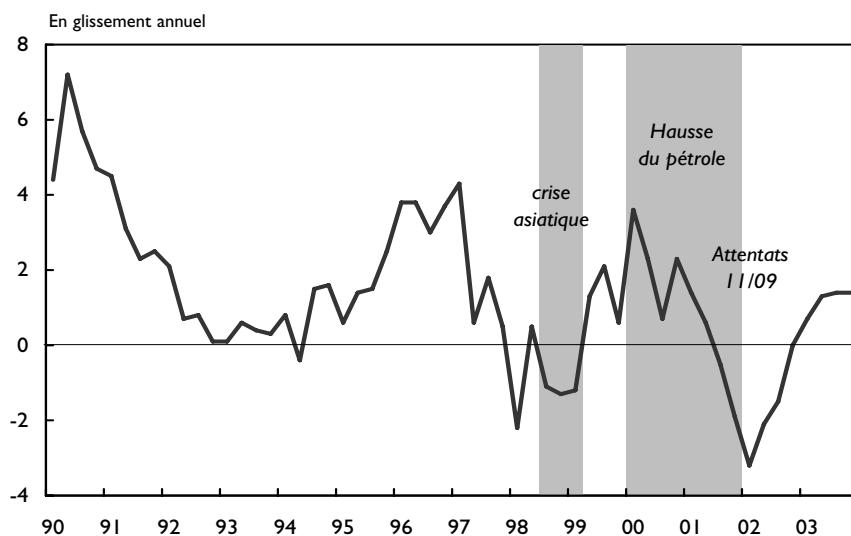


Japon : reprise forcée

Le Japon s'est enfoncé dans une nouvelle crise grave. La croissance du PIB est négative pour le troisième trimestre consécutif (graphique 1). La récession japonaise s'inscrit dans le climat mondial dégradé et trouve sa source dans un commerce mondial en recul. La demande adressée au Japon recule de pratiquement 1 point en 2001, alors qu'elle croissait à un rythme de 2 % au cours des années précédentes. Mais c'est la demande intérieure qui plonge l'économie japonaise dans le marasme. L'investissement productif se réduit de plus de 10 % au cours de l'année 2001. De tels reculs de l'investissement se sont déjà produits au Japon au cours de la décennie écoulée, mais il est d'une ampleur inaccoutumée.

I. Japon : évolution du PIB



Sources : Comptes nationaux trimestriels, prévision OFCE.

Une crise structurelle

La crise financière assombrit les perspectives des entreprises ce qui dissuade toute confiance en l'avenir et invite à adopter une position de repli. Les mauvaises créances alimentent la défiance envers les entreprises et leur capacité à rembourser. Les banques ne prennent plus de risques, voulant avant tout assainir leur bilan. La mauvaise situation des entreprises se traduit sur le marché du travail. Depuis 1993, le taux de chômage au Japon est passé de 2 % de la population active à plus de 5 % à la fin 2001. La consommation des ménages se dégrade aussi, bien que la déflation assure un maintien du pouvoir d'achat du salaire.

La demande publique est contrainte par le contrôle de la dette publique. Avec un déficit budgétaire de 7 % et une croissance du Pib en valeur négative,

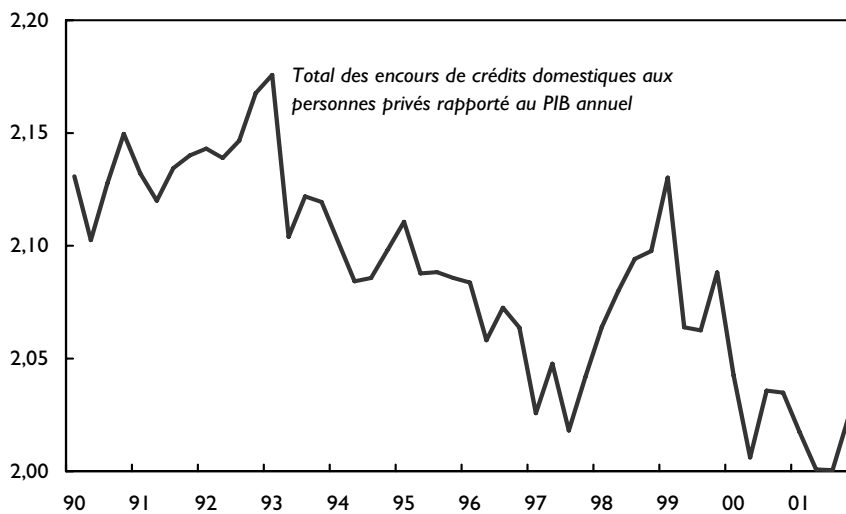
la dette publique explose, atteignant en 2001 plus de 130 % du PIB, soit le double en part du PIB du ratio de 1990. Par ailleurs, les programmes massifs successifs n'ont pas convaincu quant à leur capacité à soutenir l'économie à court terme comme à autoriser les réformes nécessaires pour retrouver le sentier de la croissance.

La déflation s'est confirmée et s'ajoute au tableau de récession. L'atonie de la demande, la dévalorisation des actifs financiers et immobiliers se transmet à l'ensemble des produits. Depuis le début de l'année 2000, le glissement annuel des prix à la consommation est négatif, au dessus de -1 %.

Les créances douteuses des grandes banques ne seront pas réduites dans l'objectif annoncé (13 trillions de yens en moins d'ici à 2003) et, surtout, les crédits douteux continuent d'augmenter. Le *credit crunch* empêche la politique monétaire de mordre sur l'activité et les banques réduisent les crédits accordés au secteur privé (graphique 2). La nouvelle dégradation de la notation de la dette souveraine japonaise par l'agence Moody's illustre le désastre financier.

La récente dépréciation du yen a un effet globalement positif. D'une part, elle améliore la compétitivité du Japon et devrait, à terme, améliorer le commerce extérieur. Cependant, le Japon perd des parts de marché probablement à cause d'une perte de compétitivité hors coût que la dépréciation du yen n'enraye pas. D'autre part, elle pourrait rompre la spirale déflationniste par de l'inflation importée. Enfin, elle augmente la contrainte sur le système financier en poussant les agents à détenir des liquidités en dollars et, ainsi, accentuant la pression sur les ratios de solvabilité des banques.

2. Japon : endettement bancaire privé et public



Source : Banque du Japon.

Un commerce extérieur un peu meilleur

Le déclin des exports semble marquer le pas et pourrait recommencer à croître dans les trimestres qui viennent. Comme dans les autres pays industrialisés, le déstockage pourrait avoir atteint une limite et l'opinion sur les stocks est suffisamment basse pour justifier une reprise timide de la production. La fin de l'ajustement dans les stocks de produits à fort contenu technologique pourrait également soutenir les exportations nippones dans les prochains mois. Le solde extérieur a cessé de se dégrader et les exportations de marchandises reprennent sensiblement en février 2002. Cependant, l'indice de la production industrielle continue à se dégrader en janvier 2002. Les perspectives d'investissement sont toujours mauvaises et les taux d'utilisation très bas. Le chômage se dégrade à nouveau, et n'apporte aucun espoir quant à un raffermissement de la demande intérieure.

Le gouvernement a engagé un plan de lutte contre la déflation à la fin du mois de février 2002. Le plan reste prudent sur les éventuelles recapitalisations des banques privées malgré les pressions internationales ou les propositions de la Banque du Japon. La précédente injection de capitaux, en mai 1999, qui devait être remboursée et qui ne le sera pas, a rendu ce type de mesures très impopulaire. Le soutien aux banques passera donc par des opérations à la bourse, afin de soutenir les cours des institutions bancaires, en limitant les ventes à découvert d'actions. Le gouvernement a également annoncé la création d'une banque publique qui prendrait la gestion des sociétés en faillite ce qui permettrait d'assainir la situation des banques privées. De plus, le gouvernement a réclamé des injections de liquidités de la part de la Banque centrale et semble faire d'un yen faible une priorité.

Des perspectives peu encourageantes

La reprise mondiale devrait profiter au Japon, apportant une amélioration de la situation économique. Tant que la crise structurelle du système bancaire ne sera pas résolue, la croissance japonaise restera bien en dessous de la croissance mondiale. Le risque systémique est sans doute à écarter, les institutions nationales et internationales garantissant la tenue du système financier japonais, mais des faillites retentissantes seront peut être nécessaires pour accélérer les changements.

Le politique monétaire devrait rester largement expansionniste mais ne mord pas sur l'activité. Le retour à une inflation nulle devrait cependant autoriser la Banque du Japon à relever légèrement ses taux à l'échéance 2003. Le yen resterait durablement faible, afin de profiter au maximum de l'impulsion extérieure ■

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2001				2002				2003				2000	2001	2002	2003
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	1,0	-1,2	-0,5	-1,2	-0,4	-0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	2,2	-0,4	-1,7	1,2
Consommation des ménages	1,9	-1,1	-1,7	1,9	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,3	0,5	0,9	1,0
Consommation publique	1,1	1,6	-0,3	0,7	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	4,6	3,1	1,4	1,0
FBCF totale	-0,7	-1,4	1,5	-8,1	-0,4	-1,3	-0,7	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	1,6	-0,8	-7,5	-0,7
Dont																
Productive privée	-2,7	2,6	1,6	-12,0	-3,0	-2,0	-1,0	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5	10,3	0,6	-12,4	-0,3
Logement	-5,2	-6,6	1,0	-0,2	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	1,6	-7,5	-3,8	-3,9
Public	8,9	-10,3	3,2	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,8	-4,0	-2,7	0,0
Exportations de biens et services	-1,8	-4,9	-3,0	-2,7	0,0	0,6	1	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	12,4	-6,5	-3,5	5,6
Importations de biens et services	-0,4	-2,6	-4,2	-2,0	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	9,6	-0,4	-3,5	2,6
Variations de stocks, en points de PIB	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	1,2	-0,5	0,3	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	1,8	0,3	-1,7	0,6
Variations de stocks	-0,2	-0,8	-0,7	-0,5	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	-0,7	-0,1	0,4
Commerce extérieur	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,3
Prix à la consommation (IPCH)																
Taux de chômage, au sens du BIT																
Solde courant, en points de PIB																
Solde public, en points de PIB																
Impulsion budgétaire																
PIB zone euro	0,6	0,1	0,1	-0,1	0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	3,4	1,5	1,2	2,5

Sources : EPA, prévisions OFCE, OCDE.