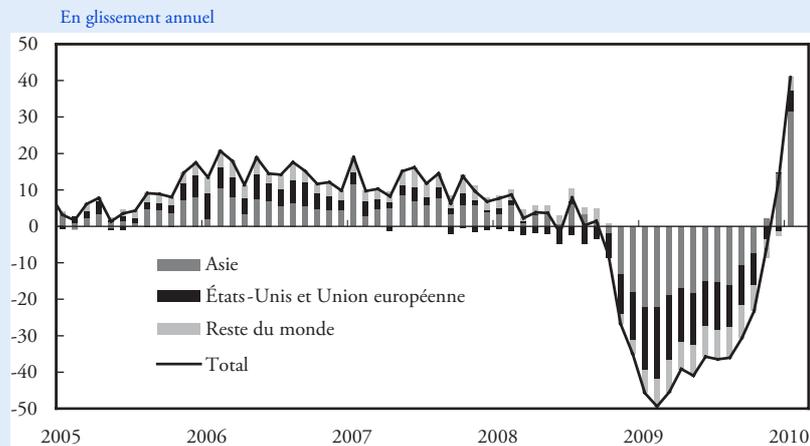


Japon : l'heure des comptes a sonné

Le Japon est le grand pays développé qui a le plus souffert de la crise : le PIB a chuté de 8,4 % entre le premier trimestre 2008 et le premier trimestre 2009. Cette mauvaise performance est en partie expliquée par sa forte dépendance au commerce extérieur, qui a amputé la croissance de 4 points de PIB sur cette période. La vive appréciation du yen entre août 2008 et janvier 2009 a décuplé les effets de la chute du commerce mondial et accentué l'effondrement des parts de marché japonaises. La demande intérieure s'est également effondrée avec une contribution de - 2 points de PIB de la consommation privée et de - 3 points de l'investissement privé. Le Japon aura cependant été l'un des premiers pays à repartir à la suite de la reprise du commerce mondial. Le PIB a augmenté de 2,3 % sur les trois derniers trimestres de l'année 2009 avec une contribution du commerce extérieur de 2,5 points. Mais la crise est encore loin d'être absorbée et la demande intérieure est restée atone en 2009 malgré une impulsion budgétaire de 2,9 points de PIB. La consommation privée a bénéficié du soutien du plan de relance, très orienté vers les ménages, et d'une baisse du taux d'épargne. L'ajustement sur le marché du travail est encore insuffisant pour rétablir la productivité des entreprises et le taux de chômage devrait progresser d'ici fin 2011. L'investissement privé est resté orienté à la baisse jusqu'au troisième trimestre 2009. Si les indicateurs signalent un retournement du cycle d'investissement, celui-ci ne serait pas le principal moteur de la croissance car les capacités de production restent largement excédentaires. Le dynamisme de la demande asiatique devrait tirer les exportations japonaises permettant au PIB de progresser de 2,2 % en 2010 puis de 1,6 % en 2011. Fin 2011, le niveau du PIB japonais resterait inférieur de 3 % à son plus haut niveau de 2008.

Le Japon bénéficie de son intégration régionale

L'Asie est sans conteste le moteur de la reprise du commerce mondial depuis le deuxième trimestre 2009. L'Asie (hors Japon) a contribué à 70 % de la hausse des importations mondiales sur les trois derniers trimestres de 2009 alors que son poids n'excède pas 23 % des importations totales (2007). Sur la même période, la zone est responsable de 50 % de la hausse des exportations mondiales, alors que son poids dans les exportations totales est de 26 %. Il s'agit donc bien d'un dynamisme de la demande intérieure asiatique, tirée par la Chine dont les importations en volume ont repris 45 % depuis leur point bas du premier trimestre 2009. Or le poids de la Chine dans les exportations japonaises a plus que doublé en dix ans, passant de 10,8 % en janvier 2000 à 24,4 % en janvier 2010. La Chine est depuis 2007 le premier client du Japon devant les États-Unis (16 %) et l'Union européenne (12,4 %). L'ensemble de l'Asie représente aujourd'hui plus de la moitié des débouchés de l'archipel. La vive reprise des exportations japonaises (+ 42 % en glissement annuel en janvier) est donc tirée à 75 % par la demande asiatique (graphique 1). Cette tendance devrait se poursuivre en 2010 grâce au plan de relance chinois qui continuera de soutenir les importations de l'empire du milieu.

Graphique 1 : Contributions à la croissance des exportations japonaises

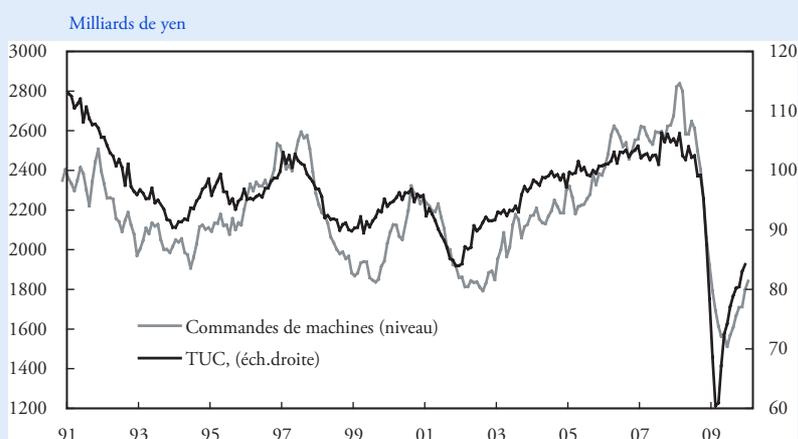
Source : Ministère des Finances du Japon, calculs OFCE.

La situation s'améliore également sur le plan de la demande intérieure. La production industrielle a déjà repris plus de 30 % depuis son point bas de février 2009, soit plus de la moitié du terrain perdu. Le taux d'utilisation des capacités de production est remonté de 24 points depuis son point bas à 60 en février 2009. Les surcapacités de production sont donc en voie de se résorber et les commandes de machines repartent à la hausse depuis juillet 2009 (graphique 2). Ces indicateurs confirment le retournement du cycle d'investissement, suggéré par le rebond de l'investissement productif privé au quatrième trimestre 2009. L'amélioration de la situation des entreprises favoriserait également la reprise de l'investissement. Les profits des entreprises ont plus que doublé depuis leur point bas du premier trimestre 2009 et sont supérieurs à leur moyenne des dix dernières années. En outre, le nombre de faillites est en repli depuis le mois d'avril 2009. Selon l'enquête Tankan, les conditions de crédit se sont détendues et la situation financière des entreprises s'améliore depuis le premier trimestre 2009. Seul bémol au tableau, l'enquête sur l'excès de capacités de production reste très dégradée malgré un léger rebond au deuxième trimestre 2009. Les nouveaux investissements proviendraient essentiellement d'un renouvellement des équipements existants ou d'une adaptation de la structure de production à de nouveaux débouchés. Nous anticipons une croissance modérée du taux d'investissement à l'horizon 2011 qui ne reprendrait que 0,6 point de PIB sur les trois points perdus pendant la crise.

La consommation des ménages s'est montrée très dynamique depuis le deuxième trimestre 2009 avec un taux de croissance moyen annualisé de 3,3 %. Elle a été soutenue par les aides gouvernementales directes (chèques aux ménages, allocations familiales) et indirectes (subventions pour le maintien dans l'emploi) et par une baisse du taux d'épargne (près de 3 points entre le premier et le quatrième trimestre 2009). Avec une baisse de 2,9 % en deux ans, la chute de l'emploi a été moins violente que celle du PIB. Mais c'est sans compter les deux millions de salariés (3 % de la population active) maintenus en emploi grâce aux subventions gouvernementales. Le premier ministre Yukio Hatoyama a décidé de maintenir ces aides au moins pour l'année 2010 afin de prévenir une brusque remontée du

taux de chômage. L'ajustement sur le marché du travail devrait cependant se poursuivre à l'horizon 2011 et nous prévoyons une lente élévation du taux de chômage de 5,1 % fin 2009 à 5,3 % fin 2011. La baisse de l'emploi serait compensée par les transferts de l'État et une évolution des salaires moins négative que celle des prix, de sorte que le revenu disponible brut des ménages progresserait de 0,7 point en 2010 et 0,6 point en 2011. La consommation des ménages serait cependant moins dynamique (+ 0,3 % en rythme moyen annualisé) à cause de la remontée du taux d'épargne (1,2 point entre fin 2009 et fin 2011).

Graphique 2 : Taux d'utilisation des capacités de production et commandes de machines



Sources : Cabinet office du Japon, OCDE Principaux indicateurs.

Un plan de relance qui pèse lourd sur les finances publiques

Quant à la somme des composantes publiques (consommation et investissement), elles auront une contribution négative à la croissance. Comme promis par le nouveau gouvernement démocrate, l'investissement public a cessé de progresser dès le troisième trimestre 2009 et chuterait de plus de 8 % l'an en 2010 et 2011. La consommation publique soutiendrait encore la croissance en 2010 mais serait moins dynamique en 2011 pour cause de restrictions budgétaires. L'ensemble des plans de relance mis en œuvre par le gouvernement japonais depuis le début de la crise pèse lourd sur l'équilibre budgétaire du pays (le dernier en date a été annoncé en décembre 2009 et son montant atteint 1,4 point de PIB). Le Japon, déjà très endetté, devrait voir son déficit se creuser pour atteindre 10 points de PIB en 2010 alors qu'il n'était que de 2,8 points en 2008. La dette publique atteindrait 209 % du PIB en 2011, soit une hausse de 36 points en trois ans. Le gouvernement commence à évoquer différentes options pour redresser les finances publiques (hausse de la TVA, introduction d'une taxe Tobin) et nous prévoyons en conséquence une impulsion budgétaire négative à partir de 2011.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2009				2010				2011				2008	2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-3.6	1.5	-0.1	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	-1.2	-5.2	2.2	1.6
PIB par tête	-3.5	1.5	-0.1	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	-1.1	-5.1	2.3	1.7
Consommation des ménages	-1.3	1.1	0.6	0.7	0.4	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.6	-1.1	1.4	0.1
Consommation publique	0.8	0.3	0.1	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	1.6	1.8	1.0
FBCF totale <i>dont</i>	-6.2	-2.9	-3.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	-2.8	-14.2	-1.9	1.8
Productive privée	-8.7	-4.2	-2.6	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-0.1	-19.3	0.8	4.1
Logement	-6.5	-9.4	-7.8	-3.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-8.5	-13.9	-6.6	4.1
Publique	3.6	6.6	-1.5	-1.3	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-8.5	6.6	-8.6	-8.8
Exportations de biens et services	-23.8	9.2	8.4	5.0	4.5	3.5	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	1.7	-24.2	20.1	9.8
Importations de biens et services	-17.6	-3.9	5.4	1.3	4.0	2.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.9	-17.1	9.9	5.7
Variations de stocks, en points de PIB	0.5	0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	-0.1	0.0
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-1.9	0.1	-0.2	0.5	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	-0.9	-3.4	0.8	0.6
Variations de stocks	-0.9	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.4	-0.3	-0.2	0.1
Commerce extérieur	-1.4	1.4	0.5	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-2.0	1.6	0.9
Prix à la consommation*	0.0	-1.0	-2.3	-1.8	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	1.5	-1.3	-0.9	-0.5
Taux de chômage, au sens du BIT	4.5	5.1	5.4	5.2	5.1	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2	5.3	5.3	4.0	5.1	5.1	5.2
Solde courant, en points de PIB	1.9	3.0	2.9	3.4	3.6	3.8	4.0	4.2	4.4	4.6	4.8	5.0	3.3	2.8	3.9	4.7
Solde public, en points de PIB													-2.8	-8.3	-10.0	-9.4
Impulsion budgétaire													-0.7	2.9	2.1	-0.7
PIB zone euro	-2,5	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	-4,0	0,9	1,6

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

Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office ; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications ; Ministry of Health, Labor and Welfare ; prévision OFCE avril 2010.