

JAPON : LE TEMPS DE LA RECONSTRUCTION

Bruno Ducoudré

Département analyse et prévision

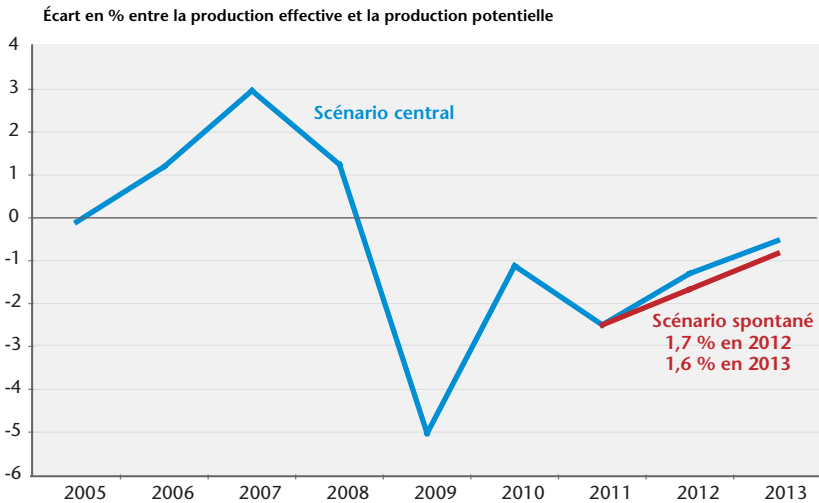
En moyenne annuelle, l'économie japonaise devrait croître de 1,9 % en 2012 et de 1,5 % en 2013. Ce rebond fait suite à une mauvaise année 2011 (-0,6 % de croissance) marquée par le « grand tremblement de terre de l'est du Japon » et la catastrophe de Fukushima. Les inondations en Thaïlande en fin d'année ont aussi pesé sur la croissance au quatrième trimestre (-0,2 %). Le potentiel de rebond de l'économie japonaise, de l'ordre de 1,6 % l'an au cours des années 2012 et 2013, permettrait de rattraper en 3 ans l'écart de production, qui s'est de nouveau creusé en 2011 (graphique 1). Cette reprise spontanée sera soutenue par une politique budgétaire active de soutien à la reconstruction, qui ajouterait 0,9 point de PIB cumulé sur la période 2012-2013, et par les besoins en logement et la reconstitution du capital des entreprises en 2012 (tableau 1). L'arrêt des 2 réacteurs nucléaires encore en activité à partir d'avril 2012 fait courir le risque de pénuries d'électricité. Dans ce scénario, nous avons fait l'hypothèse que l'économie japonaise pourrait faire face à la hausse de la consommation d'électricité, plus particulièrement lors des pics de consommation estivaux. L'économie japonaise pâtira cependant des politiques de consolidation budgétaire menées en Europe et aux États-Unis, et de la hausse soutenue des prix du pétrole en 2011-2012.

Tableau 1. Décomposition des prévisions de croissance pour le Japon

Taux de croissance trimestriel moyen	2012	2013
Reprise spontanée	0,39	0,39
Impact budgétaire efficace	0,10	0,13
Choc pétrolier	-0,09	-0,02
Autres raisons	0,17	-0,04
Environnement extérieur	-0,09	-0,08
Prévision	0,48	0,39

Sources : OCDE, comptabilité nationale, calculs et prévision OFCE mars 2012.

Graphique 1. Écart de production au Japon



Note : le scénario spontané correspond à une fermeture de l'écart de production en 3 ans.

Sources : OCDE, comptabilité nationale, calculs et prévisions OFCE.

2011 : chutes et rechutes

La croissance de l'économie japonaise a été chaotique en 2011. Les deux premiers trimestres de baisse faisant suite au tremblement de terre ont été suivis d'une reprise vigoureuse au troisième trimestre (+1,7 % de croissance en rythme trimestriel), tirée par la consommation des ménages, l'investissement logement et la forte reprise des exportations. Le quatrième trimestre était initialement attendu très dynamique¹, compte tenu des quatre budgets additionnels d'un montant total de 3,8 points de PIB votés entre avril et décembre pour soutenir la reconstruction, et de la poursuite de la reprise des exportations après la rupture des chaînes d'approvisionnement. Mais l'investissement public a chuté de 2,2 %, les plans de relance étant très progressivement mis en place. Les inondations en Thaïlande ont aussi à nouveau rompu les chaînes d'approvisionnement à l'automne, faisant rechuter les exportations de 3,1 % au quatrième trimestre par rapport au troisième trimestre. Frappé par la forte hausse des importations répondant aux besoins accrus en énergie à la suite de l'arrêt progressif des centrales nucléaires, le

1. Cf. Perspectives 2011-2012, *Revue de l'OFCE*, n° 119, octobre 2011 et « La très Grande Récession », note de l'OFCE, n° 9, décembre 2011.

commerce extérieur, traditionnel moteur de la croissance japonaise, a contribué négativement pour 0,7 point à la croissance du PIB fin 2011.

2012-2013 : l'effort de reconstruction...

Le gouvernement a estimé le budget de la reconstruction à l'été 2011 à 23 trillions de yens (4,8 points de PIB) hors dépenses liées à l'accident nucléaire. La reconstruction s'étalera sur les dix prochaines années, le principal de l'effort étant concentré sur la période 2012-2016. Après quatre budgets additionnels votés sur l'année fiscale 2011 pour un montant total de 3,9 points de PIB (hors transfert pour le financement du fonds de pension), le gouvernement a décidé d'allouer 0,8 point de PIB à la reconstruction pour l'année fiscale 2012, financée aux trois-quarts par l'endettement. Les plans successifs votés en 2011 ne se sont pas traduits jusqu'à présent par une forte hausse de la dépense publique : la consommation publique a cru de 2,1 % en 2011, soit autant qu'en 2010 et moins qu'en 2009, et l'investissement public s'est contracté de 3,1 % en 2011. Une partie des budgets votés a ainsi été mise de côté et commence à être dépensée. Les commandes publiques de travaux de construction ont augmenté de 20 % au 4^e trimestre 2011 en glissement annuel, et les travaux publics en cours ont fortement progressé en fin d'année. On s'attend à ce que les dépenses additionnelles déjà votées liées à la reconstruction s'étalent pour partie sur les prochains trimestres mais aussi au-delà de l'année fiscale 2012.

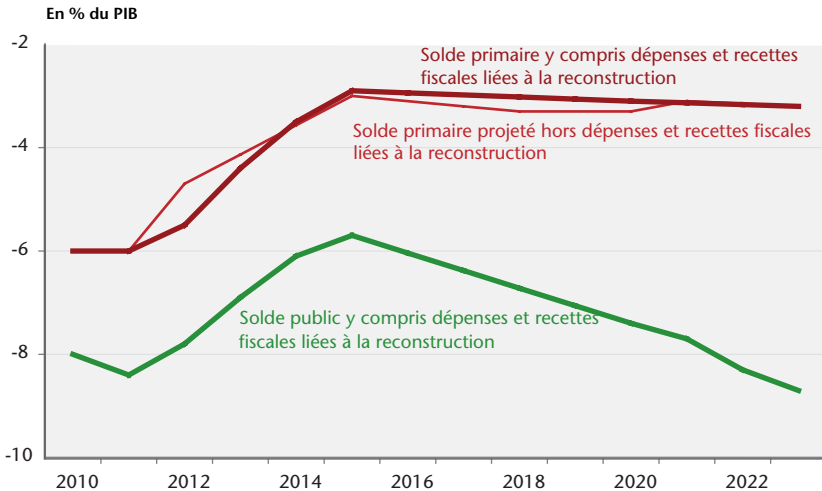
Tableau 2. Budgets prévisionnels 2011-2012 pour la reconstruction
Gouvernement central

En % du PIB	2011	2012
Recettes et financement	3,9	0,8
Recettes fiscales	0,3	0,1
Recettes non fiscales	0,0	0,1
Emissions obligataires	2,1	0,6
Surplus des années antérieures	1,1	0,0
Diminution de dépenses	0,4	0,0
Dépenses	3,9	0,8
Dépenses générales, dont :	3,3	0,7
Travaux publics	1,4	0,2
Autres dépenses	1,9	0,6
Transferts aux collectivités locales	0,6	0,1

Sources : Cabinet Office, Ministry of Finance, calculs OFCE.

La situation budgétaire japonaise reste en effet précaire, et une partie des plans annoncés sera financée par des restrictions dans d'autres postes de dépenses, des surplus de rentrées fiscales liés à l'amélioration de l'activité, et par des réserves accumulées sur les budgets passés (pour un quart des budgets dédiés à la reconstruction sur 2011-2012). Les deux premiers plans additionnels votés en 2011 n'avaient ainsi pas donné lieu à des émissions obligataires additionnelles. Par ailleurs, dans sa stratégie fiscale de moyen terme, le gouvernement japonais avait initialement pour objectif de diviser par deux le déficit primaire des administrations centrales et locales à l'horizon 2015 par rapport à celui atteint en 2010 (6,4 % du PIB), et d'atteindre l'équilibre à l'horizon 2020 (graphique 2).

Graphique 2. Projections gouvernementales du solde primaire sur la période de reconstruction



Note : Ces projections sont basées sur l'hypothèse d'une hausse du taux de TVA dès 2013 et un taux de croissance du PIB nominal proche de 2 % en moyenne sur la période. Elles incluent une hausse des recettes fiscales étalée uniformément sur 10 ans pour financer les dépenses liées à la reconstruction. Le champ couvre uniquement les administrations centrales et locales.

Source : Cabinet Office.

Compte tenu des mesures annoncées et déjà votées, ces objectifs ne seraient vraisemblablement pas atteints, même avec une hausse en deux temps de 5 points du taux de TVA envisagée en 2014-2015 (qui rapporterait 2,5 points de PIB de rentrées fiscales) : les difficultés du gouvernement à faire accepter une hausse des impôts à sa propre coalition l'ont obligé à différer cette hausse, les moyens d'atteindre l'équilibre d'ici 2020 n'ont pas été détaillés, et le gouver-

nement n'a pas précisé de quelle façon serait financée la reconstruction. Enfin, étant donné la progression continue de la dette publique, la charge d'intérêt pèsera de plus en plus sur les finances de l'État, ce qui accroîtra les difficultés du gouvernement à mettre en œuvre l'ajustement budgétaire afin de stabiliser la dette publique à l'horizon 2020. Compte tenu de ces éléments, nous prévoyons une impulsion budgétaire de 0,4 point de PIB en 2012 et de 0,5 point de PIB en 2013. Le déficit budgétaire serait stable à 9,2 % du PIB en 2012, et se dégraderait à 9,8 % du PIB en 2013.

... sera soutenu par la demande interne

La consommation des ménages, tirée par la hausse du revenu disponible, a été très dynamique au deuxième semestre 2011. Elle a ainsi contribué pour moitié à la croissance du PIB sur cette période. L'amélioration de l'indice de confiance des consommateurs se poursuit (+1,3 point en moyenne sur la période janvier-février 2012 par rapport au quatrième trimestre 2011), et les ventes de détail sont en hausse de 1,7 % en janvier en glissement annuel. La consommation continuerait ainsi de croître à un rythme modéré début 2012, stimulée par les subventions publiques à l'achat de voitures à faible consommation d'énergie. Elle progresserait ensuite à un rythme régulier, soutenue par l'amélioration du revenu disponible net. Début 2012, les besoins de main-d'œuvre liés à la reconstruction bénéficieraient à l'emploi, puis les entreprises privilégieraient une hausse de la durée du travail, toujours inférieure de 5 heures par mois en moyenne par rapport à la situation prévalant avant la crise de 2008. Ces deux facteurs contribueraient à soutenir la progression du revenu disponible des ménages. Avec la diminution tendancielle de la population active et la hausse de l'emploi début 2012, le taux de chômage baisserait légèrement dans un premier temps, pour atteindre à 4,4 % fin 2012, puis se stabiliserait à ce niveau. Ce haut niveau de chômage, en comparaison des niveaux d'avant-crise, ainsi que les incertitudes concernant de futures hausses d'impôt et la réforme à venir de la protection sociale, pousseraient les ménages à conserver un taux d'épargne proche de 11 %, contre 8,3 % en moyenne sur la période 2002-2007. Le rétablissement de leur taux de marge par les entreprises pèse toujours sur le salaire horaire et sur les prix à la consommation. La poussée des prix du pétrole ramènerait la croissance de l'indice

des prix à la consommation temporairement en territoire positif. Celui-ci augmenterait de 0,1 % en 2012 avant une reprise des pressions déflationnistes en 2013, l'IPC reculant de nouveau, de 0,1 % en moyenne annuelle.

L'investissement productif, après deux années de stagnation, a fortement rebondi, de 4,8 % au dernier trimestre 2011 en glissement trimestriel. La production industrielle a retrouvé son niveau de 2010, le taux d'utilisation des capacités de production est passé de 86,7 à 92,4 entre novembre 2011 et janvier 2012, et les commandes de machines ont progressé de 8,5% en glissement annuel en janvier. Les enquêtes auprès des entreprises indiquent des conditions favorables pour la poursuite d'une hausse de l'investissement des entreprises : les capacités de production excédentaires se sont fortement réduites depuis 2009, la situation financière des entreprises s'améliore, les conditions de crédit sont accommodantes, y compris pour les petites entreprises. Compte-tenu des pertes de capacités de production subies en 2011, le rebond de l'investissement productif se poursuivrait en 2012, celui-ci augmentant de 7,7 %. Son rythme de croissance s'établirait à +3,5% en 2013, du fait du ralentissement de la croissance de l'économie japonaise et du yen élevé qui continuerait de pénaliser la compétitivité des entreprises à l'international. Le taux d'investissement progresserait pour atteindre 13,9 % fin 2013.

Le commerce extérieur moins dynamique

Après le fort rebond des exportations en 2010 (+24,4 %), celles-ci ont stagné en 2011, à la suite des ruptures successives des chaînes d'approvisionnement. D'après les statistiques du commerce pour le mois de janvier et le début de février, le rebond attendu après les inondations en Thaïlande n'a pas encore eu lieu (-9,3 % en janvier 2012, -7,7 % sur les 20 premiers jours de février 2012, en glissement annuel). Les exportations souffrent du ralentissement du commerce mondial lié à la crise européenne, et du niveau élevé du yen. On prévoit une hausse de 3,6 % des exportations en 2012 (contre 9 % en moyenne entre 2002 et 2007), puis une accélération de la hausse (+4,4 %) en 2013, les exportations étant stimulées par le dynamisme des économies asiatiques, principaux partenaires du Japon. Les importations, très dynamiques en 2011 (+5,8 %), seront soutenues en 2012 par les importations de matières premières, principalement

pour faire face aux besoins des centrales thermiques. Elles progresseraient moins rapidement en 2013 (+3,2 %) avec le ralentissement de la croissance. La contribution du commerce extérieur à la croissance resterait négative en 2012 (-0,3 point de PIB) avant de redevenir positive en 2013 (+0,3 point de PIB).

Les risques énergétiques

L'économie japonaise, structurellement dépendante des approvisionnements extérieurs pour ses besoins énergétiques, est devenue encore plus dépendante de ses importations d'énergies fossiles, alors que les tensions sur les prix du pétrole se sont accentuées en 2011 et perdureront en 2012. L'impact de la hausse des prix du pétrole sur l'économie japonaise a été atténué par l'appréciation du yen : le prix du baril de pétrole en yen a augmenté de 27 % en moyenne en 2011 par rapport à 2010, et on prévoit une hausse supplémentaire de 10% en 2012 puis une stagnation en 2013. Cette hausse pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages, notamment par le biais de hausses des prix de détail de l'électricité et du gaz. Les compagnies d'électricité japonaises révisent très régulièrement le prix de vente de l'électricité en fonction du prix des énergies importées pour la produire (pétrole, charbon, GNL), et l'arrêt des centrales nucléaires a augmenté leurs coûts de production ces derniers mois. La compagnie TEPCO projette ainsi une augmentation de 10 % de ses tarifs à destination des ménages cet été, et a planifié une hausse de 17 % du tarif à destination des entreprises à partir d'avril 2012. Globalement, la hausse du prix du pétrole augmenterait la hausse des prix à la consommation de 0,1 point en 2012. Cela diminuerait la production de 0,4 point de PIB en 2012 et de 0,1 point en 2013, *via* principalement une consommation des ménages moins dynamique.

Risque de pénuries d'électricité cet été

Dans notre scénario central, nous avons fait l'hypothèse que l'économie japonaise pourrait faire face cet été à un pic de consommation électrique, en combinant une hausse des capacités de production alternatives au nucléaire (principalement les centrales thermiques, et les générateurs privés), des mesures de restriction, et de fortes économies d'énergie de la part des ménages et des entre-

prises (notamment par une réorganisation des cycles de production pour privilégier les heures creuses).

Le risque d'un choc énergétique au troisième trimestre doit pourtant être envisagé. Les deux dernières centrales nucléaires en activité seront stoppées pour maintenance respectivement fin mars et fin avril 2012. Pour le moment, aucune décision n'a été prise de remettre en route les réacteurs à l'arrêt. Dans le cas où elles ne seraient pas redémarrées, les capacités de production électrique s'élèveraient à 166 GW cet été, d'après les projections de l'Institute of Energy Economics Japan (IEEJ), un institut lié au ministère du Commerce International et de l'Industrie (MITI). La demande d'électricité excéderait alors de 5,4 % l'offre, compte tenu d'économies d'énergie de 7 % dans le secteur résidentiel, de 11,3 % dans le secteur commercial et de 3,1% dans le secteur industriel. L'IEEJ chiffre la perte pour l'économie japonaise à 4 trillions de yen au troisième trimestre 2012, soit 3,1 points de PIB. Par rapport à notre scénario central, la croissance serait de seulement 0,1 % en 2012, et de -0,2 % en 2013 si ce scénario se prolongeait. L'impact passerait principalement par une contribution de la demande extérieure à la croissance en baisse de 1,3 point. Celle-ci serait due à une forte hausse des importations d'énergies fossiles, et à une chute des exportations (les entreprises privilégiant le marché intérieur). La stagnation de l'économie se traduirait par une hausse de 0,2 point du taux de chômage et une baisse de la contribution de la demande privée à la croissance de 0,4 point par rapport au scénario central.

Tableau 3. Effet attendu d'un maintien à l'arrêt des centrales nucléaires

En % du PIB	Prévision OFCE		Variante « crise énergétique »	
	2012	2013	2012	2013
Taux de croissance du PIB, dont :	1,9	1,5	0,2	-0,2
Demande privée	1,8	1,3	1,5	0,9
Demande publique	0,4	-0,1	0,3	-0,1
Demande extérieure	-0,3	0,3	-1,6	-1,0

Sources : Institute of Energy Economics Japan, calculs OFCE.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-1,8	-0,3	1,7	-0,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	4,7	-0,6	1,9	1,5
PIB par tête	-1,7	-0,1	1,7	-0,1	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	4,5	-0,6	2,0	1,5
Consommation des ménages	-1,1	0,3	1,0	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,6	0,0	1,4	0,7
Consommation publique	0,5	0,8	0,3	0,4	0,6	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	2,1	2,1	1,8	0,7
FBCF totale dont	-0,7	1,1	0,4	2,5	1,9	1,4	1,0	1,0	0,7	0,7	0,6	0,6	-0,1	0,6	6,1	3,3
Productive privée	-0,6	-0,1	0,3	4,8	2,0	1,5	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	7,7	3,5
Logement	1,6	-2,4	4,5	-0,7	3,0	2,5	2,0	2,0	1,0	1,0	1,0	1,0	-4,6	5,1	7,6	5,7
Publique	-2,4	6,6	-1,6	-2,2	0,7	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	-3,2	0,4	0,7
Exportations de biens et services	-0,3	-6,2	8,6	-3,1	1,0	1,5	1,2	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0	24,4	0,0	3,2	4,4
Importations de biens et services	1,0	0,3	3,4	1,0	1,6	1,5	1,0	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6	11,1	5,8	6,1	3,2
Variations de stocks, en points de PIB	-0,8	-0,7	-0,5	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,3	-0,7	-0,8	-0,8
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	-0,7	0,6	0,7	0,8	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	2,0	0,5	2,4	1,2
Variations de stocks	-0,8	0,1	0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	-0,4	-0,1	0,0
Commerce extérieur	-0,2	-1,1	0,9	-0,7	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	2,0	-0,7	-0,3	0,3
Prix à la consommation*	-0,5	-0,4	0,1	-0,3	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,7	-0,3	0,1	-0,1
Taux de chômage, au sens du BIT	4,8	4,6	4,4	4,5	4,7	4,5	4,5	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	5,1	4,6	4,5	4,4
Solde courant, en points de PIB	2,9	1,6	2,2	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	3,6	2,1	1,6	1,6
Solde public, en points de PIB													-8,1	-9,3	-9,2	-9,8
Impulsion budgétaire													0,6	0,1	0,4	0,5
PIB zone euro	0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	1,8	1,5	-0,4	0,3

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

Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office ; Ministry of Internal Affairs and Communications ; Ministry of Health, Labor and Welfare ; prévision OFCE mars 2012.