

## **Japon : soleil couchant**

Elena Stancanelli

► **To cite this version:**

Elena Stancanelli. Japon : soleil couchant. Revue de l'OFCE, Presses de Sciences Po, 2005, pp.142 - 145. hal-01020595v2

**HAL Id: hal-01020595**

**<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01020595v2>**

Submitted on 17 May 2019

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

## Japon : soleil couchant

Après plusieurs trimestres de forte reprise le Japon a ralenti à la mi-2004 : le taux de croissance du PIB est passé de 1,5 % au premier trimestre, à - 0,3 % aux deux trimestres suivants, pour n'atteindre que 0,1 % en fin d'année. Toutes les composantes du PIB, à l'exception des importations, ont freiné à la mi-2004. La sortie de la déflation, que la forte croissance depuis 2002 avait laissé entrevoir, est redevenue peu probable à l'horizon de notre prévision.

La nouvelle méthode d'estimation des comptes nationaux, à prix chaînés base 2000, est loin d'être la seule explication du ralentissement nippon. Les comptes antérieurs, à prix fixes base 1995, donnaient plus de poids aux composantes subissant des variations rapides de prix, surestimant le PIB et les investissements privés. Pour donner une idée de l'ordre de grandeur des révisions, le déflateur du PIB est passé en 2003 de 2,5 % à 1,3 %.

### Les consommateurs en panne

La consommation des ménages, qui a crû à un rythme soutenu entre fin 2003 et début 2004 (+ 1,5 % en glissement annuel en 2004) a diminué de 0,2 % au deuxième semestre, étouffée par la réforme de la Sécurité sociale et par les baisses des salaires. Le taux de contribution aux retraites des salariés a augmenté de 0,35 % en octobre 2004, tandis que les pensions publiques ont été diminuées (- 0,3 %) en avril 2004, suivant la variation des prix à la consommation sur la même période. Les salaires réels ont diminué de 2,7 % en moyenne en 2004, par rapport à 2003. Les bonus ont continué leur déclin, chutant de - 4 % en glissement annuel en 2004, en dépit de quelques variations positives récentes. Le poids des bonus dans le salaire moyen par tête est passé de 24 % en 1990 à 20 % en 2000 et 18 % en 2004. Presque un tiers des travailleurs nippons occupaient un emploi précaire en 2004 : 29 % contre 19 % il y a environ dix ans. Ceci explique une bonne partie de la baisse du salaire moyen par tête car les travailleurs précaires ne bénéficient pas des mêmes conditions salariales que les autres travailleurs. Le taux d'épargne nippon, un des plus élevés des pays de l'OCDE, a régressé de 13 % du revenu disponible en 1994 jusqu'à 5 % dix ans plus tard, en 2004.

Les investissements privés, moteurs de la croissance en 2003, se sont infléchis en 2004, diminuant de 0,1 % au troisième trimestre et n'augmentant que de 0,1 % en fin d'année. L'ajustement du secteur des NTIC serait responsable de la forte accumulation des stocks en 2004 (+ 0,2 point de PIB).

Les exportations des biens et services ont ralenti au deuxième semestre 2004 et le solde du commerce extérieur est devenu négatif (- 0,1 point en contribution à la croissance). Les exportations de biens vers la Chine, qui avaient augmenté de 11 % au premier trimestre 2004, n'ont crû que de 1,4 %, 0,5 % et 0,4 % dans les trois trimestres suivants. Les exportations de biens NTIC ont compté pour moins de 14 % des exportations de biens en 2004, contre 15 % en 2003. Les exportateurs nippons ont sans doute souffert de la crise des NTIC et de l'appréciation du yen, qui s'échangeait à 105 yen pour un dollar fin 2004, contre 109 yen une année auparavant.

Seul élément positif, les investissements en logement ont augmenté en 2004, principalement dans la région de Tokyo, car les investisseurs ont voulu profiter du crédit d'impôt sur les prêts immobiliers. Celui-ci diminuera progressivement jusqu'à s'annuler en 2008, selon les annonces du gouvernement.

Le déficit public s'est resserré en 2004 grâce principalement aux importantes coupes dans l'investissement public.

## Les indicateurs conjoncturels annoncent le mauvais temps

Selon nos prévisions, le ralentissement entamé en 2004 devrait se poursuivre en 2005. Le taux de croissance du PIB n'atteindrait que 0,7 % en 2005 en moyenne annuelle, mais reviendrait en 2006 sur un niveau proche du potentiel soit de 1,4 %.

Début 2005, les indicateurs prévoyaient l'orage. Les carnets des commandes de l'étranger, un indicateur avancé des exportations nippones, ont baissé de 30 % en janvier 2005 sur le mois précédent. Selon les estimations de sources gouvernementales nippones, la variation des commandes étrangères serait de - 9 % au premier trimestre 2005, par rapport au trimestre précédent. Les carnets de commandes domestiques, un indicateur avancé de la production industrielle, ont diminué de 2 % en janvier 2005, enregistrant une variation négative de plus de 17 % seulement pour le secteur manufacturier. En janvier 2005, les prévisions des ventes des petites entreprises ont subi une réduction de 40 % sur le mois précédent et de 50 % par rapport à janvier 2004. Parmi les indicateurs avancés de l'activité des entreprises du « Economic and Social Research Institute » nippon, six indicateurs sur onze étaient négatifs en février 2005.

Les variations négatives des prix à la consommation ont accéléré sur les deux premiers mois de l'année, reflétant en partie les baisses récentes des prix de l'électricité et du téléphone. La stabilisation du prix du pétrole, quoique à un niveau plutôt élevé, aurait aussi contribué à relancer la déflation.

## Les investissements privés s'essoufflent

Les investissements privés continueraient de s'ajuster au premier semestre 2005, pour redémarrer à un rythme toutefois modéré en fin d'année, tout en gardant un profil assez plat en 2006. Les entreprises nippones ont pu profiter dans le passé de coûts salariaux très bas, obtenus grâce à une politique de modération salariale, à la déflation et à la création de nouveaux emplois principalement à temps partiel. Les changements structurels du marché du travail nippon pourraient sans doute nuire à la productivité dans le futur, car les travailleurs précaires ne sont pas bien intégrés dans l'entreprise et risquent d'être peu motivés.

L'assainissement financier des marchés du crédit a bien progressé depuis quelques années mais il n'est pas encore achevé. Bien que les faillites aient régressé de 13 % en février 2005, en glissement annuel, l'évolution de nouveaux crédits bancaires reste négative (- 3 % en glissement). En dépit de cela, selon les derniers points de l'enquête Tankan, l'accès au crédit devient de plus en plus facile, y compris pour les petites et moyennes entreprises. Mais celles-ci n'ont pas changé leurs modes de financement basés sur des relations d'emprunt

traditionnelles. Le taux d'autofinancement des entreprises nippones est relativement bas et peu de nouvelles entreprises sont cotées en bourse.

Selon nos prévisions, le mouvement de baisse des exportations, commencé à la mi-2004, se poursuivrait pendant le premier semestre 2005. Les exportations vers le reste du monde hors Asie repartiraient fin 2005 et relanceraient la croissance en 2006. En ce qui concerne les exportations vers la Chine et le reste de l'Asie, les pertes de parts de marché dans les secteurs des NTIC, des semi-conducteurs et des machines outils seraient par contre plus difficiles à rattraper, au moins à court terme. Selon nos prévisions, l'appréciation du yen vis-à-vis du dollar s'estomperait en 2005.

La consommation privée reviendrait sur des niveaux positifs mais encore très faibles en 2005 car la réforme des retraites pèse comme une épée de Damoclès sur le revenu des ménages. Le ratio de remplacement traitement retraite sur salaire passerait, en moyenne, de 59 % à 50 % (à un horizon indéfini), selon les objectifs du gouvernement. Nous prévoyons une légère augmentation du taux de chômage, qui passerait de 4,5 % à 4,6 % à partir de la mi-2005.

Les investissements en logement se poursuivraient début 2005 car les indicateurs étaient orientés très positivement en début d'année, pour ralentir progressivement en 2006 suite au climat économique moins favorable.

La stabilisation des prix du pétrole et l'essoufflement de la consommation privée ne laissent pas encore entrevoir de sortie de la déflation à l'horizon de notre prévision. Les prix continueraient de décroître en 2005 (- 0,3 % en moyenne annuelle), le retour de la croissance en 2006 atténuant un peu la baisse (- 0,2 %).

## Le budget se resserre ?

Le budget nippon pour l'année fiscale 2005, allant d'avril 2005 à mars 2006, serait de 822 milliards de yen, en légère augmentation (+ 0,1 %) par rapport au budget 2004. Le dépassement budgétaire serait dû à l'accroissement de la charge de la dette. Le service de la dette devrait encore augmenter de 5 % dans l'année fiscale 2005, par rapport à 2004, alors que le budget prévoit une réduction des émissions de nouvelles obligations (- 6 %). Les dépenses discrétionnaires totales diminueraient pour la première fois depuis trois ans (- 7 %), et ceci en dépit du vieillissement de la population, qui ferait croître les dépenses de Sécurité sociale de presque 3 %. Les fortes coupes dans l'investissement public se poursuivraient, avec une pause au premier semestre 2005 due aux dépenses de reconstruction dans les préfectures touchées par le tremblement de terre de fin 2004.

Les autorités fiscales ont annoncé leur intention de réduire de 50 % les crédits d'impôts pour les contribuables, à partir du premier janvier 2006. Ceux-ci avaient été créés en 1999 par le gouvernement de Obuchi pour stimuler la consommation des ménages. Nous faisons l'hypothèse que cette mesure sera repoussée d'une année afin de ne pas déprimer davantage la consommation privée.

Côté politique monétaire, la Banque du Japon ne modifierait pas la cible de liquidité, fixée dans une fourchette de 30 000 à 35 000 milliards de yen. Les taux long baisseraient en 2005 anticipant la poursuite du ralentissement et remonteraient légèrement en 2006. Le yen poursuivrait son mouvement d'appréciation vis-à-vis du dollar en 2005, pour se déprécier courant 2006.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004				2005				2006				2003				2004				2005				2006																			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4												
<b>PIB</b>	1,5	-0,3	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	1,4	2,6	0,7	1,4	0,2	1,5	0,1	0,6	1,2	2,7	1,9	1,7	1,0	1,4	0,9	1,1
Consommation des ménages	0,7	0,1	-0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	1,5	0,1	0,6	0,2	1,5	0,1	0,6	1,2	2,7	1,9	1,7	1,0	1,4	0,9	1,1
Consommation publique	1,2	0,8	0,3	0,8	0,2	0,5	0,5	0,4	0,2	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	1,0	1,4	0,9	1,1	0,2	1,5	0,1	0,6	1,2	2,7	1,9	1,7	1,0	1,4	0,9	1,1
FBCF totale	0,4	-1,5	-0,3	0,1	0,8	0,6	0,1	0,3	0,8	0,6	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,4	1,0	1,4	0,9	1,1	0,2	1,5	0,1	0,6	1,2	2,7	1,9	1,7	1,0	1,4	0,9	1,1
Dont																																												
Productive privée	-2,3	3,7	-0,1	0,1	0,5	0,6	0,8	1,0	0,5	0,6	0,8	1,0	0,8	0,6	0,8	1,0	0,8	0,6	0,8	1,0	0,8	0,6	0,8	1,0	0,8	0,6	0,8	1,0	6,6	5,7	2,5	3,2	6,6	5,7	2,5	3,2	6,6	5,7	2,5	3,2	6,6	5,7	2,5	3,2
Logement	0,4	1,1	0,8	0,9	0,8	0,4	0,4	0,3	0,8	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	-1,1	2,2	2,8	0,9	-1,1	2,2	2,8	0,9	-1,1	2,2	2,8	0,9	-1,1	2,2	2,8	0,9
Publique	8,7	-16,9	-1,9	-0,4	0,8	0,5	-2,5	-2,5	0,8	0,5	-2,5	-2,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-10,6	-10,8	-6,8	-6,6	-10,6	-10,8	-6,8	-6,6	-10,6	-10,8	-6,8	-6,6	-10,6	-10,8	-6,8	-6,6
Exportations de biens et services	4,7	3,5	0,6	1,2	0,6	1,4	1,8	2,0	0,6	1,4	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	1,8	2,0	9,1	14,4	5,2	7,7	9,1	14,4	5,2	7,7	9,1	14,4	5,2	7,7	9,1	14,4	5,2	7,7
Importations de biens et services	3,3	2,0	2,2	2,4	0,5	0,6	0,9	1,0	0,5	0,6	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,0	1,1	1,2	1,3	1,0	1,1	1,2	1,3	1,0	1,1	1,2	1,3	3,8	8,9	5,2	4,2	3,8	8,9	5,2	4,2	3,8	8,9	5,2	4,2	3,8	8,9	5,2	4,2
Variations de stocks, en points de PIB	0,3	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0				
<i>Contributions</i>																																												
Demande intérieure hors stocks	0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,6	1,6	0,6	0,9	0,6	1,6	0,6	0,9	0,6	1,6	0,6	0,9				
Variations de stocks	0,5	-0,3	0,0	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,1				
Commerce extérieur	0,3	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,6	0,8	0,2	0,6	0,6	0,8	0,2	0,6	0,6	0,8	0,2	0,6				
Prix à la consommation *	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2				
Taux de chômage, au sens du BIT	4,9	4,6	4,8	4,5	4,5	4,6	4,6	4,6	4,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	5,3	4,7	4,6	4,6	5,3	4,7	4,6	4,6	5,3	4,7	4,6	4,6				
Solde courant, en points de PIB																																												
Solde public, en points de PIB																																												
Impulsion budgétaire																																												
PIB zone euro	0,6	0,5	0,2	0,2	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	1,7	1,5	2,1	0,5	1,7	1,5	2,1								

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

Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office (comptes publiés le 14 mars 2005) ; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications ; Ministry of Health, Labor and Welfare ; prévision OFCE avril 2005.