

Japon : l'économie réelle l'emporte sur les prix

Le PIB japonais a augmenté plus rapidement que prévu aux deux premiers trimestres de l'année 2003, respectivement de 0,6 % et de 1 % en volume. Le taux de croissance de l'économie japonaise s'améliore progressivement depuis une année et demie, après avoir touché un point bas au premier trimestre 2002. Cependant la croissance du PIB en valeur est de 0 % au premier trimestre 2003 et de 0,3 % au deuxième, reflétant des variations encore négatives du déflateur du PIB.

Le rebond de croissance s'explique en partie par des facteurs de nature temporaire, tels que : une forte diminution des importations suite à la chute des voyages de japonais à l'étranger par peur du SRAS ; l'augmentation de la consommation privée de cigarettes en anticipation de leur augmentation de prix ; l'augmentation des achats de voitures diesel par les entreprises avant la date butoir d'octobre pour l'introduction de nouvelles normes environnementales ; une brusque augmentation en juin 2003 des investissements en logement, de nouvelles normes de construction s'appliquant à partir du 1^{er} juillet 2003.

Au-delà de ces facteurs exceptionnels, l'investissement productif privé (+ 6,8 %, en volume au premier semestre 2003) a tiré la croissance. En valeur, la hausse est plus faible mais positive (2,7 %), le déflateur des investissements productifs chutant de -3,8 % au premier semestre 2003 (graphique). Le rebond des investissements productifs est alimenté par la baisse des prix et porté par l'augmentation d'achats de véhicules diesel. Toutefois, la confiance des investisseurs s'est nettement améliorée, à la suite de la remontée des profits et du rebond des indices boursiers (le Nikkei est au dessus de 10 000 en septembre 2003, contre moins de 9 000 auparavant).

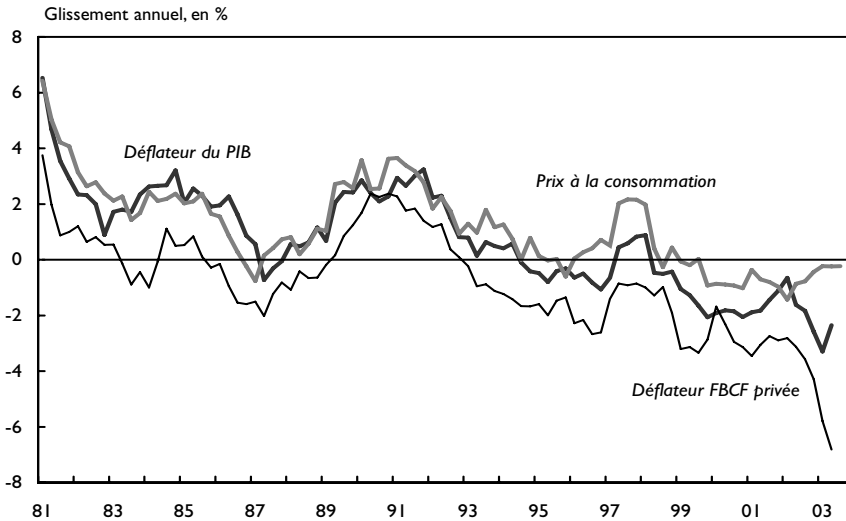
La déflation s'atténue

On enregistre un infléchissement des tendances déflationnistes, dû essentiellement à des facteurs transitoires, tels que l'augmentation du prix du pétrole et les fluctuations du déflateur des dépenses publiques, le mois du paiement des bonus aux employés du secteur public ayant été changé. La baisse des prix à la consommation se ralentit, enregistrant une variation négative de -0,2 % aux deux premiers trimestres 2003, en glissement annuel (contre -1,4 % l'année précédente). La réforme du système de santé a augmenté la proportion de frais médicaux payés par les ménages, poussant à la hausse l'indice des prix à la consommation.

Tandis que la déflation ralentit, dans l'économie réelle les tendances suivantes se dégagent.

La consommation des ménages a augmenté dans la première moitié de l'année 2003 de 0,4 % par trimestre, en volume, après avoir enregistré une croissance trimestrielle nulle à la fin 2002. Cette progression s'explique par la stabilisation du taux de chômage (5,3 %) et la progression des salaires réels. En juin 2003, le salaire réel était en hausse de 2,9 %, en glissement annuel, et les bonus de 6,3 %.

Évolution des prix



Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office ; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications.

La consommation publique a augmenté au premier trimestre 2003 de 0,4 % (contre 0 % fin 2002), pour diminuer dans le second trimestre de 0,1 % suite à la réforme du système de santé. Les remboursements de médicaments ont touché tous les assurés, y compris les retraités.

Les investissements en logement ont diminué pour le sixième trimestre consécutif. Cette tendance à la baisse perdure depuis trois ans. Toutefois, une forte augmentation a été enregistrée en juin 2003. De nouvelles normes de construction pour la prévention des allergies aux contenus chimiques de matériaux de construction sont entrées en vigueur au 1er juillet 2003. La réduction de l'impôt sur les prêts immobiliers s'arrête à la fin 2003.

Les investissements publics ont diminué fortement au deuxième trimestre 2003, marquant le cinquième trimestre de variation fortement négative sur la période précédente, le gouvernement japonais essayant d'améliorer son solde public (- 7,1 % en 2003).

Les importations ont augmenté faiblement au premier trimestre 2003 et diminué nettement au deuxième trimestre, enregistrant une variation négative de 1,6 %. Cette dernière est essentiellement due à une diminution des importations de services, attribuée au SRAS. Malgré l'appréciation du yen, les exportations japonaises ont augmenté, tirées par les IDE japonais en Chine (exportations de services).

La croissance serait au-dessus du potentiel

Certaines tendances positives se dégagent et laissent entrevoir un rebond de l'économie japonaise. Les profits des entreprises se rétablissent, permettant le remboursement de dettes. Le nombre de faillites est en forte diminution, enregistrant une variation annuelle négative de $-12,3\%$ sur la moyenne de janvier à août 2003, et de $-19,8\%$ pour le seul mois d'août 2003. Les banques reprennent espoir quant à la qualité des créances et les conditions de crédit se détendent. La bourse se reprend et entretient un cercle vertueux. Le taux d'intérêt sur les obligations publiques à dix ans augmente à 1,5 à la mi-septembre 2003, en rupture avec les baisses continues des dernières années (0,5 en juin 2003). Le taux court reste toujours quasi nul, mais le taux interbancaire se tend.

Selon nos prévisions, la croissance serait au-dessus du potentiel (estimé à 1,3 par l'OCDE) en 2003 et en 2004, tirée par les exportations, qui repartiraient à partir du troisième trimestre 2003. Le fort rebond des croissances américaine et asiatique participe au dynamisme des exportations japonaises. Ces dernières seraient aussi poussées à la hausse par la poursuite des IDE japonais en Chine.

L'investissement productif privé s'ajusterait au deuxième semestre 2003 pour compenser le gonflement du premier semestre et redémarrerait en 2004, tiré par le rebond de la confiance. Cependant, il existe encore dans l'économie japonaise, des excès de capacité productive et des problèmes structurels frappant surtout les petites et moyennes entreprises (endettement, rupture de liens traditionnels avec les grands groupes). Ce sont surtout les grandes entreprises qui investissent.

La consommation privée resterait modérée au deuxième semestre 2003 et en 2004, à la suite de la baisse du pouvoir d'achat des retraités et aux faibles progressions des salaires réels. Les entreprises poursuivraient l'ajustement de l'emploi surtout dans l'industrie en 2004.

Le budget 2004 (mars 2004-avril 2005) serait fortement déficitaire (-7%) selon les premières indications, mais il n'existe pas encore de sources officielles sur les prévisions de dépenses et recettes publiques pour l'année fiscale 2004. Nous avons écarté la possibilité que les autorités japonaises profitent du rebond de la croissance pour réduire leur déficit, car elles ne souhaiteraient pas déprimer davantage la consommation privée, dans un climat encore déflationniste.

Le yen s'apprécierait encore légèrement vis-à-vis du dollar (1 dollar valait 116 yens à la mi-septembre 2003 contre 122 fin 2002), pour se déprécier en 2004.

Selon nos prévisions, le processus déflationniste devrait se prolonger, alimenté par la faiblesse de la demande et la rapidité du progrès technologique. Toutefois les pressions déflationnistes seraient moins prononcées qu'auparavant. La baisse des prix à la consommation continuerait de ralentir par effet de la hausse du prix des cigarettes, due à l'augmentation de la taxe sur le tabac, et de la hausse du prix du riz, due aux conditions climatiques défavorables de l'été 2003.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2002				2003				2004				2001	2002	2003	2004
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,2	0,9	0,8	0,6	0,6	1,0	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	2,5	1,4
Consommation des ménages	0,5	0,2	0,7	0,0	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,7	1,3	1,3	1,2
Consommation publique	0,5	0,2	0,8	0,0	0,4	-0,1	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	2,5	2,3	1,0	1,3
FBCF totale	-0,5	-0,8	0,4	1,5	0,7	2,6	-0,6	-0,8	0,0	0,1	0,3	0,5	-1,2	-4,7	3,3	0,1
Dont																
Productive privée	-1,1	-0,2	1,9	3,6	2,5	4,7	-0,5	-1,0	0,5	1,0	1,2	1,5	1,0	-4,7	9,4	2,4
Logement	-2,4	-0,4	-0,1	-0,8	-1,0	-0,3	-2,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-5,4	-4,8	-3,2	-4,3
Publique	2,0	-2,6	-2,8	-2,5	-3,2	-1,9	0,0	0,0	-1,0	-2,0	-2,0	-2,0	-4,1	-4,9	-8,3	-4,4
Exportations de biens et services	5,4	6,9	0,1	4,3	0,6	0,8	2,0	1,5	1,8	2,0	2,1	2,1	-6,0	8,1	7,6	7,4
Importations de biens et services	0,9	3,6	2,6	1,4	0,6	-1,6	2,0	1,5	1,2	1,0	1,0	1,0	0,1	2,0	4,1	4,5
Variations de stocks, en points de PIB	-1,0	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,1	-0,1
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,2	-0,1	0,6	0,4	0,4	0,9	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	1,0	-0,2	1,7	0,9
Variations de stocks	-0,5	0,5	0,4	-0,2	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,3	0,0
Commerce extérieur	0,5	0,4	-0,2	0,4	0,0	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,7	0,7	0,5	0,5
Prix à la consommation*	-1,4	-0,9	-0,8	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,7	-0,9	-0,2
Taux de chômage, au sens du BIT	5,3	5,3	5,4	5,4	5,3	5,4	5,3	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4	5,0	5,4	5,4	5,4
Solde courant, en points de PIB													2,3	2,9	3,1	3,5
Solde public, en points de PIB													-6,1	-7,1	-7,3	-7,3
Impulsion budgétaire													-0,5	0,9	0,3	-0,1
PIB zone euro	0,3	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	1,6	0,9	0,5	1,6

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

Sources : Economic and Social Research Institute, Cabinet Office (comptes publiés le 16 septembre 2003) ; Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications ; Ministry of Health, Labor and Welfare ; prévisions OFCE.