

## JAPON : CROISSANCE EN SURSIS

**Bruno Ducoudré**

*Département analyse et prévision*

**A**u Japon, le premier semestre 2012 a été marqué par une très forte reprise de la croissance, notamment au premier trimestre (+1,3 % de croissance trimestrielle). Ce rebond est lié sur le plan intérieur à la mise en œuvre des plans de reconstruction qui ont soutenu la dépense et l'investissement publics et à la très bonne tenue de la consommation (+1,2 % au 1<sup>er</sup> trimestre 2012 par rapport au trimestre précédent). Le commerce extérieur a aussi apporté une contribution positive de 0,2 point à la croissance, avec la fin des inondations en Thaïlande et la reprise des exportations japonaises. L'activité a ensuite ralenti au deuxième trimestre (+0,2 % de croissance trimestrielle), malgré une reprise de l'investissement logement et de la FBCF des entreprises privées. De ce bon début d'année, combiné à une mauvaise année 2011 (-0,7 % de croissance), découle un acquis de croissance élevé, de 2,5 points de croissance du PIB à la fin du deuxième trimestre 2012. Cependant, les indicateurs conjoncturels indiquent un ralentissement de l'activité, lié au ralentissement du commerce mondial et à la fin de la prime à l'achat de voitures écologiques, ce qui pèserait sur la croissance au deuxième semestre 2012. En moyenne annuelle, l'économie japonaise devrait croître de 2,4 % cette année et de 1,3 % en 2013. Le potentiel de rebond de l'économie japonaise, de l'ordre de 1,9% en 2012 et de 1,6 % en 2013, permettrait de rattraper en 2 ans l'écart de production qui s'est de nouveau creusé en 2011 (graphique 1). Cette reprise spontanée sera accentuée par une politique budgétaire active de soutien à la reconstruction, qui ajouterait 0,6 points de PIB cumulés sur la période 2012-2013 (tableau 1), et par les besoins en logement et la reconstitution du capital des entreprises. L'économie japonaise pâtirait cependant des politiques de consolidation budgétaire menées en Europe et

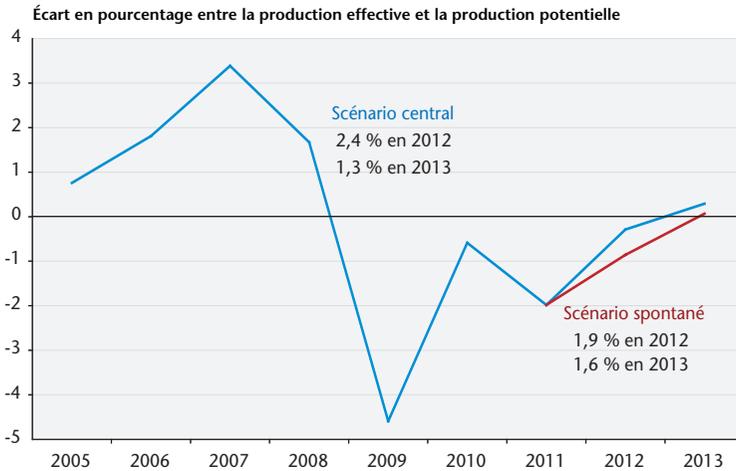
aux États-Unis sur cette période, et qui amputerait la croissance de 0,6 point en 2012 et de 0,7 point en 2013.

**Tableau 1. Décomposition des prévisions de croissance pour le Japon**

Taux de croissance trimestriel moyen	2012	2013
Reprise spontanée	0,5	0,4
Impact budgétaire efficace	0,1	0,1
Environnement extérieur	-0,1	-0,2
Autres raisons	0,2	0,0
<b>Prévision</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>

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

**Graphique 1. Écart de production au Japon**



Note : le scénario spontané correspond au taux de croissance maximum observé en moyenne pendant 4 années consécutives depuis 1991, tant que l'écart de production n'est pas refermé.

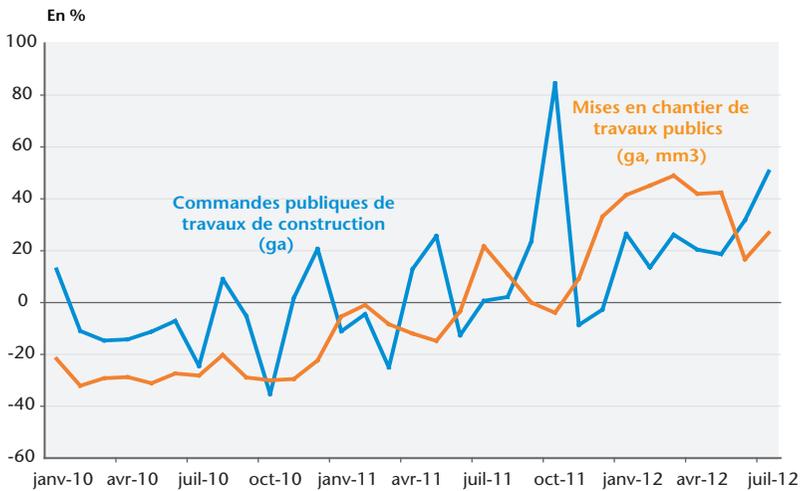
Sources : OCDE, comptabilité nationale, calculs et prévision OFCE octobre 2012.

## Reconstruire vite, avant d'augmenter les impôts

Face aux besoins de reconstruction, estimés à 4,8 points de PIB par le gouvernement, la politique budgétaire demeurera expansive en 2012-2013. Les quatre budgets additionnels votés sur l'année fiscale 2011 pour un montant total de 3,9 points de PIB, ainsi que les 0,8 point de PIB alloué à la reconstruction pour l'année fiscale 2012, ont désormais un effet sur la consommation (+1,1 % au premier trimestre 2012) et l'investissement public (+3,6 % et +1,8 % respectivement au premier et au deuxième trimestre 2012). On s'attend à ce que la dynamisme des dépenses publiques perde

sur la période, stimulée par les commandes de construction du secteur public (graphique 2). L'impulsion budgétaire cumulée s'élèverait à 0,9 point en 2012-2013 (tableau 2), apportant un surcroît de croissance cumulé de 0,6 point sur la période. Le solde public resterait stable en 2012, l'amélioration du solde conjoncturel contrebalançant la dégradation du solde structurel liée aux plans de relance et à la hausse de la charge d'intérêts sur la dette publique. Le solde se dégraderait ensuite de 0,4 point de PIB en 2013 pour dépasser 10 % du PIB, la dette publique atteignant 226 % du PIB.

Graphique 2. Nouvelles commandes et mises en chantier de travaux publics



Sources : Datastream, calculs OFCE.

Face à cette situation budgétaire dégradée, le gouvernement et le Parlement ont entériné une réforme de la fiscalité incluant principalement une hausse de 5 points de la TVA (+3 points en avril 2014, +2 points en octobre 2015), avec l'appui des principaux partis d'opposition. Les recettes supplémentaires liées à la réforme s'élèveront à 2,9 points de PIB en année pleine (13,5 trillions de yens) dont 2,75 points proviennent de la hausse de TVA. Le reste provient de la création d'une nouvelle tranche marginale d'impôt sur le revenu à 45 % et d'une hausse des droits de succession. 80 % des recettes seront utilisées pour pérenniser le financement de dépenses actuelles, et 20 % financeront de nouvelles dépenses sociales (famille, dépendance, retraite, réduction des inégalités). La

politique budgétaire deviendrait donc restrictive à partir de 2014. En contrepartie de cette réforme, l'opposition a notamment obtenu la tenue d'élections législatives anticipées, dont la date n'a pas encore été fixée par le Premier ministre, Mr Noda. L'épreuve de force est engagée avec l'opposition qui souhaite une date rapprochée et a, en conséquence, bloqué pour le moment la loi permettant au gouvernement de refinancer le déficit par émission de nouvelles obligations. D'après le gouvernement, si un déblocage n'intervenait pas lors de la prochaine session parlementaire en octobre, il serait alors contraint à un gel des dépenses empêchant la mise en œuvre des plans de reconstruction.

**Tableau 2. Décomposition de l'évolution du solde public**

En % du PIB

	2012	2013
<b>Solde public</b>	-9,8	-10,3
<b>Variation du solde public (D=A+B+C)</b>	0,0	-0,5
<b>Variation des taux de prélèvements obligatoires (A=A1+A2)</b>	0,1	0,0
<i>dont mesures nouvelles sur les PO (A1)</i>	0,1	0,0
<i>dont élasticité spontanée des recettes fiscales au PIB (A2)</i>	0,0	0,0
<b>Variation due à l'écart entre la progression des dépenses publiques et le PIB potentiel* (B=B1+B2)</b>	-0,8	-0,7
<i>dont dépenses publiques primaires (B1):</i>	-0,5	-0,4
<i>dont charges d'intérêts sur la dette publique (B2)</i>	-0,2	-0,3
<b>Variation solde conjoncturel (C)</b>	0,7	0,2
<b>Variation du solde structurel** (E=A+B1)</b>	-0,5	-0,4
<b>Effort structurel*** (F=A1+B1)</b>	-0,4	-0,4
<b>Dette publique</b>	218	226
<b>PIB (en %, en volume)</b>	2,4	1,3

\* Nous avons retenu un taux de croissance du PIB potentiel de 0,7% en 2012 et 2013.

\*\* Calculé hors effet des charges d'intérêt.

\*\*\* L'effort structurel retrace les seuls effets de maîtrise des dépenses – c'est-à-dire les dépenses publiques hors charges d'intérêt – et les mesures de prélèvements obligatoires décidées par les pouvoirs publics. Un effort structurel négatif correspond à une politique expansive.

Source : Prévision OFCE octobre 2012.

## La demande intérieure soutiendra la croissance en 2013

Du côté des ménages, le dynamisme de la consommation tend à s'éroder au deuxième trimestre (+0,1% par rapport au premier trimestre), après quatre trimestres très dynamiques. L'indice de confiance des ménages s'affaïsse lentement (40,2 en août) après un point haut atteint en avril, et les ventes au détail ont diminué de

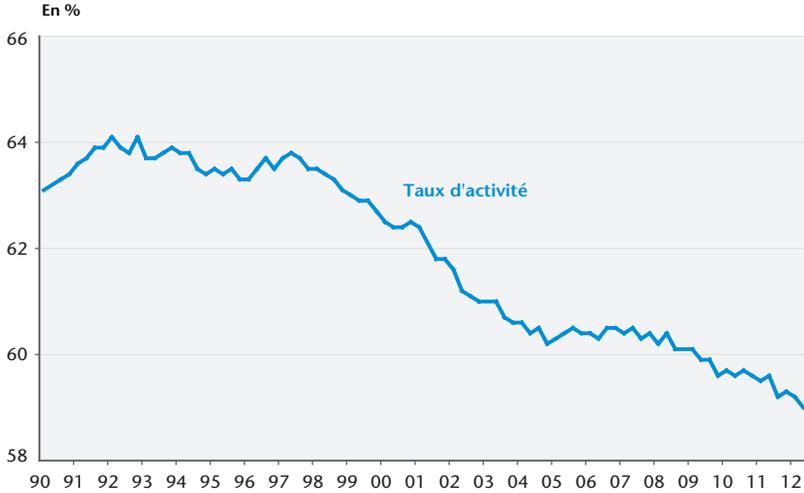
0,7 % en glissement annuel au mois de juillet. La fin de la prime à l'achat de voitures écologiques le 21 septembre devrait aussi peser sur la consommation des ménages au deuxième semestre 2012. En 2013, la consommation des ménages croîtrait à un rythme modéré, de l'ordre de +0,2 % par trimestre. Avec la fermeture du cycle de la productivité, les entreprises augmenteraient le temps de travail des salariés, qui avait fortement diminué pendant la crise, soutenant ainsi le revenu des ménages. Les heures travaillées remonteraient à 148 en moyenne mensuelle en 2013, après 145,6 heures en 2011. La poursuite des baisses lentes mais continues de l'emploi total et du salaire horaire freineraient néanmoins la progression du revenu des ménages. Le revenu disponible net réel augmenterait de 1,4 % en 2012, principalement sous l'effet de la baisse du prix de la consommation (-1,8 % en 2012), effet qui ne jouerait plus en 2013 (baisse de 0,1% du revenu net réel), la variation du prix à la consommation étant attendue nulle cette année-là.

L'indice des prix à la consommation recommencerait à augmenter en 2012 (+0,2 %) et en 2013 (+0,1 %) sous l'effet notamment de la hausse des prix de l'énergie (eau, gaz et électricité). À la suite de la fermeture des centrales nucléaires, les opérateurs d'électricité ont compensé la perte de production principalement par l'utilisation de centrales thermiques dont les coûts de production, liés aux prix du gaz et du pétrole importés, sont plus élevés. TEPCO (Tokyo Electric Power Company) a ainsi obtenu une hausse de 8,5 % de ses tarifs d'électricité pour les ménages, après avoir augmenté ses tarifs sur le marché libéralisé. TEPCO devrait être suivie par d'autres compagnies japonaises, notamment Kyushu Electric et Kansai Electric d'après le journal *Nikkei*, d'autant que le gouvernement a annoncé le 14 septembre sa volonté de sortie définitive du nucléaire à l'horizon 2040.

Sur le front de l'emploi, le chômage poursuivrait sa décreue, la population active baissant plus rapidement que l'emploi : la population active baisse en moyenne de 0,3 % par an depuis un point haut atteint en 1998. Cette baisse s'explique principalement par le vieillissement de la population, qui s'est traduit par une baisse tendancielle du taux d'activité, de 4 points entre 1998 et 2012 (graphique 3). Par ailleurs, les entreprises n'ont toujours pas besoin d'embaucher massivement et préfèrent augmenter le temps de travail, les réserves de main-d'œuvre accumulées depuis 2008

n'étant toujours pas résorbées, excepté dans les zones concernées par la reconstruction où des tensions sur la main-d'œuvre sont apparues.

Graphique 3. Taux d'activité\* depuis 1990



\* population active rapportée à la population âgée de 15 ans et plus.

Sources : Data Insight, calculs OFCE.

L'investissement des entreprises devrait baisser au troisième trimestre 2012, après un bon deuxième trimestre : le taux d'utilisation des capacités productives a baissé de 4,8 points depuis janvier, les expéditions de biens de capital sont en baisse de 4,7 % en juillet par rapport à l'année passée et les commandes de machines de septembre diminuent de 3,6 % en glissement annuel. L'investissement repartirait en 2013, stimulé par la consommation tant publique que privée, et les besoins de reconstruction, tandis que les profits des entreprises ont recommencé à croître en 2012, à un rythme qui s'accélère (+8,9 % au premier trimestre, +13,6 % au deuxième trimestre). Néanmoins, l'appréciation face au dollar et à l'euro pèse sur la rentabilité des exportateurs. Les incertitudes sur l'évolution du taux de change du yen, ainsi que le ralentissement de la croissance mondiale et plus particulièrement de la Chine en 2012-2013, pèseront aussi sur les perspectives d'investissement des entreprises. En conséquence, le taux d'investissement se maintiendrait à 12,9 % en 2012-2013, soit près de 2 points inférieur à sa valeur atteinte en 2007.

### **Contribution positive du commerce extérieur**

La crise débutée en 2008, les ruptures successives des chaînes d'approvisionnement en 2011 du fait du tsunami puis des inondations en Thaïlande, et l'arrêt des centrales nucléaires ont fortement pesé sur le solde du commerce extérieur japonais. Les exportations ont de fait un potentiel de rebond, puisqu'elles sont encore à un niveau inférieur de 5,6 % à celui atteint au premier trimestre 2008. Le ralentissement de l'économie mondiale ne permettrait cependant pas de retrouver les rythmes de croissance des exportations d'avant-crise, et celles-ci augmenteraient à un rythme moyen de 1 % par trimestre fin 2012, puis 1,5 % en 2013, ce qui permettrait de retrouver le niveau d'avant-crise en fin d'année 2013. Le rythme de croissance des importations devrait ralentir, le pic d'importation d'énergie ayant été atteint cet été pour faire face à la demande d'électricité, et le rythme de croissance du PIB étant plus faible en moyenne à partir du troisième trimestre 2012. Le rythme de croissance semestriel des importations serait ainsi divisé par 2, passant de 3 % sur les trois derniers semestres à environ 1,5 % jusqu'à fin 2013. La contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative en 2012 (-0,1 point) et apporterait 0,5 point de croissance supplémentaire en 2013. Elle pourrait cependant être moins importante si le contentieux entre le Japon et la Chine à propos des îles Senkaku-Dioayu s'étend et se prolonge dans le temps, avec le risque de fermetures durables d'usines japonaises en Chine, la baisse des échanges commerciaux entre les deux pays et le boycott des produits japonais par les consommateurs chinois.

## 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					
<b>PIB</b>	-2,0	-0,3	1,7	0,1	1,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	4,7	-0,7	2,4	1,3
<b>PIB par tête</b>	-2,0	-0,1	1,6	0,1	1,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	4,6	-0,6	2,6	1,4
<b>Consommation des ménages</b>	-1,5	0,6	1,1	0,7	1,2	0,1	-0,2	-0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,6	0,1	2,4	0,1
<b>Consommation publique</b>	0,3	0,6	0,2	0,4	1,1	0,2	0,9	0,8	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	2,2	2,0	2,5	1,7
<b>FBCF totale dont</b>	-0,8	0,6	0,6	3,3	-0,5	1,4	-0,2	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	0,9	3,6	2,5
<b>Productive privée</b>	-0,1	-0,9	0,3	5,5	-1,6	1,4	-1,0	0,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,1	1,2	2,8	1,7
<b>Logement</b>	1,7	-3,0	4,8	0,1	-1,6	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	-4,5	5,7	1,5	4,0
<b>Publique</b>	-4,4	7,4	-1,1	-1,0	3,6	1,8	2,0	3,0	1,0	-0,5	-0,5	-0,5	0,4	-2,8	7,3	3,9	3,9
<b>Exportations de biens et services</b>	-0,4	-5,8	7,8	-3,6	3,4	1,2	1,0	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	24,5	-0,1	4,5	5,4	5,4
<b>Importations de biens et services</b>	1,5	0,0	3,4	1,0	2,2	1,6	0,3	0,4	0,9	0,8	0,8	0,8	11,2	6,3	6,2	3,0	3,0
<b>Variations de stocks, en points de PIB</b>	-0,7	-0,7	-0,5	-0,9	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8
<b>Contributions</b>																	
<b>Demande intérieure hors stocks</b>	-1,0	0,6	0,8	1,1	0,9	0,4	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	2,1	0,6	2,6	0,9
<b>Variations de stocks</b>	-0,7	0,0	0,2	-0,4	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	-0,5	0,0	0,0
<b>Commerce extérieur</b>	-0,3	-1,0	0,8	-0,7	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	2,0	-0,8	-0,1	0,5
<b>Prix à la consommation*</b>	-0,5	-0,4	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	-0,7	-0,3	0,2	0,1
<b>Taux de chômage, au sens du BIT</b>	4,8	4,7	4,4	4,5	4,5	4,4	4,3	4,2	4,1	4,1	4,1	4,1	5,1	4,6	4,4	4,4	4,1
<b>Solde courant, en points de PIB</b>	3,0	1,6	2,2	1,4	1,2	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1	2,4	2,8	3,7	2,0	1,3	2,2	2,2
<b>Solde public, en points de PIB</b>													-8,6	-9,8	-9,8	-10,3	-10,3
<b>Impulsion budgétaire</b>														0,6	0,5	0,5	0,4
<b>PIB zone euro</b>	0,6	0,2	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	2,0	1,5	-0,5	-0,1

\* Pour les trimestres, glissement trimestriel. 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 octobre 2012.