

## Les clés de la relance de la croissance économique au Japon

Dans le contexte que nous connaissons ou l'économie mondiale s'efforce de renouer avec la croissance, le Japon comme les États-Unis enregistrent un taux de croissance plus rapide que dans la zone euro tandis que les grandes économies émergentes connaissent un redressement cyclique modéré pour reprendre la formulation de l'OCDE.

Au Japon, comme quasiment partout ailleurs dans les pays membres de l'OCDE, les déséquilibres budgétaires sont appelés à se creuser si des mesures vigoureuses ne sont pas prises pour les corriger.

En effet, au Japon, le niveau particulièrement élevé de la dette souveraine impose la mise en place d'un programme d'assainissement encore plus drastique que les mesures actuelles afin de l'orienter de manière significative à la baisse. Dans le même temps, des réformes structurelles semblent indispensables pour redynamiser la croissance du pays.

Pour autant, même si à la fin 2011 l'activité a quelque peu marqué le pas, la croissance de la production a enregistré une certaine reprise confortée par la poursuite de dépenses de reconstruction du pays à la suite du séisme qui a frappé l'est du Japon. On parle à cet égard, de dépenses publiques pouvant atteindre 1,5% du PIB en 2012.

Et d'aucuns estiment que lorsque les efforts publics de reconstruction cesseront, la reprise de la croissance des exportations alimentée par le redressement de la demande mondiale prendra le relais.

De ce point de vue la crise de la zone euro demeure le principal risque pesant sur l'économie mondiale en général et sur l'économie japonaise en particulier. Il est vrai que les craintes apparues quant aux contraintes pesant sur les prêts des banques de la zone euro sur la croissance du commerce mondial sont susceptibles d'impacter les performances de l'économie nipponne dans la mesure où les banques constituent l'une des principales sources de financement du commerce international où le Japon est un acteur incontournable.

L'OCDE estime pour sa part que la politique de taux zéro doit se poursuivre au Japon jusqu'à ce que l'objectif d'inflation de 1% soit atteint. A défaut, la Banque du Japon devra prendre de nouvelles mesures notamment sous la forme de programmes d'actifs encore plus soutenus.

En d'autres termes, la Banque du Japon se doit de maintenir son taux directeur à un niveau virtuellement nul et poursuivre sa politique active d'assouplissement quantitatif jusqu'à ce que l'inflation évolue de façon nettement positive pour atteindre le taux cible précité de 1%.

Compte tenu des risques associés à une dette publique brute de plus de 200% du PIB, il est fortement recommandé que l'assainissement budgétaire, prévoyant une hausse d'impôts et une limitation des dépenses, soit renforcé le plus vite possible.

La toute première priorité est donc semble-t-il de relever le taux de taxe sur la consommation comme le propose déjà le gouvernement en place. Aussi, à Tokyo, comme d'ailleurs dans la quasi-tota-

En effet, le Japon depuis 1988 tout comme la zone euro depuis 2011, sont des économies en croissance faible, avec des taux d'inflation faibles, mais aussi une profitabilité très élevée des entreprises et des profits globalement supérieurs aux investissements ainsi qu'un excès d'épargne des entreprises.

Au Japon comme dans la zone euro, on observe que la faiblesse de la croissance et l'amélioration de la compétitivité doublée de la baisse des salaires conduisent à des excédents extérieurs structurels.

Un autre point de similitude réside dans le fait que les agents économiques privés se désendettent alors que le déficit public reste à un niveau anormalement élevé d'où résulte une forte création monétaire dédiée au financement des déficits publics.

Du coup, au Japon comme au sein de la zone euro, les effets directs de la faiblesse de la croissance et de l'importance de la création monétaire sur les marchés financiers sont de la même nature avec d'une part, la baisse des taux d'intérêt nominaux à toutes maturités et d'autre part, la mauvaise valorisation des actions.

De manière concomitante, le niveau élevé de profitabilité des entreprises lié à leur politique de désendettement et leur faible propension à l'investissement, constituent autant de vecteurs favorables aux marchés obligataires.

Pas surprenant qu'avec un tel désendettement du secteur privé et une si faible croissance, les déficits publics soient aussi abyssaux à l'ex-

ception toutefois de la période récente en Allemagne, ce qui implique au Japon comme au sein de la zone euro des politiques monétaires très volontaristes en matière d'achats de titres publics par les banques centrales et dans le même temps un financement pléthorique des établissements bancaires afin d'empêcher la hausse des taux d'intérêt.

On l'aura compris, à Tokyo comme à Paris notamment, le leitmotiv est identique : assainissement des finances publiques et programme de croissance comme prix à payer pour réveiller les marchés financiers !

**Philippe-Henri Latimier, Ph.D**



Le système de train Shinkansen a fait du Japon le pionnier de la grande vitesse (ci-dessus, un modèle de la série 700).

© JINTO

lité des capitaux de la zone euro, des réformes budgétaires et structurelles plus ambitieuses doperaient la croissance en augmentant le PIB : une preuve supplémentaire pour ceux qui en douteraient encore que l'action politique quand elle est bien menée peut réduire les déséquilibres !

Comme le souligne l'économiste Patrick Artus, dans un cahier de recherche économique publié début octobre 2012 par la banque Natixis, les caractéristiques cardinales de l'équilibre économique du Japon depuis la fin des années 1990 se retrouvent aujourd'hui dans la zone euro, si bien que regarder le Japon permet à bien des égards de prévoir les marchés financiers de la zone euro.