



L'ÉCLAIRAGE | CHRONIQUE

PAR JEAN-PIERRE PETIT

Le retour du Japon

Le « cas » japonais est particulièrement intéressant parce qu'il est potentiellement annonciateur de ce qui risque de survenir dans un grand nombre de pays développés. D'abord parce que, première victime de l'économie de bulle d'après-guerre, le Japon a clairement sombré dans une spirale déflationniste il y a presque vingt ans. Ensuite parce que c'est le pays dont le déclin démographique est le plus accentué : l'âge médian est de 45,4 ans en 2012, soit le niveau le plus élevé au monde.

Le produit intérieur brut (PIB) nominal japonais n'a pratiquement pas bougé depuis vingt ans, et le ratio dette totale (ménages, entreprises non financières et administrations publiques) sur PIB a atteint aujourd'hui 390 %, contre 265 % en 1990. Or il paraît très difficile pour un pays démocratique et vieillissant de pouvoir stabiliser sa dette dans une situation de stagnation nominale longue.

Récemment, le Japon a, semble-t-il, décidé de « se ressaisir ». Pourquoi Shinzo Abe, héritier d'une dynastie politique au sein du parti libéral démocrate, déjà premier ministre entre 2006 et 2007 et que l'on n'attendait donc guère dans la figure du « rénovateur », s'est-il

lancé dans une stratégie aussi ambitieuse ? La première raison est que le Japon enregistré un déficit commercial depuis 2011. Un tel déficit est structurellement cohérent avec le vieillissement (baisse de l'effort d'épargne, hausse des dépenses publiques). Mais il a été renforcé par la hausse des importations d'énergie consécutive à la catastrophe de Fukushima et par les tensions commerciales avec la Chine. Il a aussi été amplifié par l'appréciation continue du yen depuis 2008 jusqu'à fin 2012, nouvel *endaka* (« yen surévalué ») après celui de la période 1985-1995, qui avait déjà largement contribué à faire entrer le Japon en déflation.

La balance courante ne reste positive que grâce aux revenus des actifs étrangers. Or le Japon a échappé à toute crise systémique depuis vingt ans grâce à cet excédent courant, qui permet que la dette publique japonaise soit détenue à une écrasante majorité par des résidents. Un déficit courant impliquerait une dépendance à l'égard des créanciers internationaux, donc une prime de risque croissante sur les titres de dette publique japonaise, avec à la clé un risque d'effondrement du yen et/ou surtout un krach obligataire qui pèserait sur les institutions financières nippones.

La deuxième raison est que le Japon doit faire face à la puissance économique, commerciale et désormais militaire croissante de la Chine.

Le troisième facteur a sans doute été la relative réussite de la politique monétaire d'assouplissement quantitatif engagé par les États-Unis il y a plus de quatre ans. Celle-ci a permis, depuis la reprise économique, une croissance réelle de 2 %, la création de près de 7 millions d'emplois privés, un sensible redressement des banques et du marché immobilier, le tout en réussissant à diminuer considérablement le déficit courant et à stabiliser le ratio dette totale/PIB. Outre une nouvelle relance budgétaire, le Japon a donc souhaité « mettre le paquet » sur la politique monétaire, en fixant un objectif de doublement de la base monétaire d'ici à fin 2014.

Cohérence et détermination

Les mécanismes de transmission de cette politique sont désormais en place : baisse des taux d'intérêt réels, baisse du taux de change, reflation des actifs et gains de confiance pour les entreprises et les ménages. La première étape a donc d'ores et déjà été réussie. La croissance réelle a d'ailleurs été de 3,5 % en rythme annualisé au premier trimestre, avec notamment une forte contribution de la consommation et des exportations. Une croissance à nouveau proche de 3 % est tout à fait envisageable pour le second trimestre. Aucun autre grand pays dans le monde ne connaît une tendance de l'activité aussi favorable.

Restent les deux prochaines étapes. D'abord, un changement durable des anticipations de nature à favoriser une hausse des

salaires et des dépenses d'investissement. Ensuite, des réformes structurelles de nature à augmenter le potentiel productif. Jusqu'à présent, le contenu précis et le calendrier de ces réformes restent encore assez flous (libéralisation du secteur de l'énergie, de l'agriculture et de la santé, hausse du taux de participation du travail féminin et des jeunes, participation aux négociations sur le partenariat transpacifique...). Sans doute en saura-t-on plus après les élections sénatoriales de juillet.

La politique de Shinzo Abe présente pour le moment les qualités de l'action publique propres à extirper un pays d'une crise grave : unité de diagnostic, cohérence et détermination dans l'action.

Ce volontarisme paie sur le plan économique, mais aussi politique : le taux d'approbation dépasse 70 % dans les sondages, contre 30 % à la fin du premier mandat de M. Abe. S'il réussit à conforter son assise lors des élections sénatoriales, il disposera d'une perspective de longévité qui constitue un atout-clé pour asseoir des réformes structurelles.

Le Japon des six derniers mois constitue finalement un réel rayon de soleil pour l'ensemble des pays développés. Celui qu'on n'attendait plus réapparaît sur la scène internationale.

Néanmoins, M. Abe n'est pas le premier responsable politique japonais à proclamer le « renouveau » de son pays. La tâche est encore rude. Même après être sorti de la déflation, il faudra en particulier rompre avec les conservatismes et le clientélisme historique du Parti libéral-démocrate, d'autant que Tokyo entrera alors dans une période d'ajustement budgétaire durable. ■

JEAN-PIERRE PETIT est économiste et président de la société de conseil Les Cahiers verts de l'économie