

Japon

Début d'année poussif

- L'année 2015 s'est achevée sur une note sombre, le PIB s'étant à nouveau contracté au quatrième trimestre (-0,3% t/t).
- 2016 ne débute pas sous de meilleurs auspices. Les premières données pour le T1 n'indiquent pas de rebond immédiat de la croissance, bien au contraire.
- En particulier, la production industrielle a plongé en février et son acquis de croissance est négatif pour le premier trimestre. Une contraction du PIB au T1 apparaît désormais probable.

L'année 2015 s'est achevée sur une note sombre, la contraction du PIB au T4 ayant effacé le rebond du trimestre précédent (-0,3% t/t après +0,3% au T3). Sur l'ensemble de l'année, la croissance a légèrement accéléré (+0,5% g.a.) après avoir quasiment stagné en 2014 (-0,1%). En 2016, les premières données disponibles pour le mois de février n'indiquent pas d'amélioration sensible de l'activité en ce début d'année.

En effet, le ralentissement des économies émergentes, Chine en tête, continue de pénaliser le secteur manufacturier et les exportations japonaises, celles de biens d'investissement en particulier. En 2015, presque 25% des exportations étaient expédiées vers la Chine (Hong Kong compris), le premier partenaire commercial du Japon. Après avoir quasiment stagné en janvier (+0,3% m/m), les exportations totales ont reculé de plus de 2% en février. A cet égard, les commandes de machines - un indicateur avancé de la production manufacturière et des exportations - avaient reculé en janvier (-8,8% m/m, après +1,4% en décembre), entraînées dans leur baisse par le plongeon des commandes en provenance de l'étranger (-29,4%, après -2,2% le mois précédent).

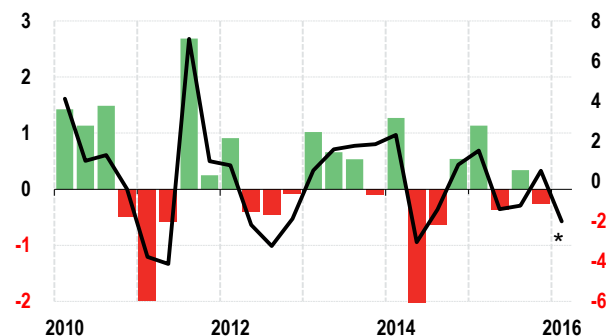
La production industrielle a chuté en février (-6,2%), alors que le secteur continue d'ajuster ses stocks à la baisse pour faire face au ralentissement de la demande étrangère en général et asiatique en particulier. C'est dans le secteur des biens durables que le recul a été le plus marqué (-9,2% m/m). L'acquis de croissance pour le T1 de la production industrielle est de -2% t/t en février. Il faut remonter au deuxième trimestre 2012 pour retrouver une baisse d'une ampleur comparable (-2,2% t/t). Le PIB s'était alors contracté de 0,4%.

Par ailleurs, après avoir reculé au quatrième trimestre (-0,9% t/t), la consommation des ménages peine à soutenir l'activité en début d'année, en dépit du plein emploi. En février, le taux de chômage s'est établi à 3,3%, en légère hausse par rapport à janvier où il avait atteint, à 3,2%, un plus bas depuis vingt ans. Le ratio des offres d'emploi rapportées à la demande est resté inchangé à 1,28 en février, son niveau le plus élevé depuis le début des années 1990, indiquant une pénurie de main d'œuvre, en dépit de la progression de la population active en ligne avec la participation accrue des femmes et des seniors. Pourtant les salaires, qui réagissent

Production industrielle et PIB

- PIB (% t/t, échelle gauche)
- Production industrielle (% t/t)

* : Acquis de croissance de la production industrielle en février pour le T1



Graphique 1

Sources : Cabinet Office, METI

lentement à l'évolution des conditions sur le marché du travail, n'accélèrent pas et la confiance des ménages japonais s'en ressent. En février, elle se retrouvait à son niveau le plus bas depuis plus d'un an, la composante « emploi » ayant enregistré le plus fort repli depuis octobre 2013. En février, les ventes au détail ont reculé de plus de 2% m/m. A cet égard, toutefois, les températures au-dessus de la normale saisonnière sont évoquées par la Banque du Japon pour expliquer cette morosité qui a principalement touché l'habillement.

Dans ces conditions, la publication des données sur les prix à la consommation pour février continuent de préoccuper les autorités monétaires. L'inflation totale s'est établie à +0,3%, tandis que celle calculée hors produits frais et énergie est légèrement supérieure (+0,8% après +0,7% en janvier). Les efforts de la Banque du Japon (BoJ) pour faire remonter l'inflation à 2% tardent donc à porter leurs fruits. Alors que le cycle de négociations salariales de printemps (Shunto) a donné lieu à des hausses de rémunérations inférieures à celles négociées en 2015 (+2,2%), la fin de la déflation peine à se concrétiser. Dans ces conditions, la BoJ s'est vue contrainte de poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire et d'opter pour de nouvelles actions. C'est ainsi que le Comité de politique monétaire a décidé, en janvier, de faire passer sous zéro le taux des réserves excédentaires des banques (IOER). Dans ces conditions, une nouvelle baisse de 0,20 point de base de l'IOER, après celle de 0,10 pb décidée en début d'année, pourrait intervenir d'ici juin, en l'absence d'amélioration sensible des facteurs invoqués en janvier par la Banque du Japon pour justifier sa décision (*volatilité des marchés financiers mondiaux sur fond de poursuite du déclin des prix du pétrole et d'incertitudes, en Chine en particulier, et dans les pays émergents et exportateurs de matières premières*).