

## Japon

### Tankan morose

- L'enquête Tankan à court terme de la Banque du Japon du mois de mars indique que l'activité a ralenti au premier trimestre.
- L'industrie manufacturière comme le secteur non manufacturier sont touchés, bien que l'indice des conditions courantes s'approche dangereusement de zéro pour la première.
- En outre, la situation devrait continuer de se détériorer au deuxième trimestre, quel que soit le secteur. C'est dans le manufacturier que l'indice des anticipations enregistre le repli le plus marqué : il se retrouve en territoire négatif pour la première fois en dix trimestres.

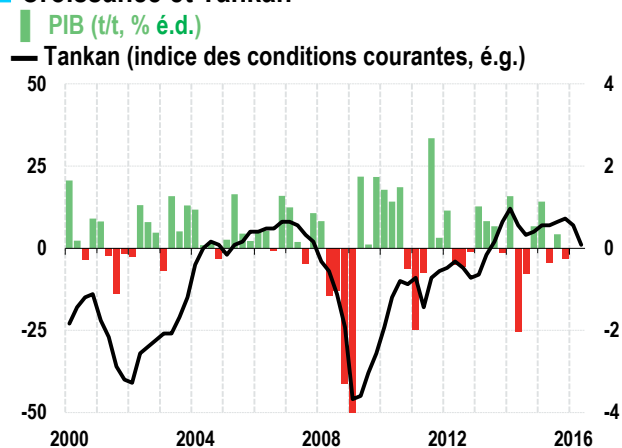
L'enquête à court terme Tankan de la Banque du Japon indique que l'activité a ralenti au premier trimestre. L'indice général des conditions courantes des chefs d'entreprises a reculé de deux points (de 9 en décembre 2015, à 7), retrouvant le même niveau qu'au T1 2015. En outre, la situation devrait continuer de se détériorer au deuxième trimestre, quel que soit le secteur, l'indice des anticipations reculant de 6 points à 1, enregistrant son plus fort repli depuis le T2 2011 et retrouvant ainsi son niveau le plus bas depuis le deuxième trimestre 2013.

#### Le secteur manufacturier s'essouffle

L'indice des conditions courantes du secteur manufacturier a affiché le repli le plus marqué (-2 points, à 1, son niveau le plus bas depuis le T3 2013), tandis que le recul dans le secteur non manufacturier était plus limité (-2 points, à 11). Ce sont les grandes entreprises manufacturières qui enregistrent la baisse la plus importante (-6 points). Quant aux petites, qui représentent près de la moitié de l'échantillon du secteur, si leur indice de confiance enregistre un moindre recul (-4 points), il se retrouve à nouveau sous zéro, après être resté en territoire positif, de manière quasi ininterrompue, au cours des neufs trimestres précédents. Ces données d'enquête sont cohérentes avec les dernières statistiques publiées pour le secteur. Ainsi, l'acquis de croissance pour le T1 de la production manufacturière était -1,9% t/t en février. Il faut remonter au T4 2012 pour trouver un repli de la même ampleur. A cette époque, le PIB s'était légèrement contracté (-0,1% t/t). En outre, l'indice des anticipations du secteur manufacturier indique que la dégradation devrait se poursuivre : l'indice repasse en territoire négatif, pour la première fois depuis le troisième trimestre 2013. A -3, il est au plus bas depuis le T2 2013.

La confiance dans le secteur non manufacturier s'est, elle aussi, détériorée. L'indice de diffusion (ID) des grandes entreprises a reculé de 3 points à 22, et celui des sociétés moyennes s'est replié de 2 points à 17. Celui des petites (plus de la moitié des entreprises du secteur non manufacturier de l'échantillon) a reculé de 5 à 4. Par ailleurs, l'indice général des anticipations du secteur non

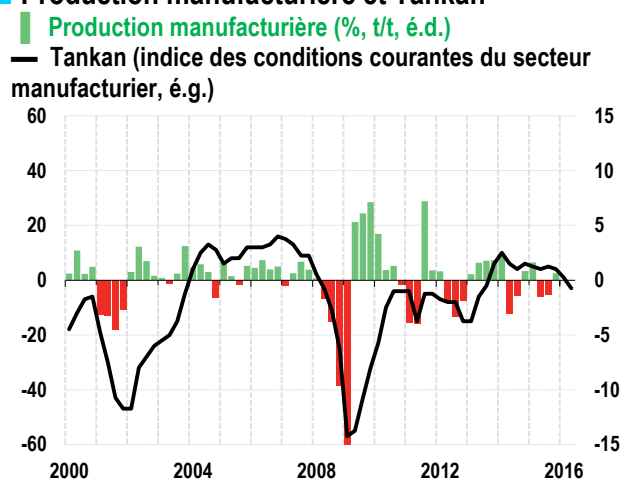
#### ■ Croissance et Tankan



Graphique 1

Sources : Bank of Japan, Cabinet office

#### ■ Production manufacturière et Tankan



Graphique 2

Sources : Bank of Japan, Cabinet office

manufacturier présage un repli encore plus marqué au deuxième trimestre. Il a en effet reculé de 7 points et se retrouve à 4, son niveau le plus bas depuis sept trimestres.

#### Les programmes d'investissement sont en panne en début d'année

Toutes les entreprises interrogées dans l'enquête Tankan anticipent un recul de leurs programmes d'investissement (-4,8%) pour l'exercice budgétaire 2016 (se terminant au 31 mars 2017). Encore une fois, les petites entreprises sont les plus pessimistes avec un repli attendu de plus de 19%. Si cette baisse peut paraître à première vue inquiétante, une révision à la hausse est probable en cours d'année, comme c'est généralement le cas. Ainsi, l'année dernière à la même époque, toutes les entreprises prévoient une



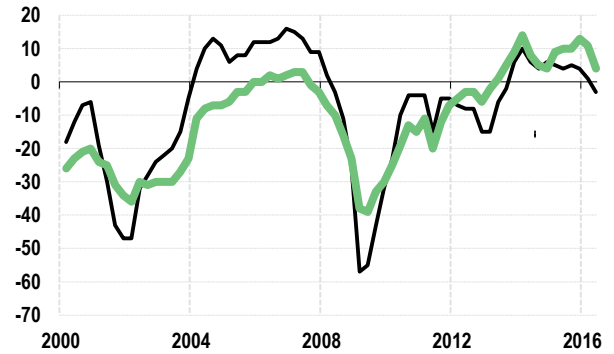
contraction de 5% alors que leurs investissements avaient progressé de 1,5% en 2015. A cet égard, rappelons que le Japon se classe troisième parmi les pays de l'OCDE, derrière Israël et la Suède, au titre des sommes investies en recherche et développement rapportées au PIB (plus de 3% en 2014, selon l'OCDE). Contrairement aux autres pays, les entreprises du secteur privé s'y taillent la part de lion, avec 80% des sommes engagées (en effet le secteur de la défense occupe une part congrue au Japon, contrairement aux Etats-Unis par exemple), au premier titre desquelles l'industrie des technologies de l'information et des équipements en télécommunications, puis l'automobile, les machines-outils, et l'industrie chimique et pharmaceutique. Dès les années 80, des mesures ont été mises en place pour favoriser les partenariats avec l'université. De fait, les entreprises japonaises inscrivent par culture leur action dans le long terme. Enfin, la troisième flèche de l'*Abenomics* vise à doper les investissements et les innovations du secteur privé en réformant et déréglementant les secteurs traditionnels (agriculture, machines, électronique) afin de relever leur productivité.

Il est vrai toutefois que les programmes d'investissement paraissent encore bien frileux au regard des profits enregistrés et des marges brutes d'autofinancement dégagées depuis plusieurs années. En outre, le niveau du yen devrait inciter les entreprises manufacturières à produire localement, ce qui entraînerait une hausse de l'investissement et de la production intérieure. De plus, il faut noter que les capacités excédentaires ont été largement résorbées. Dans le secteur manufacturier, l'ID relatif étant retombé à 4 au T1 2016 après avoir touché le pic historique de la série au T2 2009 (+36), alors que dans l'ensemble de l'économie les entreprises interrogées se considèrent en légère sous-capacité depuis huit trimestres.

**Les entreprises font face à une pénurie de main-d'œuvre**

D'après l'enquête Tankan, les entreprises font face à une pénurie de main-d'œuvre. L'ID relatif à l'ensemble des entreprises (solde entre les sociétés en sureffectif et celles en sous-effectif) est resté à -18, proche de son niveau le plus bas depuis le deuxième trimestre 1992 ; le taux de chômage était alors à 2,3% contre 3,3% en février dernier. Les tensions se font le plus sentir dans le secteur non manufacturier où l'ID est à -26, son niveau le plus bas depuis le T2 1992, et devrait continuer de reculer en juin (-28). Tous secteurs confondus, les entreprises de petite (-20) et de moyenne taille (-27) se jugent davantage en sous-effectif que les grandes (-11). Cette évolution est particulièrement déterminante, dans la mesure où les petites et moyennes structures représentent 70% de l'emploi. Les entreprises ont recommencé à embaucher depuis fin 2013. Ainsi, le ratio des offres sur demandes d'emplois est repassé au-dessus de 1 en novembre 2013, signalant que les conditions sur le marché du travail continuent de se tendre. En février 2016, il était à 1,28, son niveau le plus élevé depuis décembre 1991 ; le taux de chômage était alors à 2,1%. De plus, l'indice de diffusion de l'ensemble des entreprises devrait encore reculer en juin prochain pour passer de -18 à -20. Progressivement les spécificités du marché du travail japonais sont amenées à se diluer sous la pression du vieillissement démographique qui nourrit l'offre d'emplois. Auparavant les employés étaient généralement fidèles à l'entreprise qui, en retour, leur garantissait « virtuellement » la sécurité de l'emploi. L'évolution du mode de travail japonais et la pénurie de main-d'œuvre qui se

**Secteurs manufacturier et non manufacturier**  
— Indice des conditions courantes du secteur non manufacturier ; — Indice des conditions courantes du secteur manufacturier



Graphique 3

Sources : Bank of Japan, Cabinet office

profil entraînent une participation accrue des femmes, des jeunes et des seniors au marché du travail. A cet égard, le taux d'emploi des Japonaises est désormais supérieur de près de 6 points à la moyenne de l'OCDE (63,7% contre 56), en hausse de 7 points par rapport à 2000. Par ailleurs, on assiste à l'émergence de spécialistes à salaire élevé, plutôt que de généralistes polyvalents, ainsi que d'une nouvelle génération de *freeters*, ces travailleurs indépendants qui enchaînent petits boulots, missions intérimaires et contrats à durée déterminée et conservent ainsi leur autonomie sociale et financière.

**La situation financière des entreprises s'est encore améliorée au T1**

Selon le Tankan, l'indice de diffusion du sentiment de l'ensemble des entreprises nippones concernant leur situation financière se trouvait au T1 2016 à son niveau le plus élevé depuis le premier trimestre 1990.

Pourtant, ces dernières demeurent extrêmement prudentes et continuent d'accumuler des liquidités, en dépit de conditions de marchés pénalisantes. Selon les statistiques des *Flow of Funds* la part des liquidités et dépôts représentait 22% du total de leurs actifs financiers au quatrième trimestre 2015, soit pas moins de JPY 246 mds (près de 50% du PIB), contre 35% pendant les années 1990. Cette utilisation sous-optimale des capitaux nuit au développement non seulement des entreprises, mais aussi du reste de l'économie.