



VI / L'expérience originale des *Abenomics*

Évelyne Dourille-Feer*

Aux législatives du mois d'août 2009, le Parti démocrate du Japon (PDJ, centre gauche) avait mis fin à plus d'un demi-siècle de domination du Parti libéral démocrate (PLD, centre droit). Il s'était démarqué du PLD par une nouvelle vision de la société centrée sur la fraternité, le lien social, l'importance des services publics et du rôle de l'État. Il proposait une politique économique de stimulation de la demande domestique par des transferts sociaux massifs, opposée à celle du PLD tournée vers l'offre et les exportations. La diplomatie aussi changeait de cap pour tenter de s'émanciper de sa dépendance politique vis-à-vis des États-Unis et approfondir son intégration en Asie.

Retournement de l'histoire, aux législatives de décembre 2012, le PDJ perdit 80 % des sièges conquis en 2009. Cette défaite était à la mesure des espoirs déçus : programme économique inefficace car appliqué très partiellement dans un contexte de contraintes budgétaires exacerbées par la crise des *subprimes* et les retombées du tremblement de terre de mars 2011, impasse sur de nombreux dossiers diplomatiques (regain de tensions avec les États-Unis, la Chine et la Corée du Sud), mauvaise gestion du dossier nucléaire. La décision d'augmenter la TVA à partir de 2014 avait achevé de saper la confiance des électeurs...

Le discours musclé de Shinzo Abe fondé sur sa volonté de « remettre le Japon sur pied » (*Nihon o torimodosu*), quitte à suspendre l'indépendance de la banque centrale si elle n'appliquait pas sa

* Évelyne Dourille-Feer est économiste au CEPII.

vision de la politique monétaire, à braver les critiques du FMI en poursuivant d'amples politiques publiques de relance et à s'opposer à la Chine pour préserver l'intégrité territoriale de l'Archipel, séduisit de nombreux électeurs lassés de l'image d'un Japon affaibli. La proposition d'une politique originale de stimulation de la demande et de l'offre contribua également au succès électoral de Shinzo Abe. Cette politique, appelée « *Abenomics* » par les Anglo-Saxons, consiste à tirer trois flèches en même temps pour obtenir des résultats à court terme (flèche monétaire et flèche budgétaire) et des effets à moyen-long terme (flèche de croissance). Elle vise deux objectifs majeurs : vaincre la déflation et restaurer une croissance soutenue et durable. Partant d'un contexte déflationniste complexe, quels sont les premiers résultats et les limites des politiques monétaire, budgétaire et structurelle appliquées depuis 2013 ?

L'ennemi public numéro 1 : la déflation

Le Premier ministre Shinzo Abe a fait de la lutte contre la déflation sa priorité. Bien que la baisse moyenne des prix ait été faible (0,3 % par an entre 1998 et 2012), la longue période de déflation a ancré des comportements de consommation et d'investissement attentistes, d'autant plus dévastateurs pour l'économie que la déflation a également alourdi l'endettement. Bénéficiant des leçons de l'histoire récente, le gouvernement Abe a décidé d'appliquer une politique monétaire ultra-expansive, renforcée par une vigoureuse politique de relance. De premiers résultats positifs apparaissent mais sont-ils solides pour autant ?

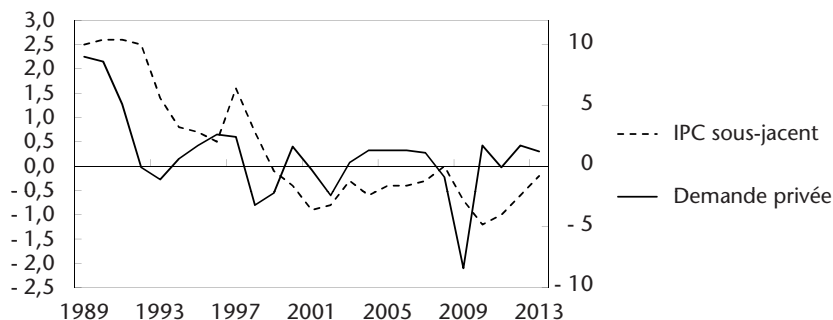
Développement et causes de la déflation japonaise

L'origine de la déflation remonte au resserrement brutal de la politique monétaire par l'augmentation du taux d'escompte de 2,75 % à 6 % entre mai 1989 et août 1990, et à l'encadrement plus strict du crédit. Ces mesures ont fait éclater la bulle boursière dès le début de l'année 1990 et celle de l'immobilier en 1991-1992. Il en a résulté une destruction de richesse de 800 000 milliards de yens sur la seule période 1991-1994. Ce choc sur les actifs s'est rapidement répercuté sur la croissance de l'économie réelle, tant au niveau de la demande que de l'offre, ainsi que le système bancaire.

Après cinquante et un mois d'expansion continue (novembre 1986-février 1991), l'économie a décéléré puis est entrée en récession en 1992 et 1993. De 1992 à 2002, la croissance annuelle

Graphique 1. Évolution annuelle de la demande privée et des prix* (1989-2013)

(en % annuel moyen)



* IPC sous-jacent : indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Sources : MIC, Statistics Bureau et ESRI-SNA.

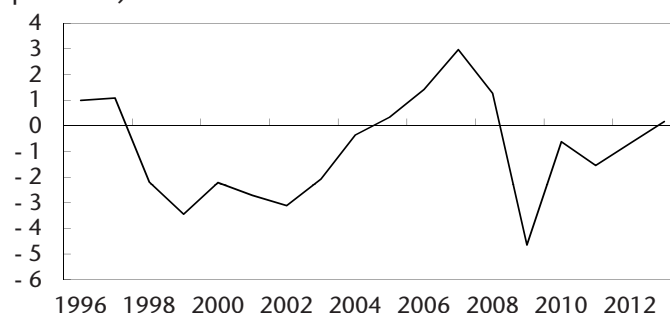
moyenne du PIB réel ne s'est établie qu'à 1 %, soit un rythme quatre fois moins rapide qu'au cours de la décennie 1980, sur fond de hausse du chômage et de stagnation des salaires. Après une reprise de la croissance du PIB réel à un rythme annuel de 2 % entre 2002 et 2007, deux chocs majeurs ont fait replonger l'économie japonaise dans la récession. En 2008, et plus encore début 2009, la contraction de la demande mondiale a étouffé le moteur dynamique des exportations. En 2011, la violence inédite du tremblement de terre du Tohoku, doublée d'un grave accident nucléaire, a freiné la demande domestique et fait chuter les exportations nettes. Depuis lors, la croissance de l'économie japonaise s'est située dans la moyenne des pays avancés en 2012 et au dessus en 2013.

Au début des années 1990, le recul de la demande privée s'est traduit par une période de désinflation jusqu'en 1994, une inflation proche de zéro en 1995, une remontée des prix en 1996 et surtout en 1997 suite au passage de la TVA de 3 % à 5 %. La déflation s'est enracinée de 1999 à 2012, période où l'indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie (IPC sous-jacent) n'a enregistré aucune année en territoire positif (graphique 1).

La faiblesse de la demande a provoqué un écart persistant entre les niveaux observé et potentiel de l'activité économique — l'*output gap* — qui a déprimé les prix. Si le mouvement de reprise économique a permis de réduire cet écart à partir de 2003 et même à l'inverser, la crise des *subprimes* a eu raison de cette embellie (graphique 2). D'après les statistiques de l'OCDE, l'*output gap* était encore négatif en 2012.

Graphique 2. *Output gap** (1996-2013)

(en % du PIB potentiel)



* Écart entre le PIB observé et le PIB potentiel.

Source : OCDE, *Perspectives économiques*, mai 2014.

Si, au début des années 1990, le choc sur les actifs créé par l'éclatement des bulles spéculatives a constitué le déclencheur du processus déflationniste en déprimant la demande, des facteurs structurels avaient déjà fragilisé l'offre ; ils ont renforcé les tendances déflationnistes en contraignant l'investissement et les hausses salariales. La montée des délocalisations, notamment dans l'automobile et l'électronique, a diminué les exportations et induit des réimportations de produits fabriqués dans les usines nippones à l'étranger. Entre 1987 et 1998, ces réimportations, provenant à 80 % de l'Asie, sont passées de 4 % à 14 % des importations totales de marchandises. Depuis les années 1990, la concurrence des pays asiatiques ou émergents sur le marché domestique et sur les pays tiers, notamment dans les machines électriques et électroniques, a contraint les industriels japonais à écraser leurs marges. Cette tendance a été accentuée par le yen fort.

La grave crise bancaire des années 1990, qui s'est propagée aux différents segments du marché financier, a également pesé sur l'offre et contribué à l'enracinement de la déflation. En effet, les banques, privées de la clientèle stable des grandes entreprises par des dérèglementations qui rendaient le financement sur les marchés financiers plus attractif, s'étaient tournées vers des activités et des clients plus risqués (immobilier, PME). Entre 1985 et 1995, elles doublèrent leur volume de crédit pour maintenir un chiffre d'affaires élevé. L'éclatement des bulles spéculatives les frappa de plein fouet. Outre l'augmentation des clients insolubles, leur assise financière fut érodée par la chute du prix des actifs financiers et la contraction de la valeur des collatéraux immobiliers. Leurs créances douteuses passèrent de 50 000 à 100 000 milliards de yens entre 1993 et 1996. Des restrictions d'accès au crédit commencèrent

l'année suivante pour se poursuivre jusqu'aux années 2000. Toutefois, l'essentiel des perturbations économiques liées au *credit crunch* se concentra sur les années 1997 et 1998, période de crise systémique, car, en dehors des PME, la demande de crédit était faible puisque le secteur privé cherchait à se désendetter.

Les autorités japonaises ont actionné divers leviers de politique économique pour tenter d'endiguer la crise et la déflation.

Les leçons tirées par Shinzo Abe des politiques de lutte contre la déflation

Si la politique budgétaire de soutien à l'économie a été activée rapidement lors des deux crises de 1992-2002 et de 2008-2009, la politique monétaire de la Banque du Japon (BoJ) s'est mise en place avec lenteur et parcimonie. Après une phase de baisse du taux directeur, la politique de taux zéro a été adoptée en mars 1999 et maintenue presque sans interruption pendant sept ans. La BoJ a certes été la première banque centrale à appliquer des mesures non conventionnelles comme l'augmentation de sa base monétaire pour fournir des liquidités aux banques et l'achat de titres risqués et la gestion des anticipations d'inflation entre 2001 et 2006 puis à nouveau à partir de 2007. Mais cette politique innovante a été conduite avec une extrême prudence. La taille du bilan de la BoJ n'a augmenté que de 40 % entre 2001 et 2006 puis de 2007 à 2013, alors que celui de la Fed triplait pendant cette dernière période. Depuis février 2011, une timide cible d'inflation de 1 % était fixée. Ces différentes mesures n'avaient pas permis de sortir de la déflation.

De surcroît, le premier véritable plan de sauvetage du système bancaire n'a été mis en place par l'administration qu'en 1998, après la faillite d'une grande banque régionale. Il a fallu attendre le plan Takenaka (2002-2005) pour qu'un point final soit mis au problème des créances douteuses bancaires en 2004, *via* l'injection de fonds publics pour recapitaliser les banques, l'amélioration des règles prudentielles et le durcissement des plans de restructuration. Entre le début de la crise du système bancaire et sa résolution, treize années s'étaient écoulées.

Shinzo Abe a compris que la déflation ne serait jugulée que si la confiance des agents économiques se rétablissait. Il lui fallait agir vite et fort car le passé montrait que l'adoption tardive de mesures prudentes avait eu peu d'effet. Fort de la conviction qu'une politique monétaire ultra-expansive pouvait être un outil efficace de lutte contre la déflation et le yen fort, il fit nommer

en mars 2013 un gouverneur de la BoJ partageant sa vision de la politique monétaire : Haruhiko Kuroda.

La « flèche monétaire » et ses premiers résultats

La Banque du Japon avait porté sa cible d'inflation à 2 % en janvier 2013, mais il fallut attendre l'arrivée d'Haruhiko Kuroda pour qu'un plan très ambitieux d'assouplissement quantitatif et qualitatif (QQE) soit appliqué avec l'objectif de tout faire pour atteindre 2 % d'inflation en deux ans.

La Banque du Japon a donc décidé de doubler sa base monétaire, de 138 à 270 trillions de yens (978 à 1 914 milliards de dollars) entre avril 2013 et fin mars 2015. Cette expansion est centrée sur l'achat de 50 trillions de yens d'obligations d'État par an. L'assouplissement qualitatif repose sur l'allongement de la maturité moyenne des obligations d'État achetées qui passe de trois à sept ans, sur l'augmentation des achats d'OPCVM indiciels cotés en Bourse (ETF) et, dans une moindre mesure, sur l'acquisition des fonds communs immobiliers japonais (J-REIT), de billets de trésorerie et obligations d'entreprise. De plus, un montant élevé de prêts est octroyé aux banques. Le taux directeur reste à 0 %-0,1 %. Cette politique monétaire a pour but d'abaisser les taux d'intérêt réels à long terme pour stimuler l'investissement et la consommation, d'accroître la part des actifs plus risqués dans les portefeuilles et d'augmenter les anticipations d'inflation. La combinaison de ces facteurs devrait générer de l'inflation.

En 2013, conformément à l'objectif de la nouvelle politique monétaire, le taux d'intérêt réel des obligations d'État à dix ans a fortement baissé pour devenir négatif au quatrième trimestre, alors que l'indice boursier Nikkei progressait de 57 % sur l'ensemble de l'année. Toutefois, ce rebond boursier provenait essentiellement des investisseurs étrangers. Les banques commerciales japonaises avaient certes vendu des JGB (obligations souveraines japonaises), mais leur détention de titres domestiques (actions ou obligations d'entreprises) avaient peu augmenté contrairement aux attentes de la Banque du Japon. Afin d'obtenir un meilleur rééquilibrage des portefeuilles, le gouvernement a réorganisé son fonds public de retraite (GPIF), dont la taille des actifs atteignait 27 % du PIB 2013, pour qu'une part plus importante des investissements bascule des obligations d'État aux actifs plus risqués.

La Banque du Japon a également insisté sur l'importance de relever les anticipations d'inflation car elles jouent un rôle

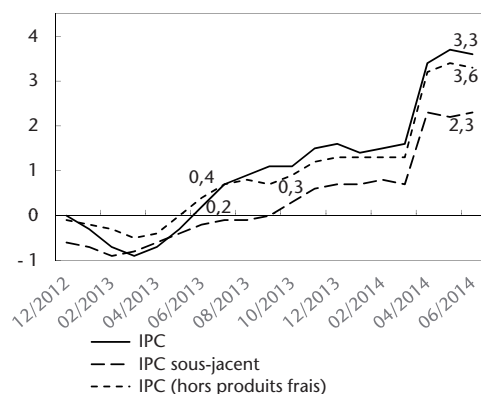
déterminant sur l'économie et les prix. Une étude de la Banque du Japon datée de mars 2014, analysant le phénomène de dispersion des anticipations d'inflation, montre que, entre 2008 et 2013, la distribution des « anticipations d'inflation à cinq ans » des ménages a beaucoup changé. En 2013, non seulement la proportion des ménages anticipant de la déflation ou une forte inflation recule, mais le pic d'anticipations d'inflation est plus élevé qu'en 2008 et proche de 2 % à partir de mars. Bien que les anticipations de déflation à dix ans des acteurs de marché baissent en 2013, leurs anticipations d'inflation restent inférieures à 2 %. Par ailleurs, l'enquête Tankan sur les entreprises de juin 2014 révèle que celles-ci prévoient en moyenne une hausse des prix de production de 2,3 % à l'horizon de cinq ans. Les PME non manufacturières sont celles qui anticipent les plus fortes hausses de prix (+ 3,5 %) alors que les grandes entreprises manufacturières pronostiquent une baisse des prix de 0,1 %. Le gouvernement souhaitait doper rapidement l'investissement des entreprises grâce à des crédits bancaires abondants. En 2013, la croissance des crédits bancaires (+ 3 %) ainsi que la dynamique générale des investissements productifs ont été en deçà des attentes. Si l'enquête Tankan de juin 2014 fait état de plans d'investissement manufacturier très dynamiques entre avril 2014 et fin septembre 2014 (+ 23 %), un recul des investissements pourrait être enregistré dans l'ensemble des secteurs entre octobre 2014 et fin mars 2015 (– 6 % anticipés).

La dynamisation des exportations par la baisse du yen (– 18 % par rapport au dollar en 2013) a été décevante. Ce résultat s'explique par les délocalisations, le recul de la compétitivité japonaise et la morosité de la conjoncture internationale. De surcroît, la faiblesse du yen a renchéri les importations. Au total, en 2013, si les exportations en yen courant ont augmenté de 9,5 %, les importations ont progressé de 15 %, conduisant à un déficit commercial record de 11,47 trillions de yens (81,8 milliards d'euros).

Les canaux de transmission de la politique monétaire ont en partie fonctionné en 2013 avec une baisse des taux réels à long terme, une hausse modérée des crédits bancaires et de l'investissement, une amélioration des anticipations d'inflation et une baisse du yen. Ces résultats se sont-ils traduits par une augmentation de l'IPC ?

À partir de l'automne 2013, on observe que les trois indices des prix à la consommation sont devenus positifs, ébauchant la sortie de la déflation (graphique 3).

Graphique 3. **Glissement annuel des prix selon trois indices (décembre 2012-juin 2014)**

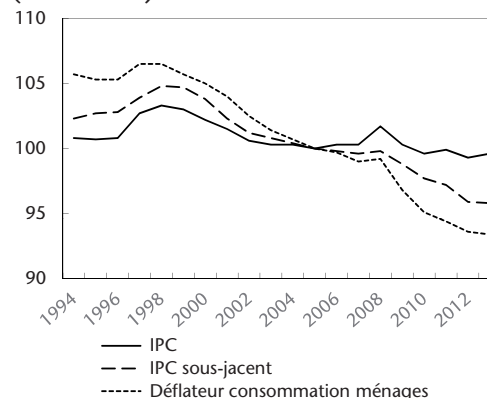


Note : 2012 : augmentation sur l'année.

Source : Statistics Bureau.

Graphique 4. **Évolution des différentes mesures de l'inflation (1994-2013)**

(2005=100)



Sources : Statistics Bureau, Comptabilité nationale, ESRI : déflateur.

Cette sortie demeure pourtant fragile. Tout d'abord, en 2013, l'évolution positive des IPC n'est pas confirmée par celle du déflateur de la consommation des ménages (graphique 4). Cette divergence pourrait provenir des différences de fréquence d'ajustement des pondérations sectorielles, tous les quatre ans pour les IPC et annuellement pour le déflateur. La légère progression de l'indice du déflateur de consommation des ménages au premier trimestre 2014 (93,7 contre 93,4 en 2013) souligne le chemin qui reste encore à parcourir pour parvenir à une inflation pérenne. Ensuite, la hausse de la TVA va peser sur la croissance. Si l'IPC hors produits frais, TVA incluse, devait dépasser 2 % en 2014, il pourrait se situer en deçà de 1 % hors TVA.

Dans ce contexte, la flèche budgétaire du gouvernement est particulièrement importante pour soutenir l'activité et accompagner la flèche monétaire. D'autant plus qu'une nouvelle augmentation de la TVA en 2015 pourrait faire retomber l'IPC hors produits frais à 1 % (0,1 % hors TVA) d'après les projections du Crédit suisse.

Dynamiser durablement la croissance

Pendant la campagne des législatives en 2012, Shinzo Abe a fixé l'objectif ambitieux de 2 % de croissance annuelle du PIB réel au cours des dix prochaines années. Comme la demande domestique privée était faible et que les perspectives d'exportations étaient

incertaines, l'adoption d'une politique budgétaire expansive s'imposait dans un premier temps. Une fois la confiance du secteur privé dans l'avenir restaurée, un cercle vertueux de hausses des profits, des salaires, de la consommation et des investissements productifs est escompté par le gouvernement. Le retour à une trajectoire d'équilibre budgétaire serait alors possible. Toutefois, la puissance motrice de la demande privée dépend de l'adoption des réformes pour améliorer la compétitivité des entreprises dans un contexte démographique défavorable.

Des dépenses budgétaires élevées tout en maintenant un cap d'assainissement des finances publiques

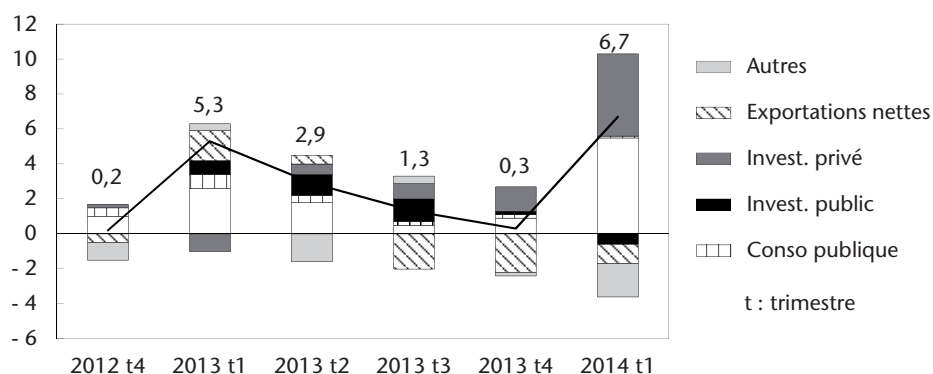
Au cours des années 1990, comme durant la crise de 2008-2009, l'impact sur la croissance des multiples plans de relance budgétaire avait été moins fort et moins stabilisateur qu'attendu car non seulement les sommes injectées dans l'économie n'étaient pas assez massives, mais les politiques budgétaires manquaient de continuité. Le gouvernement Abe a donc décidé de tirer deux flèches budgétaires puissantes sur quinze mois en 2013 et 2014.

Confronté au problème du ralentissement économique, Shinzo Abe a agi avec rapidité et vigueur pour relancer la croissance avant les élections sénatoriales de l'été 2013. La flèche budgétaire 2013 incluait le plan le plus massif de soutien à l'économie depuis 2009. Adopté dès janvier, ce dernier atteignait 2 % du PIB. À ce plan de mesures d'urgence, imputé sur l'exercice budgétaire 2012, s'ajoutait un budget 2013 (avril 2013-fin mars 2014) de 92,6 trillions de yens, en expansion de 2,5 % par rapport à l'année précédente. Ce plan comme le budget étaient caractérisés par le poids élevé des dépenses de travaux publics, censées avoir un effet rapide sur l'économie.

Parallèlement à l'augmentation des dépenses, l'objectif de consolidation budgétaire a été réaffirmé dès 2013. La première étape consistait à sortir d'une situation déséquilibrée depuis 2010 où le montant des emprunts (émissions d'obligations souveraines) était supérieur aux recettes fiscales dans le budget prévisionnel de l'État. À partir de 2014, une nouvelle étape est franchie en cherchant à accroître les recettes grâce à l'augmentation de la TVA de 5 % à 8 % en avril, puis à 10 % en octobre 2015 si les conditions économiques le permettent. Les deux premiers objectifs ont été atteints.

Lors de la précédente hausse de la TVA de 3 % à 5 % en avril 1997, le PIB trimestriel réel s'était contracté de 3,7 % en rythme

Graphique 5. Contributions à la croissance trimestrielle annualisée du PIB réel



Sources : ESRI, SNA, juin 2014.

annualisé au deuxième trimestre, sous la pression du recul de la consommation (- 13,3 %) et de l'investissement résidentiel (- 37,8 %). Ce choc sur l'économie avait été amplifié par des mesures fiscales réduisant les revenus des ménages. Shinzo Abe a montré qu'il avait retenu cette leçon de l'histoire en accompagnant la hausse de la TVA d'un plan de soutien public à l'économie, voté en février 2014.

Ce plan atteint 5,5 trillions de yens (39 milliards d'euros), soit un montant dépassant légèrement l'excédent de recettes fiscales dégagé par la hausse de la TVA. Les dépenses sont imputées aux travaux publics, à l'aide aux ménages défavorisés et aux mesures de compétitivité. De surcroît, le budget prévisionnel de l'État augmente de 3,5 %, soit la plus forte hausse depuis 2010. Dans la flèche budgétaire 2014, les dépenses de travaux publics jouent encore un rôle central. Toutefois, des goulets d'étranglement (main-d'œuvre et matériaux de construction) freinent déjà les dépenses.

L'analyse des composantes de la croissance trimestrielle en 2013 montre le rôle croissant des investissements publics entre le premier et le troisième trimestre, alors que la consommation des ménages s'affaiblit et que l'investissement des entreprises est peu dynamique. Au quatrième trimestre, l'effet positif du plan de relance sur l'économie *via* les travaux publics a presque disparu. La croissance est tirée par les dépenses d'anticipation de hausse de la TVA et l'investissement des entreprises (graphique 5).

Ainsi, la flèche budgétaire 2013 a eu un impact très positif avec une contribution des investissements publics à la croissance du PIB réel de 0,5 point, soit le niveau le plus élevé depuis 1995.

En dépit de la consommation ferme des ménages, le PIB réel n'a progressé que de 1,5 % en 2013.

Les prévisions de croissance du PIB réel en 2014 fluctuent de 1 % à 1,9 %, selon les hypothèses d'investissement des entreprises et de consommation. Elles reflètent les à-coups de la conjoncture : l'importance du rush des achats avant la hausse de la TVA et de l'investissement des entreprises au premier trimestre (graphique 4), puis le repli marqué de la consommation et de l'investissement résidentiel au deuxième trimestre, suivi par le rebond modéré du second semestre.

La politique budgétaire expansive de Shinzo Abe a contribué à gonfler la dette publique qui devrait passer de 217 % à 230 % du PIB entre 2012 et 2014 selon l'OCDE. Bien que le gouvernement ait fixé à 2020 le retour à un excédent de balance primaire, cet objectif semble difficile à atteindre alors qu'en janvier 2014 le Cabinet Office prévoyait encore un déficit primaire de 2 % du PIB à cette échéance.

L'augmentation des investissements et des salaires est indispensable au succès des *Abenomics*. Des évolutions favorables se dessinent. Comme l'âge moyen des équipements (quinze ans) est élevé et que le cycle du stock de capital a atteint un point bas fin 2013 avec un niveau d'investissement calibré sur une anticipation de croissance nulle, les entreprises devraient poursuivre leurs efforts d'investissement. De surcroît, la hausse des profits jointe aux pressions du gouvernement a conduit les grandes entreprises à accorder en 2014 la plus forte hausse du salaire de base depuis quinze ans (+ 2,2 %) et des bonus depuis dix ans (+ 7,6 %). Ces hausses pourraient pourtant se révéler inférieures à celles des prix à la consommation et seront limitées dans les PME. Des réformes de l'offre sont donc nécessaires à la pérennisation des hausses de salaires et à la progression des investissements.

L'importance cruciale de la flèche de croissance

Trois contraintes imposent de maintenir une croissance soutenue et stable au Japon. Tout d'abord, la réduction de la dette publique colossale passe par l'accroissement des recettes fiscales. Ensuite, il est indispensable de dégager des excédents courants pour conserver la maîtrise du financement de cette dette. Enfin, le vieillissement accéléré de la population augmente mécaniquement les dépenses de sécurité sociale. Le gouvernement

Abe a donc identifié les points de blocage de la croissance et proposé des mesures réglementaires et institutionnelles.

La croissance économique dépend de la quantité de travail et de capital ainsi que de la productivité et de l'innovation. Or ces variables se sont dégradées. Entre 1998 et 2013, la population active nipponne a diminué de 2,16 millions de personnes. Les investissements productifs se sont contractés d'environ 30 % entre 1991 et 2011. Les dépenses privées de R&D ont stagné depuis 2000, contrairement à celles des compétiteurs coréens ou chinois. L'écart de productivité du travail par tête entre le Japon et les États-Unis, après avoir baissé jusqu'à 19 % en 1991, a recommencé à augmenter pour dépasser 30 % en 2011. Reflet de l'accroissement de la production manufacturière effectuée à l'étranger (18 % en 2011 contre 6,4 % en 1990) ainsi que d'un recul de la compétitivité des firmes nipponnes (grand nombre d'acteurs, innovations insuffisantes et yen fort), la part des exportations de marchandises a chuté de 9,8 % à 4,5 % du total mondial entre 1993 et 2012 contre une progression de 2,2 % à 3,1 % pour la Corée du Sud et de 2,8 % à 11,3 % pour la Chine.

La troisième flèche de la « stratégie de croissance » de Shinzo Abe cherche à doper les investissements et les innovations du secteur privé. Cela suppose également d'optimiser l'utilisation des ressources humaines, de favoriser la création de nouveaux marchés et de renforcer l'intégration du Japon dans l'économie mondiale. Des réformes et des dérèglementations sont mises en œuvre pour accroître la productivité de secteurs traditionnels (agriculture, machines, électronique) mais aussi pour développer de nouvelles industries ou services (industries de la vie, soins, santé, énergie). Les gains de productivité devraient libérer de la main-d'œuvre pour irriguer de nouveaux secteurs. Toutefois, la contraction de la population active rendra ces migrations sectorielles insuffisantes. Des mesures sont en cours pour augmenter le taux d'emploi des femmes, des jeunes, des seniors et améliorer leurs compétences tandis qu'une plus grande ouverture à l'immigration qualifiée se dessine dans le BTP et la recherche. Afin d'accroître les parts de marché à l'exportation, le Japon s'est engagé dans une dizaine d'accords de libre-échange, notamment l'accord de partenariat Transpacifique (TPP) et l'accord de partenariat économique UE-Japon. L'objectif est de porter de 19 % à 70 % la part des échanges nippons couverte par les accords commerciaux entre 2013 et 2018. Des mesures

pour renforcer l'attractivité du Japon auprès des investisseurs, chercheurs et touristes étrangers sont engagées.

Comme le vote de nombreuses lois conditionne la mise en œuvre de cette politique, le PLD a attendu d'être majoritaire dans les deux chambres pour sortir sa troisième flèche du carquois fin 2013. Des lois portant sur des secteurs très sensibles ont déjà été votées. La loi de remembrement des terres agricoles constitue une première étape pour rendre les exploitations plus productives. La révision de la loi sur l'électricité, en novembre 2013, devrait conduire à l'abolition des puissants monopoles régionaux pour établir un réseau national de distribution afin d'abaisser le prix de l'électricité et de stabiliser son approvisionnement. Deux autres étapes sont prévues d'ici 2020 : la dérèglementation totale du marché de l'électricité de détail, puis la séparation des activités de production et de distribution. Le secteur de la pharmacie commence à être déverrouillé avec la vente en ligne de presque tous les médicaments sans prescription à partir de 2016. Par ailleurs, la loi sur la compétitivité industrielle devrait permettre une modernisation profonde de l'industrie en facilitant les restructurations et les créations d'entreprises. De nombreuses dérèglementations vont être testées dans les zones stratégiques spéciales, délimitées depuis mars 2014. Leur but est de développer les innovations sectorielles (médicaments dans la zone de Tokyo et santé dans la zone du Kansai), d'expérimenter des exploitations agricoles de grande taille (Niigata), de tester des dérèglementations du marché du travail (Fukuoka) ou la création de *start ups* (Tokyo).

Les *Abenomics* reposent sur la conviction de Shinzo Abe qu'un *policy mix* vigoureux — politique monétaire ultra-expansive et dépenses budgétaires élevées — est la solution de court terme efficace pour sortir de la déflation et doper la croissance. Cette politique a plutôt bien fonctionné en 2013 avec une accélération de la croissance, un indice des prix à la consommation supérieur à 1 % au deuxième semestre 2013 et une confiance des acteurs en hausse. Toutefois, ces bons résultats sont fragiles car ils sont liés non seulement à des mesures limitées dans le temps, comme l'injection massive de liquidités par la banque centrale et les relances budgétaires, mais aussi à des anticipations positives qui peuvent se retourner.

La troisième flèche cible la restauration d'une croissance durable. Elle repose sur la recherche de gains de productivité

rendus nécessaires par le vieillissement de la population, la dette publique et les contraintes énergétiques. Optimisation de l'outil industriel et du marché du travail, montée en puissance des innovations et de l'intégration mondiale constituent la substance de cette flèche. Des avancées législatives significatives sont déjà enregistrées. Ces dernières ouvrent des possibilités de remodelage de l'outil productif en facilitant les investissements, les restructurations et la création d'entreprise. Prudemment, les changements réglementaires et institutionnels seront testés localement dans les zones stratégiques spéciales. La pression des accords de libre-échange en cours (TPP, UE-Japon...) devrait accélérer les dérèglementations domestiques puis, à terme, doper les exportations. Une pénurie latente de main-d'œuvre risque de s'instaurer faute de politique très ouverte à l'immigration. Des hausses de salaires, en partie compensées par la baisse de l'impôt sur les sociétés, en résulteront. Si bien que l'augmentation de la valeur ajoutée par tête deviendra prioritaire. Shinzo Abe va sans doute devoir soutenir la croissance par des dépenses publiques car les effets positifs de la troisième flèche seront lents à émerger et un regain de dynamisme des exportations n'est pas acquis. Le chemin à parcourir pour confirmer la réussite de la politique de Shinzo Abe est encore long.

Repères bibliographiques

- BANK OF JAPAN [2013], *Introduction of the « Quantitative and Qualitative Monetary Easing »*, Monetary Policy meeting, 4 avril.
- CRÉDIT SUISSE [2014], *Japan economics*, Fixed Income Weekly, 10 avril.
- DOURILLE-FEER É. et SZCZERBOVICZ U. [2014], « Succès et risques des Abenomics », *La Lettre du CEPII*, n° 344, mai.
- DOURILLE-FEER É. [2014], *L'Économie du Japon*, La Découverte, « Repères ».
- JAPAN CENTER FOR ECONOMIC RESEARCH [2014], ESP Forecast, 14 mai.
- METI [2013], « The white paper on manufacturing industries », FY 2012, juin.
- NISHIGUCHI S., NAKAJIMA J. et IMAKUBO K. [2014], « Disagreement in households' inflation expectations and its evolution », *Bank of Japan Review*, mars, 2014-E-1.
- OZEKI K. [2008], « Responding to financial crises : Lessons to learn from Japan's experience », *Japan credit perspective*, PIMCO.
- THE JAPAN RESEARCH INSTITUTE LTD [2014], *Monthly Report of Prospects for Japan's Economy*, mai.