

Quelles politiques pour éviter le syndrome japonais à la zone euro ?

Dominique Plihon

Université Paris – Nord

Economiste atterré – Attac

Cité de l'Économie et de la Monnaie

Marseille – 31 mars 2015

Introduction

- La zone euro est dans une situation critique :
 - Taux de chômage historique
 - Stagnation de l'activité économique
 - Chute de l'investissement de 20% par rapport à 2007
 - Production potentielle a baissé de 800 milliards €
 - La baisse de l'inflation renforce la crise
- La zone euro est-elle prise dans une spirale déflationniste comparable à celle subie par le Japon entre 1990 et 2013 ?
- Quelles leçons tirer de l'expérience japonaise ?

Plan de la présentation

I/ L'expérience du Japon (1990 -2014)

II/ Similitudes et différences entre le Japon et la zone euro

III/ Leçons à tirer de la comparaison Japon – zone euro pour éviter le piège de la déflation dans la zone euro ?

Quelles pistes pour les politiques économiques de la zone euro ?

I/ L'expérience du Japon (1990 – 2014)

- A partir de 1990 : ralentissement brutal de la l'inflation
- Fin des **années 1990 : Japon**, première grande économie à entrer en **déflation** depuis la crise de 1929...
- Entre **1998 et 2012: baisse** moyenne des **prix** de **0,3% par an** avec nombreux **effets pervers** (attentisme consommateurs et investisseurs, ↗endettement...)
- Depuis fin 2012: **lutte** contre la **déflation** prioritaire pour le Premier ministre **Shinzo Abe**. Quels succès et difficultés ?

Développement de la déflation

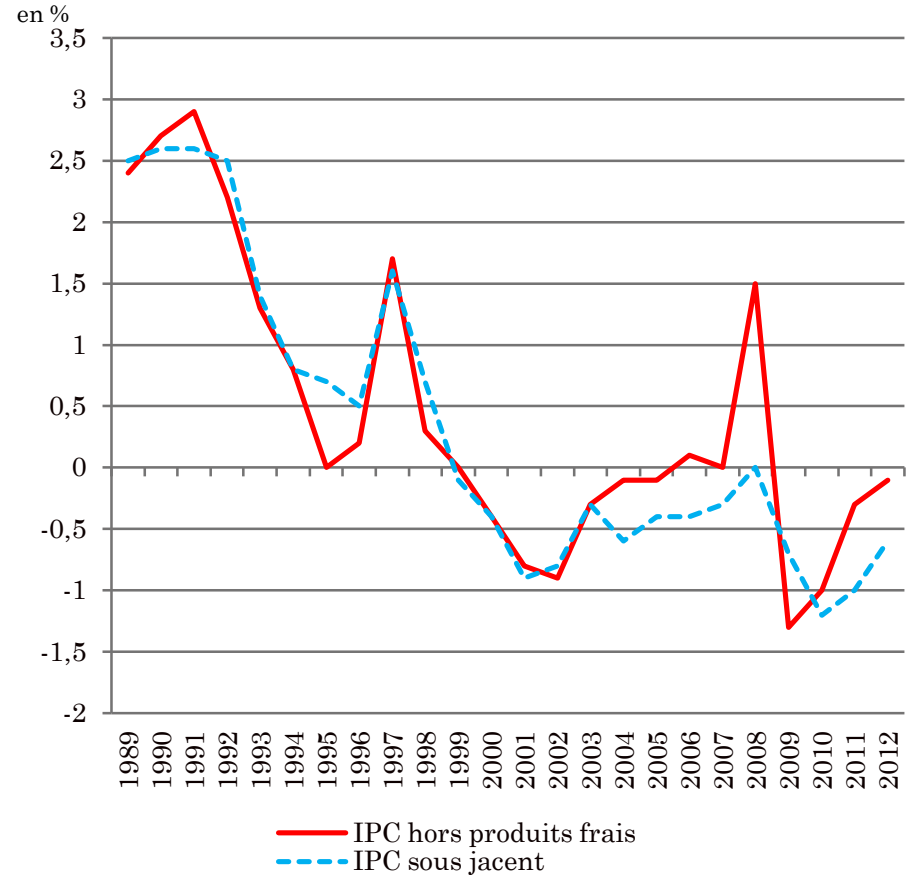
Origine:

- **Resserrement** brutal de la **politique monétaire** (mai 1989 - août 1990)
- **Eclatement bulle boursière 1990, et immobilière 1991-1992**
 - Destruction richesse entre 1991-1994: **800 000 Mrds ¥** -5800 Mrds €-) (PIB X 1,6)
 - Répercussion sur **l'économie réelle**:
↘ croissance, ↗ chômage, → salaires

De la désinflation à la déflation

- **Désinflation** jusqu'en 1994, environ 0 en 1995
- Remontée des prix 1996 et surtout 1997 (**↗TVA**)
- **1999-2012**: la **déflation s'enracine**

Evolution de deux indices des prix à la consommation au Japon (1989 - 2012)



Source: MIC, Statistics Bureau Japan

De politiques anti déflation timides et mal coordonnées à une politique de choc

○ La période 1992-2012

- Activation **rapide politique budgétaire** (1992-2002 et 2008-2009)

○ *injections directes de dépenses publiques trop faibles et trop irrégulières*

- **Lenteur** mise en place **politique monétaire** plus offensive par la Banque du Japon

○ *Taux zéro et mesures non conventionnelles faible ampleur (QE, achats actifs risqués) et tardives*

- **13 ans** pour **résoudre la crise bancaire** (1991-2004) plans tardifs et graduels

○ Abe 2013-2014 : agir vite et fort

- Dès début 2013 : **politique monétaire ultra-expansive** (cible **2% inflation en 2 ans**)

○ **Doublement base monétaire en 2 ans environ (fin mars 2013 - fin mars 2015)**

138 à 270 000 Mrds yen

(achats titres souverains , achats actifs risqués)

○ **Taux directeur** : 0 à 0,1%

● **Canaux de transmission**

○ Baisse des **taux d'intérêts réels à long – terme**
(→ investissements ↗, croissance ↗)

○ Rééquilibrage portefeuilles d'actifs → **bourse**

○ **Anticipations inflation** ↗ ↗

→ **Hausse IPC**

○ Effet « secondaire » : **baisse du yen**

II/ Similitudes et différences entre le Japon et la zone euro

A/ Les causes communes

- Dérèglementation financière excessive
- Eclatement des bulles immobilière & boursière couplé à une crise bancaire
- Surendettement des acteurs privés et publics => déflation par la dette (I. Fisher, 1933)

II/ Similitudes et différences (2)

B/ Politiques économiques inadaptées

- La politique budgétaire pro-cyclique
 - Zone euro : inversion de la politique budgétaire devenue pro-cyclique à partir de 2010 – Situation aggravée par le « Pacte Budgétaire de 2012 »
- Faible réactivité initiale de la politique monétaire
 - Zone euro : la politique monétaire de la zone euro reste prisonnière des limites imposées par le traité de Maastricht
- Politiques trop timorées pour assainir les bilans bancaires et réformer les structures bancaires
- Différence majeure Japon – zone euro : changement de cap de la politique économique au Japon à partir de fin 2012 (gouv't Abe); aucune inflexion dans la zone euro

III/ Leçons des expériences comparées du Japon et de la zone euro

- Le fonctionnement de la zone euro aggrave le processus déflationniste : la « déflation salariale » est le principal substitut à l'ajustement de change dans les pays du Sud de la zone euro
- Les politiques menées dans la zone euro ne sont pas à la hauteur des enjeux
- La zone euro a besoin d'un « policy mix » cohérent
- La sortie de l'engrenage déflationniste nécessite une « thérapie de choc »

Pistes pour des politiques de sortie de crise

- **Politique budgétaire :**
 - Relance de l'investissement privé et public
 - Financement par une fiscalité européenne et par des eurobonds
 - Le Plan Juncker (310 milliards €) très insuffisant

Pistes pour des politiques de sortie de crise (2)

- **Politique monétaire**

- les objectifs doivent être adaptés

- Cible d'inflation remplacée par un objectif de PIB nominal (inflation + croissance)
- Politique active de « forward guidance » des anticipations vers une inflation à 2%, voire 4%
- Introduire une cible de prix d'actifs pour éviter les bulles

- Interventions de la BCE élargies et plus sélectives

- La politique de QE doit être ciblée sur deux priorités :
 - Dettes publiques des pays les plus endettés de la zone euro
 - Investissement des PME et les infrastructures