

Japon

Effet incertain de la politique budgétaire

Les autorités japonaises ont décidé en décembre 2019 d'initier un programme budgétaire de relance conséquent pour les années à venir. Face à la succession de catastrophes naturelles touchant le pays, une part importante ciblera la prévention des sinistres. Ce programme permettra aussi de limiter l'effet négatif de la hausse de TVA, intervenue en octobre, qui devrait peser fin 2019 sur la consommation privée. Les dépenses des ménages japonais, en partie par effet d'anticipation, sont demeurées dynamiques au T2 et au T3 2019. À l'inverse, le secteur exportateur a souffert d'un contexte mondial peu porteur. En 2020, l'investissement public viendrait compenser en partie la faiblesse de la consommation privée.

Face à une politique monétaire contrainte, qui devrait rester inchangée à l'horizon 2021, le Japon réactive l'arme budgétaire. Relativement ambitieux, le programme de relance budgétaire serait d'environ 2,0% du PIB¹ et comporterait notamment des projets d'investissements en infrastructure pour la reconstruction et la protection contre les catastrophes naturelles. L'impact économique d'un tel programme reste toutefois incertain.

■ Croissance atone en 2020

Sur les trois premiers trimestres de 2019, la demande interne, privée notamment, a été robuste mais devrait ralentir sensiblement au 4^e trimestre, ce qui pèserait sur la dynamique de 2020. Du côté des ménages, leurs dépenses de consommation seraient affectées par la hausse de TVA intervenue en octobre. Le passage du typhon Hagibis ce même mois pèserait quant à lui sur l'investissement des entreprises. Déjà nettement fragilisées l'an dernier, l'activité manufacturière comme les exportations ne devraient pas connaître de rebond marqué en 2020. En effet, les dernières informations conjoncturelles restent mal orientées : l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier (PMI) s'inscrit en deçà du seuil de 50 points depuis mai dernier (48,4 en décembre). De plus, dans ce même secteur l'indice Tankan de la Banque du Japon ne se redresse toujours pas (-4 points au 4^e trimestre 2019), tandis qu'il fléchit légèrement dans le secteur non manufacturier. L'activité en Chine, compte tenu de son poids dans le commerce japonais, ainsi que la suite des négociations avec les Etats-Unis dans le cadre du conflit commercial seront à suivre de près.

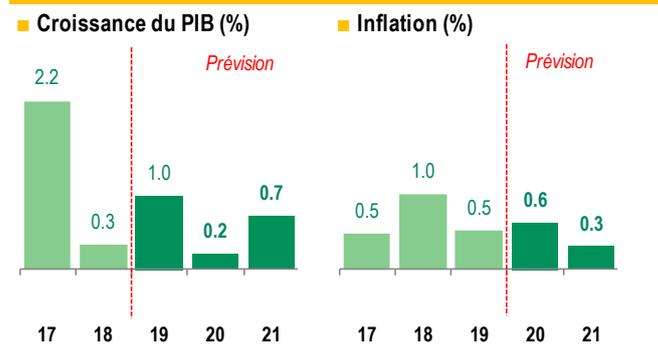
Au total, l'activité économique au Japon ralentirait à +0,2% en 2020 (après +1,0% en 2019) avant de converger vers son potentiel en 2021. Les pressions inflationnistes devraient rester faibles en l'absence d'accélération notable de l'activité.

■ Soutien budgétaire important mais un impact difficile à estimer

Le plan de relance budgétaire adopté par les autorités japonaises limiterait l'impact négatif de la hausse de TVA. Toutefois, malgré une ampleur importante et une composition *a priori* favorable (l'impact de l'investissement public sur la croissance est fort dès la 1^{ère} année), il ne pourrait avoir qu'un effet modéré sur l'activité.

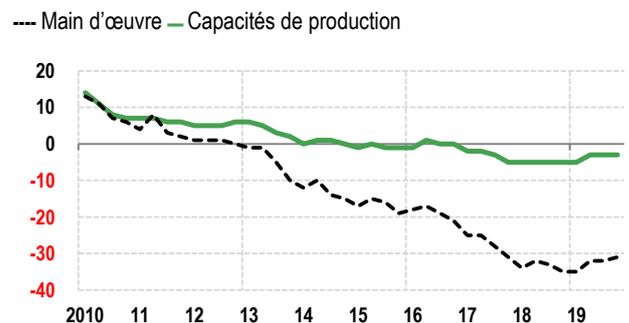
¹ Une partie du plan budgétaire présenté ne concernerait pas directement la demande publique.

1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, BNP Paribas

2- Indice de diffusion (en pp)



Source : Banque du Japon

Note de lecture : cet indice montre le nombre d'entreprises indiquant faire face à un excès de capacités (ou de main d'œuvre) moins celles rapportant faire face à une insuffisance.

En effet, l'impact d'un stimulus budgétaire est difficile à évaluer (la distinction entre la tendance et le cycle de l'économie japonaise est difficile) et les multiplicateurs associés sont relativement instables au Japon² (les canaux de transmission des politiques conjoncturelles apparaissent peu opérants). Par ailleurs, le manque de main d'œuvre pourrait nécessiter le report de certains projets d'investissements (cf. graphique 2).

Louis Boisset

louis.boisset@bnpparibas.com

² A. Auerbach et Y. Gorodnichenko, *Fiscal multipliers in Japan*, NBER, février 2014

