

# Japon

## Inquiétudes sur le secteur exportateur

La croissance du PIB japonais a été plus forte que prévu début 2019. Malgré les difficultés actuelles du secteur exportateur, la demande interne, privée comme publique, a pris pour l'heure le relais. A court terme, deux sources d'inquiétude pèsent sur le scénario macroéconomique japonais. D'abord, le Japon est particulièrement exposé au ralentissement de l'économie chinoise et du commerce international. Ensuite, la hausse de TVA en octobre freinerait la consommation à la fin de l'année et peut-être en 2020. Face à ces incertitudes internes et externes, les politiques monétaire et budgétaire resteront accommodantes mais leur efficacité pourrait être limitée.

Les derniers chiffres de croissance au Japon ont plutôt surpris à la hausse et l'activité se maintient à un rythme relativement robuste depuis fin 2018. Les inquiétudes liées à l'exposition de l'économie japonaise à l'Asie, ainsi qu'aux comportements de consommation face à la hausse de TVA en octobre, restent toutefois présentes.

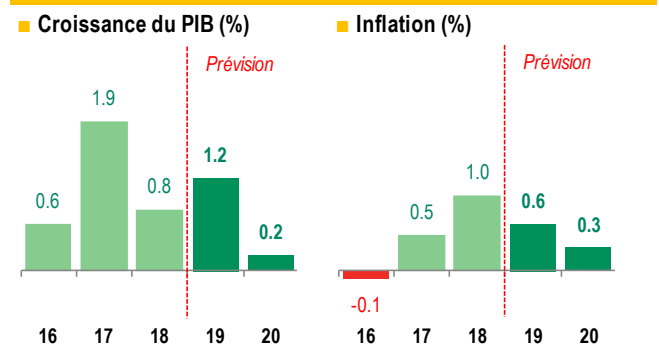
### ■ Les exportations piétinent

Depuis le 4<sup>e</sup> trimestre 2018, le PIB japonais progresse à un rythme soutenu. Bien qu'en baisse, la croissance trimestrielle reste relativement robuste et atteint +0,3% au T2 2019 après +0,5% au T1 2019 et +0,4% au T4 2018. Tandis que la consommation totale a accéléré au 2<sup>e</sup> trimestre 2019, les exportations japonaises souffrent depuis le début de l'année. Le ralentissement économique en Europe et dans les pays émergents, en Chine en particulier, celui du commerce mondial et le conflit commercial pèsent sur les secteurs exportateur et manufacturier japonais.

Les derniers indicateurs conjoncturels indiquent une dégradation sensible et prolongée dans le secteur manufacturier. Le PMI de ce secteur est installé en-dessous du seuil d'expansion de 50 depuis plusieurs mois (48,9 en septembre 2019) tandis que le PMI services se maintient à des niveaux confortables (52,8). Cette dynamique pourrait notamment refléter la bonne tenue de la consommation privée au T3 2019 par effets d'anticipation avant la hausse de TVA prévue pour octobre. La dernière enquête Tankan de la Banque du Japon, qui fournit une indication de la confiance des entreprises, renvoie un signal identique. L'activité manufacturière continue de se dégrader en 2019 tandis que les entreprises non manufacturières résistent. Compte tenu de son poids important dans l'économie japonaise, les difficultés du secteur manufacturier pourraient peser plus sensiblement sur la croissance du pays dans les mois à venir. En effet, la valeur ajoutée manufacturière au Japon équivaut à 20% du PIB (contre 14% en moyenne dans les l'OCDE).

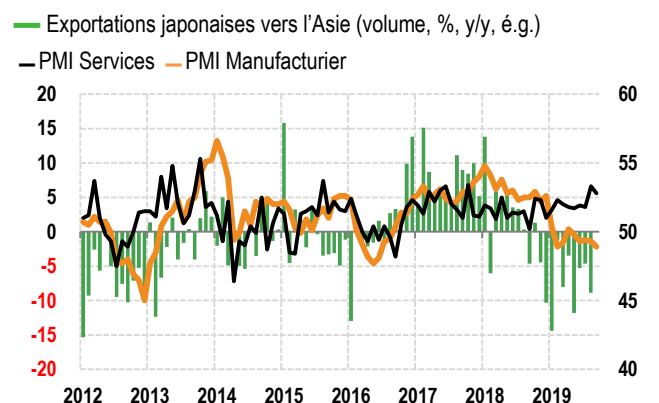
Les difficultés du secteur exportateur au Japon ont débuté avant les tensions commerciales. Très concentrées sur l'Asie et en particulier sur la Chine (près de 20% du total), les exportations japonaises font face déjà depuis 2011 et le début du ralentissement tendanciel chinois, à une dynamique globalement affaiblie. En particulier, les exportations japonaises vers la Chine ont connu un contrecoup important après une faste décennie 2000. Les difficultés de la Chine et des économies d'Asie de ces derniers mois continuent de grever les exportations des entreprises japonaises. Ces dernières sont en baisse continue depuis plusieurs mois consécutifs.

### 1- Croissance et inflation



Sources : comptes nationaux, BNP Paribas

### 2-Exportations et PMI au Japon



Sources : Markit, ministère des Finances

En 2020, la croissance économique devrait décliner pour atteindre seulement +0,2% après +1,2% en 2019. Aux incertitudes relatives au commerce international s'ajoutent celles liées à la hausse de 2 points de TVA en octobre 2019, qui jouerait défavorablement sur la consommation des ménages. De son côté, l'investissement des entreprises, déjà fragilisé ces derniers mois, continuerait de souffrir des difficultés du secteur manufacturier. La politique publique resterait relativement accommodante, du côté monétaire (qui dispose de moyens limités) comme budgétaire (en partie il est vrai en vue de compenser la hausse de TVA).

Louis Boisset

[louis.boisset@bnpparibas.com](mailto:louis.boisset@bnpparibas.com)

