

# ECO FLASH

Février 2020

## Japon : La consommation des ménages en souffrance

Louis Boisset

- L'économie japonaise a fini l'année 2019 sur une mauvaise note.
- La consommation des ménages a, comme dans le passé, souffert de la hausse de la TVA intervenue en octobre.
- Le passage du typhon Hagibis a également sensiblement pesé sur la demande interne, en particulier sur l'investissement des entreprises privées.
- Le début de l'année 2020 s'annonce difficile dans le contexte de l'épidémie du Coronavirus et compte tenu des relations économiques étroites entre le Japon et la Chine.

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2019, le Japon a connu une forte contraction de son PIB (cf. graphiques 1 et 2). La croissance s'est établie à -1,6% (en variation trimestrielle non annualisée, t/t), soit la baisse la plus marquée depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2014 (-1,9%). La demande interne privée explique cette mauvaise performance. La consommation des ménages a tout particulièrement souffert. Au total sur l'année, la croissance japonaise s'établirait à +0,7%.

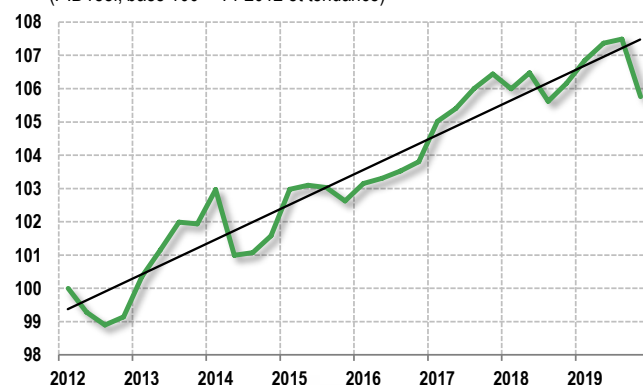
### Chute de la consommation privée, repli marqué de l'investissement des entreprises

L'économie japonaise a connu deux chocs d'ampleur au dernier trimestre de l'année 2019.

Tout d'abord, après avoir repoussé sa mise en œuvre, les autorités ont finalement augmenté le taux de la TVA de 8% à 10% en octobre 2019. Il s'agit de la 3<sup>e</sup> hausse depuis sa création (1997, 2014 et 2019). Lors de la précédente phase de hausse, les consommateurs japonais avaient déjà nettement coupé dans leurs dépenses. Alors qu'elle a baissé de l'ordre de 3% (t/t) au 4<sup>e</sup> trimestre 2019, la consommation privée avait diminué de 4,8% au T2 2014 lors du passage de la TVA de 5% à 8%.

Le 4<sup>e</sup> trimestre 2019 a également été marqué par le passage du typhon Hagibis sur le Japon, dont les conséquences ont été particulièrement dommageables pour la demande interne.

### ■ Baisse marquée du PIB au T4 2019 (PIB réel, base 100 = T1 2012 et tendance)



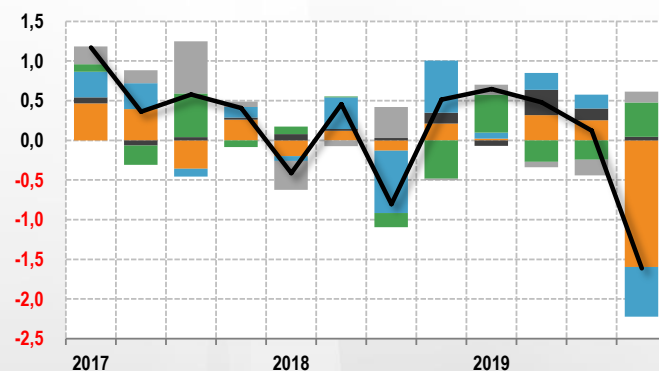
Graphique 1

Source : Cabinet Office

### ■ La demande interne privée a souffert au T4 2019

— Croissance trimestrielle (non annualisée) du PIB réel

Contributions : ■ Consommation privée ■ Consommation publique  
■ Investissement ■ Exportations nettes ■ Variations de stocks



Graphique 2

Source : Cabinet Office

DIRECTION DES ETUDES  
ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change



L'investissement privé hors résidentiel a, dans ce contexte, chuté de près de 4% (t/t) au 4<sup>e</sup> trimestre 2019 par rapport au trimestre précédent. La bonne tenue de l'investissement public est loin d'avoir compensé le recul de l'investissement des entreprises privées. Toutefois, l'investissement public devrait rester dynamique dans les trimestres à venir compte tenu de la montée en charge du programme d'investissement annoncé en décembre par les autorités nationales (de l'ordre de 2% du PIB).

Si la contribution des échanges extérieurs (exportations nettes) à la croissance du 4<sup>e</sup> trimestre 2019 est nettement positive, cela provient uniquement du recul des importations, dans un contexte de forte dégradation de la demande interne. Les exportations ont de leur côté stagné d'un trimestre à l'autre.

### La consommation privée japonaise, une fragilité structurelle

En part du PIB, la consommation privée japonaise est relativement faible par rapport à la moyenne des pays de l'OCDE et, de surcroît, par rapport aux États-Unis (cf. graphique 3). De plus, le poids de la consommation dans l'économie nipponne a baissé de façon marquée depuis 2014. À l'inverse, le taux d'investissement total est relativement élevé par rapport aux pays de l'OCDE et aux États-Unis. Ces derniers présentent par ailleurs un taux d'ouverture (Exportations/PIB) moindre que celui du Japon.

Par ailleurs, la consommation des ménages ralentit structurellement au Japon, et ne progresse quasiment plus en moyenne depuis la hausse de la TVA de 2014 (cf. graphique 4). Ce mouvement s'inscrit dans une tendance à la baisse des salaires nominaux. Depuis fin 2013, ce mouvement s'est inversé mais la dynamique réelle des salaires reste atone (cf. graphique 5).

Enfin, les ménages peuvent anticiper une partie de leurs achats préalablement à la hausse de la TVA. Néanmoins, lors des précédentes hausses, le trimestre suivant n'a pas vu de rebond des dépenses de consommation des ménages (dynamique que l'on peut attendre dans ce type de cas). L'observation du passé n'augure donc rien de très positif pour le début de l'année 2020.

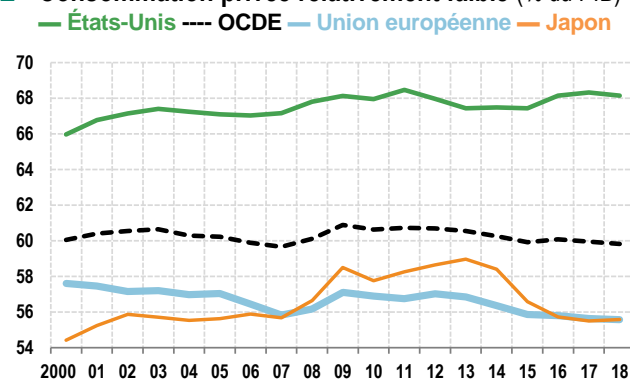
### Un début d'année 2020 qui s'annonce encore difficile

La mauvaise fin d'année 2019 d'un point de vue économique pèse déjà sur la dynamique de 2020, l'effet d'acquis étant négatif. Compte tenu de ses relations étroites avec la Chine, l'impact du Coronavirus sur le Japon pourrait être important et transiterait *via* principalement deux canaux : le commerce (de manière directe ou par le biais des chaînes de valeur) et le tourisme.

S'agissant du commerce, la Chine représente plus de 20% des exportations totales de biens japonais. De par son importance pour l'économie nipponne, le secteur manufacturier (environ 20% du PIB japonais) souffrira du ralentissement de la demande en provenance de Chine. Par ailleurs, le contenu de la demande interne chinoise en valeur ajoutée japonaise (et inversement) est loin d'être marginal.

Du côté du canal touristique, les Chinois constituent un important contingent puisqu'ils ont représenté l'an dernier plus du quart des touristes venus au Japon.

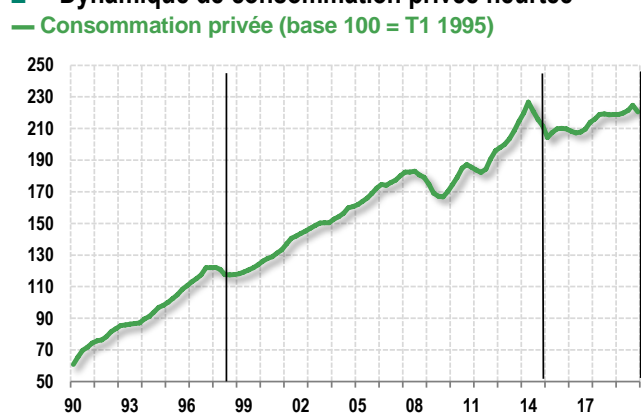
### ■ Consommation privée relativement faible (% du PIB)



Graphique 3

Source : Banque mondiale

### ■ Dynamique de consommation privée heurtée



Graphique 4

Source : Eurostat

### ■ Peu de soutien des salaires réels

— Salaires réels, toutes industries (base 100 = 2015, moyenne mobile 6 mois)



Graphique 5

Source : ministère de la Santé, du Travail et des Affaires sociales

Au total, les risques entourant le scénario macroéconomique restent très significatifs. Il apparaît désormais possible que le Japon affiche une croissance négative cette année.

**Louis Boisset**

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

**Recherche Economique Groupe**

**William De Vijlder** +33 1 55 77 47 31 [william.devijlder@bnpparibas.com](mailto:william.devijlder@bnpparibas.com)  
Chef économiste

**ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES**

**Jean-Luc Proutat** +33 1 58 16 73 32 [jeanluc.proutat@bnpparibas.com](mailto:jeanluc.proutat@bnpparibas.com)  
Responsable – Etats-Unis, Royaume-Uni

**Hélène Baudchon** +33 1 58 16 03 63 [helene.baudchon@bnpparibas.com](mailto:helene.baudchon@bnpparibas.com)  
France – Marché du travail

**Louis Boisset** +33 1 57 43 02 91 [louis.boisset@bnpparibas.com](mailto:louis.boisset@bnpparibas.com)  
Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

**Frédérique Cerisier** +33 1 43 16 95 52 [frederique.cerisier@bnpparibas.com](mailto:frederique.cerisier@bnpparibas.com)  
Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal

**Raymond Van Der Putten** +33 1 42 98 53 99 [raymond.vanderputten@bnpparibas.com](mailto:raymond.vanderputten@bnpparibas.com)  
Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse – Energie, climat – Projections à long terme

**Tarik Rharrab** +33 1 43 16 95 56 [tarik.rharrab@bnpparibas.com](mailto:tarik.rharrab@bnpparibas.com)  
Statistiques

**ECONOMIE BANCAIRE**

**Laurent Quignon** +33 1 42 98 56 54 [laurent.quignon@bnpparibas.com](mailto:laurent.quignon@bnpparibas.com)  
Responsable

**Laure Baquero** + 33 1 43 16 95 50 [laure.baquero@bnpparibas.com](mailto:laure.baquero@bnpparibas.com)

**Céline Choulet** +33 1 43 16 95 54 [celine.choulet@bnpparibas.com](mailto:celine.choulet@bnpparibas.com)

**Thomas Humblot** + 33 1 40 14 30 77 [thomas.humblot@bnpparibas.com](mailto:thomas.humblot@bnpparibas.com)

**ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS**

**François Faure** +33 1 42 98 79 82 [francois.faure@bnpparibas.com](mailto:francois.faure@bnpparibas.com)  
Responsable – Argentine

**Christine Peltier** +33 1 42 98 56 27 [christine.peltier@bnpparibas.com](mailto:christine.peltier@bnpparibas.com)  
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

**Stéphane Alby** +33 1 42 98 02 04 [stephane.alby@bnpparibas.com](mailto:stephane.alby@bnpparibas.com)  
Afrique francophone

**Stéphane Colliac** +33 1 42 98 26 77 [stephane.colliac@bnpparibas.com](mailto:stephane.colliac@bnpparibas.com)  
Turquie, Ukraine, Europe Centrale

**Sara Confalonieri** +33 1 42 98 43 86 [sara.confalonieri@bnpparibas.com](mailto:sara.confalonieri@bnpparibas.com)  
Afrique lusophone et anglophone

**Pascal Devaux** +33 1 43 16 95 51 [pascal.devaux@bnpparibas.com](mailto:pascal.devaux@bnpparibas.com)  
Moyen-Orient, Balkans

**Hélène Drouot** +33 1 42 98 33 00 [helene.drouot@bnpparibas.com](mailto:helene.drouot@bnpparibas.com)  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

**Salim Hammad** +33 1 42 98 74 26 [salim.hammad@bnpparibas.com](mailto:salim.hammad@bnpparibas.com)  
Amérique latine

**Johanna Melka** +33 1 58 16 05 84 [johanna.melka@bnpparibas.com](mailto:johanna.melka@bnpparibas.com)  
Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

**CONTACT MEDIA**

**Michel Bernardini** +33 1 42 98 05 71 [michel.bernardini@bnpparibas.com](mailto:michel.bernardini@bnpparibas.com)



## NOS PUBLICATIONS

**CONJONCTURE**

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

**EMERGING**

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

**PERSPECTIVES**

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

**ECOFLASH**

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

**ECOWEEK**

L'actualité économique de la semaine et plus...

**ECOTV**

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images

**ECOTV WEEK**

Quel est l'évènement de la semaine ?  
La réponse dans vos deux minutes d'économie

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'emploi ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagé par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 (Regulated Activity Types 1, 4 et 6) en vertu de la Securities and Futures Ordinance. Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS

Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34 –

Internet : [groupparibas.com](http://groupparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

VOUS POUVEZ VOUS ABONNER SUR NOTRE SITE ONGLET ABONNEMENT  
<http://economic-research.bnpparibas.com>

ET

NOUS SUIVRE SUR LINKEDIN  
<https://www.linkedin.com/showcase/bnp-paribas-economic-research/>  
OU TWITTER  
[https://twitter.com/EtudesEco\\_BNPP](https://twitter.com/EtudesEco_BNPP)

