

RATTRAPAGE ÉCONOMIQUE RETARDÉ

L'économie japonaise a été moins touchée par l'épidémie de Covid-19 que d'autres pays développés. Ainsi, la chute de l'activité en 2020 a été moindre qu'ailleurs. Toutefois, la lenteur de la campagne de vaccination et le manque de confiance des différents agents économiques pèsent sur la dynamique de reprise du pays. Après une belle performance fin 2020, l'économie nipponne prendrait donc du retard par rapport aux États-Unis ou à l'Europe. La confiance des consommateurs, élément essentiel à une reprise économique robuste, demeure faible par rapport à son niveau d'avant-crise. Cette dynamique pèse sur la consommation privée et in fine sur la dynamique de l'activité dans le secteur des services marchands. Ces derniers ont beaucoup de mal à retrouver la croissance. Dans ce contexte encore difficile, l'inflation restera proche de 0%, loin de la cible de 2%. La politique monétaire restera accommodante et inchangée en 2021 et 2022 même si la Banque du Japon pourrait accepter une remontée des taux longs souverains au niveau de la borne supérieure, soit 0,25%.

REBOND TIMIDE

Après avoir enregistré une relative bonne performance au T4 2020 par rapport aux autres économies développées, le Japon a connu un 1^{er} semestre 2021 difficile. Le PIB nippon a baissé de 1% au T1 2021 et il pourrait diminuer légèrement à nouveau au T2. Le rebond anticipé à partir du 3^e trimestre est réel mais timide. À partir de 2022, l'économie japonaise ralentirait de manière marquée et convergerait vers son rythme potentiel, structurellement faible. Au total, la croissance annuelle serait de 2,2% en 2021, après -4,7% en 2020, puis elle accélérerait en 2022 à 3,3%. Le niveau d'activité d'avant-crise serait, comme en zone euro, rattrapé au T4 2021. En 2022, le Japon prendrait du retard par rapport aux autres pays développés (cf. graphique 2). La principale raison aux difficultés japonaises actuelles est la lenteur de la campagne de vaccination. Même si celle-ci accélère depuis quelques semaines, la couverture vaccinale reste faible au Japon : environ 20% de la population a reçu une première dose contre près de 50% dans l'Union européenne. Ce retard pèse sur la confiance des consommateurs. Cette dernière, après avoir rebondi après le point bas du printemps 2020, reste à un niveau inférieur à celui d'avant la pandémie et baisse une nouvelle fois en mai. Une certaine inquiétude émerge également parmi les Japonais concernant l'ouverture des Jeux Olympiques en juillet. Ces éléments n'augurent pas une forte reprise de la consommation privée, qui a déjà baissé au T1 2021. Sur le front des entreprises, la situation reste également difficile. Même s'il reprend quelques couleurs, le niveau d'investissement des entreprises nipponnes reste bas relativement à celui d'avant-crise et les dernières données conjoncturelles envoient des signaux très mitigés. Dans les services marchands, l'indice des directeurs d'achats (*Purchasing Managers Index*, PMI) ne parvient pas à dépasser le seuil des 50, qui indiquerait une expansion, depuis l'éclatement de la crise pandémique. Dans le secteur manufacturier, la situation économique s'améliore plus nettement, même si le PMI du secteur a baissé en juin à 51,5, après 53 en mai. L'indice Tankan au T2 2021 continue de s'améliorer pour les grandes entreprises manufacturières tandis que l'indice pour le secteur non-manufacturier est repassé légèrement en territoire positif pour la première fois depuis début 2020.

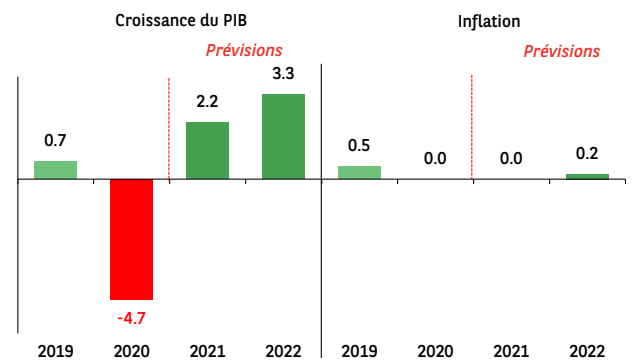
Avec une inflation qui resterait proche de 0%, malgré la reprise, la Banque du Japon (BOJ) restera au chevet de l'économie en 2021 et 2022. Elle a toutefois récemment déjà freiné ses rachats de titres de type ETF. La BoJ pourrait re-stimuler ses opérations en cas de fortes détériorations des conditions de marché.

Achévé de rédiger le 28 juin 2021

Louis Boisset

louis.boisset@bnpparibas.com

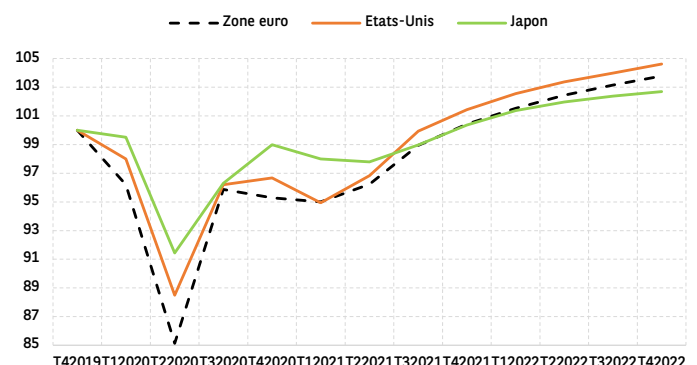
CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

PIB DU JAPON, DES ÉTATS-UNIS ET DE LA ZONE EURO (BASE 100= T4 2019)



GRAPHIQUE 2

SOURCES : EUROSTAT, BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS