

# Japon

## Récession attendue malgré un nouveau soutien budgétaire

Le Japon doit affronter le choc pandémique de Covid-19 après une fin d'année 2019 déjà difficile sur le plan économique. Le pays est, comme de nombreux autres, exposé aux retombées économiques de cette crise. Toutefois, sa dépendance importante à l'économie chinoise via ses importations, ses exportations et ses flux touristiques fragilise davantage l'économie nipponne. D'après les derniers indicateurs conjoncturels, le choc est rude. Le Japon devrait ainsi entrer en récession cette année. En l'absence de marge de manœuvre suffisante sur le plan monétaire, la politique budgétaire sera en soutien. Un nouveau plan de relance de grande ampleur serait à ce titre en préparation par le gouvernement Abe.

Achévé de rédiger le 7 avril 2020 – Prévisions au 9 avril 2020

Le choc de la pandémie de Covid-19 intervient dans un contexte économique déjà fragile au Japon.

### ■ Forte exposition au choc pandémique

L'économie japonaise est exposée au choc de la pandémie de Covid-19 via plusieurs canaux<sup>1</sup> : 1) recul des flux touristiques, le nombre de visiteurs au Japon ayant déjà enregistré sa plus forte chute en février depuis la catastrophe de Fukushima ; 2) défauts d'approvisionnement, dans la métallurgie notamment, en lien avec le repli des exportations chinoises ; 3) atonie des exportations vers la Chine qui ont enregistré leur 15<sup>e</sup> mois de baisse consécutif en février ; 4) absence de confiance du côté des consommateurs, après avoir déjà souffert de la hausse du taux de TVA en octobre 2019 ; 5) ralentissement économique mondial.

Comme dans de nombreux pays, les derniers indicateurs conjoncturels disponibles pour le Japon intègrent désormais en grande partie le choc pandémique. En particulier, l'indice des directeurs d'achats (PMI) pour le mois de mars a atteint 35,8, son niveau le plus bas depuis Fukushima en mars-avril 2011. Le PMI dans le secteur des services est à son plus bas historique, à 32,7. L'indicateur de commandes de machines-outils est également très mal orienté depuis le début de l'année.

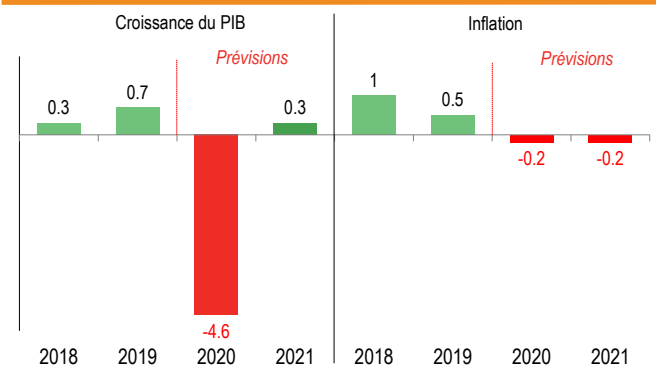
Au total, le Japon devrait entrer en récession en début d'année. Le redémarrage pourrait ne pas être particulièrement robuste, dans un contexte économique mondial et national encore fragile. L'absence de reprise franche sur le front touristique et le report des Jeux Olympiques seraient des facteurs pénalisant pour l'économie nipponne.

### ■ La politique économique en soutien, surtout budgétaire

La politique monétaire de la Banque du Japon (BoJ) dispose de moins en moins de marge de manœuvre. À ce titre, l'institution monétaire a maintenu inchangé son principal taux d'intérêt lors de la dernière réunion de politique monétaire (-0,1%). L'impact des taux négatifs sur le système financier est un point d'attention important des autorités. La BoJ a toutefois décidé de doubler son volume d'achats d'ETF (*exchange traded funds*) et de J-REITS (*Japan real estate investment funds*), à plus de USD 110 mds.

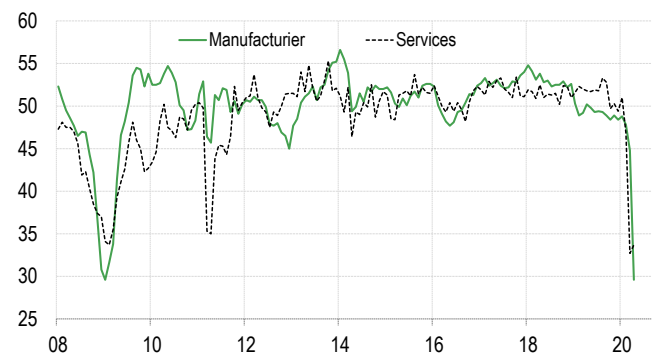
<sup>1</sup> Point de situation du Covid-19 au 23/03/2020 – Japon, DG Trésor, 23 mars 2020

### 1- Croissance et inflation (g.a., %)



Source : BNP Paribas Global Markets

### 2- Indices PMI au Japon



Source : Markit

Sur le plan budgétaire, plusieurs programmes se sont succédé depuis le début de l'année. D'abord relativement limité en termes de volumes, le plan annoncé en mars est plus conséquent et intègre des mesures budgétaires directes (soutien aux entreprises touchées et aux ménages affectés par la fermeture des écoles) et d'appui au financement des entreprises, PME en particulier. Un programme encore plus massif serait actuellement en préparation par le gouvernement Abe et devrait être annoncé en avril. Il inclurait notamment la distribution d'une aide directe aux ménages, comme cela avait déjà été opéré en réponse à la crise économique de 2009.

Louis Boisset

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

