

UN RETOUR DE LA CONFIANCE NÉCESSAIRE POUR ACCÉLÉRER LE RATTRAPAGE ÉCONOMIQUE

Comme partout, le Japon enregistrera une récession historique en 2020 et la dynamique de rattrapage pourrait être ralentie par le manque de confiance des consommateurs qui pèserait sur la demande interne. Si la campagne de vaccination prend du retard par rapport, notamment, aux États-Unis, le Japon a été nettement moins affecté par la pandémie que d'autres pays. Les entreprises, face à une demande anticipée peu allante, continueraient de faire preuve de réticence dans leurs décisions d'investissement. Déjà affaiblie, la croissance potentielle du Japon pourrait pâtir de cette situation. Un durcissement des conditions de financement serait particulièrement dommageable et, dans le contexte actuel de remontée des taux d'intérêt à long terme, la Banque du Japon reste vigilante.

UN DÉBUT DE RETOUR À LA NORMALE

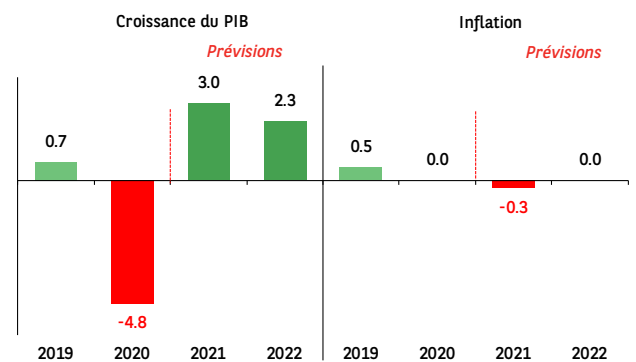
Moins touché par la pandémie de Covid-19, le Japon a connu en 2020 une baisse d'activité plus modérée que d'autres pays, notamment européens. Le PIB nippon a enregistré un recul de -4,8% l'an dernier, contre -5,3% en Allemagne et -8,2% en France.

Les dernières données conjoncturelles envoient un signal mitigé. D'abord, comme en zone euro, on constate une divergence de dynamique de rattrapage entre le secteur manufacturier et celui des services marchands. L'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers Index, PMI) du secteur manufacturier est en progression quasi-continue depuis le point bas du mois d'avril 2020 et s'est inscrit à 51,4 en février 2021, soit en zone d'expansion. Cette dynamique favorable nécessite d'être confirmée par les données dures, la production industrielle ayant une nouvelle fois baissé en janvier en variation annuelle. Du côté des services, le PMI stagne globalement depuis le mois de juin 2020 et n'a plus dépassé le seuil des 50 depuis l'avant-pandémie. Dépendants de la consommation privée, les services souffrent du manque de regain de confiance des consommateurs japonais. S'il est vrai que la campagne vaccinale est relativement lente par rapport à d'autres pays (aux États-Unis par exemple), le Japon a toutefois été moins touché par la pandémie. L'indice de confiance des consommateurs reste malgré tout inférieur à son niveau d'avant-crise. Cette situation pèse sur l'investissement des entreprises nippones, qui a une nouvelle fois baissé au T1 2021. Les firmes nippones anticipent une croissance économique faible au Japon pour les années à venir¹, ce qui freine leurs décisions d'investissement. Ces dynamiques sont dommageables pour le potentiel de croissance, déjà faible, du pays.

REMONTÉE DES TAUX : LA BANQUE DU JAPON VEILLE

Le début d'année 2021 est marqué par une remontée des taux d'intérêt à long terme. Ce mouvement s'inscrit dans la dynamique de hausse des anticipations d'inflation aux États-Unis. Ainsi, comme d'autres économies, le Japon fait face à des pressions haussières sur ses coûts de financement et cela pourrait se poursuivre. Ces pressions ont été en grande partie maîtrisées par la Banque du Japon, qui maintient sa politique de contrôle de la courbe des taux d'intérêt. L'institution monétaire agit afin d'éviter tout durcissement des conditions de financement. Le taux souverain à 10 ans du Japon a, à ce titre, nettement moins augmenté que le taux britannique. La politique monétaire nipponne restera donc particulièrement accommodante dans un contexte économique toujours dégradé et face à une évolution des prix défavorable. L'inflation sous-jacente a de nouveau baissé en février 2021 en variation annuelle. Aussi, la politique monétaire restera

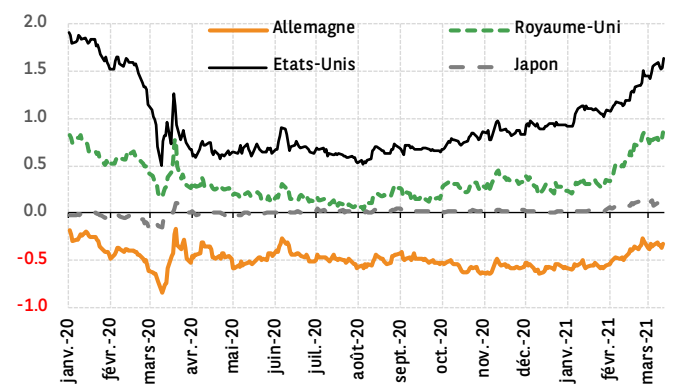
CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

TAUX D'INTÉRÊT SOUVERAINS À 10 ANS (%)



GRAPHIQUE 2

SOURCE : REFINITIV

en soutien de la politique budgétaire, la réduction de la dette publique n'étant pas aujourd'hui la priorité (celle-ci aurait atteint 266% du PIB en 2020).

Achévé de rédiger le 31 mars 2021

Louis Boisset

louis.boisset@bnpparibas.com

¹ Selon une enquête annuelle menée par le ministère des Finances, le taux de croissance du PIB anticipé par les entreprises japonaises est en baisse tendancielle depuis les années 1980 et atteint un niveau d'environ seulement 1%.

