

Japon

Des risques en hausse

Malgré un taux d'ouverture relativement contenu, la forte concentration des exportations japonaises sur la Chine, et les pays asiatiques plus généralement, fait peser un risque externe important sur la dynamique de l'activité japonaise. Le secteur manufacturier pâtit de cette situation mais ces difficultés ne semblent pas pour l'heure affecter les autres secteurs de l'économie. La hausse de TVA prévue en octobre favoriserait des effets d'anticipations du côté de la consommation des ménages et le niveau élevé des incertitudes constituerait un frein à l'investissement des entreprises. Dans ce contexte, la Banque du Japon maintiendrait une politique monétaire très accommodante, sans que toutefois celle-ci ne permette une accélération durable des prix.

Touchée par un typhon au 3^e trimestre, l'année 2018 a été marquée par une forte volatilité de la croissance au Japon. En 2019 puis en 2020, la hausse de TVA prévue en octobre devrait pénaliser la consommation privée en fin d'année tandis que la forte exposition à l'Asie, et à la Chine plus particulièrement, rend le Japon vulnérable à un ralentissement économique prolongé dans cette région.

■ Les yeux rivés sur l'Asie

L'activité économique japonaise a marqué un franc ralentissement en 2018, avec une croissance annuelle de +0,8% après +1,9% en 2017.

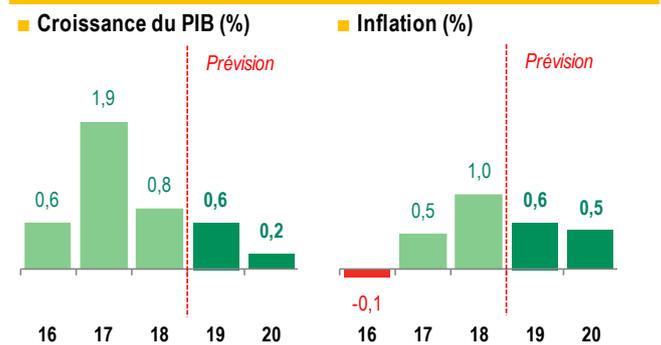
Le 1^{er} trimestre 2019 est resté relativement dynamique, à +0,6% t/t. Le commerce extérieur a nettement soutenu la croissance, via essentiellement une contraction des importations, dans un contexte d'atonie de la demande interne. Les exportations ont également baissé, en particulier à destination du continent asiatique. Pour le reste de l'année, la hausse du taux de TVA de 8% à 10%, prévue en octobre et déjà repoussée deux fois par les autorités, conduirait à des comportements d'anticipations de la part des ménages. La consommation privée augmenterait ainsi sensiblement au T3 avant de ralentir au dernier trimestre. L'année 2020 s'en trouverait pénalisée. L'investissement pourrait de son côté pâtir d'un niveau toujours élevé d'incertitudes, en particulier dans le secteur manufacturier, davantage exposé au ralentissement actuel du commerce mondial et de l'économie chinoise (environ 20% des exportations japonaises sont à destination de la Chine). La dernière enquête Tankan de la Banque du Japon, qui fournit une indication de la confiance des entreprises du pays, indique à ce titre que la situation dans le secteur manufacturier japonais s'est de nouveau sensiblement dégradée. L'indice des directeurs d'achats (PMI) manufacturier envoie un message similaire, demeurant en juin inférieur au seuil d'expansion de 50 (49,3). Les autres secteurs semblent toutefois, pour l'heure, épargnés.

Au total, la croissance au Japon fléchirait sensiblement à horizon 2020, à +0,2% en moyenne annuelle.

■ Toujours plus d'accommodation monétaire

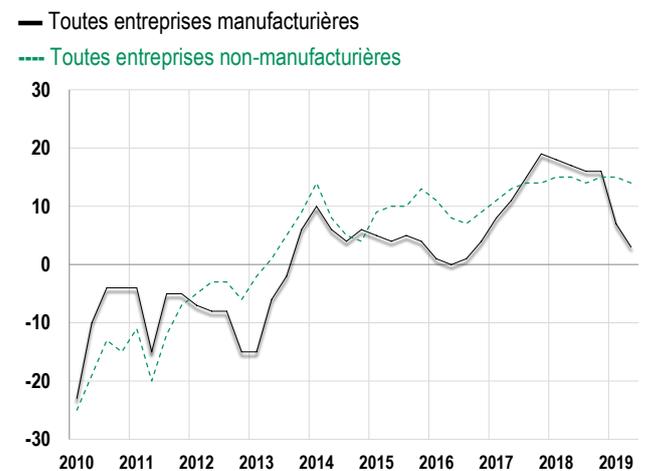
Menant déjà une politique monétaire largement expansionniste, la morosité des projections macroéconomiques pourrait pousser la Banque du Japon à ajouter un degré d'accommodation supplémentaire lors de la réunion de fin juillet. La *forward guidance*, pourrait pour commencer être étendue.

1- Croissance et inflation



Sources : Comptes nationaux, BNP Paribas

2-Indicateur Tankan au Japon



Source : Banque du Japon

Malgré un bilan atteignant 100% du PIB du pays et des taux d'intérêt négatifs le long d'un large spectre de maturités, la politique monétaire de la Banque du Japon n'a pas l'effet escompté sur la dynamique des prix. L'inflation s'établit en glissement annuel à seulement +0,5% en moyenne depuis le début de l'année et reste inférieure à 1% depuis début 2016.

Louis Boisset

louis.boisset@bnpparibas.com

