

## Les pénuries de main d'œuvre pèsent sur l'activité

Les enquêtes de conjoncture japonaises envoient des signaux contrastés. Côté positif, le climat des affaires de l'enquête TANKAN s'est amélioré, passant de 8 au T2 à 10 au T3, porté par les services : la confiance du secteur grimpe à son plus haut niveau depuis 1991. Le PMI pour les services fait également preuve de résilience. Bien qu'en baisse de 0,5 point en septembre, il se maintient en zone d'expansion à 53,8. À l'inverse, le PMI du secteur manufacturier s'enfonce davantage en zone de contraction pour le quatrième mois consécutif (-1 point à 48,5). En conséquence, le PMI composite pour le mois de septembre s'est replié à 52,1. L'Economy Watchers Survey chute, quant à lui, de 3,7 points à 49,9 en septembre.

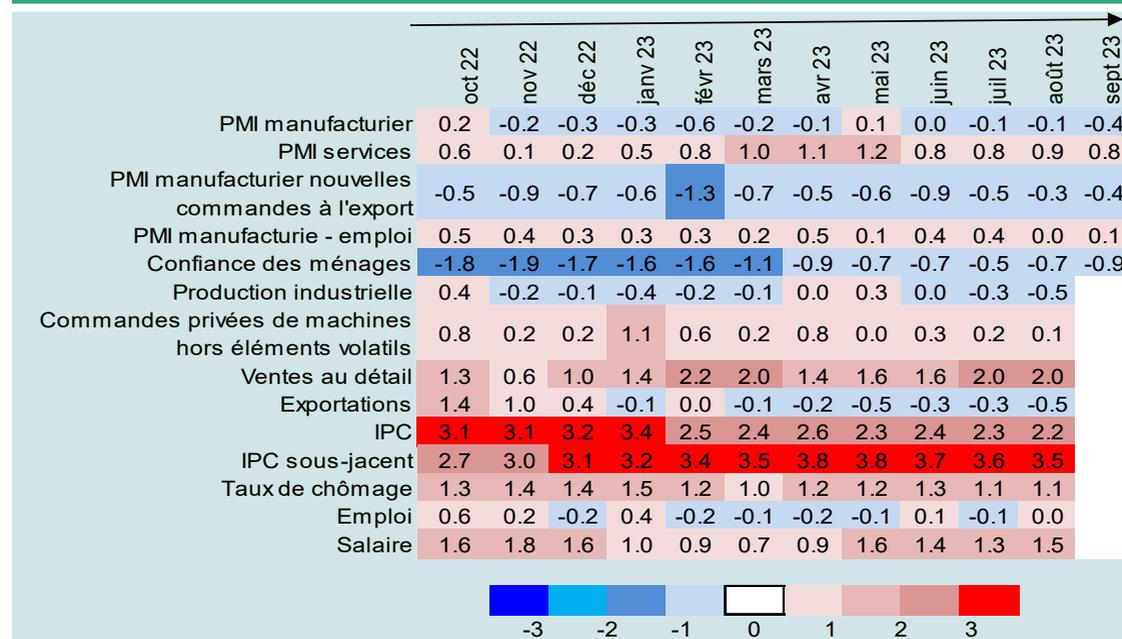
L'inflation japonaise s'est repliée légèrement à 3,2% a/a au mois d'août (contre 3,3% le mois précédent). Les biens alimentaires restent le principal contributeur à la hausse des prix (+8,8% a/a pour une contribution à l'inflation totale de 2,3pp). À l'inverse, la déflation de l'énergie s'intensifie (-9,8% a/a), ôtant ainsi près de 1 pp à l'inflation. L'inflation sous-jacente, hors produits frais et énergie, continue d'augmenter, passant de 4,6% a/a à 4,7% a/a. Toutefois, la tension sur les prix à la production tend à s'estomper. L'indice PPI a ralenti de 1,3pp à 2% a/a au mois de septembre, laissant présager une stabilisation voire une baisse de l'inflation des prix à la consommation dans les mois à venir. Ce signal est également renforcé par la baisse de l'inflation dans la région de Tokyo sous la barre des 3% en septembre. Toutefois, la dépréciation historique du yen se poursuit et le taux de change avec le dollar US s'approche désormais des 150 USD/JPY, ce qui risque d'accroître l'inflation importée.

Autre difficulté : une pénurie de main d'œuvre historique. L'indice de diffusion de l'enquête TANKAN sur les conditions d'emploi baisse à -33 au T3 et pourrait atteindre -37 au T4 selon les dernières prévisions. Si cela se vérifiait, ce serait le pire niveau depuis 1991. À 2,7% en septembre, le taux de chômage reste stable et 0,5 pp au-dessus du record de 2,2% enregistré en décembre 2019. Malgré cela, les salaires nominaux ne décollent toujours pas et l'évolution des salaires réels se maintient en territoire négatif à -2,5% a/a au mois d'août. Cela pèse sur la confiance des ménages, ainsi que sur leur consommation qui diminue en glissement annuel en août pour le 6e mois consécutif (-3,4% a/a), selon l'enquête mensuelle du ministère du Travail.

Dans ce contexte, nous anticipons un ralentissement de l'activité au T3 (croissance de 0,1% t/t après 1,0% en moyenne par trimestre au S1) avant une légère reprise au T4 (0,3% t/t). Toutefois, l'accélération de l'activité au premier semestre, couplé à un acquis de croissance favorable en 2022, devraient permettre de maintenir une croissance élevée de 2,0% a/a pour l'année 2023 dans son ensemble.

Guillaume Derrien (avec l'aide de Nassim Khelifi, stagiaire). Achevé de rédiger le 16/10/2023.

## Évolution mensuelle des indicateurs du Japon



Les indicateurs sont convertis en « z-scores », i.e. écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme (exprimée en écart-type), dont la moyenne est de zéro (sauf pour les PMI/ISM où la moyenne est à 50, seuil entre la zone d'expansion et la zone de contraction de l'activité). Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écart-types supérieurs (inférieurs) à la valeur moyenne.

Note de lecture : la couleur rouge indique une activité dynamique, une inflation forte et un taux de chômage bas, le bleu indique un ralentissement de l'activité, une inflation faible et un taux de chômage élevé.

## Croissance du PIB

Observé				Acquis	Prévision		Prévisions annuelles		
T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T4 2022	T3 2023	T4 2023	2022 (observé)	2023	2024
-0.3	0.1	0.8	1.2	0.2	0.1	0.3	1.0	2.0	1.0

Sources : Refinitiv, BNP Paribas



# LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

William De Vijlder  
Chef économiste +33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Adjointe au chef économiste - Responsable - États-Unis +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac  
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien  
Zone euro, Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bow, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier  
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby  
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad  
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé  
Afrique anglophone et lusophone +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

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'employé 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 desquelles il a été élaboré.

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 engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

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 (2023). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change