

Un troisième trimestre difficile mais des perspectives plus positives

La révision des chiffres de croissance japonais a été défavorable, débouchant sur une baisse plus importante du PIB au 3e trimestre qu'initialement estimée (-0,7% t/t contre -0,5% t/t). L'ajustement est largement dû à un déstockage plus important : la contribution négative a été portée de -0,3 point de pourcentage (pp) à -0,5 pp. Les autres révisions notables sont venues de l'investissement résidentiel (qui passe de -0,1% t/t à -0,5% t/t), de la consommation privée (0,0% t/t à -0,2% t/t) et de l'investissement public (-0,5% t/t à -0,8% t/t). La faible consommation des ménages s'explique par des salaires réels en contraction pour le 19e mois consécutif en variation annuelle (-2,3% a/a en octobre). Au total, la demande privée ôte ainsi 0,6 pp à la croissance trimestrielle au T3.

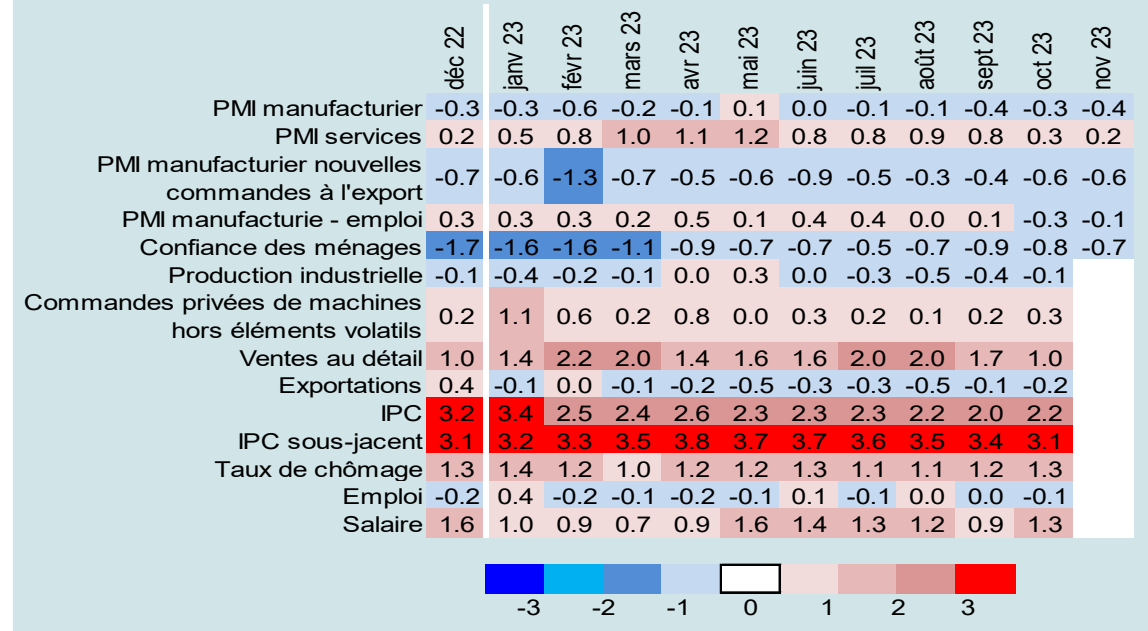
Cependant, malgré de grandes difficultés de recrutement, les perspectives des entreprises restent bien orientées. Un rebond de l'activité se dessine dès le T4 (nous prévoyons une croissance de +0,4% t/t). L'indice du climat des affaires de l'enquête Tankan progresse en effet de 3 points au T4, à +13, un niveau atteint pour la dernière fois en 2018. Ce résultat est meilleur qu'attendu : les prévisions du trimestre dernier tablaient sur une baisse de deux points à 8. Autre évolution positive : les prévisions de ventes et de profits pour l'année fiscale 2023 (avril 2023-mars 2024) ont été nettement réhaussées. Le bilan est particulièrement positif pour les entreprises du secteur non-manufacturier avec un indice de climat des affaires atteignant 18, un chiffre inédit depuis 1991, tandis que le secteur manufacturier enregistre un bilan plus contrasté avec un indice à 5 mais en plus forte progression (+5 points par rapport au T3). Cet écart de dynamique entre les deux secteurs ressort également dans l'enquête PMI du mois de décembre : l'indice manufacturier perd 0,6 point à 47,7 tandis que l'indice dans les services progresse de 1,2 point à 52,0. L'indice composite gagne 0,8 point à 50,4.

Les indicateurs avancés d'inflation fléchissent en cette fin d'année. La hausse des prix à la consommation de la région de Tokyo ralentit de 3,2% a/a au mois d'octobre à 2,6% au mois de novembre du fait de la désinflation plus importante sur les produits alimentaires (de 8,7% a/a en octobre à 6,9% en novembre). La variation annuelle des prix à la production a fléchi à 0,3% a/a en novembre contre 1% en octobre. Ces chiffres laissent présager une baisse de la mesure nationale de l'inflation (3,3% a/a en octobre).

Les déclarations des membres de la Banque du Japon ouvrent la possibilité, selon nous, d'un début de normalisation de la politique monétaire dès la réunion des 22 et 23 janvier 2024 qui mettrait fin à la politique de taux d'intérêt négatifs. Le contexte économique global incertain et la progression encore peu soutenue des salaires au Japon pourraient néanmoins pousser la BoJ à plus de patience.

Guillaume Derrien avec l'aide de Nassim Khelifi, stagiaire (achevé de rédiger le 19/12/2023)

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			
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024	2025
0.3	1.2	0.9	-0.7	0.4	0.4	0.2	0.9	2.1	0.8	0.9

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

