

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



LES PERSPECTIVES SE DEGRADENT POUR LE NIKKEI

Récession possible au 4ème trimestre. Rebond de l'inflation lié à la chute de la devise. Contraction du revenu réel des ménages. Politique monétaire toujours expansive. La baisse du yen s'essouffle. Conditions moins positives pour le Nikkei.

Points clés



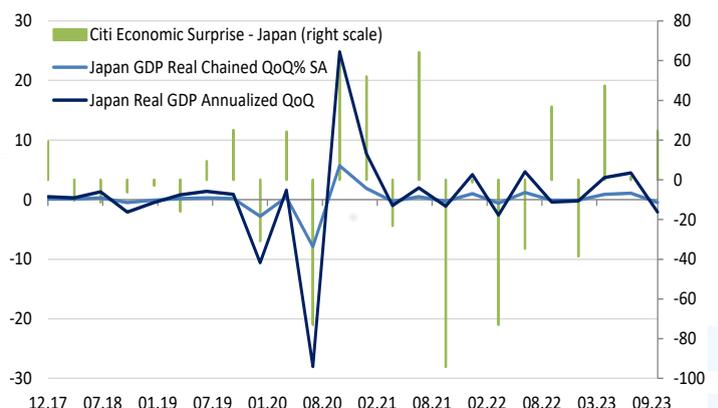
- Un 3ème trimestre bien plus dramatique qu'escompté
- Récession possible en fin d'année au Japon
- Dégradation sensible des indicateurs avancés
- Contraction persistante du revenu réel des ménages
- Nouveau déclin du commerce extérieur
- Rebond temporaire de l'inflation?
- Politique monétaire de la BOJ toujours accommodante
- Les rendements en yens n'offrent toujours pas d'intérêt
- Différentiels de taux toujours défavorables au yen
- Surestimation des profits attendus des sociétés cotées

Un 3ème trimestre bien plus dramatique qu'escompté

Nous écrivions il y a quelques mois que l'étonnante croissance du PIB japonais au 2ème trimestre n'avait que peu de chance de se maintenir en milieu d'année. Les indicateurs avancés particulièrement incertains pendant le 3ème trimestre laissaient imaginer un fléchissement de la consommation et des exportations pouvant affecter très sensiblement la performance économique du Japon pendant l'été. Après un résultat du PIB japonais corrigé des variations saisonnières pour le T2, faisant état d'une croissance trimestrielle de +1.1% pour une hausse annualisée révisée du PIB de +4.5%, le chiffre publié pour le T3 fait donc l'effet d'un choc partiellement attendu. En effet, la chute de -2.1% du PIB trimestriel annualisé renverse totalement le début de tendance positive précédente en étant très nettement plus négatif que le fléchissement modéré de -0.4% attendu par le consensus. Au cours du trimestre, presque toutes les composantes ont enregistré une contribution négative. La consommation privée s'est avérée tout juste stable sur le trimestre, alors que les investissements des entreprises chutaient de -0.6% et faisaient ainsi suite à un déclin de -1% au précédent trimestre. Du côté des exportations nettes, l'impact négatif de -0.1% est en partie due aux importations

en hausse sur la période. Les inventaires se sont aussi contractés légèrement, suggérant un certain retour à la normale après la reconstitution des stocks suivant les problèmes rencontrés par les chaînes d'approvisionnement durant la pandémie. La contribution effective des inventaires est estimée à -0.6%. La troisième économie mondiale finit par succomber à la tendance observée dans les principaux pays partenaires commerciaux du Japon. Alors que le contexte international semble clairement pointer vers un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis, en Europe et en Chine, la balance commerciale japonaise est affectée par des exportations faibles et une remontée sensible des importations. Notre précédente prévision de hausse de +1% sur l'ensemble de l'année est ainsi abaissée à +0.9% à la fois en raison de ce 3ème trimestre plus négatif qu'attendu, mais aussi par l'abaissement de nos perspectives pour le dernier trimestre 2023, lorsque la demande mondiale s'avérera plus faible.

Performance de l'économie japonaise (PIB) en yen



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Récession possible en fin d'année au Japon

A quelques mois de la fin de l'année, le PIB japonais reste plus que jamais trop dépendant de la demande internationale alors que la consommation intérieure peine toujours à se relancer. L'économie est fragilisée par une consommation des ménages atone et des exportations totalement liées à l'évolution de la conjoncture internationale. Il sera difficile au pays du soleil levant de terminer l'année sur une phase d'accélération de la dynamique économique. En l'absence d'une relance de la demande extérieure, la situation