

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO



DIFFERENTIEL DE RENDEMENTS FAVORABLE AU YEN

Les exportations supportent le PIB. T1 2025 probablement solide. Dynamique positive pour les services. Nouvelle hausse de taux en mars. Appréciation potentielle du yen à 140 contre USD. Risques croissants pour le Nikkei. Taux à dix ans à 1.5%.

Points clés



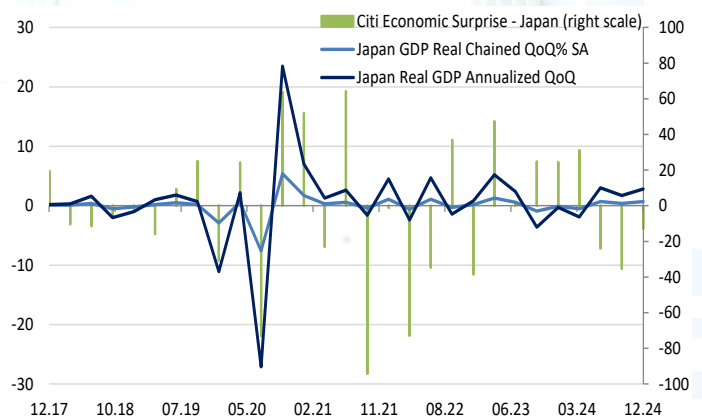
- Nette reprise économique japonaise soutenue par une hausse des exportations
- Un premier trimestre 2025 probablement solide
- Indicateurs avancés soutenus par les services
- Consommation résiliente mais encore prudente
- L'inflation rebondi et touche à nouveau +4%
- La BoJ montera encore ses taux directeurs en mars
- Les rendements à 10 ans approchent 1.5%
- Différentiel de rendements favorable au yen
- Consolidation probable du Nikkei

L'économie japonaise a ainsi dépassé les prévisions des économistes, les dépenses des entreprises et le commerce extérieur ayant été les plus importants contributeurs alimentant la croissance. Le Japon enregistre le troisième trimestre consécutif de croissance, soutenu par des exportations nettes également meilleures après révision des données publiées pour le T3. Il s'agit toutefois de rester prudent sur ce point, car c'est en partie en raison de la baisse plus forte des importations (baisse des prix de l'énergie) que les exportations nettes ont autant progressé. Du côté de la consommation privée, la hausse reste limitée ce qui ne suggère pas encore un changement favorable de perception des ménages qui resteront probablement prudents en début d'année 2025. On pourrait attendre de meilleurs effets positifs des hausses de salaires convenues lors des négociations salariales du début d'année 2024 visant à compenser d'une certaine manière l'évolution de l'inflation, mais celle-ci reste malheureusement trop élevée au Japon en fin d'année, empêchant de ce fait, la croissance des salaires réels.

Nette reprise économique japonaise soutenue par une hausse des exportations

La croissance japonaise manquait de dynamisme avant le début de l'hiver, mais la forte progression surprise du 4ème trimestre a désormais relancé les anticipations d'un premier trimestre 2025 plus solide qu'escompté. Les observateurs ne s'attendaient pas à une reprise de la conjoncture au Japon pendant cette période qui s'est avérée très nettement supérieure aux attentes. Le PIB réel japonais a finalement progressé de +0.7% au T4 (CVS), à un rythme deux fois plus élevé que les prévisions du consensus de +0.3%. En base annuelle, la valeur ajoutée du PIB serait ainsi de +2.8% pour le T4, mais en comparaison annuelle, les résultats du T4 ont tout juste permis au PIB japonais de croître de +0.1%. Il s'agit du plus faible taux de croissance depuis la pandémie. Si la consommation des ménages est restée relativement modérée avec une progression d'à peine +0.1%, elle a toutefois été nettement plus importante que les estimations négatives des économistes qui attendaient au contraire une contraction de leurs dépenses de -0.3%. La surprise positive la plus notable est venue des exportations nettes qui ont enregistré une hausse de +0.7% et qui se sont ainsi avérées plus dynamiques qu'escompté (+0.4%).

Performance de l'économie japonaise (PIB) en yen



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Un premier trimestre 2025 probablement solide

Malgré une consommation résiliente, le PIB japonais reste plus que jamais trop dépendant d'une demande internationale, encore trop faible et des résultats de son commerce extérieur. L'évolution attendue de l'inflation ne semble pas être un facteur positif pour la consommation des ménages en début d'année 2025, elle devrait en effet rester sur une tendance