

# ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé &amp; CIO



## POINT D'INFLEXION PROBABLE POUR LE NIKKEI

Economie résiliente. La consommation des ménages reprend. Indicateurs avancés encore incertains. Inflation encore trop élevée. Pas de nouvelles hausses de taux avant 2026. Hausse probable du yen. Le Nikkei se situe à un point d'inflexion.

### Points clés



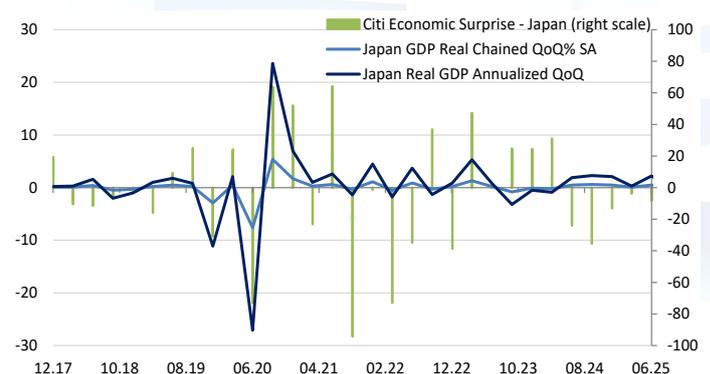
- Les ménages dépensent mais les entreprises hésitent
- Ralentissement probable jusqu'en fin d'année
- Le PMI composite est soutenu par le PMI des services
- Une consommation résiliente soutenue par les salaires
- L'inflation faiblit légèrement mais reste trop élevée
- Pas de hausse de taux de la BoJ avant 2026
- Le marché obligataire reste inattirant
- Evolution des différentiels de taux favorable au yen
- Point d'inflexion probable pour le Nikkei

liées à la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Les dépenses publiques sont pour leur part restées stables, après une baisse de  $-0.5\%$  au trimestre précédent. Le commerce extérieur a également contribué positivement à la croissance, ajoutant  $+0.3$  point de pourcentage à la performance globale du PIB. Cette contribution s'explique par un rebond significatif des exportations, qui ont progressé de  $+2.0\%$  après une contraction de  $-0.3\%$  au 1er trimestre, tandis que les importations ont connu un net ralentissement, augmentant de seulement  $+0.6\%$ , contre  $+2.9\%$  précédemment. Il est probable que des exportateurs ont pu accélérer leurs livraisons, notamment vers les États-Unis, en prévision de l'entrée en vigueur de nouveaux tarifs douaniers. En revanche, le tableau est moins reluisant du côté de l'investissement des entreprises. Initialement estimé à une hausse de  $+1.3\%$ , cet indicateur clé a été révisé à la baisse à  $+0.6\%$ . Ce chiffre, inférieur aux attentes des analystes qui tablaient sur  $+1.2\%$ , témoigne d'une plus grande prudence de la part des entreprises, possiblement freinée par l'augmentation des coûts d'emprunt et surtout par les incertitudes persistantes sur la scène internationale. Malgré ce ralentissement de l'investissement productif, la forte demande des consommateurs a été suffisamment robuste pour compenser et firer la croissance globale vers le haut. Cette divergence entre la consommation et l'investissement constitue l'une des principales surprises de ces derniers chiffres, soulignant la dépendance actuelle de l'économie japonaise à la demande intérieure. Les économistes resteront attentifs à l'évolution de ces deux composantes dans les trimestres à venir pour évaluer la durabilité de la reprise.

### Les ménages dépensent mais les entreprises hésitent

La croissance économique du Japon surprend au 2ème trimestre 2025, portée par la consommation des ménages, mais assombrie par un investissement des entreprises moins dynamique que prévu. L'économie japonaise a affiché une performance robuste, déjouant les pronostics les plus prudents. Le produit intérieur brut (PIB) a enregistré une croissance de  $+0.5\%$  par rapport au trimestre précédent, dépassant ainsi l'estimation préliminaire de  $+0.3\%$ , et marquant une accélération après une hausse de  $+0.1\%$  (chiffre révisé) au premier trimestre. En rythme annualisé, la croissance atteint  $+2.2\%$ , une nette amélioration par rapport à l'estimation initiale de  $+1.0\%$  et le rythme le plus soutenu depuis le T3 2024. Cette performance inattendue, qui marque le 5ème trimestre consécutif d'expansion, a été en grande partie portée par la vigueur de la consommation privée, véritable moteur de cette embellie. La consommation des ménages, qui représente une part substantielle de l'économie japonaise, a en effet progressé de  $+0.4\%$ , soit le double de l'estimation initiale de  $0.2\%$ . Cette dynamique surprenante suggère que les ménages ont davantage dépensé en biens, services et loisirs que ce qui avait été initialement anticipé, aidés par des mesures gouvernementales visant à atténuer les pressions sur les coûts

Performance de l'économie japonaise (PIB) en yen



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA