ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond—Associé & CIO

LA STAGFLATION REBAT LES CARTES DES ACTIFS JAPONAIS

Chute du PIB au T3. Reprise timide possible au T4. Le consommateur reste inquiet. Le rebond à 3% du CPI inquiète. Le scénario de stagflation s'installe. La BoJ va privilégier le statu quo. Les taux se tendent. Le Yen reste faible. Nikkei en danger.

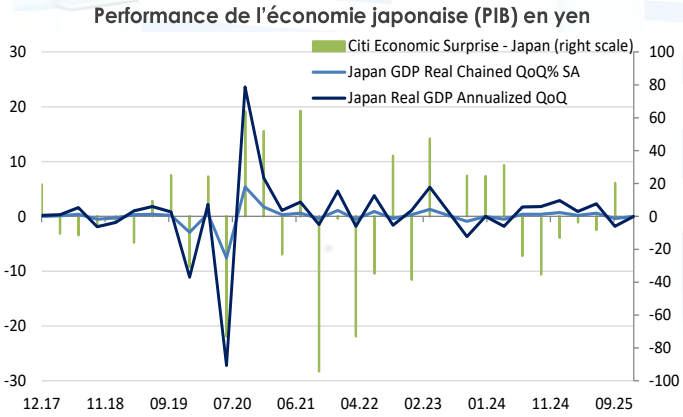
Points clés

- Les exportations s'enrayent, le PIB chute de –0.4% au T3
- Reprise possible du PIB au T4 mais sur la corde raide
- Une dichotomie exacerbée des PMI sectoriels
- La confiance des consommateurs reste hésitante
- L'inflation reste bien au-dessus de l'objectif de la BoJ
- La banque du Japon au pied du mur entre normalisation forcée et risque récessif
- Le spectre de la stagflation tend la courbe des taux
- Sans hausse de taux le yen reste sous pression
- Les risques de stagflation menacent le Nikkei

Les exportations s'enrayent, le PIB chute de –0.4% au T3

L'économie japonaise a marqué le pas au T3 2025, mettant fin à une séquence de croissance de plusieurs trimestres consécutifs. Si la demande intérieure montre des signes de résilience inattendus du côté des entreprises, la chute brutale des exportations a pesé lourdement sur la balance, entraînant une contraction de l'activité. Le produit intérieur brut (PIB) a enregistré un recul de –0.4% par rapport au trimestre précédent, une performance légèrement supérieure aux craintes des analystes qui anticipaient une baisse plus marquée de –0.6%. En rythme annualisé, le repli s'établit à –1.8%, marquant un coup d'arrêt après la performance révisée à la hausse de +2.3% au T2. Cette contraction, la première depuis début 2024, reflète un changement notable dans la dynamique de croissance de l'archipel, où les moteurs traditionnels s'essoufflent face à un environnement international hostile. Le principal facteur de cette contre-performance réside dans la contribution négative du commerce extérieur (–0.2 point de pourcentage). Contrairement au trimestre précédent où les exportations avaient bondi, elles ont cette fois-ci chuté de –1.2%. Ce retournement brutal est la conséquence directe de l'entrée en vigueur des nouveaux tarifs douaniers américains en septembre, qui ont considérablement freiné les expéditions de biens manufacturés et d'automobiles vers les États-Unis. Les importations ont également reculé, mais dans une moindre mesure (–0.1%), signalant une demande intérieure en demi-teinte. La consommation des ménages, véritable moteur de la surprise du trimestre précédent, a nettement ralenti. Elle n'affiche qu'une progression anémique de +0.1%, contre +0.4% au T2. L'effet positif des mesures gouvernementales semble s'être dissipé face à la persistance de l'inflation, notamment sur les prix du riz et de l'énergie, qui continuent d'éroder le pouvoir d'achat des japonais. La prudence est de nouveau de mise chez les consommateurs. À l'inverse, et c'est là la véritable surprise positive de ce rapport, l'investissement des entreprises (Capex) a déjoué les pronostics. Alors qu'il était le point noir du trimestre précédent, l'investissement non résidentiel a bondi de +1.0% (contre une attente de +0.8%). Cette vigueur suggère que, malgré les incertitudes commerciales, les entreprises japonaises continuent d'investir dans l'automatisation et la modernisation de l'outil de production pour pallier la pénurie structurelle de main-d'œuvre. Les dépenses publiques ont également soutenu l'activité (+0.5%), portées par l'accélération de certains travaux publics. Cependant, cela n'a pas suffi à compenser le choc externe. Ces données confirment la vulnérabilité du Japon aux tensions commerciales. L'administration de la Première ministre Sanae Takaichi devrait accélérer la mise en œuvre de son nouveau plan de relance et la Banque du Japon (BoJ) devrait maintenir son statu quo monétaire lors de sa prochaine réunion, préférant attendre de voir si la consommation peut rebondir au 4ème trimestre avant d'envisager toute nouvelle hausse des taux.

Performance de l'économie japonaise (PIB) en yen



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA