

ANALYSE HEBDOMADAIRE

LA STAGFLATION MENACE LES ACTIFS JAPONAIS

Equilibre précaire pour l'économie en 2025. Le conflit au Moyen Orient fait exploser les cours du brut. Chute probable de la confiance des ménages. Production industrielle sous pression. La BOJ face à la stagflation.

Points clés



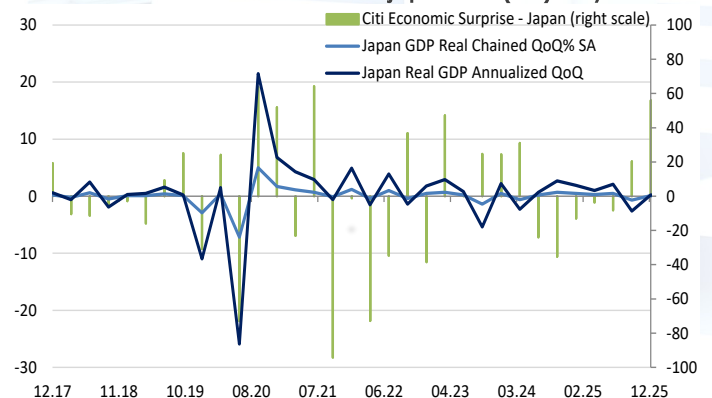
- Une sortie d'ornière laborieuse au T4
- Un T1 sous tensions entre résilience et chocs externes
- Indicateurs avancés positifs avant la crise énergétique
- Nouvelle chute probable de la confiance des ménages
- Rebond probable et temporaire de l'inflation
- L'équation s'est complexifiée pour la BoJ
- Le spectre de la stagflation menace la courbe des taux
- Yen sous le choc énergétique et l'impasse monétaire
- Les risques de stagflation menacent le Nikkei

Une sortie d'ornière laborieuse au T4

L'économie japonaise a conclu l'année 2025 dans un équilibre précaire. Si le passage du T3 au T4 a permis d'éviter une récession technique, les moteurs de la croissance nipponne tournent désormais à des régimes très inégaux, sous la pression constante des barrières douanières américaines et d'une inflation domestique qui peine à s'essouffler. Les données définitives publiées en février 2026 confirment un rebond technique du PIB réel de +0.1% (soit +0.2% en rythme annuel). Bien que ce chiffre marque une rupture avec la contraction de -0.4% enregistrée au trimestre précédent, il souligne la fragilité de la reprise. Cette contre-performance par rapport aux attentes initiales du consensus de +1.6% s'explique par une décomposition sectorielle très contrastée. Tout d'abord, la consommation des ménages a encore affiché une croissance anémique de +0.1% pour le septième trimestre consécutif. Si la demande a été soutenue par les secteurs de la téléphonie mobile et de l'hôtellerie (portée par un tourisme intérieur robuste), les dépenses alimentaires et automobiles ont chuté. L'effet positif des mesures gouvernementales semble s'être dissipé face à la persistance de l'inflation, notamment sur les prix de

l'alimentation et de l'énergie, qui continuent d'éroder le pouvoir d'achat des japonais. La prudence est de nouveau de mise chez les consommateurs, alors que l'inflation mesurée par le déflateur du PIB stagnait à +3.4% et continuait de neutraliser les hausses de salaires nominaux, maintenant les salaires réels en territoire négatif pour le 12ème mois consécutif en décembre. Du côté de l'Investissement des entreprises (Capex), la situation était plus encourageante grâce à une évolution nettement positive de l'investissement non résidentiel qui a progressé de +0.8%, après avoir enregistré déjà au T3 une hausse de +1%. Les dépenses des entreprises s'avèrent à nouveau supérieures aux attentes du consensus, et cela malgré le niveau élevé d'incertitude auxquelles elles faisaient encore face en fin d'année 2025. Cette tendance ne semble, selon nous, pas cyclique mais structurelle, car les entreprises japonaises investissent massivement dans les logiciels d'automatisation et l'intelligence artificielle pour contrer la pénurie de main-d'œuvre. En ce qui concerne la contribution du commerce extérieur, malgré la faiblesse du yen, son impact s'est avéré nul sur la période. En volume, les exportations ont reculé de -0.3%, plombées par un effondrement de -11.1% des expéditions vers les États-Unis (principalement l'automobile et les machines-outils) suite au durcissement des tarifs douaniers. Ce choc a été partiellement compensé par la résilience des exportations de semi-conducteurs vers l'Europe et le reste de l'Asie, permettant au déficit commercial annuel de se réduire de moitié par rapport à 2024. Le secteur public a cessé d'être le moteur de secours qu'il était au T3 soustrayant 0.1 point de pourcentage à la croissance du PIB en raison d'un recul de -0.3% sur le trimestre.

Performance de l'économie japonaise (PIB) en yen



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA