

Au Coeur des Marchés

2 février 2026

Rédaction | Gianluca Tarolli, CFA | Chef économiste et stratégiste, co-CIO

Tokyo calling!

Si les regards politiques sont braqués sur Washington ou Pékin, les investisseurs se doivent de garder un œil sur ce qui se passe dans la capitale japonaise.

Après de longues années, l'économie japonaise est enfin sortie d'un régime de déflation. C'est une nouvelle dont il faut se réjouir: avec le retour de l'inflation, la croissance nominale se redresse permettant au crédit, et donc aux banques et à l'immobilier, mais aussi à la profitabilité des entreprises, de retrouver des couleurs. Et sans surprise, les actions nippones font mieux que beaucoup d'autres! Alors pourquoi, à l'image de Londres dans les années 1970, « Tokyo appelle »? Parce que si jusqu'ici tout va bien, les prochaines étapes s'annoncent plus difficiles.

En effet, le retour à une croissance des prix positive s'est accompagné d'une forte dépréciation de la devise et d'une forte progression de l'endettement public, insoutenables dans la durée.

Pour arrêter la chute du yen, et permettre ainsi une accalmie sur le front des prix, les taux d'intérêt doivent remonter. Le processus est en cours, et est même en accélération. Mais pour l'heure, l'impact sur la devise n'est que peu visible, malgré le fait que la Banque du Japon (BoJ) agisse à contre-courant de la tendance générale. Scott Bessent (secrétaire au Trésor américain)

s'inquiète d'ailleurs d'un yen trop faible, signe de l'imbrication du Japon dans le système financier mondial.

Or, la combinaison de taux plus élevés sur le yen et d'une appréciation de ce dernier, sonnera le glas des *carry trades* [emprunts pas chers dans une devise qui se déprécie pour investir dans des actifs en devise étrangère]. Leur dénouement pourrait provoquer une crise de liquidités aux conséquences fâcheuses pour l'appétit au risque à l'échelle globale.

Si cette issue semble défavorable, l'alternative ne paraît malheureusement pas meilleure. Une poursuite de la baisse du yen maintiendrait l'inflation à des niveaux nécessitant des taux d'intérêt encore plus élevés. Or dans ce cas, le coût de la dette publique, maintenu artificiellement bas par des taux à zéro malgré la taille colossale de la dette, deviendrait insoutenable...

C'est la raison pour laquelle la future politique fiscale, qui sera déterminée par les élections législatives du 8 février, sera cruciale: si elle est « responsable », le yen pourrait commencer à se stabiliser, avec les effets décrits. Sinon, une spirale inflationniste pourrait s'enclencher.

Les autres pays dont la dette publique est élevée et/ou la démographie vieillissante (Europe, Chine, etc.) suivent de près l'évolution de la situation: elle servira d'exemple. Dans le doute, l'or monte... Tokyo calling*.

* London Calling, The Clash (1979)

Article paru dans **LETEMPS.CH**

Ce document a été produit uniquement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles de Bordier & Cie SCmA. Son contenu ne peut être reproduit ou redistribué. Toute reproduction ou diffusion non autorisée de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les éléments qui y figurent sont fournis à titre informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement.

Bordier & Cie SCmA | Banquiers privés depuis 1844 | Rue Rath 16 | Case postale | CH-1211 Genève 3 | T +41 58 258 00 00 | bordier.com