



VEILLE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Japon & Corée du Sud

Une publication conjointe du SER de Tokyo et du SE de Séoul
Semaine du 19 au 23 janvier 2024

Faits saillants

- Maintien du taux directeur de la Banque du Japon à 0,75 %
- Dissolution de la Chambre basse de la Diète, à l'origine de nouvelles tensions sur le marché obligataire
- La production d'acier brut du Japon au plus bas depuis 1969
- Ralentissement de la croissance coréenne à 1,0 % en 2025, pénalisée par la faiblesse de la demande intérieure

LES CHIFFRES À RETENIR

	Au 23/01	Var. vs 16/01
USD/JPY	158,3	-0,6 %
USD/KRW	1 467	-3,3 %
Nikkei 225	53 847 pts	-1,65 %
KOSPI	4 990 pts	+3,1 %
JGB 10 ans	2,246 %	+6,4 pbs
KTB 10 ans	3,591 %	+10,5 pbs

Japon

Macroéconomie

Politique monétaire | Comme attendu, la Banque du Japon (BoJ) a maintenu inchangé son taux directeur (*uncollateralized overnight call rate*), qu'elle avait rehaussé à 0,75 %, lors de la précédente réunion de politique monétaire du 19 décembre. Avant de reprendre son cycle de hausse des taux, la Banque devra suivre de près l'évolution de la situation politique japonaise – suite à la dissolution de la Chambre des représentants de la Diète entraînant des élections anticipées le 8 février prochain. Les retombées économiques pourraient être conséquentes au vu des promesses électorales généralisant une baisse, suppression ou suspension pour deux ans de la TVA alimentaire (perte de recettes de 31,6 Mds USD) – tout en surveillant les conditions macro-financières dégradées du Japon (inflation durablement au-delà de la cible de 2 %, repli depuis près d'un an des salaires réels, chute du yen et envolée des taux obligataires entraînés par la « *Takaichi Trade* »). Une majorité d'analystes de marché anticipe un rythme semi-annuel de hausses incrémentales de +25 points de base. Toutefois, une

décision de hausse de taux de la BoJ pourrait intervenir plus tôt que prévu en cas de dépréciation encore plus marquée du yen, nouveau facteur déterminant dans la conduite de la politique monétaire nippone.

Elections anticipées | Trois mois après sa prise de fonction, la Première ministre Sanae Takaichi a annoncé en début de semaine la dissolution de la Chambre basse de la Diète (équivalent de l'Assemblée nationale, comptant 465 sièges). Le soutien au pouvoir d'achat des ménages – restreint par une inflation à +2,1 % en décembre et une contraction des salaires réels de -2,8 % en novembre en glissement annuel – est au cœur des préoccupations du corps électoral comme des acteurs politiques. Alors que l'opposition (Alliance centriste de la Réforme, composée du Parti constitutionnel démocrate et du *Kōmeitō*, ex-partenaire de coalition du PLD) avait indiqué étudier l'abolition de la taxe à la consommation sur les denrées alimentaires (fixée actuellement à 8 %), la Première ministre a indiqué considérer le principe d'une suspension de la taxe pour 2 ans, mesure dont le calendrier de mise en œuvre et le financement seraient étudiés dans le cadre d'un futur conseil national. Si les recettes annuelles de l'Etat ont temporairement bénéficié de l'inflation, elles demeurent sous pression du fait des dépenses accrues liées au programme d'expansionnisme fiscal des autorités et à une charge de la dette alourdie, d'environ 200 Mds USD sur l'année fiscale.

Prévisions macroéconomiques | Dans sa nouvelle édition du *Outlook for Economic Activity and Prices*, la BoJ a relevé de +0,2 ppt sa prévision de croissance du PIB réel pour l'exercice 2025-2026 (clos au 31 mars prochain), désormais attendue à 0,9 %, reflétant la politique fiscale pro-croissance de la Première ministre. La BoJ a également réhaussé sa prévision pour l'année fiscale 2026-2027, à 1,0 % (+0,3 ppt). En revanche, les perspectives de croissance pour l'exercice 2027-2028 se ternissent, désormais attendue à 0,8 % (-0,2 ppt), en raison de la « dissipation des effets » des mesures économiques engagées par l'administration Takaichi. Pour sa part, le FMI a maintenu en janvier sa prévision de croissance pour le Japon à 1,1 % en 2025 (contre 0,7 % en juillet) et revu très légèrement à la hausse sa prévision pour 2026 à 0,7 % (+0,1 ppt). Quant à l'inflation, bien que « *more or less unchanged* » selon le *Outlook Report* de la BoJ, la Banque a revu à la hausse l'ensemble de ses prévisions d'inflation core-core (i.e. hors produits frais et énergie), à +3 % pour l'exercice 2025-2026 (+0,2 ppt par rapport aux prévisions d'octobre), +2,2 % pour l'exercice 2026-2027 (+0,2 ppt), et +2,1 % (+1 ppt). L'inflation core, maintenue à +2,7 % en 2025, devrait légèrement décélérer en 2026 (à +1,9 %), avant de se stabiliser en 2027 à +2,0 %, niveau cible de la BoJ. La BoJ cite comme facteur de ralentissement de l'inflation en 2026 les mesures de soutien au pouvoir d'achat mises en œuvre par le gouvernement Takaichi.

Commerce extérieur | Les échanges extérieurs japonais ont évolué de manière contrastée en 2025, sous l'effet des tensions commerciales avec les États-Unis. Les exportations vers le marché américain ont reculé de -4,1 % en valeur (pour un total de 20 400 Mds JPY, soit 120 Mds EUR), une première depuis 2020, tandis que les volumes ont diminué de -3,2 %. Le repli provient principalement du secteur automobile, fortement ciblé par l'administration Trump : les exportations de véhicules ont ainsi chuté de -11,4 % et celles de pièces détachées de -10,7 %, malgré l'abaissement des droits de douane de 25 % à 15 % suite à l'accord bilatéral conclu l'été dernier. À l'inverse, les importations en provenance des États-Unis ont progressé de +1,6 % à 12 800 Mds JPY (75 Mds EUR). L'excédent commercial japonais avec les États-Unis s'est ainsi contracté de -12,6 % à 7 500 Mds JPY (44 Mds EUR). Les échanges avec la Chine se sont également détériorés : les exportations ont légèrement diminué, pénalisées par les équipements pour semi-conducteurs, tandis que la hausse des importations a creusé le déficit bilatéral à 7 900 Mds JPY (47 Mds EUR). Au total, les exportations japonaises ont néanmoins progressé de +3,1 % en 2025 (110 400 Mds JPY, soit 650 Mds EUR), soutenues par le yen faible et l'effet de *front-loading* en amont des hausses tarifaires américaines.

Secteur financier

Marché obligataire | Le marché obligataire a subi une forte tension ces derniers jours, les investisseurs exigeant une prime de risque plus élevée face aux perspectives d'un biais fiscal durablement expansionniste permis par la perspective d'un mandat renforcé de S. Takaichi. Le rendement des obligations d'État japonaises (*Japanese Government Bonds*) à 10 ans a ainsi grimpé de +54 pbs depuis le début de l'année, au plus haut depuis 27 ans à 2,34 % le 20 janvier, tandis que les maturités très longues ont été particulièrement pénalisées. Le 19 janvier, les rendements à 30 ans ont temporairement atteint 3,91 % (+24 pbs sur la journée) et ceux à 40 ans ont franchi le seuil historique de 4 % (clôture à 4,20 %, +25 pbs sur la journée). Ces segments longs sont les plus sensibles aux anticipations d'endettement public, dans un contexte où (i) la dette brute japonaise avoisine 230 % du PIB, (ii) les charges liées à la dette représentent déjà plus d'un quart du budget, et (iii) les investisseurs se montrent plus fébriles en raison de la baisse graduelle des achats de JGBs par la BoJ, déjà détentrice de la moitié de l'encours de la dette japonaise. Le secrétaire américain au Trésor, S. Bessent, note un « *spillover effect* » sur le marché obligataire américain, bien que la hausse rapide des taux de bons du Trésor (au plus haut depuis septembre 2025 pour les maturités à 30 ans, à près de 4,9 %) soit principalement imputable à la politique étrangère agressive du Président Trump. La décision de maintien du taux directeur prise ce 23 janvier par la BoJ n'appelle pas de réaction majeure sur le marché obligataire, les rendements restant globalement stables, en recul depuis les sommets du 20 janvier (taux à 10 ans à 2,25 %). Selon le Gouverneur Ueda, la BoJ « se tient prête à prendre des mesures rapides pour faire face à des mouvements [obligataires] exceptionnels », en maintenant une communication étroite avec le gouvernement.

Marché des changes | Comme lors de la précédente décision de politique monétaire du 19/12, le yen s'est initialement déprécié durant la conférence de presse du Gouverneur Ueda, à l'issue de la réunion de la BoJ. La devise a touché le 23 janvier un plus bas historique face à l'euro (186,8 JPY), tandis qu'il a atteint 159,2 JPY pour 1 USD (versus 158,6 JPY avant la conférence de presse). Le mouvement a toutefois été brutalement inversé, le yen se renforçant en quelques minutes jusqu'à 157,6 JPY pour 1 USD, mouvement compatible avec un « *rate check* » du Ministère des Finances – probablement préfigurateur d'une prochaine intervention sur le marché des changes, comme ce fut déjà le cas dans le passé –, incitant les opérateurs à des rachats de yens. À ce stade, aucune communication officielle ne permet toutefois d'en confirmer l'origine exacte.

Secteurs non financiers

Sidérurgie | La production d'acier brut du Japon a reculé de -4 % en 2025, s'élevant à 81 M de tonnes, soit son niveau le plus bas depuis 1969, selon la *Japan Iron and Steel Federation*. Le Japon devrait rétrograder au 4^{ème} rang mondial des producteurs d'acier, derrière la Chine, l'Inde et les Etats-Unis. Cette baisse s'explique par une demande intérieure atone (construction immobilière ralentie par les pénuries de main-d'œuvre, repli des ventes automobiles) et par les surcapacités de la Chine, encore accrues, du fait de la faible demande intérieure chinoise. Dans ce contexte, les sidérurgistes japonais restructurent leurs capacités localement. Nippon Steel a ainsi entamé une restructuration dès 2020, réduisant le nombre de ses hauts-fourneaux de 15 à 10. JFE Holdings a suspendu l'exploitation d'un haut-fourneau en 2023 et prévoit d'en fermer un autre en 2027. En réaction, les industriels entendent se développer davantage à l'international, plus de 40% de la production étant déjà exportée. Les ambitions du secteur se heurtent néanmoins à l'instauration de tarifs douaniers sur l'acier par

un nombre croissant de pays (Etats-Unis, Corée du Sud). Nippon Steel espère répondre à ces barrières en augmentant leur présence sur le marché américain, avec l'acquisition de US Steel l'an dernier, au prix d'un « deal » avec le gouvernement américain qui l'engage à 11 Mds USD d'investissements supplémentaires d'ici 2028. En Inde, le groupe, qui dispose d'une joint-venture avec l'Européen ArcelorMittal, prévoit l'ouverture d'un nouveau site de production dans les prochaines années. JFE Holdings a aussi annoncé fin 2025 l'investissement de 1,7 Md USD dans une filiale du sidérurgiste indien JSW Steel, et envisage de construire un site supplémentaire dans le pays.

Energie | Le 16 janvier, Mitsubishi Corporation a annoncé l'acquisition, pour 7,5 Mds USD, d'actifs gaziers auprès du producteur américain de gaz de schiste Aethon, en Louisiane et au Texas. Cette opération s'inscrit dans la continuité du rapprochement énergétique nippo-américain. Les Etats-Unis représentent pour le Japon un moyen de diversifier ses sources d'approvisionnements énergétiques, tout en bénéficiant de plus de flexibilité pour les activités de négoces de GNL (l'absence de clause géographique limitant sa revente), segment massivement investi par les entreprises japonaises et représentant désormais environ 40 % des volumes d'achats japonais de GNL. À ce jour dominées par l'Australie et le Moyen-Orient, les importations japonaises de GNL ne proviennent qu'à 8 % des États-Unis, pourtant premier producteur mondial. Dans un contexte d'expiration des contrats d'approvisionnement de long terme du Japon à l'horizon 2030-2035 (24 Mt), l'investissement de Mitsubishi semble suivre le mouvement japonais de diversification de ses sources d'énergie vers les Etats-Unis, déjà initié par des contrats d'entreprises précédent tels ceux signés par JERA sur un volume de 5,5 Mt/an de GNL.

Intelligence artificielle | Google a annoncé avoir investi dans la start-up japonaise Sakana AI, fondée par deux anciens chercheurs de Google, et conclu avec elle un partenariat visant à commercialiser ses modèles d'IA générative, notamment Gemini et Gemma, sur le marché japonais. Le montant de l'investissement n'a pas été communiqué. Le partenariat prévoit trois axes de coopération : (i) l'intégration des modèles et de l'infrastructure de Google dans la R&D de Sakana AI, (ii) l'amélioration des solutions d'IA de Google via le partage d'informations entre Sakana AI et Google ainsi que (iii) le déploiement de solutions d'IA dans des secteurs régulés nécessitant un haut niveau de protection des données, comme les institutions financières et les administrations publiques. Pour Google, ce partenariat vise à renforcer son empreinte sur le marché japonais et à commercialiser ses solutions auprès des administrations publiques, qui ont pour l'instant privilégié les solutions d'Open AI (METI, Digital Agency). Pour Sakana AI, 1^{ère} startup japonaise à être financée par un acteur majeur de l'IA, cet investissement représente une opportunité d'accélération du développement de ses modèles spécialisés dans la découverte scientifique et la langue japonaise. Le marché japonais de l'IA est particulièrement porteur, alors que les acteurs américains multiplient leur présence au Japon : partenariat de Perplexity avec SoftBank, ouverture du premier bureau asiatique d'OpenAI à Tokyo, implantation d'Anthropic à Tokyo en octobre dernier.

Corée du Sud

Macroéconomie

Croissance | En 2025, la croissance de l'économie sud-coréenne s'est nettement ralentie pour s'établir à +1,0 %, contre +2,0 % en 2024. Il s'agit du taux annuel le plus faible depuis 2020 (-0,7 %) et du plus bas niveau observé depuis le début de la publication des statistiques de PIB en 1954, hors périodes de crises majeures. La trajectoire de croissance a en particulier été pénalisée par la contraction inattendue de l'activité au 4^{ème} trimestre (-0,3 % en variation trimestrielle), résultant à la fois d'un effet de base marqué après le rebond du 2^{ème} et du 3^{ème} trimestres et d'un net repli de l'investissement dans la construction. Sur l'ensemble de l'année, l'activité a été principalement tirée par les exportations de biens et services (+4,1%), en particulier celles des semi-conducteurs. À l'inverse, la dynamique de demande intérieure est restée fragile : l'investissement en construction a poursuivi sa contraction (-9,9 %), une baisse partiellement compensée par la reprise modérée de la consommation privée (+1,3 %) et par la progression de l'investissement en équipements (+2,0 %). Pour 2026, le FMI a relevé sa prévision de croissance pour la Corée à 1,9 %, soit une révision à la hausse de +0,1 point par rapport à octobre dernier et un niveau légèrement supérieur à la moyenne des économies avancées (1,8 %). Cette amélioration reposera sur la poursuite du dynamisme des exportations et sur un redressement encore incertain de la demande intérieure, sous réserve de l'absence de choc externe, en particulier sur le cycle mondial des semi-conducteurs.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Service économique régional de Tokyo

Rédaction : SER de Tokyo et SE de Séoul

Abonnez-vous : tokyo@dgtresor.gouv.fr

Clause de non-responsabilité : le Service économique régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.