



VEILLE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Japon & Corée du Sud

Une publication conjointe du SER de Tokyo et du SE de Séoul
Semaine du 20 au 24 juillet 2026

Faits saillants

- Japon | Le yen à son plus bas niveau depuis près de 40 ans
- Lancement du programme public *FRONTia* avec *Nvidia*, visant à capter 30 % du marché mondial de l'IA physique d'ici 2040
- Corée du Sud | Création d'un marché des changes *offshore*, nouvelle étape de la stratégie d'internationalisation du won

LES CHIFFRES À RETENIR

	Au 24/07	Var. vs. 17/07
USD/JPY	163,7	+0,86 %
USD/KRW	1 464,5	-1,07 %
Nikkei 225	64 611 pts	+0,73 %
KOSPI	6 690 pts	-1,91 %
JGB 10 ans	2,805 %	+10,1 pbs
KTB 10 ans	4,449 %	+15,6 pbs

Japon

Macroéconomie

Commerce extérieur | Le déficit commercial japonais s'est creusé en juin à 406,9 Mds JPY (2,2 Mds EUR), contre 391,8 Mds JPY en mai, un niveau nettement supérieur aux anticipations de marché (-120 Mds JPY). Cette dégradation reflète la conjugaison de la faiblesse persistante du yen (159,7 JPY/USD en moyenne en juin, -10,9 % en nominal sur un an) et du renchérissement des importations énergétiques lié au conflit au Moyen-Orient. Les importations ont progressé de +25,4 % en glissement annuel (g.a.), tirées notamment par une hausse de près de +60 % des importations pétrolières en valeur malgré un recul des volumes. Les exportations demeurent toutefois dynamiques (+19,3 % en g.a.), soutenues par les semi-conducteurs et les composants liés à l'intelligence artificielle (+54 %), l'automobile et les métaux non ferreux. Les exportations vers les États-Unis ont poursuivi leur progression (+13 %), mais l'excédent bilatéral s'est réduit pour le 7^e mois consécutif, les entreprises japonaises adaptant progressivement leurs chaînes commerciales aux droits de douane américains. Selon *SMBC Nikko Securities*, la poursuite de la détérioration des termes de l'échange devrait continuer à peser sur la croissance japonaise au 2nd semestre 2026.

Politique budgétaire | Le gouvernement a définitivement adopté le 21 juillet les grandes orientations de politique économique et budgétaire (*Basic Policy on Economic and Fiscal Management and Reform*, dite « *Honebuto* »), après plusieurs semaines de fortes tensions sur

les marchés financiers. La première version du texte, perçue comme remettant en cause la discipline budgétaire et l'indépendance de la Banque du Japon (BoJ), avait provoqué une forte hausse des taux souverains et une nouvelle phase de dépréciation du yen (« *Honebuto Shock* »). Si la version finale réaffirme explicitement l'indépendance de la BoJ, elle confirme un infléchissement durable de la stratégie budgétaire japonaise : abandon de l'objectif d'équilibre primaire annuel au profit d'une réduction graduelle du ratio dette/PIB, confirmation d'un plan d'investissement public de 370 000 Mds JPY (2 000 Mds EUR) à l'horizon 2040, et arbitrages attendus début août sur la baisse temporaire de la TVA alimentaire et l'instauration de nouvelles prestations sociales destinées à soutenir le pouvoir d'achat. À l'approche de la préparation du budget 2027, l'absence de financement clairement identifié pour ces nouvelles dépenses continue d'alimenter les interrogations des investisseurs sur la soutenabilité des finances publiques japonaises et pourrait raviver les tensions sur le marché obligataire.

Secteur financier

Marché des changes | Le yen a poursuivi sa dépréciation cette semaine, franchissant le seuil de 163 JPY pour 1 USD avant d'atteindre un pic à 163,96 JPY le 23 juillet, son plus faible niveau depuis près de quarante ans. Si la reprise du conflit au Moyen-Orient a renforcé le dollar US comme valeur refuge, cette évolution reflète avant tout des facteurs structurels : le différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon continue d'alimenter le *carry trade*, *Goldman Sachs* estimant les conditions actuelles parmi les plus favorables observées depuis vingt ans. Les positions accumulées depuis plusieurs années rendent désormais ce mouvement particulièrement résilient, réduisant l'efficacité potentielle d'une intervention des autorités. Les marchés restent également préoccupés par l'orientation budgétaire expansionniste du gouvernement Takaichi et par les interrogations persistantes sur l'indépendance de la Banque du Japon (BoJ), perçues comme susceptibles de retarder la poursuite de la normalisation monétaire. Malgré les nouvelles déclarations de la Ministre des Finances, S. Katayama, se disant prête à intervenir « à tout moment », les opérateurs identifient désormais la parité 165 JPY pour 1 USD comme le principal seuil susceptible de déclencher une intervention effective. Dans ce contexte, *Bloomberg* rapporte que la BoJ envisagerait un resserrement monétaire plus rapide que celui actuellement anticipé par les marchés, les *swaps* indiciaires intégrant désormais une probabilité de 72 % d'une nouvelle hausse de taux d'ici octobre.

Réforme du secteur financier | Le gouvernement a présenté un projet de stratégie visant à assouplir significativement la réglementation bancaire afin de stimuler l'investissement privé et de renforcer la compétitivité de la Place financière japonaise. Les principales mesures portent sur un relèvement des limites prudentielles applicables aux grands financements, un assouplissement du cloisonnement entre activités bancaires et de marché, ainsi qu'un renforcement du rôle de la *Development Bank of Japan* (DBJ) comme investisseur aux côtés des fonds de capital-investissement. Le texte prévoit également d'augmenter le plafond des investissements alternatifs du *Government Pension Investment Fund* (GPIF), actuellement limité à 5 % de ses actifs. Dans ce contexte, le GPIF a réalisé son premier investissement direct dans un fonds japonais de capital-investissement, avec une participation de 20 Mds JPY (107 Mi EUR) dans un véhicule géré par *Advantage Partners*. Cette opération intervient alors que les autorités encouragent publiquement le fonds à accroître son exposition aux actifs domestiques. Selon *JPMorgan Securities*, un relèvement des allocations cibles du GPIF vers leurs plafonds réglementaires (31 % en obligations et 31 % en actions japonaises) représenterait près de 33 800 Mds JPY (208 Mds EUR) d'achats nets d'actifs libellés en yen. Pour les autorités, une telle réallocation soutiendrait la devise japonaise, exercerait une pression à la baisse sur les rendements des obligations souveraines japonaises (JGBs) et pourrait entraîner l'ensemble des

investisseurs institutionnels domestiques, le GPIF conservant un rôle de référence pour le marché.

Secteurs non financiers

IA physique | Le gouvernement japonais a officiellement lancé le 16 juillet le programme FRONTia (*Foundation for Real-world Omni-native Intelligence*), pierre angulaire de sa stratégie nationale en matière d'intelligence artificielle (IA) physique. Présenté en présence de J. Huang, cofondateur de *Nvidia*, du Ministre de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie (METI), R. Akazawa et de H. Tanba, directeur général du consortium *Noetra* – qui fédère 44 des principales entreprises japonaises –, le programme bénéficiera d'un financement public de 10 Mds JPY (54 Mi EUR) afin de développer un modèle de fondation souverain d'IA multimodale destiné aux applications industrielles. FRONTia prévoit notamment l'acquisition de puces *Nvidia* et la création d'un centre de recherche dans la région d'Osaka à partir de 2028. Par cette initiative, le gouvernement Takaichi entend structurer une filière nationale intégrée de l'IA appliquée à la robotique et capter 30 % du marché mondial de l'IA physique d'ici 2040, dans un contexte de compétition technologique croissante avec les États-Unis et la Chine.

Automobile | Les constructeurs japonais de véhicules utilitaires bénéficient actuellement d'un soutien conjoncturel en Indonésie grâce au vaste programme gouvernemental de création de coopératives rurales, qui prévoit l'acquisition de plus de 100 000 véhicules utilitaires et *pick-up* pour un montant de 80 000 Mds IDR (4,46 Mds USD) d'ici la fin de l'année 2026. Leader du marché indonésien, *Mitsubishi Fuso Truck and Bus* a doublé la capacité de son usine de Jakarta, portée de 3 500 à 7 000 véhicules par mois, tandis que ses ventes ont crû de +53 % sur un an. *Hino Motors* enregistre également une forte hausse de ses commandes et accélère sa production. Ce regain de demande en faveur des constructeurs japonais reste toutefois temporaire et n'efface pas le contexte actuel défavorable du marché automobile indonésien. Celui-ci, orienté à la baisse, est en effet caractérisé par une concurrence de plus en plus vive des groupes chinois, à l'origine d'un repli des parts de marché des groupes nippons localement (et au-delà dans le reste de l'ASEAN), en particulier sur les segments des véhicules électrifiés.

Énergie | Les données douanières provisoires publiées le 22 juillet par le Ministère des Finances (MoF) soulignent la diversification rapide des approvisionnements pétroliers du Japon sous l'effet du conflit au Moyen-Orient. Les importations de pétrole brut en provenance de la région ont ainsi nettement reculé, de -40,6 % en glissement annuel (g.a.), ramenant sa part dans les importations japonaises à 65 % en juin, contre près de 95 % avant le conflit. Parallèlement, les importations en provenance des États-Unis ont été multipliées par plus de cinq sur un an et représentent désormais 31 % des volumes importés. Cette réorientation n'a toutefois pas permis de rétablir les volumes d'importation antérieurs au conflit, les importations totales de brut demeurant en baisse de -13,7 % en g.a., malgré la forte hausse de +84,7 % du prix unitaire des achats. Si les approvisionnements américains ont permis de limiter le choc, les différences de caractéristiques entre le brut américain et les pétroles moyen-orientaux – auxquels les raffineries japonaises sont historiquement adaptées – limitent leur substituabilité à court terme. Les principaux acteurs du secteur, dont *Idemitsu Kosan*, soulignent ainsi les difficultés techniques liées au raffinage de volumes importants de pétrole américain. Au-delà de la réponse d'urgence, cette évolution met en évidence trois enjeux stratégiques pour le Japon : (i) adapter progressivement les capacités de raffinage au traitement de bruts plus diversifiés, (ii) poursuivre la diversification géographique des approvisionnements, et (iii) sécuriser les flux résiduels en provenance du Moyen-Orient par des itinéraires alternatifs au détroit d'Ormuz.

Corée du Sud

Macroéconomie

Croissance | L'économie sud-coréenne a progressé de +0,6 % au 2^e trimestre 2026, après +1,8 % au trimestre précédent, dépassant à la fois la prévision de la Banque de Corée (+0,2 %) et les anticipations de marché. La croissance a été soutenue par les exportations (+1,4 %), en particulier de semi-conducteurs, de machines et d'équipements, ainsi que par la consommation privée (+0,4 %) et l'investissement en équipements (+0,2 %), qui ont compensé le nouveau recul de l'investissement dans la construction (-0,2 %). En glissement annuel (g.a.), le PIB a progressé de +3,7 %, tandis que le revenu intérieur brut réel, reflétant l'amélioration du pouvoir d'achat national grâce aux termes de l'échange, a augmenté de +15,6 %. Cette performance conforte la prévision de croissance du gouvernement (+3 % en 2026), supérieure à celle de la Banque de Corée (+2,6 %). Cette croissance demeure toutefois très déséquilibrée, restant largement tributaire du cycle des semi-conducteurs et des investissements liés à l'IA. Selon les dernières estimations gouvernementales, le PIB nominal par habitant atteindrait 39 164 USD en 2026 (+7,6 % en g.a.).

Secteur financier

Internationalisation du won | Les autorités sud-coréennes ont présenté, le 19 juillet, une feuille de route destinée à accélérer l'internationalisation du won en élargissant sa base d'investisseurs et en facilitant les opérations de financement dans la devise coréenne. Cette réforme intervient à la suite de l'ouverture, depuis le 6 juillet, d'un marché au comptant dollar US-won fonctionnant 24h/24 en semaine. Elle prévoit notamment la création d'une infrastructure *offshore* permettant aux investisseurs étrangers de détenir et d'utiliser des wons auprès d'établissements financiers enregistrés, sans ouverture de compte bancaire en République de Corée. Un réseau de règlement continu développé par la Banque de Corée (BoK) sera testé à compter de septembre 2026, avant une entrée en service en janvier 2027. Au-delà de la modernisation du marché des changes, cette réforme vise à renforcer l'attractivité financière de la Corée du Sud et à lever l'un des principaux obstacles à son reclassement parmi les marchés développés par *Morgan Stanley Capital International* (MSCI). Le défi reste toutefois important : selon la Banque des règlements internationaux (BRI), le won ne représente encore qu'environ 1,8 % des transactions mondiales sur le marché des changes.

Secteurs non financiers

Sécurité énergétique | La Corée du Sud estime avoir sécurisé ses approvisionnements en pétrole brut jusqu'à la fin du mois de septembre malgré la résurgence du conflit au Moyen-Orient. Selon le Ministère du Commerce, de l'Industrie et des Ressources (MOTIE), les volumes déjà garantis représentent plus de 110 % des importations de juillet-août 2025 et environ 90 % de celles attendues en septembre. Cette sécurisation repose sur une diversification des routes d'approvisionnement, Séoul ayant notamment obtenu 273 millions de barils de pétrole brut et 2,1 millions de tonnes de naphta pouvant être acheminés en contournant le détroit d'Ormuz. La vulnérabilité structurelle du pays demeure néanmoins élevée, 61 % de ses importations de pétrole brut et 54 % de ses importations de naphta ayant transité par ce détroit en 2025. Lors de la réunion ASEAN+3 du 23 juillet à Manille, la Corée du Sud a ainsi plaidé en faveur d'un renforcement de la coopération régionale en matière de sécurité énergétique, notamment

dans les domaines du nucléaire, des réseaux électriques et des chaînes d'approvisionnement, confirmant sa stratégie de diversification de ses fournisseurs et de ses partenariats.

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