



VEILLE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

Japon & Corée du Sud

Une publication conjointe du SER de Tokyo et du SE de Séoul
Semaine du 21 au 25 septembre 2026

Faits saillants

- Révision à la hausse des projections de croissance du Japon et de la Corée par l'OCDE, portée par les exportations liées au super-cycle de l'IA
- Le Japon et la Corée du Sud réaffirment leurs engagements pour la sécurité économique auprès de leur partenaire américain
- Nouveau record sur le taux à 10 ans des obligations souveraines japonaises

LES CHIFFRES À RETENIR

	Au 25/09	Var. vs. 18/09
USD/JPY	158,1	+0,3 %
USD/KRW	1 356	-2,1 %
Nikkei 225	66 364 pts	+2,1 %
KOSPI	7 081 pts	+2,7 %
JGB 10 ans	3,072 %	+9,0 pdb
KTB 10 ans	4,409 %	-6,2 pdb

Région

Prévisions OCDE | Dans son *Economic Outlook Report* publié le 23 septembre, l'OCDE a relevé de +0,2 point la croissance du Japon pour 2026 (à 0,8 %, soit un niveau aligné sur les prévisions de la Banque du Japon) et de +1,1 point la croissance de la Corée du Sud (à 3,7 %) par rapport à l'édition de juin dernier. Ces révisions à la hausse – particulièrement marquée dans le cas sud-coréen avant un ralentissement projeté à 2,6 % en 2027 – reflètent le fort dynamisme des exportations et de la production de semi-conducteurs, soutenues par l'essor des investissements liés à l'intelligence artificielle. Quant à l'inflation, l'OCDE rapporte au Japon une accélération attendue en 2027, à +2,6 % contre +1,8 % en 2026, et un léger ralentissement en Corée du Sud à +2,7 % après +3,0 % en 2026. Dans les deux pays, les pressions inflationnistes demeurent élevées. Au Japon, la BoJ a ainsi fait état d'une inflation hors produits frais et « facteurs institutionnels » de +2,6 % en août après +2,3 % en juillet.

Relations bilatérales avec les Etats-Unis | En marge de l'Assemblée générale des Nations unies à New York, la Première ministre Takaichi et le Président Lee ont échangé, chacun de leur côté, avec le Président Trump, évoquant notamment les promesses d'investissement massif du Japon et de la Corée du Sud aux Etats-Unis (pour des montants respectifs de 550 Mds USD et 350 Mds USD). Côté coréen, les deux dirigeants ont fait état de « progrès significatifs » dans la

mise en œuvre de l'accord d'investissement, avec un 1^{er} projet de centrale électrique au gaz au Texas (22,3 Mds USD) devant entrer en service en 2029, tandis que des projets nucléaires et un gazoduc de GNL en Alaska restent à l'étude. Les investissements sud-coréens seront plafonnés à 20 Mds USD par an afin de préserver les réserves de change. Pour leur part, Tokyo et Washington ont réaffirmé leur volonté de renforcer l'alliance bilatérale, notamment dans les domaines de l'IA, des semi-conducteurs et des minerais critiques, ainsi que leur coopération en matière de sécurité économique. Les échanges ont également porté sur les questions financières et de change, la Première ministre Takaichi soulignant le rôle du Japon en tant que 1^{er} investisseur étranger aux États-Unis depuis 7 ans tandis que l'évolution du yen continue de préoccuper les marchés mondiaux. Cette rencontre intervient quelques jours avant la plus importante émission mondiale d'obligations d'entreprises à haut rendement par *SoftBank* (11,1 Mds USD) dans la perspective d'investissements accrus dans les entreprises et infrastructures – en particulier américaines – liées à l'IA. Le groupe japonais s'est notamment engagé à doubler son investissement dans *OpenAI*, pour porter fin 2026 sa participation à 13 % du capital.

Japon

Macroéconomie

PMI Manufacturier & Services | L'activité du secteur privé japonais a poursuivi son expansion en septembre, à un rythme néanmoins ralenti, le PMI composite reculant de 53,5 à 52,5. Dans le secteur manufacturier, le PMI s'est replié de 54,9 à 54,1, sous l'effet d'un ralentissement de la production et des nouvelles commandes (en progrès toutefois pour le 9^{ème} mois consécutif), tandis que la demande extérieure – favorisée par la faiblesse du yen – en demeure le moteur principal. Élément notable, la confiance des entreprises atteint son plus haut niveau depuis février, portée par les perspectives dans l'IA, les semi-conducteurs, la défense et l'automobile. L'emploi manufacturier continue également de progresser, contribuant à la plus forte hausse des effectifs du secteur privé depuis 7 mois. Dans les services, l'activité a davantage décéléré, avec un PMI passant de 52,5 à 51,6. Les pressions sur les coûts se sont légèrement atténuées mais restent historiquement élevées, sous l'effet de la faiblesse du yen, du renchérissement de l'énergie et des matières premières lié au conflit au Moyen-Orient, ainsi que de la hausse des coûts salariaux et de transport.

Démographie | La population japonaise âgée de 65 ans et plus a atteint un nouveau record à 36,2 millions de personnes en septembre 2026, soit 29,6 % de la population totale, en hausse de 0,2 point sur un an. Le Japon reste en tête des 39 pays de plus de 40 millions d'habitants par la part de sa population plus âgée, devant l'Italie (25,6 %) et l'Allemagne (24,2 %). Le vieillissement au Japon se traduit également par une progression continue de l'emploi des seniors : 9,4 millions de personnes de 65 ans et plus étaient ainsi en emploi en 2025. Ils représentent désormais 13,8 % de l'ensemble des actifs de 15 ans et plus. Cette évolution participe de l'atténuation des tensions sur le marché du travail, tout en rappelant les enjeux liés au financement des retraites et de la protection sociale. Selon les projections du *National Institute of Population and Social Security Research*, la part des 65 ans et plus atteindrait 34,8 % en 2040.

Secteur financier

Marché des changes | Le yen a poursuivi cette semaine sa trajectoire dépréciative, alors qu'un *rate check* effectué par la Banque du Japon (BoJ) était intervenu vendredi dernier dans le sillage

du relèvement du taux directeur japonais de 25 pdb. Le discours du Gouverneur, moins *hawkish* qu'anticipé, a finalement déçu les attentes de marché, se soldant par un recul de 2,1 % en rythme nominal par rapport au dollar US sur la semaine écoulée, soit la plus forte baisse hebdomadaire depuis près d'un an. Le yen se rapproche à nouveau du seuil psychologique de 160 JPY pour 1 USD, ravivant les anticipations d'intervention des marchés. L'efficacité d'une éventuelle intervention japonaise en soutien au yen dépendrait de son articulation avec la politique monétaire et le partenaire américain : une intervention unilatérale pourrait ainsi être rapidement absorbée par les marchés en l'absence de signaux d'accélération du resserrement monétaire, tandis qu'un soutien outre-Pacifique pourrait être conditionné à des engagements japonais plus fermes en ce sens. La probabilité d'une hausse du taux directeur en octobre est désormais considérée par les marchés comme inférieure à 30 %, tandis qu'une hausse de 25 pdb en décembre est intégrée à 70 % dans les cours.

Marché obligataire | Les rendements des obligations souveraines japonaises (JGB) ont enregistré une forte hausse à la réouverture des marchés japonais après les jours fériés de la *Silver Week*, dans le sillage de la hausse des taux américains (taux des bons du Trésor à 10 ans de nouveau au-delà de 5 %). Le taux de référence à 10 ans a progressé de 10 pdb depuis la clôture de vendredi 18 à 3,08 %, son plus haut niveau depuis 1996, tandis que les taux à 5 et 20 ans ont crû d'environ 10 pdb, à respectivement 2,40 % et 3,91 %. Les tensions obligataires sont attisées par plusieurs facteurs : (i) incertitudes sur le rythme de normalisation de la BoJ sur fond d'inquiétude d'une politique monétaire déjà « *behind the curve* », et (ii) préoccupations budgétaires des marchés, notamment face à la perspective d'un potentiel accroissement des dépenses de défense à 3,5 % du PIB. La volonté du gouvernement d'accroître les investissements publics pluriannuels, notamment par le recours à des obligations relais adossées à des ressources futures de remboursement (*bridging bonds*), alimente également les interrogations sur l'évolution de l'offre de JGBs.

Secteurs non financiers

GNL | La société japonaise JERA a proposé à l'État d'Hawaï un projet de 2 Mds USD pour construire d'ici à 2030 une centrale à GNL, un terminal d'importation et un réseau de gazoducs sur l'île d'Oahu. Si ces projets venaient à se concrétiser, ils contribueraient à la diversification du mix électrique hawaïen, aujourd'hui dépendant à 70 % du pétrole. Le projet pourrait ainsi couvrir jusqu'à un tiers des besoins en électricité de l'île principale et offrir à JERA l'opportunité de se positionner à terme comme un fournisseur énergétique majeur de l'archipel américain via la conclusion de contrats d'offtake. Ces opérations s'inscrivent dans une stratégie plus large des entreprises gazières et maison de commerces japonaises visant à développer des activités de négoce de gaz pour profiter de la hausse de la demande énergétique mondiale dans un contexte de consommation domestique japonais stagnante. *Mitsubishi Corporation* a, par exemple, déjà acquis 25 % dans un projet de terminal gazier au Bangladesh et *Tokyo Gas* et *Marubeni* prévoient la construction d'un terminal et d'une centrale à GNL au Vietnam. Ainsi, si la part des volumes de GNL achetés chaque année par les acteurs japonais reste stable (environ 110 mt/an), la part destinée à la revente et activités de négoce atteignent désormais 37 % de ces volumes, contre 16 % en 2019.

Automobile | Le constructeur japonais *Honda Motor* envisage d'implanter un site de production dédié aux véhicules hybrides dans l'Etat de l'Ohio, aux Etats-Unis. Ce projet, dont l'investissement s'élèverait entre 300 et 400 Mds JPY (soit entre 1,6 et 2,2 Mds EUR), s'inscrit dans un contexte marqué par la forte hausse actuelle des prix des carburants, directement liée au conflit au Moyen-Orient, ainsi que par un durcissement des incitations fiscales en faveur des véhicules 100 % électriques. Face à cela, la demande pour les modèles hybrides à haute efficacité énergétique tend à s'accroître rapidement aux Etats-Unis. Ce possible

investissement, dont la mise en service n'interviendrait pas avant 2030 (sous réserve de finalisation des négociations avec les autorités locales), illustre la réorientation stratégique de *Honda Motor*, qui accorde désormais une place accrue aux technologies hybrides après avoir fortement misé sur le développement des véhicules 100 % électriques. Ce projet intervient vingt ans après la dernière ouverture d'un site de production par *Honda Motor* en Amérique du Nord, marquant une relance de son ancrage industriel sur le continent.

Semiconducteurs | L'entreprise israélienne *Tower Semiconductor*, qui fabrique des puces électroniques sur plaques de silicium, a annoncé un investissement de 4 Mds USD au Japon, afin d'y établir son plus grand site de production de semi-conducteurs destinés aux communications optiques. *Tower Semiconductor*, qui détient plus de 80 % du marché de la fabrication sous contrat de semi-conducteurs destinés aux communications optiques pour les serveurs d'IA, disposera avec cet investissement de trois sites de production au Japon. L'investissement annoncé devrait porter ses capacités de production au Japon à 45 000 wafers de 300 mm par mois en 2029, soit 40 fois plus que la production affichée en 2025. La technologie de photonique sur silicium est essentielle pour assurer le renforcement de la performance des serveurs d'intelligence artificielle, dont le développement fait partie des priorités du gouvernement Takaichi. Plusieurs entreprises étrangères du secteur des semiconducteurs ont annoncé des investissements au Japon ces dernières années, notamment le taïwanais TSMC qui a déjà investi 3 000 Mds JPY (16,5 Mds d'EUR) dans deux fonderies au Japon, ainsi que le fabricant américain Micro Technology, qui a investi 3,3 Mds USD (2,9 Mds EUR) pour moderniser et agrandir son usine de mémoire DRAM au Japon.

Corée du Sud

Secteur financier

Stabilité financière | La Banque de Corée (BoK) a indiqué cette semaine dans son évaluation de stabilité financière que les hausses récentes de son taux directeur, porté de 2,5 % en juin à 3 % en août (deux hausses consécutives de 25 points de base chacune), devraient réduire les tensions sur les marchés de l'immobilier (+14 % des prix sur les loyers mensuels à Séoul en août en g. a.) et sur le recours aux crédits. Malgré un système financier plutôt stable et une croissance économique dynamique, la BoK alerte sur le risque d'accumulation des déséquilibres financiers. Ces derniers sont notamment liés à l'endettement des ménages (environ 85 % du PIB, soit l'un des niveaux les plus élevés de l'OCDE) et à la hausse des taux de défaut sur les crédits. Tant pour les ménages que pour les entreprises, en particulier les PME. L'accroissement des écarts de revenus est aussi pointée du doigt par la BoK, la Corée se positionnant au 28^{ème} rang (sur 29 ayant à disposition des données comparables) des pays membres de l'OCDE en matière de redistribution des revenus.

Secteurs non financiers

Réseau électrique | *Samsung Electronics* et *SK hynix* ont rejeté la proposition de la *Korea Electric Power Corporation* (KEPCO), première entreprise publique d'électricité en Corée, de prépayer 18 Mds USD (14,4 Mds USD par *Samsung* et 3,6 Mds USD par *SK*) de factures d'électricité, soit environ cinq années de consommation. Cette décision intervient alors que le secteur des semi-conducteurs connaît une accélération depuis le 2nd semestre 2025, avec une progression des exportations de puces de + 259 % en glissement annuel, atteignant 34,1 Mds USD sur la période du 1^{er} au 20 septembre, selon les douanes. Les fonds prévus par la KEPCO visaient à financer le développement du réseau électrique national coréen, en particulier les infrastructures

électriques nécessaires au développement des clusters de semi-conducteurs de Yongin (au Sud de Séoul) et de Honam (sud-ouest de la Corée). Ce refus illustre ainsi les difficultés du déploiement des mégaprojets du gouvernement coréen dans l'IA et les semi-conducteurs dans les collectivités locales, notamment le partage des coûts de l'approvisionnement en électricité et en eau. En l'absence d'un accord entre les entreprises, la KEPCO va devoir identifier d'autres sources de financement, soit par l'emprunt, soit par une hausse des tarifs d'électricité ou soit par le recours à des fonds publics, et ce, alors que sa dette totale s'élève à 210 700 Mds KRW (147 Mds USD), soit 160 % de ratio dette/actif en 2026.

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 :

<https://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