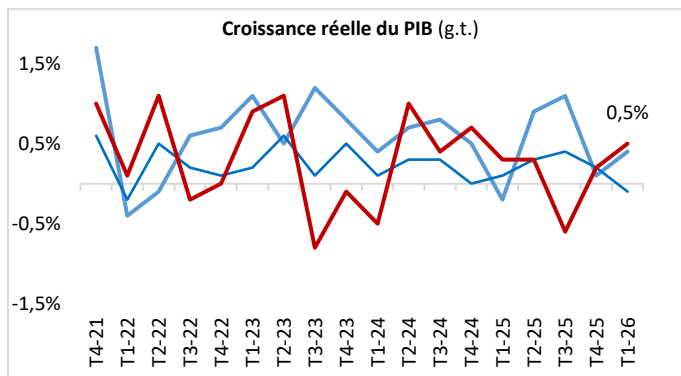


## JAPON – Résilience confirmée de l'activité mais vigilance sur l'inflation et le yen

La croissance du PIB réel au 1<sup>er</sup> trimestre 2026 s'est établie à +0,5 % en glissement trimestriel (soit une croissance annualisée de +1,8 %), révisée à la baisse par rapport à sa première estimation mais toujours supérieure aux attentes de marché (+0,3 %). La progression des exportations nettes de biens et services est le principal facteur contributeur (+0,3 ppt), suivie des consommations privée (+0,2 ppt) et publique (+0,1 ppt). Ces chiffres témoignent de la résilience de l'activité économique japonaise déjà observée malgré les répercussions du conflit au Moyen-Orient. Cette capacité de résistance pourrait néanmoins être mise à l'épreuve en cas de prolongation de celui-ci : en dépit d'une hausse des salaires réels de +1,9 % en glissement annuel (g.a.), les dépenses réelles des ménages ont baissé de -0,5 % en g.a. en avril. Pénalisé par des facteurs conjoncturel (dépendance énergétique du Japon) et structurel (différentiel de taux entre les banques centrales japonaise et américaine), le yen a retrouvé son niveau de fin avril, au-delà du seuil de 160 JPY pour 1 USD, effaçant ainsi les gains issus des interventions de change conduites par les autorités entre le 30 avril et le 6 mai, pour un montant record de 73,6 Mds USD (63,4 Mds EUR).

### Activité | Le secteur manufacturier et les services en repli, affectés par le conflit au Moyen-Orient

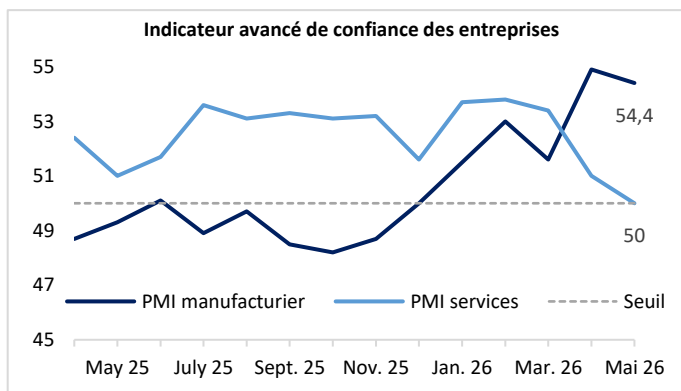


T1 2026	T4 2025	T3 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024
+0,5 %	+0,2 %	-0,6 %	+0,3 %	+0,5 %	+0,7 %

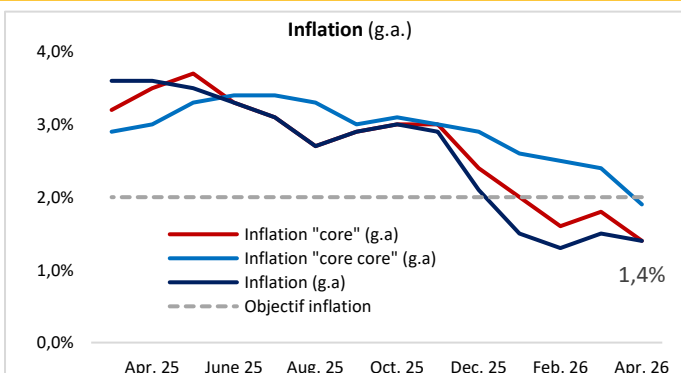
**PMI du secteur manufacturier – mai 2026 | 54,4 (-0,5 ppt).** Après avoir atteint son plus haut niveau depuis janvier 2022 en avril, l'indice PMI du secteur manufacturier a marqué un léger recul en mai, tout en restant largement supérieur au seuil d'expansion. Cette dynamique reste soutenue par une reconstitution des stocks en anticipation des conséquences du conflit au Moyen-Orient, mais pourrait s'essouffler dans un contexte géoéconomique durablement dégradé.

**PMI du secteur des services – mai 2026 | 50,0 (-1,2 ppt).** L'activité dans le secteur des services a nettement ralenti en mai, mettant fin à 13 mois consécutifs d'expansion. Face à la plus forte progression des coûts des intrants depuis plus de trois ans, alimentée par le renchérissement des prix de l'énergie lié au conflit au Moyen-Orient, les entreprises du secteur des services ont répercuté ces hausses sur leurs prix de vente suivant un rythme inédit depuis avril 2014.

**Taux de chômage – avril 2026 | 2,5 %.** À son plus bas niveau depuis juillet 2025, le taux de chômage traduit un marché du travail sous tension. Cette situation ne s'est toutefois pas traduite par une progression du ratio offres d'emploi/demandeurs d'emploi, stable à 1,18. Le nombre de personnes en emploi a atteint un seuil record de 68,8 Mi, soutenu par la hausse du taux de participation au marché du travail.



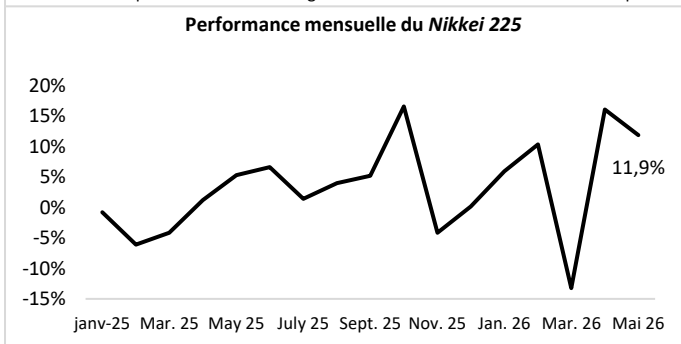
### Inflation & politique monétaire | Une inflation en trompe-l'œil fragilisant la trajectoire de politique monétaire

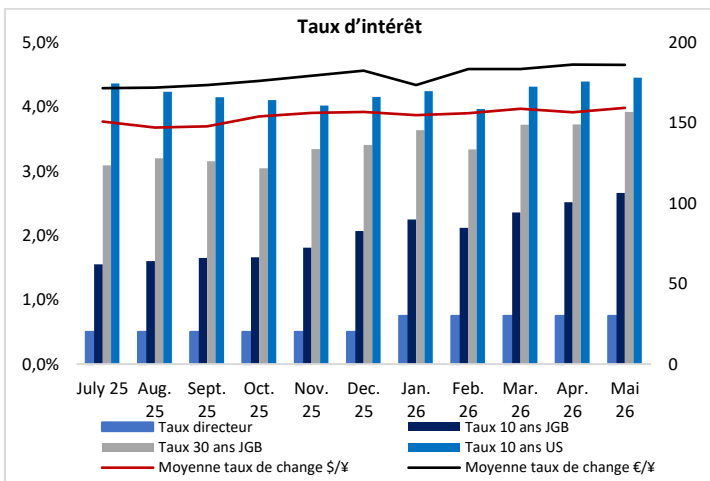


**Inflation – avril 2026 | Statistiques : +1,4 % en g.a.**  
**Inflation core** (i.e. hors produits frais) : +1,4 %  
**Inflation core core** (i.e. hors produits frais et énergie) : +1,9 %

**En avril, l'inflation a ralenti à +1,4 % (-0,1 ppt par rapport à mars),** et à +1,4 % également pour l'inflation core (après +1,8 %). La hausse des prix est portée par les produits alimentaires (+3,5 % en g.a.), tandis que les prix de l'énergie ont exercé une contribution négative (-0,3 ppt). Ces chiffres demeurent toutefois fortement influencés par les subventions énergétiques. Corrigée de ces « facteurs institutionnels », l'inflation sous-jacente atteindrait +2,8 % en g.a. en avril selon le nouvel indicateur de mesure de la Banque du Japon (BoJ), en hausse de +0,3 ppt sur un mois.

**Marché boursier | Après une chute historique en mars suivie d'un rebond spectaculaire en avril, le Nikkei 225 a poursuivi sa trajectoire haussière en mai (+11,9 %),** franchissant pour la première fois le seuil des 65 000 pts le 25 mai et clôturant à 68 402 pts le 3 juin. Le TOPIX a progressé de +6,2 %, avec une clôture de fin de mois à 3 957 pts. Cette performance du marché boursier est portée par les valeurs technologiques liées à l'IA et aux semi-conducteurs (ex. : Softbank et Kioxia), à l'image du marché américain. La concentration excessive des gains sur quelques méga-capitalisations technologiques s'est cependant traduite dès début juin par un net mouvement correctif étiré sur plusieurs séances de repli.



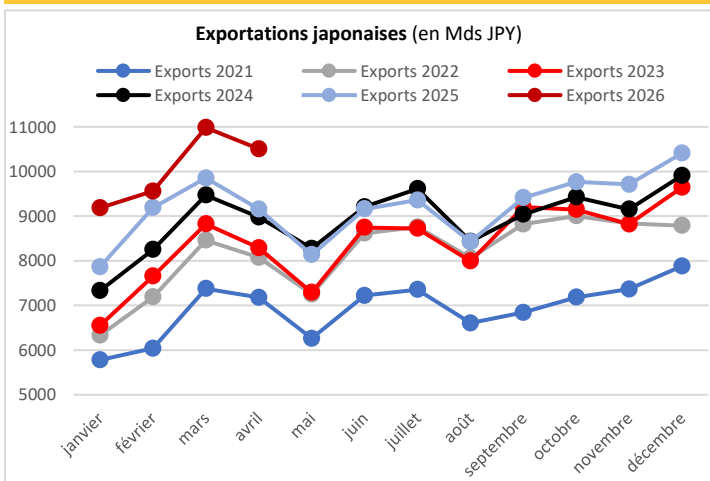


**Politique monétaire | Les marchés considèrent désormais comme quasi-certain un relèvement de 25 pbs du taux directeur à l'issue de la prochaine réunion de politique monétaire de la BoJ, le 16 juin, qui le porterait à 1 %.** Cette réévaluation reflète principalement le renforcement des risques inflationnistes associés au conflit au Moyen-Orient, dans un contexte où l'inflation sous-jacente corrigée des effets des mesures gouvernementales demeure supérieure à la cible de 2 % de la BoJ. Une orientation plus restrictive (*hawkish*) de sa part serait en outre perçue comme un facteur de soutien au yen, pénalisé par la hausse des coûts énergétiques, l'ampleur du différentiel de taux avec les États-Unis et le regain des opérations de *carry trade*. La progression continue des salaires réels depuis le début de l'année 2026 offre par ailleurs à la BoJ une marge de manœuvre accrue pour poursuivre la normalisation graduelle de sa politique monétaire, tout en maintenant un degré significatif d'accommodation monétaire.

### Focus | Un budget supplémentaire finalement jugé nécessaire face à l'impact domestique du conflit au Moyen-Orient

**Le Parlement a approuvé le 5 juin un budget supplémentaire de 3 113 Mds JPY (16,8 Mds EUR) présenté par le gouvernement, destiné à atténuer l'impact inflationniste du conflit au Moyen-Orient sur les ménages et les entreprises.** Le dispositif comprend la création d'un fonds de réserve de 13,5 Mds EUR consacré aux mesures de soutien face à la hausse persistante des prix de l'énergie, ainsi qu'une allocation de 2,8 Mds EUR destinée à reconstituer le fonds de réserve général utilisé depuis mai pour financer les subventions aux factures énergétiques. Si l'intégralité du financement reposera sur l'émission d'obligations de financement du déficit, **le gouvernement cherche à contenir les tensions sur le marché obligataire en maintenant inchangé le volume d'émissions initialement prévu pour 2026** (168 500 Mds JPY, soit 907 Mds EUR), via un surplus de recettes fiscales constaté en 2025. Cette relance budgétaire intervient moins de deux mois après l'adoption de la loi de finances pour 2026-2027 – d'un montant record –, alors que la Première ministre, S. Takaichi, avait jusqu'alors écarté la nécessité de mesures budgétaires exceptionnelles pour répondre à la dégradation de l'environnement géoéconomique.

### Investissements extérieurs : une attractivité stimulée | Commerce : des exportations dynamiques



**Investissements directs – Flux sortants | En 2024, les IDE sortants du Japon se sont élevés à 192,7 Mds € (+7 % – JETRO).** Les États-Unis ont représenté 38 % des flux (71 Mds €), devant l'Europe (26 % ; 50 Mds €) et l'Asie (21 % ; 40 Mds €). Le Royaume-Uni a concentré 8,0 % des flux (15,4 Mds €), l'Allemagne 2,9 % (5,6 Mds €), et la France 1,3 % des flux (2,6 Mds €).

**Flux entrants | En 2024, les IDE entrants au Japon ont reculé de -36 %, à 12,3 Mds €,** une contraction plus marquée que celle observée en Asie (-2,8 %) et à contre-courant de la dynamique mondiale (+3,7 % – UNCTAD). **Le stock d'IDE entrants, évalué à 203 Mds €, demeure structurellement faible** (5,5 % du PIB, vs. 33 % en France).

**Commerce extérieur | En avril, les exportations japonaises ont crû de +1,4 % en g.m., 2<sup>e</sup> mois de hausse consécutive.** En valeur nominale, les exportations ont été soutenues par la faiblesse du yen et l'inflation. Après un fléchissement induit par les droits de douane américains, les ventes vers les États-Unis ont retrouvé leur dynamisme en avril (+9,5 %), tandis que celles vers l'UE (+20 %) et l'ASEAN (+27 %) sont restées robustes. **Si le Moyen-Orient ne représentait en 2025 que 4 % des exportations japonaises, la région constitue un débouché stratégique pour l'industrie automobile :** elle concentre près de la moitié des ventes japonaises vers le Moyen-Orient, tandis qu'environ 10 % des exportations automobiles du Japon y sont destinées. Les importations sont restées stables sur le mois, malgré des mouvements de composition significatifs : les achats de pétrole brut ont chuté de -64 % en g.a., tandis que les achats depuis les États-Unis ont crû de +39 %.

### Échanges bilatéraux franco-japonais | Les investissements croisés poursuivent leur rééquilibrage progressif

IDE (Banque de France)	Flux 2024	Stock 2024
FRANCE → JAPON	15 <sup>ème</sup> (=)	16 <sup>ème</sup> (=)
	4,2 %	1,1 %
	657 Mi €	15,9 Mds €
JAPON → FRANCE	12 <sup>ème</sup> (-5)	10 <sup>ème</sup> (=)
	2,1 %	1,4 %
	531 Mi €	13,4 Mds €

**Investissements directs | Le Japon constitue le 16<sup>ème</sup> stock d'IDE français à l'étranger, à hauteur de 15,9 Mds € (-5,1 % en g.a.). Il reste la 3<sup>e</sup> destination des IDE français en Asie,** après la Chine et Singapour. La France a conservé sa 5<sup>e</sup> place en tant qu'investisseur étranger au Japon en stock, avec une part de 6,2 % du total entrant (JETRO). **Premier investisseur asiatique en France, le stock d'IDE japonais dans notre pays a atteint 13,4 Mds € en 2024** (vs. 12,6 Mds € en 2023), en hausse de +6,2 % en g.a. **L'annonce fin mai d'un investissement de 45 Mds EUR de Softbank dans les Hauts-de-France devrait soutenir favorablement la dynamique d'investissement du Japon en France.**

**Commerce bilatéral | En 2025, les ventes françaises vers le Japon se sont élevées à 8,4 Mds €, en contraction de -10 % en g.a.** (vs. +36 % en 2024). Les principaux postes d'exportations restent les *Cuir, bagages et chaussures* (17 % du total ; -8,7 % en g.a.), *l'Aéronautique* (14 % du total ; -20 %) et les *Boissons* (9 % du total ; -3 %). **Les importations ont également fléchi :** -12 % pour les *Produits de la construction automobile* (14 % du total), -1,4 % pour les *Machines et équipements d'usage général* (14 % du total). **À -981 Mi EUR, notre déficit commercial s'est creusé en 2025, mais reste largement en deçà des niveaux enregistrés au cours de ces dix dernières années** (à l'exception de 2024).