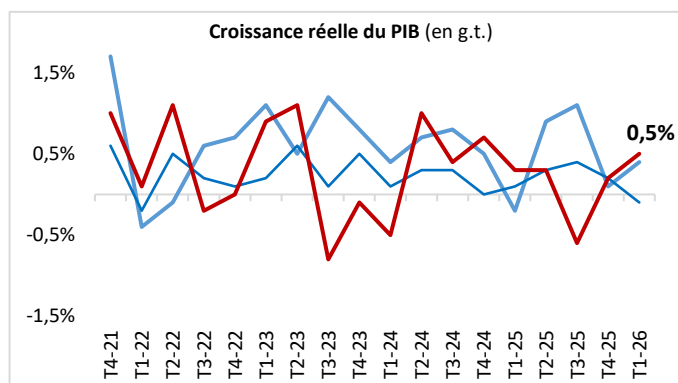


JAPON – Une économie résiliente, malgré la persistance de tensions sur le yen et les taux longs

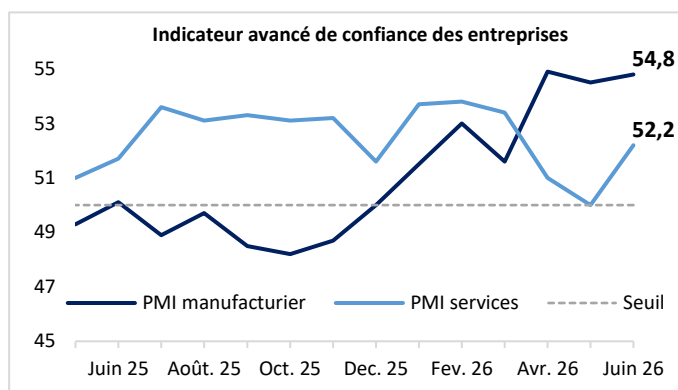
En juin, l'économie japonaise a confirmé sa résilience dans un environnement géoéconomique toujours dégradé. Les exportations ont atteint leur rythme de croissance le plus élevé depuis novembre 2022 (+17 % en g.a. en mai), portées par l'essor de l'IA et la faiblesse du yen, qui accroît mécaniquement leur valeur mais érode le pouvoir d'achat des ménages via le renchérissement des importations. Concernant l'activité, les indices PMI manufacturier et des services ont conjointement progressé, malgré des pressions soutenues sur les coûts. Dans ce contexte, la Banque du Japon a relevé son taux directeur de 25 pbb pour le porter à 1 % le 16 juin, son plus haut niveau depuis 1995, sans pour autant parvenir à soutenir le yen, qui s'est maintenu au-delà de 162 JPY pour 1 USD, les différentiels de taux d'intérêt avec les États-Unis demeurant trop élevés pour inverser la tendance dépréciative. Enfin, l'annonce par le gouvernement Takaichi d'un plan d'investissement de 370 000 Mds JPY (2 000 Mds EUR) à l'horizon 2040 a engendré une forte pentification de la courbe des taux sur le marché obligataire, portant les rendements à des records historiques et relançant les interrogations sur la soutenabilité des finances publiques.

Activité | La demande soutient le rebond de l'activité, malgré des coûts des intrants toujours élevés



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

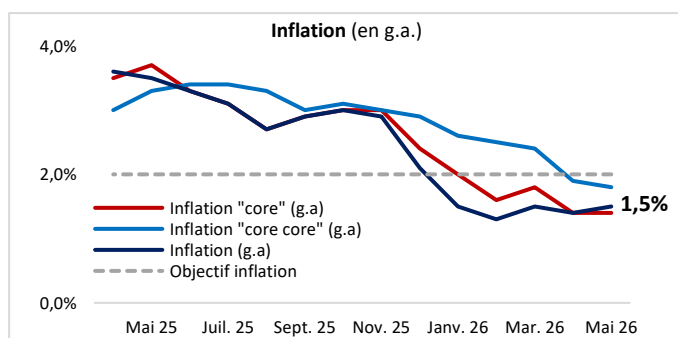
PMI du secteur manufacturier – juin | 54,8 (+0,4 ppt). L'indice a poursuivi sa progression en juin, porté par des nouvelles commandes à leur plus haut niveau depuis plus de quatre ans, dans un contexte de reconstitution des stocks afin de prévenir d'éventuelles ruptures d'approvisionnement liées au conflit au Moyen-Orient. L'emploi manufacturier a progressé à son rythme le plus soutenu depuis huit ans. Les coûts des intrants demeurent toutefois sous forte pression, à un niveau proche de leur record depuis le lancement de l'enquête en 2007.



PMI du secteur des services – juin | 52,2 (+2,2 ppt). Après avoir frôlé le seuil de contraction en mai, l'activité dans les services s'est nettement redressée en juin, soutenue par la vigueur de la demande intérieure. Les tensions inflationnistes demeurent toutefois marquées : les prix à la production des services ont progressé de +3,3 % en g.a. en mai, sous l'effet notamment du renchérissement des transports maritime et aérien, lié à la hausse des prix des carburants dans le contexte du conflit au Moyen-Orient.

Taux de chômage – mai | 2,5 %. Stable par rapport à avril, le taux de chômage demeure à son plus bas niveau depuis juillet 2025, dans un contexte de marché du travail toujours tendu. Le ratio offres d'emploi/demandeurs d'emploi est resté stable à 1,17.

Inflation & politique monétaire | Une inflation modérée, mais des pressions sous-jacentes persistantes

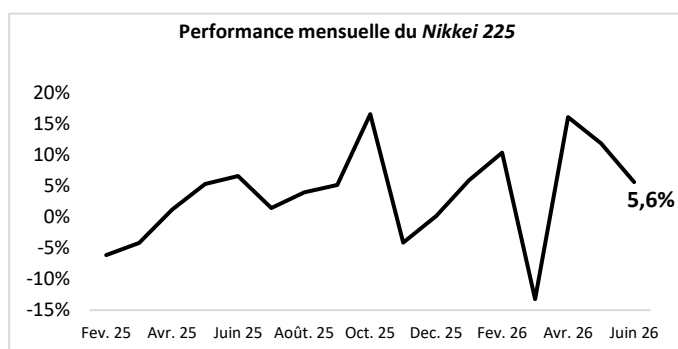


Inflation – mai | Statistiques : +1,5 % (en g.a.)

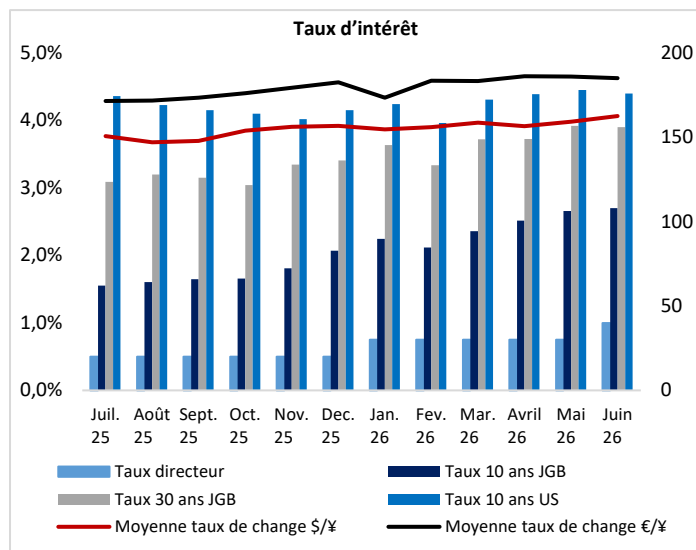
Inflation core (i.e. hors produits frais) : +1,4 %

Inflation core core (i.e. hors produits frais et énergie) : +1,8 %

En mai, l'inflation a légèrement accéléré, à +1,5 % en g.a. (après +1,4 % en avril), sous l'effet de la hausse des prix alimentaires (+3,5 %), les entreprises ayant répercuté le renchérissement des coûts des intrants et des emballages dans le contexte du conflit au Moyen-Orient. L'inflation core est en revanche restée stable à +1,4 %, sous la cible de 2 % de la BoJ pour le quatrième mois consécutif, grâce au maintien des subventions sur les carburants et à un programme de réduction des frais d'éducation. L'inflation core core a légèrement ralenti, à +1,8 % (après +1,9 %), traduisant une modération des pressions inflationnistes domestiques sous-jacentes.



Marché boursier | Le Nikkei 225 a poursuivi sa hausse en juin et a atteint un sommet de clôture à 72 366 points le 25 juin. Il a progressé de +5,6 % sur un mois et de +39,2 % depuis le début de l'année. Cette tendance haussière, initialement concentrée sur les valeurs liées à l'intelligence artificielle (IA) et aux semi-conducteurs, s'est progressivement élargie au reste de la cote. Toutefois, des signes de surchauffe restent perceptibles : à la mi-juin, l'écart à la moyenne mobile à 200 jours avait dépassé 30 % – son plus haut niveau depuis 2013 –, au-delà du seuil généralement associé à une situation de surachat.



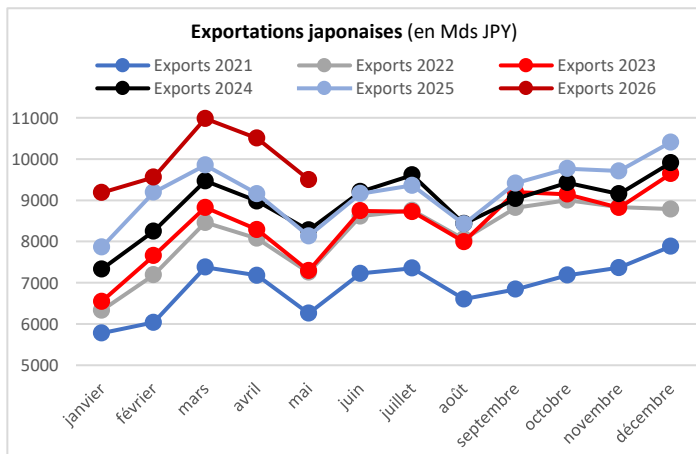
Politique monétaire | La Banque du Japon (BoJ) a relevé, le 16 juin, son taux directeur de 25 pdb pour le porter à 1 %, son plus haut niveau depuis 1995. Adoptée par sept voix contre une, cette décision reflète la montée des pressions inflationnistes sous-jacentes : corrigée des effets des subventions gouvernementales, l'inflation ressort à +2,8 % en g.a. en avril selon le nouvel indicateur de la BoJ (+0,3 pt sur un mois), renforçant le risque d'une diffusion plus large du choc énergétique dans les prix. Cette hausse de taux intervient dans un contexte macroéconomique résilient, marqué par une progression des salaires réels (+1,4 % en mai) et une croissance de +0,5 % au 1^{er} trimestre 2026. Largement anticipée, cette décision n'a toutefois pas permis de soutenir le yen, qui reste au-delà de 162 JPY pour 1 USD. Les négociations salariales du *Shuntō* 2026 ont par ailleurs confirmé une hausse nominale moyenne des salaires de +5,01 % – troisième année consécutive au-dessus de 5 % –, qui conforte la poursuite de la normalisation monétaire. Sauf surprise, la BoJ devrait maintenir son taux directeur inchangé à l'issue de sa prochaine réunion de politique monétaire, le 31 juillet.

Focus | Marché obligataire : les taux longs sous pression

Les tensions sur le marché obligataire japonais se sont nettement accentuées en juin. L'annonce par le gouvernement Takaichi d'un plan d'investissement public-privé de 370 000 Mds JPY (2 000 Mds EUR) a relancé les interrogations sur la soutenabilité des finances publiques, entraînant une forte pentification de la courbe des taux : au cours de la dernière semaine de juin, les rendements à 10, 20 et 30 ans ont progressé respectivement de +6,6 %, +6,7 % et +5,8 %, tandis que les maturités courtes ont reculé. Cette évolution reflète également le retrait progressif de la Banque du Japon du marché des obligations d'État japonaises (JGBs), avec une réduction de ses achats de 200 Mds JPY (1,1 Md EUR) par trimestre, dans un contexte où les banques japonaises, confrontées à des moins-values latentes croissantes sur leurs portefeuilles obligataires, limitent leurs achats sur le segment long, tandis que les investisseurs étrangers sont redevenus vendeurs nets de titres de très longue maturité (1 570 Mds JPY – soit 8,5 Mds EUR – de sorties cumulées au cours des deux premières semaines de juin). Enfin, le conflit au Moyen-Orient renforce les anticipations d'inflation et entretient une prime de risque élevée sur les maturités les plus longues.

Investissements extérieurs : une attractivité stimulée | Commerce : des exportations en forte progression

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 mai, les exportations japonaises ont progressé de +17 % en g.a., leur rythme le plus soutenu depuis novembre 2022, portées par les ventes de semi-conducteurs (+61,2 %) stimulées par l'essor de l'IA, ainsi que par les exportations automobiles (+16,4 %). Les exportations vers la Chine (+17,9 %) et les États-Unis (+12,5 %) sont restées dynamiques, tandis que celles à destination du Moyen-Orient ont reculé de -32 %. Les importations ont, quant à elles, augmenté de +12,5 % en g.a. : la forte contraction des volumes de pétrole brut (-57,3 %), consécutive à la fermeture du détroit d'Ormuz, a été en partie compensée par la forte hausse des prix unitaires.

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

IDE (source : Banque de France)	Flux 2024	Stock 2024
FRANCE→JAPON	15 ^e (=)	16 ^e (=)
	4,2 %	1,1 %
	657 Mi €	15,9 Mds €
JAPON→FRANCE	12 ^e (-5)	10 ^e (=)
	2,1 %	1,4 %
	531 Mi €	13,4 Mds €

Investissements directs | Le Japon constitue le 16^e stock d'IDE français à l'étranger, à hauteur de 15,9 Mds € (-5,1 % en g.a.). Il reste la 3^e destination des IDE français en Asie, après la Chine et Singapour. La France a conservé sa 5^e 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 € de *Softbank* dans la région des 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'exportation 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 €, le déficit commercial français 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).