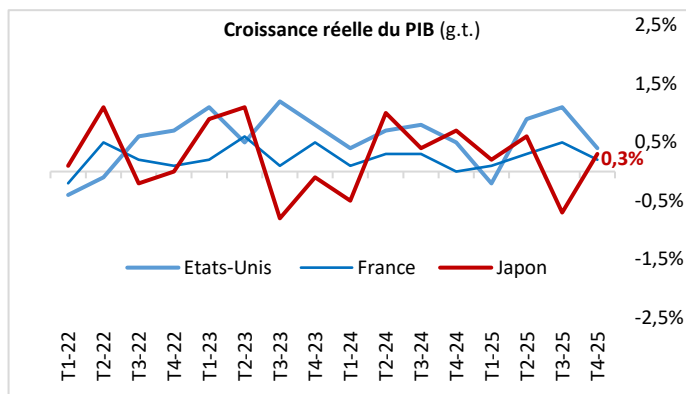


JAPON – Une reprise sous tension face au choc énergétique et à la faiblesse du yen

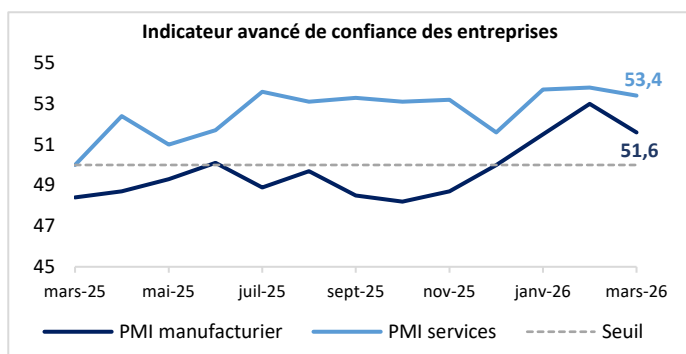
Alors que l'économie japonaise était engagée dans une dynamique de reprise depuis quelques mois, celle-ci a été nettement fragilisée par le déclenchement et l'enlisement du conflit au Moyen-Orient. La hausse des prix de l'énergie ravive en effet les risques d'inflation importée dans une économie fortement dépendante des approvisionnements extérieurs, tout en pesant sur la consommation des ménages et les marges des entreprises. Dans le même temps, le ralentissement des indicateurs d'activité (PMI), la dégradation de la confiance des entreprises et la volatilité accrue des marchés financiers traduisent un environnement nettement plus incertain. La faiblesse persistante du yen accentue ces pressions en renchérissant le coût des importations, tandis que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et les intrants énergétiques pourraient affecter la production industrielle dans les prochains mois. Dans ce contexte, la reprise s'avère fragilisée et les arbitrages de politique économique, en particulier monétaire, sont d'autant plus complexes, entre soutien à l'activité et maîtrise des pressions inflationnistes.

Activité | Un ralentissement de l'industrie et des services dans un environnement plus incertain



T4 2025	T3 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024
+0,3 %	-0,7 %	+0,6 %	+0,3 %	+0,7 %	+0,4 %

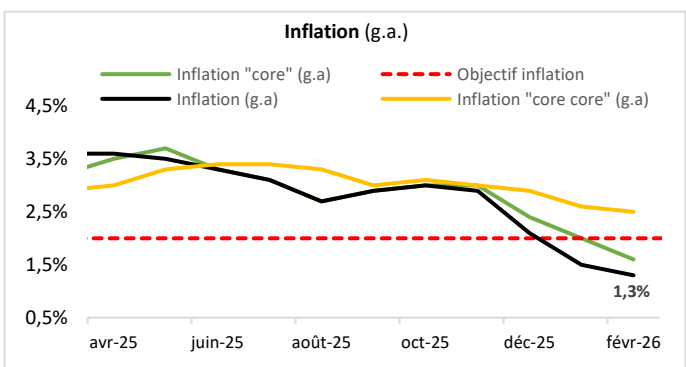
PMI du secteur manufacturier – mars 2026 | 51,6 (-1,4 ppt). L'indice PMI manufacturier a ralenti après son pic de février, tout en demeurant dans la zone d'expansion. La production et les nouvelles commandes ont progressé pour le 3^e mois consécutif, mais à un rythme plus modéré, dans un contexte de demande moins dynamique. Les commandes à l'export demeurent résilientes, soutenues par l'Asie, l'Europe et les États-Unis. En parallèle, les pressions sur les coûts se sont nettement intensifiées, atteignant un plus haut en 19 mois, sous l'effet des prix de l'énergie, de la faiblesse du yen et des coûts salariaux.



PMI du secteur des services – mars 2026 | 53,4 (-0,4 ppt). L'activité dans le secteur des services a poursuivi son expansion, mais à un rythme ralenti, atteignant son plus faible niveau en trois mois. La confiance des entreprises s'est nettement détériorée, à son plus bas niveau depuis 2020, en raison des incertitudes induites par le conflit au Moyen-Orient. Les pressions sur les coûts se sont accrues, en particulier sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et des intrants.

Taux de chômage – février 2026 | 2,6 %. Globalement stable depuis août 2025, le taux de chômage avait légèrement augmenté en janvier, à 2,7 % (son plus haut niveau depuis l'été 2023). Son retour à 2,6 % traduit un léger resserrement du marché du travail, qui reste marqué par d'importantes pénuries de main-d'œuvre.

Inflation & politique monétaire | La trajectoire de désinflation freinée par le conflit au Moyen-Orient

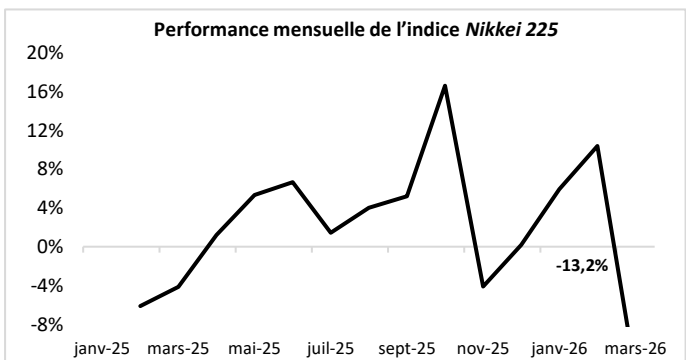


Inflation – février 2026 | Statistiques : +1,3 % en g.a.

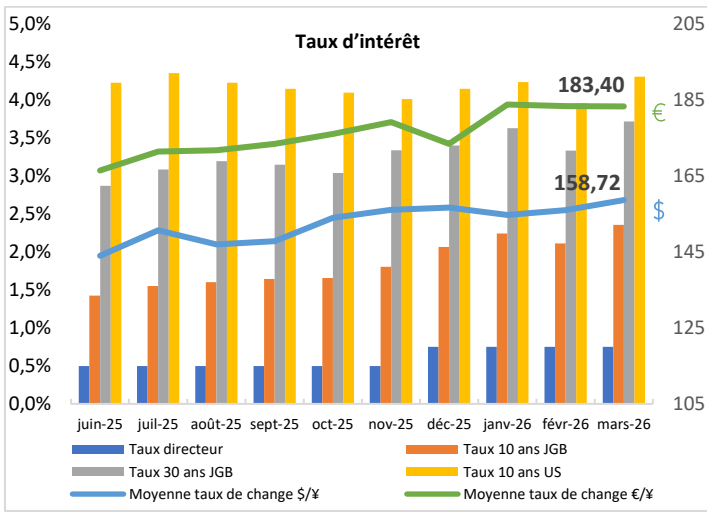
Inflation core (i.e. hors produits frais) : +1,6 %

Inflation core core (i.e. hors produits frais et énergie) : +2,5 %

En février, l'inflation a poursuivi sa décélération. Pour la première fois depuis mars 2022, l'inflation core est repassée sous la cible des 2 % fixée par la Banque du Japon. Ce ralentissement s'explique principalement par la baisse des prix de l'énergie antérieure au conflit au Moyen-Orient, induite par un renforcement des subventions. Cette baisse a temporairement compensé les effets de la dépréciation du yen. Toutefois, l'inflation core core demeure élevée, reflétant des pressions domestiques persistantes, notamment liées aux hausses salariales du *Shuntō* de mars (cf. *infra*). La récente hausse des prix de l'énergie pourrait rapidement inverser la tendance et relancer l'inflation.



Marché boursier | Les marchés actions japonais demeurent sensiblement en retrait par rapport à leurs niveaux antérieurs à l'éclatement du conflit au Moyen-Orient. **En mars, le Nikkei 225 s'est établi en moyenne à 51 064 points et le Topix à 3 497 points, enregistrant des replis mensuels marqués (respectivement de -13,2 % et -11,2 %), soit leurs plus fortes contractions depuis la crise financière de 2008.** Ce mouvement s'inscrit dans un contexte de renchérissement des coûts énergétiques, particulièrement défavorable pour l'économie japonaise, fortement dépendante des importations d'hydrocarbures.



Politique monétaire | Lors de sa réunion de politique monétaire du 19 mars, la Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0,75 % (à 8 voix contre 1). Dans ses récentes prises de parole, le Gouverneur Ueda a adopté un ton plutôt *hawkish*, confirmant que la normalisation monétaire se poursuivrait tant que l'économie évoluerait conformément aux anticipations de la BoJ, tout en soulignant les incertitudes entourant les effets combinés sur l'inflation sous-jacente de la dépréciation du yen et de la hausse des prix de l'énergie. Par ailleurs, les premiers résultats des négociations salariales de printemps (*Shuntō*) font état d'une hausse moyenne convenue de +5,26 % dans les grandes entreprises, confirmant pour la 3^e année consécutive une progression supérieure à 5 %, favorable à l'enclenchement d'une boucle prix-salaires durable, sous réserve de sa diffusion aux PME. **La prochaine réunion de politique monétaire se tiendra les 27 et 28 avril. Les anticipations de marché envisagent un resserrement supplémentaire, avec une probabilité d'environ 60 % d'une nouvelle hausse de taux de 0,25 pbs, pour le porter à 1 %.**

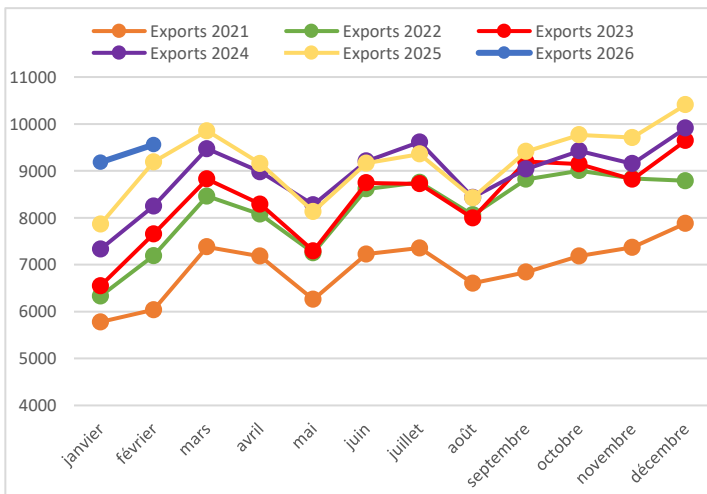
Focus | Visite officielle du Président de la République au Japon (31 mars-2 avril) : un partenariat stratégique renforcé

Du 31 mars au 2 avril, le Président de la République a effectué une visite officielle au Japon, accompagné d'une délégation comprenant 5 ministres (Économie et Finances, Affaires étrangères, Armées, Recherche, et Culture) et près de 80 entreprises. Parmi les temps forts, **le Président a participé au forum économique franco-japonais qui a réuni 450 dirigeants d'entreprises et officiels des deux pays, et en marge duquel il a rencontré des investisseurs japonais**, avant de prononcer un discours de clôture centré sur les projets et les opportunités de partenariats technologiques, énergétiques et industriels entre la France et le Japon. Le Président a souligné la fiabilité de la France et de l'Europe comme partenaire de long terme, et a appelé à renforcer la coopération en matière de décarbonation, de sécurisation des chaînes d'approvisionnement et d'innovation. **La visite a également donné lieu à la signature de nombreux accords bilatéraux dans des secteurs stratégiques** : technologies avancées (IA, quantique), terres rares, spatial, Défense, nucléaire civil, finance, et start-ups.

Investissements extérieurs : une attractivité stimulée | Commerce : un redressement de la balance commerciale

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 2025, les exportations japonaises ont progressé de +3,1 %, pour atteindre un nouveau record de 110 448 Mds ¥ (soit 651 Mds €), marquant toutefois un léger ralentissement après une croissance de +6,2 % en 2024. Ce résultat est issu de l'augmentation des exportations des appareils électriques (+3,5 %) – qui représentent 17 % du total des exportations nippones (dont 6 % d'exportations de semi-conducteurs et composants) – et de la machinerie (+2,5 %) – représentant 18 % des exportations totales. **Les flux d'exportations japonaises demeurent concentrés sur l'Asie (54 % du total ; +5,3 % en g.a.)** : 17 % vers la Chine, 15 % vers les pays de l'ASEAN, 7,2 % vers Taïwan, et 6,3 % vers la Corée du Sud. **En dépit d'un repli de -4,1 % de la valeur des exportations sur un an, les États-Unis restent le 1^{er} client du Japon.**

Le déficit commercial du Japon s'est nettement réduit en 2025, à -15,6 Mds €, soit un niveau plus de deux fois inférieur à celui de 2024 (-34,3 Mds €).

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

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

Investissements directs | Le Japon constitue le 16^{ème} stock d'IDE français à l'étranger, à hauteur de 15,9 Mds € (-5,1 % en g.a.). Il demeure la **3^{ème} destination des IDE français en Asie**, après la Chine et Singapour. La France a conservé sa 5^{ème} 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 progression de +6,2 % en g.a.

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 ; -4 %). **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, le déficit commercial s'est creusé en 2025, mais reste largement en deçà des niveaux enregistrés ces dix dernières années** (hors 2024).