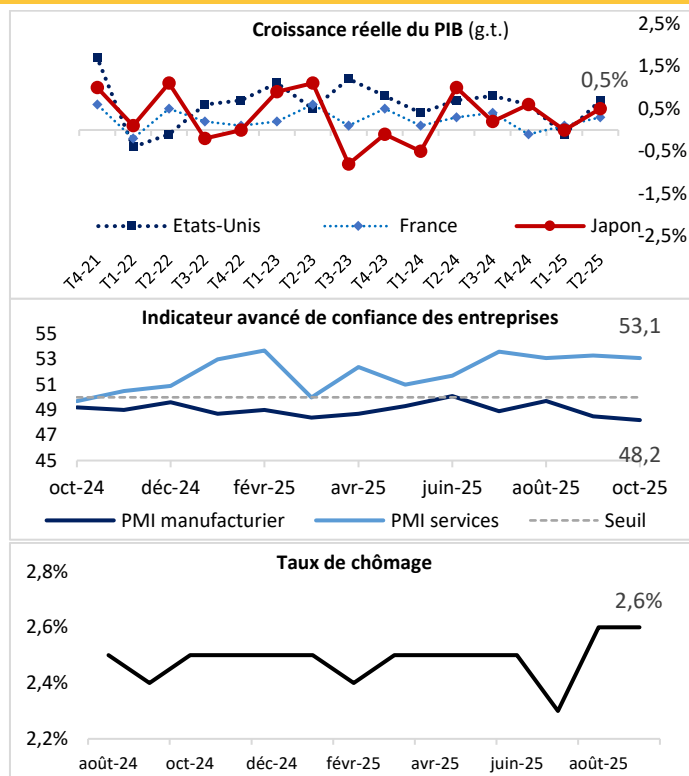


JAPON – Entre proactivité et responsabilité, une équation impossible pour les finances publiques nippones ?

Alors que le gouvernement de Sanae Takaichi appelle la Banque du Japon (BoJ) à préserver un environnement monétaire accommodant, les fondamentaux macroéconomiques plaident de plus en plus pour un nouveau relèvement du taux directeur : l'inflation reste supérieure à 2 % depuis plus de 3 ans et demi, les salaires réels reculent encore (-1,4 % en glissement annuel, g.a., en septembre, 8^{ème} mois consécutif de baisse), et le yen s'est déprécié de près de 5 % en rythme nominal face au dollar US depuis l'élection de S. Takaichi à la tête du PLD. La BoJ a relevé sa prévision de croissance pour 2025 à 0,7 % (+0,1 pt), grâce à une activité plus dynamique au 2^{ème} trimestre (+2,2 % en g.a., soutenue par le *frontloading* vers les États-Unis). Le FMI anticipe désormais une croissance de 1,1 % en 2025 (contre 0,7 % en juillet), portée par une reprise des salaires réels, avant un ralentissement à 0,6 % en 2026 sous l'effet notamment des droits de douane américains.

Activité | Expansion des services, mais repli de l'industrie sous l'effet des droits de douane américains



2024	T2 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024	T2 2024
+0,1 %	+0,5 %	+0,1 %	+0,5 %	+0,6 %	+1,0 %

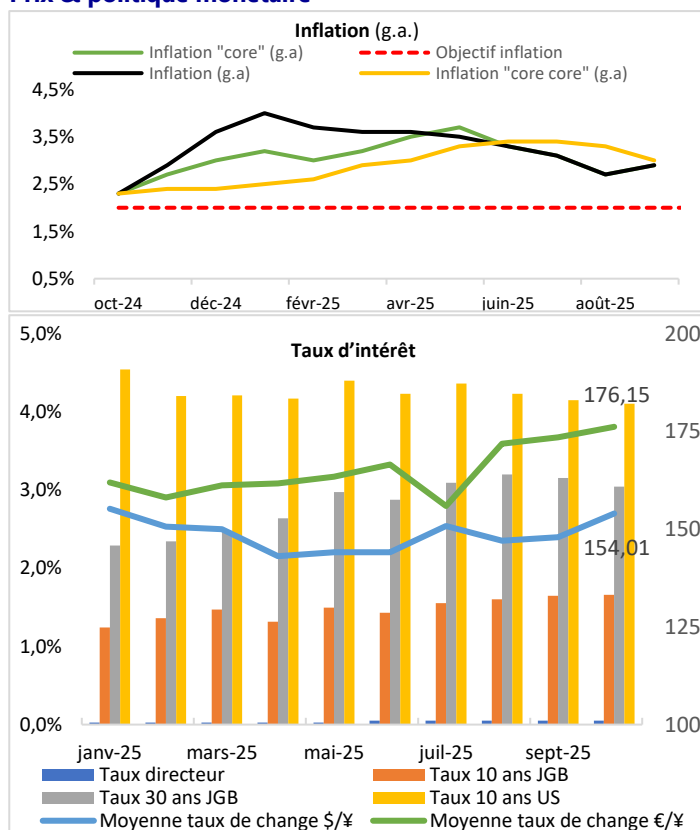
PMI du secteur manufacturier – octobre 2025 | 48,2 (-0,3 ppt). L'indice PMI du secteur manufacturier est à son plus bas niveau depuis mars 2024, en recul pour le 3^{ème} mois consécutif. Ce repli traduit l'impact des droits de douane américains sur le secteur, avec la plus forte contraction des nouvelles commandes enregistrée en 20 mois, tandis que l'inflation des coûts a atteint un pic au cours des 4 derniers mois.

PMI du secteur des services – octobre 2025 | 53,1 (-0,2 ppt). L'indice PMI des services a enregistré son 12^{ème} mois consécutif d'expansion en septembre, traduisant une activité toujours solide en dépit d'une moindre demande : la croissance des nouvelles commandes est en effet au plus bas depuis 16 mois, quand la demande étrangère a reculé pour le 4^{ème} mois consécutif, sources d'inquiétudes à court-moyen termes.

Taux de chômage – septembre 2025 | 2,6 %. Inchangé par rapport à août, le taux de chômage est à son plus haut niveau depuis un an, témoignant d'un léger assouplissement du marché du travail, qui demeure néanmoins caractérisé par des pénuries de main d'œuvre. Le ratio offres/demandeurs d'emplois reste identique, à 1,20, au plus bas depuis 2022. Le nombre de personnes employées a atteint 68,3 Mi en septembre, tiré par une plus large participation au marché du travail.

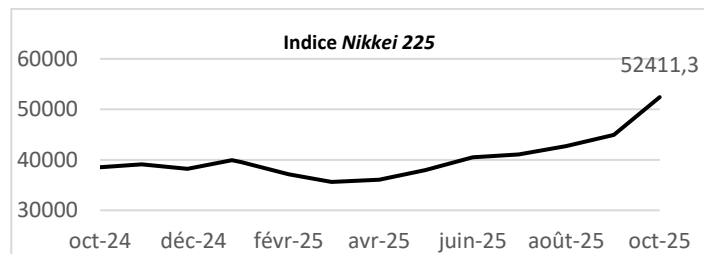
Inflation & politique monétaire | La Banque du Japon tempore face aux incertitudes

Prix & politique monétaire



Inflation – septembre 2025 | Statistiques : +2,9 % en g.a. || Inflation core (i.e. hors produits frais) : +2,9 % || Inflation core core (i.e. hors produits frais et énergie) : +3,0 % | Après avoir décéléré en août, l'inflation a de nouveau progressé en septembre (+0,2 ppt), tout en demeurant sous le seuil des 3 %. Selon la BoJ, l'inflation core devrait s'élever à +2,7 % sur l'ensemble de l'exercice fiscal 2025-2026, avant de ralentir à +1,8 % en 2026-2027, sous sa cible de 2 %.

Politique monétaire | Comme attendu, la BoJ a maintenu son taux directeur (*uncollateralized overnight call rate*) – à 0,5 %, inchangé depuis le 20 janvier 2025 – à l'issue de sa réunion de politique monétaire des 29 et 30 octobre. Si l'élection de la Première ministre S. Takaichi et le succès diplomatique apparent de la visite du Président Trump au Japon ont quelque peu réduit les incertitudes politiques et commerciales qui freinaient jusqu'alors la reprise par la BoJ de son cycle de hausse de taux, l'objectif de normalisation de sa politique monétaire reste perturbé par des risques de court et moyen termes, d'une part domestiques (soutenabilité du programme économique pro-relance du nouveau gouvernement, souhait exprimé par la Première ministre du maintien d'un environnement accommodant) et, d'autre part, internationaux (impact à moyen terme des droits de douane américains sur le commerce extérieur, interrogations sur la mise en œuvre effective du programme d'investissements japonais aux États-Unis). Le Gouverneur K. Ueda a indiqué n'avoir « aucune idée préconçue » quant au calendrier de reprise du cycle de relèvement du taux directeur.



Indices boursiers | Le Nikkei 225 a progressé de +16,6 % en octobre (7^{ème} mois consécutif de hausse ; +31,4 % depuis janvier). Le 31 octobre, l'indice a franchi le seuil record des 52 000 pts, porté par la « *Takaichi Trade* » (anticipation de gains liés à une activité privée soutenue par le plan de relance souhaité par le nouveau gouvernement) et les cotations des entreprises du secteur technologique. **L'indice TOPIX – dont la base est plus large – a quant à lui progressé de +6,2 % en octobre.**

Focus | Premiers pas diplomatico-économiques de la Première ministre S. Takaichi

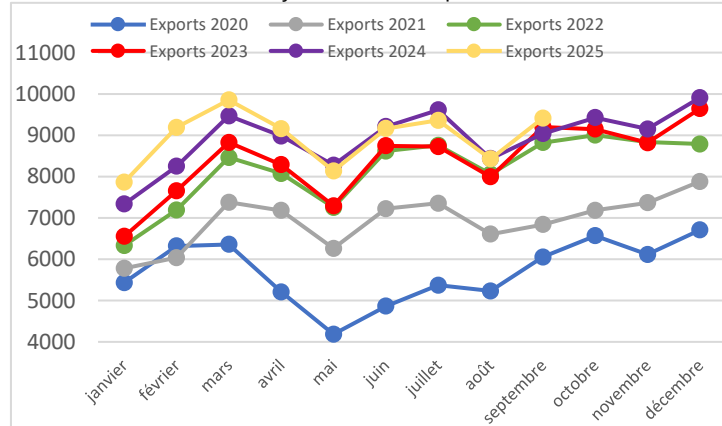
Programme économique | Élu(e) Première ministre le 21 octobre, Sanae Takaichi a défini 3 priorités structurantes pour son gouvernement : (i) **relancer la croissance** par une politique budgétaire « proactive et responsable » ; (ii) **soutenir le pouvoir d'achat des ménages**, fragilisé par une inflation persistante et la contraction prolongée des salaires réels ; (iii) **renforcer l'autonomie stratégique du pays**, tant sur le plan militaire que dans les domaines de la sécurité alimentaire et énergétique, de la prévention des catastrophes naturelles et de la soutenabilité du modèle social face au vieillissement démographique. **La cheffe du gouvernement entend ainsi porter les dépenses de Défense à 2 % du PIB dès la fin de l'exercice fiscal en cours (i.e. mars 2026), anticipant de plus d'un an le calendrier initialement prévu.** Sur le plan économique, les priorités immédiates de l'exécutif – confiées à Satsuki Katayama, Ministre des Finances, et Kimi Onoda, Ministre chargée de la Sécurité économique – incluent la suppression de la surtaxe sur l'essence et le renforcement du contrôle des investissements étrangers entrants, inspiré du CFIUS américain, conformément à l'accord de coalition entre le Parti libéral-démocrate (PLD) et le Parti japonais de l'innovation (*Ishin*). La mise en place de coupons d'achat de riz serait également envisagée.

Visite du Président Trump | À l'occasion de la visite du Président américain Donald Trump, Sanae Takaichi et lui ont réaffirmé la centralité du partenariat nippo-américain et chargé leurs administrations respectives d'accélérer les travaux visant à **approfondir le « nouvel âge d'or » des relations bilatérales**, dans le prolongement de l'accord commercial officialisé le 4 septembre.

Une *fact sheet* conjointe a été publiée à cette occasion, bien que ses versions japonaise et américaine divergent sensiblement, notamment sur le montant total des investissements envisagés. **Le document évoque jusqu'à près de 400 Mds USD de projets privés nippons aux États-Unis**, principalement dans les secteurs de l'énergie, des composants électroniques et des infrastructures liées à l'intelligence artificielle.

Investissements extérieurs : une attractivité stimulée | Commerce : accroissement des exportations vers l'Europe

Investissements directs – Flux sortants | En 2024, les IDE sortants du Japon vers le monde se sont élevés à 192,6 Mds €, selon les données du JETRO (+9 %). Sur la période, les États-Unis ont représenté 37 % des flux (71 Mds €), devant l'Europe (26,1 % ; 50 Mds €) et l'Asie (20,8 % ; 40 Mds €). Le Royaume-Uni a représenté 8,0 % des flux (15,4 Mds €) et la France 1,4 % (2,7 Mds €).



Flux entrants | Les flux d'IDE du monde vers le Japon se sont élevés à 15,3 Mds € en 2024 (-19 %). Les flux depuis l'Union européenne (UE) ont été positifs et en progression (13,7 Mds € ; France : 2,0 Mds €), par rapport à la légère baisse de ceux provenant d'Asie (10,0 Mds € en 2024, contre 10,2 Mds € en 2023).

Commerce extérieur | En 2024, les exportations japonaises ont crû de +6,2 % en g.a., en particulier vers l'Asie (Taiwan, Singapour : +14 % ; Inde : +16 % ; Hong Kong : +18 %) et le Moyen Orient (EAU : +31 % ; Qatar : +26 % ; Oman : +19 %). Les exportations vers l'UE sont en contraction (-2,4 %), à l'exception de ceux vers la France (+2 %), l'Espagne (+3 %) et la Suisse (+20 %). **La hausse des importations est globalement contenue (+1,8 %)** grâce à la diminution des coûts des imports énergétiques d'Australie (-12 %), 1^{er} fournisseur de gaz naturel (~40 %) et de charbon (~70 %) du Japon. Les imports depuis l'Europe demeurent en hausse (+4,4 %), tendance principalement tirée par les imports depuis la France (+11 %) et le Royaume-Uni (+19 %). **Après s'être fortement redressée en 2023 (-62 Mds €), la balance commerciale a poursuivi son rétablissement (-36 Mds € sur la période, soit -44 % en g.a.).** En septembre, les exportations japonaises ont crû de +4,2 % en g.a., après 4 mois consécutifs de contraction sous l'effet des droits de douane américain (-13,3 % en g.a. des ventes en valeur vers les États-Unis en septembre, après -13,8 % en août).

Échanges bilatéraux franco-japonais | Amélioration notable de la balance commerciale française

IDE	Flux 2024	Stock 2023
FRANCE→JAPON (point de vue du Japon)	5 ^{ème} (-2)	4 ^{ème} (+1)
	13,3 %	6,8 %
	2,0 Mds €	21,8 Mds €
JAPON→FRANCE (point de vue du Japon)	11 ^{ème} (+2)	23 ^{ème} (=)
	1,4 %	0,8 %
	2,7 Mds €	15,3 Mds €

Investissements directs | Selon les données du JETRO, les flux d'investissements français au Japon se sont élevés à 2,0 Mds € en 2024, en recul de -29 % (en g.a.). La France a ainsi reculé à la 5^{ème} place des investisseurs mondiaux, et à la 3^{ème} place des investisseurs européens. **Les flux japonais vers la France ont quant à eux crû,** faisant de la France la 5^{ème} cible européenne du Japon sur l'année (2,7 Mds €, +32 % en g.a.). Dans l'attente de la publication des données en stock pour 2024 et pour mémoire, **en 2023, la France était passée 4^{ème} investisseur au Japon (21,5 Mds €) et le stock d'IDE japonais en France avait progressé de +12 % (15,3 Mds €).** Toutefois, notre pays ne représente que le 23^{ème} stock d'IDE du Japon.

Commerce bilatéral | En 2024, les ventes françaises vers le Japon ont atteint 9,4 Mds €, en hausse de +36 % en g.a. Cette tendance se fonde principalement sur la performance des postes *Aéronautique* (1,5 Mds €, +94 %) et *Produits chimiques de base* (+67 %). À noter les résultats spectaculaires du poste *Cuir, bagages et chaussures* (+232 %), induits à la fois par des réagencements des chaînes logistiques au bénéfice du Japon et par une croissance des volumes. **Les ventes françaises ont ainsi connu en 2024 une croissance notable, tandis que nos importations ont reculé de -8 % (Produits pharmaceutiques : -32 %), induisant une amélioration du solde de notre balance commerciale, à -437 Mi € (vs. -3,8 Mds € en 2023).**