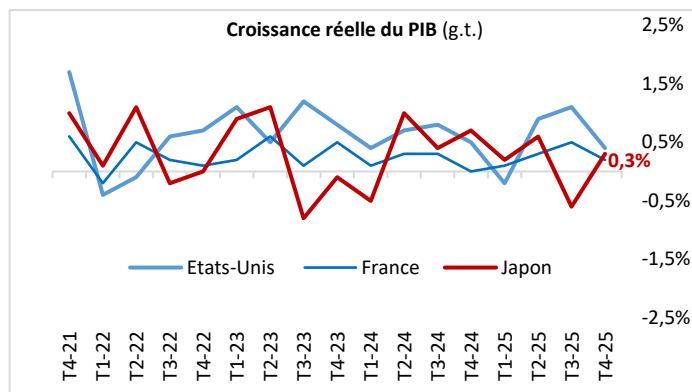


JAPON – Une reprise conjoncturelle fragilisée par le choc énergétique au Moyen-Orient

Alors que l'économie japonaise évoluait sur une trajectoire plus favorable depuis cinq mois, illustrée par une révision à la hausse de la croissance du 4^{ème} trimestre (à +0,3 % en g.t. et +1,3 % en rythme annualisé), en lien avec le regain de l'investissement des entreprises et une consommation privée mieux orientée, ce « momentum » positif a été brusquement assombri par le déclenchement du conflit au Moyen-Orient. La remontée rapide des prix du pétrole, liée aux perturbations du trafic dans le détroit d'Ormuz – par lequel transite près de 80 % des importations pétrolières japonaises – ainsi qu'aux attaques affectant plusieurs complexes pétroliers régionaux, ravive les craintes d'inflation importée – alors les salaires réels ont enfin progressé en janvier, pour la première fois depuis 13 mois – et accentue la volatilité sur les marchés financiers. Dans ce nouvel environnement, la reprise japonaise apparaît plus vulnérable, avec une tentation des autorités d'adopter de nouvelles subventions en appui aux ménages. Par ailleurs, la Banque du Japon pourrait éviter, à court terme, tout nouveau relèvement de son taux directeur, dans un contexte où ses arbitrages de politique monétaire deviennent plus délicats.

Activité | Une vigueur retrouvée de l'industrie et un secteur des services toujours plus dynamique



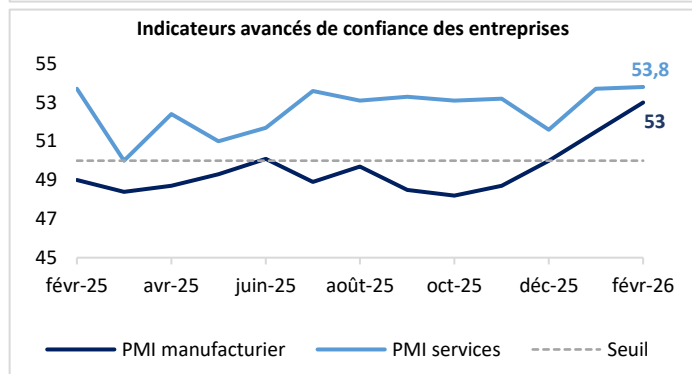
T4 2025	T3 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024
+0,3 %	-0,6 %	+0,6 %	+0,2 %	+0,7 %	+0,4 %

PMI du secteur manufacturier – février 2026 | 53 (+1,5 ppt).

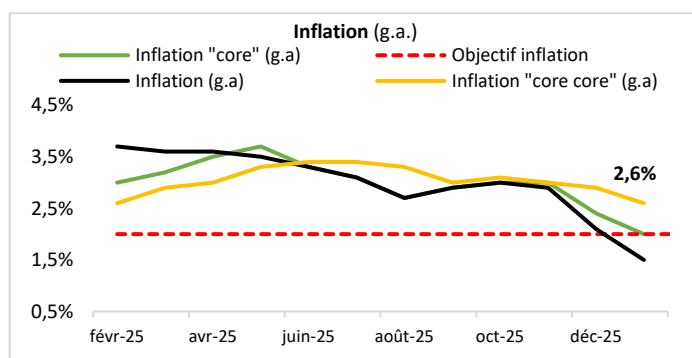
L'indice PMI du secteur manufacturier a poursuivi son redressement et atteint son plus haut niveau depuis mai 2022, porté par une accélération de la production, de l'emploi et des nouvelles commandes. Les commandes à l'export progressent à leur rythme le plus élevé depuis juin 2021 grâce à la demande européenne et asiatique. Les entreprises japonaises sont également plus optimistes quant à leurs perspectives d'activité, notamment dans les secteurs technologiques et automobile.

PMI du secteur des services – février 2026 | 53,8 (+0,1 ppt). **L'indice a poursuivi son expansion pour le 16^{ème} mois consécutif et atteint son niveau le plus élevé depuis mai 2024**, principalement soutenu par la demande domestique. Si les créations d'emplois ont décéléré en raison de difficultés de recrutement, la confiance des entreprises demeure solide. Les pressions sur les coûts restent élevées et se traduisent par de nouvelles hausses de prix.

Taux de chômage – janvier 2026 | 2,7 %. **Stable à 2,6 % depuis août 2025, le taux de chômage a augmenté en janvier, pour atteindre son plus haut niveau depuis l'été 2023.** Cette donnée témoigne d'un léger assouplissement du marché du travail, qui reste toutefois caractérisé par d'importantes pénuries de main d'œuvre.



Inflation & politique monétaire | Une désinflation progressive menacée par les tensions énergétiques

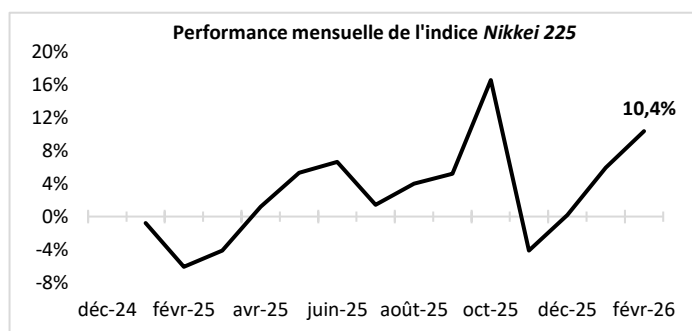


Inflation – janvier 2026 | Statistiques : +1,5 % en g.a.

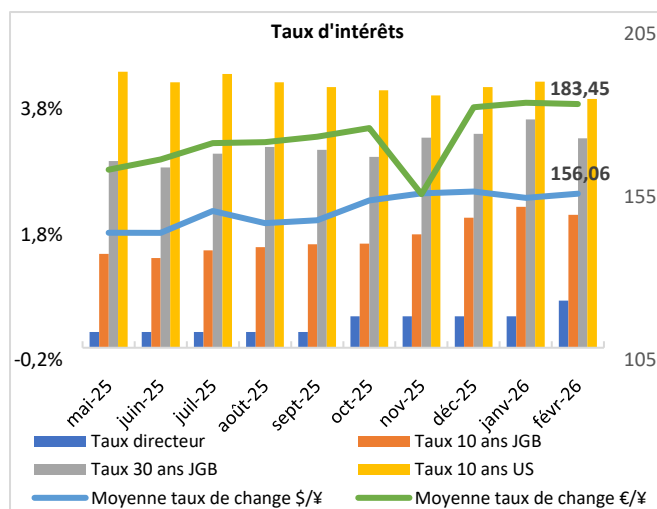
Inflation core (i.e. hors produits frais) : +2 %

Inflation core core (i.e. hors produits frais et énergie) : +2,6 %

En janvier, l'inflation a décéléré, repassant sous la cible de 2 % de la Banque du Japon (BoJ) pour la première fois depuis mars 2022, principalement sous l'effet d'une modération des prix alimentaires. La récente hausse des cours du pétrole pourrait raviver les tensions inflationnistes dans une économie japonaise fortement dépendante des importations énergétiques, en particulier des hydrocarbures, qui représentent 20 % des importations totales et 80 % des achats énergétiques du pays.



Indices boursiers | Après le net rebond qui a suivi la victoire du Parti libéral-démocrate (PLD) aux élections législatives anticipées du 8 février, les marchés japonais ont connu une forte correction sous l'effet du conflit au Moyen-Orient. Le 9 mars, le Nikkei 225 est ainsi retombé sous les 52 000 pts (vs. 55 500 le 6 mars), avant d'évoluer de nouveau entre 54 000 et 55 000 pts. Le Topix a suivi une trajectoire comparable, passant brièvement sous les 3 500 points le 9 mars (vs. 3 700 points le 6 mars), puis oscillant depuis entre 3 600 et 3 700 pts. Cette correction s'est accompagnée d'un net regain de nervosité, le Nikkei VIX ayant bondi à 53,1 (+77 %), soit son plus haut niveau depuis avril 2025.



Politique monétaire | La Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0,75 % lors de sa réunion de politique monétaire des 22-23 janvier, marquant une pause après la hausse de décembre afin d'en mesurer les effets. Cette décision s'inscrit dans la trajectoire de normalisation graduelle engagée en mars 2024.

Plusieurs membres du *Policy Board* continuent de souligner la nécessité de hausses de taux « opportunes et appropriées », alors que l'inflation sous-jacente demeure proche de 2 % et que les taux réels restent négatifs. Le Gouverneur Ueda a réaffirmé que le resserrement se poursuivrait si les perspectives se confirmaient.

Cependant, le choc énergétique induit par le conflit au Moyen-Orient rend l'arbitrage plus délicat, entre maîtrise de l'inflation importée et soutien à l'activité. **La prochaine décision de politique monétaire est attendue le 19 mars** ; les anticipations de marché privilégient désormais un *statu quo* immédiat, avant un éventuel relèvement dans les mois suivants.

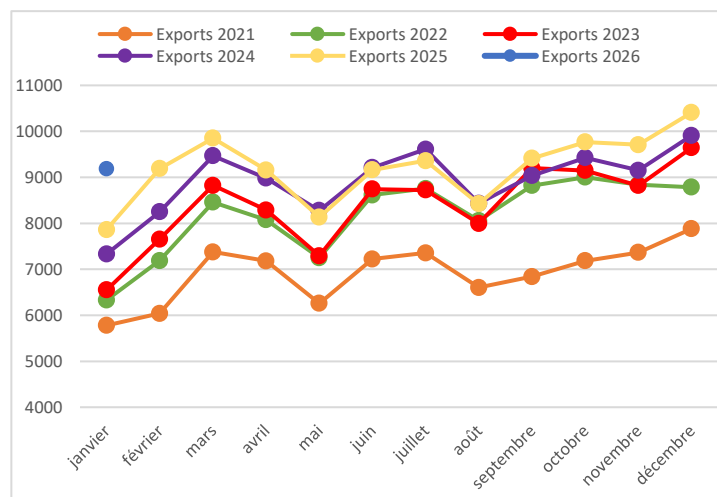
Focus | Conflit au Moyen-Orient : un risque énergétique et stagflationniste pour le Japon

Le conflit au Moyen-Orient a provoqué un choc énergétique ravivant le risque d'un scénario stagflationniste au Japon. Le blocage du détroit d'Ormuz, point de passage central pour les approvisionnements énergétiques asiatiques (près de 80 % des importations pétrolières japonaises), combiné aux attaques affectant plusieurs complexes pétroliers régionaux, renforcent **les craintes de perturbations durables et d'inflation importée**. Dans ce contexte, les cours du pétrole se sont fortement tendus, le Brent ayant brièvement dépassé 110 USD le baril le 8 mars, tandis que la hausse des coûts de l'énergie menace à la fois la consommation des ménages et la compétitivité industrielle japonaise. **Si le Japon dispose de réserves stratégiques importantes pour le pétrole**, équivalentes à 254 jours de consommation, ses réserves sont bien moindres pour le GNL et le naphte. **La persistance du conflit constituerait à cet effet un risque macroéconomique significatif** et compliquerait davantage les arbitrages de la Banque du Japon, déjà confrontée au dilemme entre maîtrise de l'inflation et soutien à l'activité.

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 ¥ (651 Mds €), marquant toutefois un léger ralentissement après une augmentation de +6,2 % en 2024. Ce résultat est issu de la croissance 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 demeurent 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 en 2024 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).**