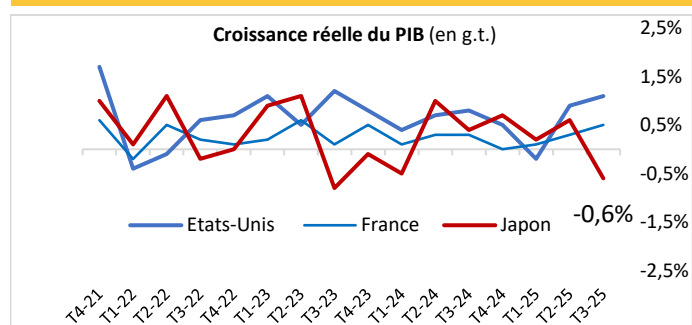


JAPON – Des signes de reprise dans un environnement budgétaire et monétaire contraint

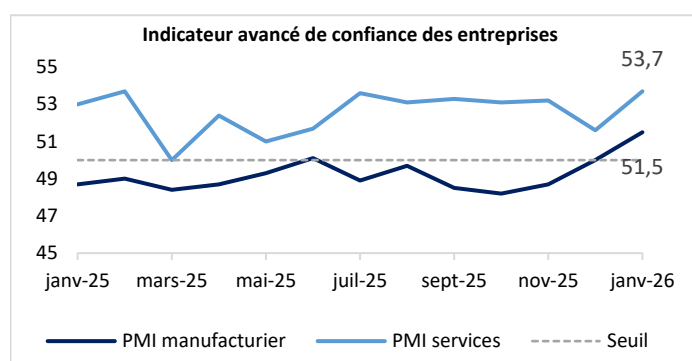
Les élections législatives anticipées du 8 février, organisées à l'issue d'une campagne très courte, se sont conclues par une victoire sans appel du Parti libéral-démocrate (PLD). Trois mois après son entrée en fonction, la Première ministre Sanae Takaichi a capitalisé sur sa forte popularité personnelle pour remporter 316 sièges sur 465 à la Chambre basse, s'assurant une super-majorité des deux tiers et une capacité renforcée à mettre en œuvre son agenda économique. Ce résultat ouvre une séquence économique structurante pour le Japon. À court terme, l'exécutif devra assurer l'adoption du budget pour l'exercice fiscal 2026-2027, dont le calendrier a été perturbé par la dissolution, rendant probable le recours transitoire à un budget intérimaire. À moyen terme, la stratégie gouvernementale repose sur une politique budgétaire expansionniste ciblée, destinée à soutenir la demande intérieure et l'investissement. Dans ce cadre, la suspension pour deux ans de la taxe à la consommation sur les produits alimentaires (8 %) constitue la principale mesure emblématique évoquée durant la campagne pour enrayer l'érosion du pouvoir d'achat, alors que les salaires réels ont reculé de -1,3 % en 2025. Son coût budgétaire estimé à 5 000 Mds ¥ par an alimente toutefois les interrogations sur la soutenabilité de la trajectoire fiscale, dans un contexte de hausse des dépenses sociales, de renforcement des dépenses de Défense et de renchérissement progressif du service de la dette. Par ailleurs, les déclarations répétées de la Première ministre soulignant les bénéfices économiques d'un yen faible, en particulier pour la compétitivité des entreprises exportatrices et les profits des grandes entreprises, traduisent une tolérance accrue à la dépréciation de la devise, au risque de prolonger les tensions sur le pouvoir d'achat des ménages via l'inflation importée.

Activité | Une sortie progressive de la stagnation industrielle, et un secteur des services toujours dynamique



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

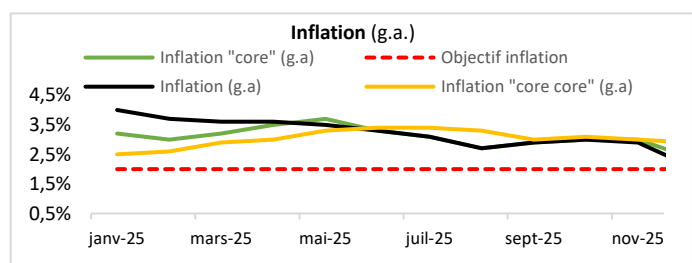
PMI du secteur manufacturier – janvier 2026 | 51,5 (+1,5 ppt). L'indice PMI du secteur manufacturier est repassé en zone d'expansion (>50) pour la première fois depuis août 2022. Cette amélioration est principalement portée par la hausse de la production et des nouvelles commandes. Fait notable, les commandes à l'export ont progressé pour la première fois depuis février 2022, soutenues notamment par la demande en provenance des États-Unis et de Taïwan.



PMI du secteur des services – janvier 2026 | 53,7 (+2,1 ppt). L'indice PMI des services s'est nettement redressé en janvier, atteignant son plus haut niveau depuis près d'un an et marquant un 15^e mois consécutif d'expansion. Cette dynamique est portée par une accélération des nouvelles commandes, reflétant un raffermissement de la demande domestique malgré l'inflation, qui permet le maintien d'un niveau de confiance élevé au sein des entreprises.

Taux de chômage – décembre 2025 | 2,6 %. Inchangé depuis août, le taux de chômage reste à son plus haut niveau depuis un an, témoignant 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 mais des arbitrages monétaires toujours complexes

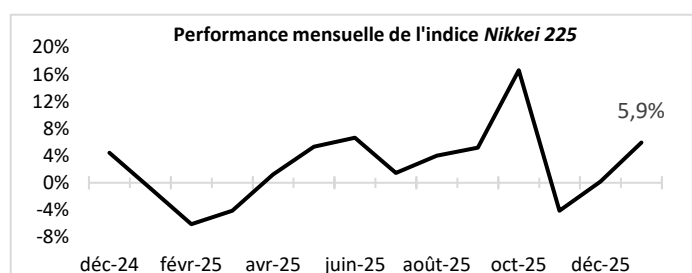


Inflation – décembre 2025 | Statistiques : +2,1 % en g.a.

Inflation core (i.e. hors produits frais) : +2,4 %

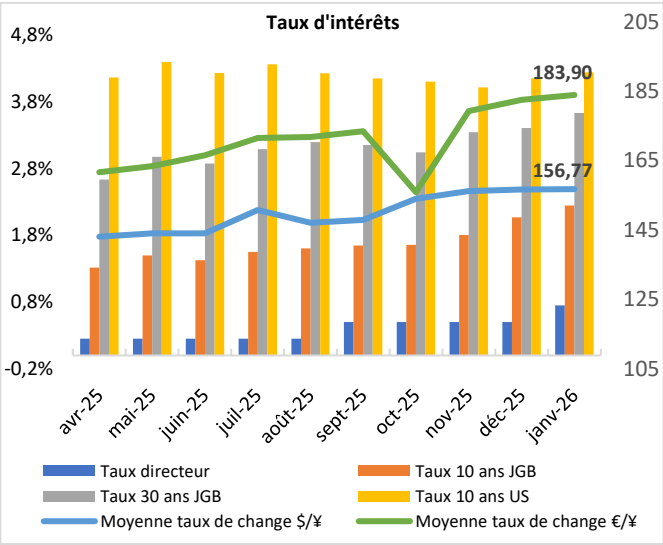
Inflation core core (i.e. hors produits frais et énergie) : +2,9 %

L'inflation a ralenti en décembre (-0,8 ppt). Selon la Banque du Japon (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 %.



Indices boursiers | Après une contraction de -4,1 % en novembre, suivie d'une quasi-stagnation en décembre (+0,2 %), **le Nikkei 225 a nettement rebondi en janvier 2026 (+5,9 %) et a surtout franchi un nouveau record, en dépassant les 57 000 pts, depuis la victoire de S. Takaichi et du PLD aux élections législatives du 8 février.**

En progression de +4,6 % en janvier et dépassant le niveau record des 3 800 pts depuis le 10 février, l'indice TOPIX enregistre 10 mois consécutifs d'expansion.



Politique monétaire | Après avoir relevé son taux directeur de 25 pbs pour le porter à 0,75 % le 19 décembre, **la BoJ a maintenu ses taux inchangés lors de sa réunion des 22-23 janvier, marquant une pause destinée à évaluer les effets du resserrement déjà engagé. Cette décision s’inscrit néanmoins dans une trajectoire assumée de normalisation graduelle, engagée depuis mars 2024.** Plusieurs membres du *Policy board* de la BoJ ont réaffirmé la nécessité de hausses de taux « opportunes et appropriées », alors que l’inflation sous-jacente demeure supérieure à la cible de 2 % et que les taux réels restent négatifs. **La faiblesse persistante du yen, perçue comme un facteur d’inflation importée, renforce les arguments en faveur d’une poursuite du resserrement**, tout en appelant à la prudence afin de ne pas fragiliser la reprise et d’accroître la volatilité financière. Parallèlement, depuis fin janvier, **la BoJ a entamé la cession de ses fonds indiciels cotés (ETF), pour un montant de 5,4 Mds ¥ (29 Mi €),** ramenant ses encours à 37 181 Mds ¥ (200 Mds €). Ces ventes, inscrites dans une stratégie de désengagement très graduel (330 Mds ¥ par an), confirment le retrait progressif des mesures non conventionnelles de politique monétaire.

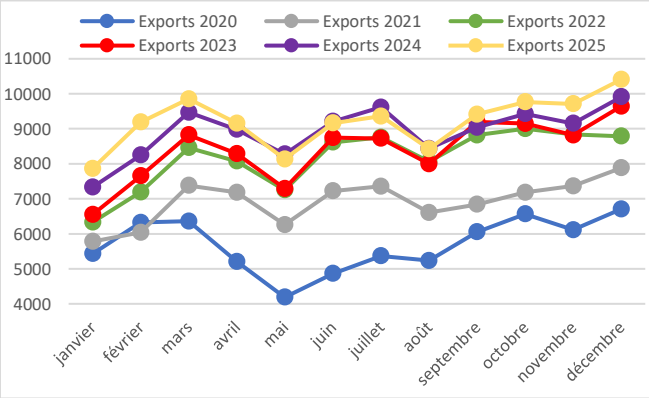
Focus | Sur les marchés, une consolidation de la « Takaichi trade »

La large victoire du PLD n’a pas provoqué de choc spécifique sur les marchés, ce scénario ayant été largement anticipé par les investisseurs. Le scrutin conforte néanmoins la dynamique de la « Takaichi trade », à l’œuvre depuis l’automne, fondée sur l’anticipation d’une politique budgétaire expansionniste. Le **marché boursier** a logiquement réagi favorablement : le *Nikkei 225* et le *TOPIX* ont enregistré de nouveaux records historiques (cf. *supra*), portés notamment par les valeurs de la Défense, de l’énergie et des semi-conducteurs. Sur le **marché des changes**, le yen reste structurellement faible, évoluant autour de 153-154 ¥ pour 1 \$ (lui-même se dépréciant dans la période récente), malgré une appréciation depuis le 09/02. Les récentes déclarations de la Première ministre soulignant les bénéfices d’un yen faible pour la compétitivité des entreprises exportatrices, combinées aux anticipations de relance budgétaire, continuent de peser sur la devise, en dépit des messages de vigilance du Ministère des Finances. Enfin, sur le **marché obligataire**, les rendements des JGBs restent à des niveaux historiquement élevés, en particulier sur les maturités longues. Cette situation reflète un équilibre encore fragile entre la confiance dans la croissance nominale à court terme et les préoccupations persistantes des investisseurs concernant la trajectoire des finances publiques.

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

Investissements directs – Flux sortants | En 2024, les IDE sortants du Japon vers le monde 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 crû de +3,1 % pour atteindre un nouveau record de 110 448 Mds ¥ (651 Mds €), marquant toutefois un léger ralentissement après une progression de +6,2 % en 2024. Cette hausse est portée par 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 des exportations de machinerie (+2,5 %) – représentant 18 % des exportations totales. **Les flux d’exportations demeurent concentrés sur l’Asie (54 % du total ; +5,3 % en 2025) :** 17 % vers la Chine, 15 % vers l’ASEAN, 7,2 % vers Taïwan, 6,3 % vers la Corée du Sud. En dépit d’un repli de -4,1 % de la valeur des exportations, **les États-Unis restent le 1^{er} client du Japon. Le déficit commercial du Japon s’est nettement résorbé en 2025, à -15,6 Mds € (vs. -34,3 Mds € en 2024).**

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 %.**

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-deça des niveaux enregistrés ces dix dernières années (hors 2024).**