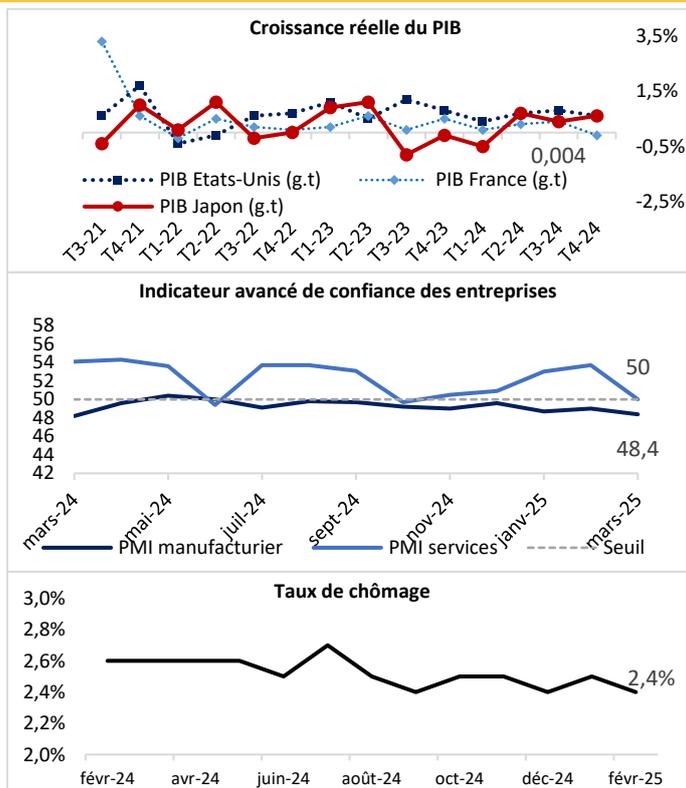


JAPON | Les marchés financiers encaissent les coups, Tokyo entame les négociations « prioritaires »

Confronté à des droits de douane effectifs de 25 % sur les secteurs automobile et sidérurgique et à des droits de douane « réciproques » de 24 % (ramenés à 10 % jusqu'au 9 juillet dans le cadre d'un moratoire annoncé par D. Trump), **le Japon a entamé le 16 avril des négociations bilatérales « prioritaires » avec l'administration américaine. Chargé par le Premier ministre S. Ishiba de les conduire, le ministre de la Revitalisation économique, R. Akazawa, a échangé directement avec le président Trump, S. Bessent (secrétaire au Trésor), J. Greer (Représentant des États-Unis pour le Commerce extérieur) et H. Lutnick (secrétaire au Commerce) à Washington D.C.** Ces négociations interviennent dans un contexte intérieur fragile, 70 % de la population estimant que le gouvernement ne parviendra pas à défendre efficacement leurs intérêts face aux États-Unis, premier partenaire commercial du pays (sondage *Nikkei*), alors que la popularité du Premier ministre Ishiba est au plus bas.

Malgré des signaux positifs pour l'économie japonaise (hausses salariales record lors des négociations du *Shuntō* 2025, niveau d'inflation *core* rendant un retour de la déflation peu probable), **l'effet des mesures américaines pourrait retarder la poursuite de la normalisation de la politique monétaire engagée par la Banque du Japon (BoJ).** Le gouverneur K. Ueda a ainsi indiqué que la BoJ devrait « **examiner sans a priori dans quelle mesure les droits de douane américains pourraient nuire à l'économie** », l'évolution macroéconomique se rapprochant désormais d'un « *mauvais scénario* ». Le yen continue de se renforcer face au dollar US, passant brièvement sous la barre des 140 JPY le 22 avril, son plus haut niveau depuis septembre.

Activité | L'emploi se maintient malgré la perte de vitesse du secteur manufacturier et de celui des services



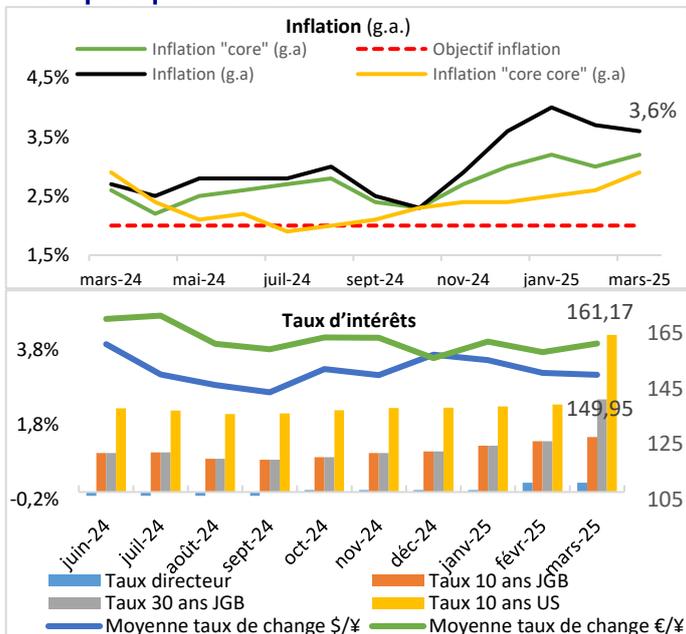
PMI manufacturier – mars 2025 | 48,4 (-0,6 pt). **L'indice PMI du secteur manufacturier s'est contracté**, atteignant son plus bas niveau depuis un an. Cette tendance s'explique par une baisse de la demande domestique et internationale (contraction de la production et des nouvelles commandes) induite par les annonces de l'administration Trump. Toutefois, les entreprises ont accru leurs embauches en mars.

PMI des services – mars 2025 | 50,0 (-3,7 pt). **L'indice PMI des services a enregistré sa chute la plus rapide en 2 ans**, après quatre mois de progression. Le marché s'est affaibli en raison du ralentissement des commandes et des exportations, ainsi que des inquiétudes persistantes liées au niveau d'inflation. Les pénuries de main-d'œuvre ont également incité les entreprises à renforcer leurs effectifs par anticipation.

Taux de chômage – février 2025 | 2,4 % (-0,1 ppt). **Le taux de chômage a légèrement reculé en février, poursuivant son oscillation en deçà du seuil des 2,5 %.** Cette baisse s'explique par une contraction de la population active (-150 000 en glissement mensuel), accompagnée d'un recul du nombre de chômeurs (-60 000 en g.m.). Le nombre de personnes employées a toutefois diminué de 110 000 (en g.m.), après avoir atteint un pic historique de 68,3 millions en janvier. Le ratio offres/demandeurs d'emplois s'est établi à 1,24 (-0,02 point en g.m.), signalant un léger assouplissement du marché du travail, bien que les tensions de recrutement demeurent élevées.

Inflation & politique monétaire | L'inflation demeure élevée tandis que les marchés financiers sont en repli

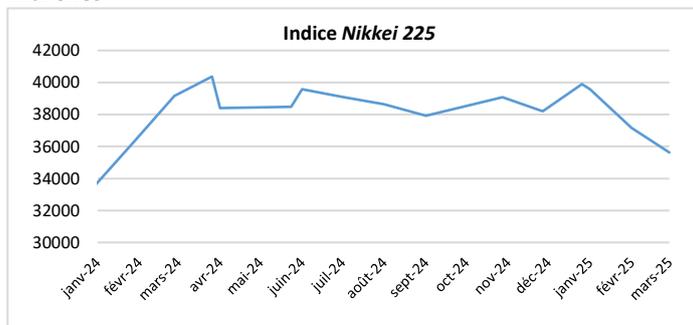
Prix & politique monétaire



Inflation – mars 2025 | Statistiques : +3.6 % en g.a. || Inflation core (i.e. hors produits frais) : +3,2 % || Inflation core core (i.e. hors produits frais et énergie) : +2,9 % | L'inflation a ralenti pour le deuxième mois consécutif (-0,1 pt en g.m.), **tout en restant à un niveau élevé.** Ce repli s'explique principalement par la baisse des prix des produits frais. En revanche, l'inflation *core* est en hausse (+0,2 pt), soutenue encore par la hausse du prix du riz (+92 % en g.a.). Les prix alimentaires semblent toutefois atteindre un palier et leur progression pourrait se stabiliser à partir de l'été. Par ailleurs, le secteur des services a enregistré une amorce de hausse des prix – si cette tendance se confirme, elle pourrait signaler un regain d'activité.

Politique monétaire | La BoJ demeure attentive aux évolutions économiques domestiques et extérieures à l'approche de sa réunion de politique monétaire des 30 avril et 1^{er} mai. Le gouverneur K. Ueda a rappelé que les prochaines décisions de taux dépendront de la cohérence des données d'activité et d'inflation avec leurs prévisions. Il a également précisé que le recours à un nouvel assouplissement monétaire pourrait être envisagé si les mesures tarifaires américaines exerçaient une trop forte pression sur l'économie japonaise. Dans ce contexte de forte volatilité et d'incertitudes, les acteurs de marché anticipent le maintien du taux directeur à 0,5 % lors de la prochaine réunion.

Marchés



Indices boursiers | L'indice Nikkei 225 a reculé de -4,1 % en mars, avec une moyenne mensuelle de 35 618 points, contre 37 156 en février. Il s'agit du troisième mois consécutif de contraction, et cette tendance se prolonge en avril. Les marchés ont été marqués par une forte volatilité, alimentée par les annonces tarifaires de l'administration Trump. En particulier, sur le Nikkei 225, les indices des constructeurs automobiles (-15,1 % depuis le 26 mars) et des banques (-12,5 % depuis le 2 avril) ont été les plus affectés.

L'indice TOPIX a quant à lui enregistré un repli plus modéré de -0,87 % en mars, mais sa contraction s'accroît en avril.

Administration Trump | Le Japon prêt à faire des concessions

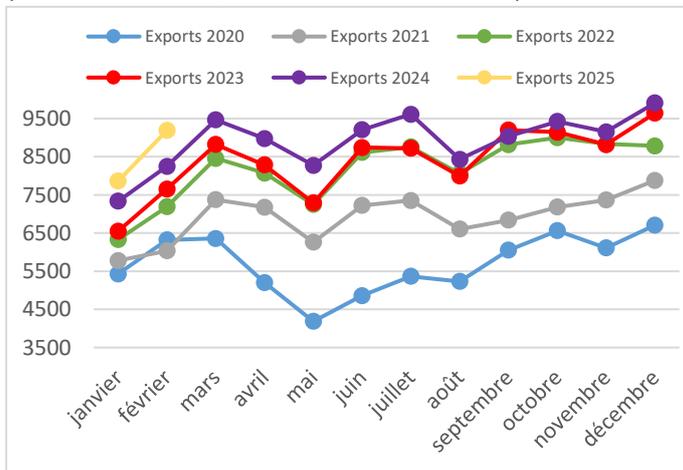
Les négociations bilatérales, conduites côté japonais par le ministre R. Akazawa, ont porté principalement sur les secteurs automobile et agricole. Bien qu'aucune avancée officielle n'ait été pour l'instant communiquée, le Premier ministre S. Ishiba a annoncé être prêt à assouplir les normes japonaises de sécurité automobile, présentées comme une barrière non-tarifaire par les autorités américaines, et à accroître les importations de riz et de soja américains (les droits de douane sur le riz ayant également été pointés par les Américains). Cette déclaration s'inscrit dans un contexte d'inflation des produits agricoles (en particulier du riz, + 92 % en g.a.). Le Premier ministre a toutefois précisé qu'il n'accepterait « aucune concession » qui compromettrait « la sécurité alimentaire du pays ». En outre, S. Ishiba a exclu la question des dépenses de Défense des négociations commerciales. Une deuxième session de négociation est prévue d'ici fin avril.

Par ailleurs, la question de la valeur du yen face au dollar US sera abordée lors de la rencontre entre le ministre des Finances K. Katō et le secrétaire au Trésor S. Bessent à Washington D.C., le 24 avril. Dans ce contexte, la croissance du Japon pourrait être impactée quel que soit le scénario envisagé. Selon le *Nomura Research Institute*, en l'absence d'accord, la contraction des exportations japonaises résultant des droits de douane réduirait le PIB de 0,71 pt. Si le Japon acceptait les conditions américaines pour réduire son excédent commercial (augmentation des importations et réduction des exportations), cette baisse pourrait atteindre 1,4 pts. Enfin, les décisions américaines ont incité les investisseurs japonais à diversifier leurs portefeuilles, se tournant vers des actifs domestiques et européens, induisant des pressions à la vente sur les bons du Trésor américain.

Investissements extérieurs : une attractivité stimulée | Commerce : une amélioration de la balance japonaise

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 (hausse de +9 %). Sur la période, les États-Unis ont représenté 37 % des flux (71 Mds EUR), 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 (en contraction de -19 %). Les flux depuis l'Europe 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 exports japonais 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 exports vers l'Union européenne sont en contraction (-2,4 %), à l'exception de ceux vers la France (+2 %), l'Espagne (+3 %) et la Suisse (+20 %). **La hausse des imports est globalement contenue (+1,8 %)** grâce à la diminution des coûts des imports énergétiques en provenance 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 redressé en 2023 (-62 Mds €), la balance commerciale poursuit son rétablissement (-36 Mds € sur la période, soit -44 % en g.a.)**. À noter également la hausse des exportations japonaises depuis janvier 2025, en raison des craintes liées à l'augmentation des droits de douane.

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

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

Investissements directs | Selon les données du JETRO, les investissements français au Japon se sont élevés à 2,0 Mds € en 2024, en contraction de -29 % (en g.a.). La France recule ainsi 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 exports français vers le Japon ont atteint 9,3 Mds €, en progression de +36 % en g.a. Cette tendance se fonde sur la performance des postes

aéronautique (1,5 Mds €, +94 %) et produits chimiques de base (+68 %). À noter les résultats spectaculaires du poste cuir, bagages et chaussures (+232 %), induits à la fois par des réajustements des chaînes logistiques au bénéfice du Japon et par une croissance des volumes. **Les exportations françaises ont ainsi connu l'an dernier une croissance notable, tandis que nos importations se sont réduites de -8 % (produits pharmaceutiques -32 %), induisant une amélioration du solde de notre balance commerciale, à -287 Mi € (vs. -3,6 Mds € en 2023).**