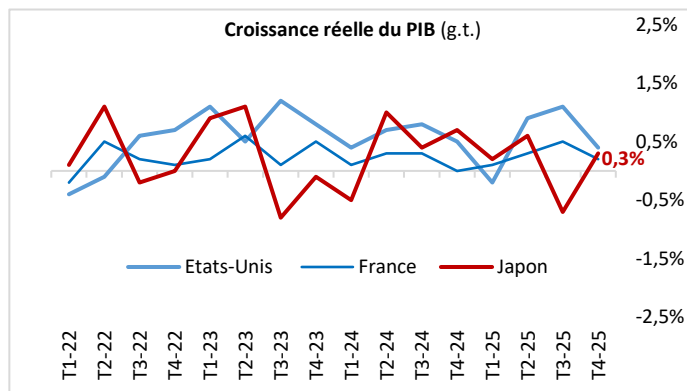


JAPON – Un regain trompeur en avril, en attendant l'impact du conflit au Moyen-Orient

Le mois d'avril a offert un répit partiel à l'économie japonaise alors que les signaux négatifs commencent à s'accumuler. Fin avril, le *Nikkei 225* a franchi pour la 1^{ère} fois le seuil des 60 000 points, sans pour autant dissiper les fragilités de fond ni lever les incertitudes qui pèsent sur les perspectives économiques. Sur le plan de l'activité, le tableau est contrasté : le secteur manufacturier a nettement progressé, lié à un effet d'anticipation face aux risques de pénuries, en particulier en naphta et produits raffinés, tandis que les services ont marqué le pas, pénalisés par le repli des commandes et le fléchissement de la demande externe. La confiance des entreprises s'est dégradée alors que la consommation des ménages a reculé. Dans le même temps, l'inflation a réaccélééré, alimentée par la hausse des prix alimentaires et la faiblesse du yen. Face à ces tensions, la Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0,75 % lors de sa réunion du 28 avril, tout en signalant sa volonté de poursuivre la normalisation monétaire. À la veille de la *Golden Week*, les autorités sont intervenues sur le marché des changes en soutien du yen qui, après un rebond marqué, suit à nouveau une trajectoire baissière, autour des 157 JPY pour 1 USD.

Activité | Un rebond manufacturier permis par des anticipations de pénuries, des services en repli

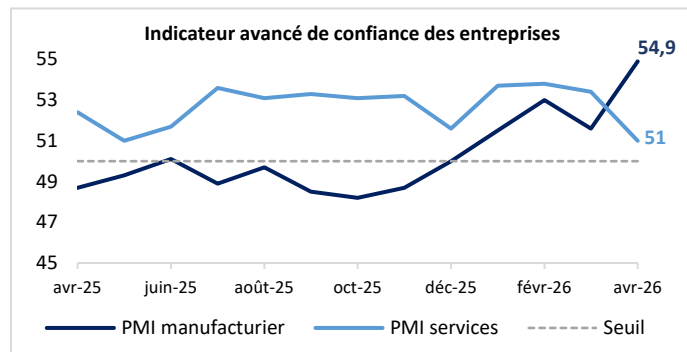


T4 2025	T3 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024	T3 2024
+0,3 %	-0,7 %	+0,6 %	+0,3 %	+0,7 %	+0,4 %

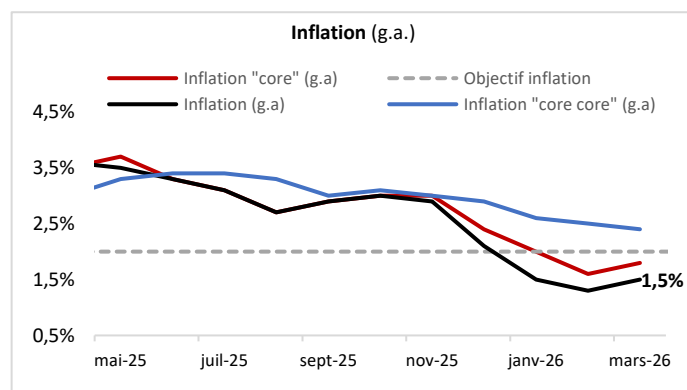
PMI du secteur manufacturier – avril 2026 | 54,9 (+3,3 ppt).
L'indice PMI manufacturier a enregistré une nette progression en avril, atteignant son plus haut niveau depuis janvier 2022. Cette accélération est portée par une hausse marquée de la production, suivant le rythme le plus rapide depuis février 2014, les fabricants ayant anticipé leurs achats face aux risques de pénuries d'approvisionnement liées au conflit au Moyen-Orient.

PMI du secteur des services – avril 2026 | 51,2 (-2,2 ppt).
L'activité dans le secteur des services a poursuivi son expansion, mais à un rythme nettement ralenti, atteignant son plus bas niveau depuis mai 2025. Ce repli reflète un ralentissement des nouvelles commandes et le premier recul de la demande extérieure en cinq mois, dans un contexte d'incertitudes géopolitiques accrues.

Taux de chômage – mars 2026 | 2,7 %. Globalement stable à 2,6 % depuis août 2025, le taux de chômage avait brièvement augmenté à 2,7 % en janvier, avant de revenir à 2,6 % en février. Il est de nouveau remonté à 2,7 % en mars, son plus haut niveau depuis l'été 2023, témoignant d'un léger assouplissement du marché du travail, qui reste néanmoins marqué par d'importantes pénuries de main-d'œuvre.



Inflation & politique monétaire | L'accélération de l'inflation alimente les anticipations de resserrement

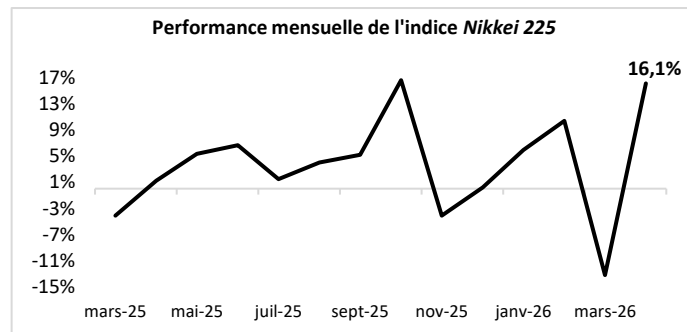


Inflation – mars 2026 | Statistiques : +1,5 % en g.a.

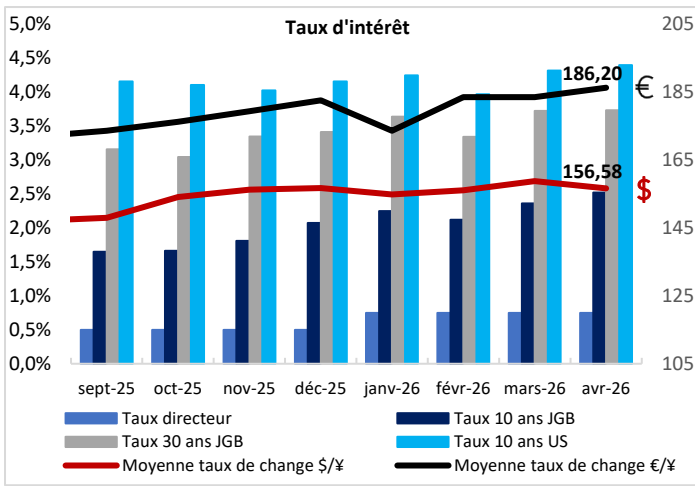
Inflation core (i.e. hors produits frais) : +1,8 %

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

En mars, l'inflation a réaccélééré à +1,5 %, après +1,3 % en février, et à +1,8 % pour l'inflation *core* (après +1,6 %), soit au-delà des attentes. Cette hausse est portée par les prix alimentaires hors produits frais (+5,2 % en g.a.), pénalisés par la faiblesse du yen. Les prix énergétiques sont restés contenus en mars, grâce à la suppression de la taxe sur les carburants mise en place en décembre, mais ce facteur modérateur devrait rapidement s'estomper, le conflit au Moyen-Orient s'inscrivant dans la durée. L'inflation *core core* est demeurée au-delà de la cible des 2 %, à +2,4 %, témoignant de tensions domestiques persistantes.



Marché boursier | Après la chute historique de mars, avril a été marqué par un net rebond des marchés actions japonais, le Nikkei 225 franchissant pour la première fois le seuil des 60 000 pts en séance le 27 avril. L'indice a clôturé le mois à 59 285 pts (+16,1 %), le *Topix* à 3 727 points (+6,6 %), tous deux portés par les valeurs technologiques et plus particulièrement l'IA. Ce rebond, rythmé par les aléas diplomatiques, reste toutefois fragile : déclenché par l'annonce d'un cessez-le-feu le 8 avril, il s'est essouffé en fin de mois sous l'effet d'un regain d'aversion au risque, et demeure concentré sur un nombre restreint de méga-capitalisations technologiques.

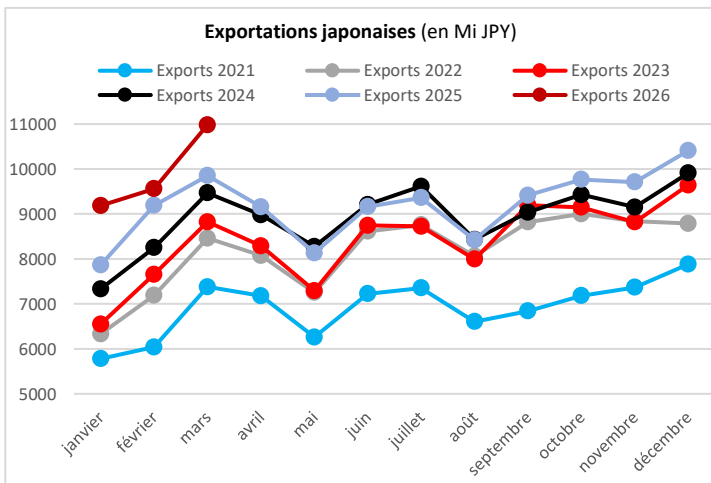


Politique monétaire | Lors de sa réunion de politique monétaire du 28 avril, la Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0,75 %, reflétant l'incertitude quant à l'évolution du conflit au Moyen-Orient et son incidence au Japon. Le ton résolument *hawkish* adopté par le Gouverneur K. Ueda lors de sa conférence de presse, et la divergence croissante des positions au sein du *Policy board* (à 6 voix contre 3 en faveur d'un *statu quo*), ont contribué à conforter les anticipations de marché d'une hausse de +25 pbs lors de la prochaine réunion des 15 et 16 juin, visant à contenir les pressions dépréciatives sur le yen malgré l'intervention des autorités sur le marché des changes le 30 avril. Sur le plan domestique, les premiers signes d'enclenchement d'une boucle prix-salaires durable devraient contribuer à faciliter la décision d'un nouveau resserrement des conditions monétaires – toujours accommodantes –, en dépit des réticences du gouvernement Takaichi, soucieux de préserver les conditions de crédit des agents économiques.

Focus | Intervention(s) en soutien au yen : la politique de change du Japon face à des fondamentaux fragilisés

Du 30 avril au 6 mai, les autorités japonaises ont vraisemblablement conduit plusieurs opérations sur le marché des changes, pour un montant estimé à 60 Mds USD, afin de soutenir une devise domestique affaiblie au-delà du seuil de 160 JPY pour 1 USD par plusieurs facteurs conjoncturels et structurels : (i) le différentiel de taux d'intérêt entre la Banque du Japon et la Réserve fédérale américaine ; (ii) les pressions stagflationnistes actuelles dues au conflit au Moyen-Orient ; et (iii) la défiance des marchés face à la politique budgétaire expansionniste du gouvernement Takaichi. En l'absence d'une inflexion de ces fondamentaux, les interventions sollicitées par le Ministère des Finances ne peuvent *a priori* qu'enrayer la trajectoire du yen, sans inverser la tendance dépréciative de fond. À l'occasion du déplacement du Secrétaire au Trésor américain S. Bessent au Japon du 11 au 13 mai, la Ministre des Finances, S. Katayama, a réaffirmé la « coopération étroite » du Japon avec les États-Unis en matière de politique de change, dans un contexte de renforcement du dollar US, jugé défavorable par l'administration Trump et de hausse des rendements obligataires.

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 %, atteignant 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).