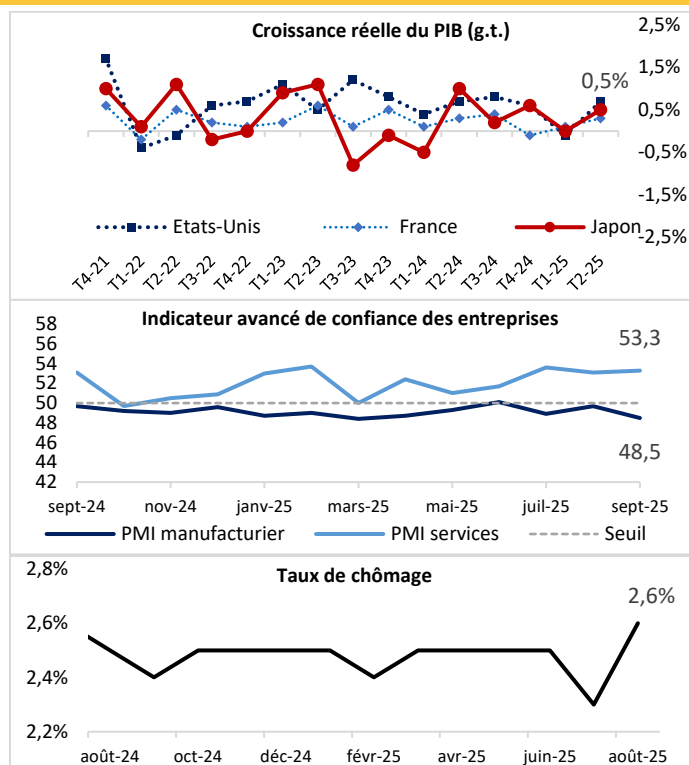


JAPON | Sanae Takaichi, une rupture dans la demi-mesure ?

Sanae Takaichi a créé une relative surprise en remportant, face au favori des sondages S. Koizumi, l'élection du 4 octobre à la présidence du Parti libéral démocrate (PLD). Perçue comme *dovish* sur le plan monétaire et *hawkish* sur le plan sécuritaire, sa probable élection en tant que Première ministre au Japon suscite de nombreuses interrogations quant à son programme économique, qui devra se concentrer en première intention sur la contraction du pouvoir d'achat des ménages japonais. Outre l'élargissement préalable de la coalition au pouvoir afin de reconstituer une majorité parlementaire, le futur gouvernement devra répondre à plusieurs défis structurels (croissance potentielle faible, déclin démographique, soutenabilité de la dette) et engager des réformes de fond. L'économie japonaise, bien que fragilisée par ses faiblesses structurelles couplées aux incertitudes extérieures et domestiques, fait néanmoins preuve d'une certaine résilience, comme en témoignent les récents résultats de l'enquête trimestrielle *Tankan* publiés par la Banque du Japon.

Activité | Un climat des affaires toujours globalement favorable, malgré les barrières commerciales américaines



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

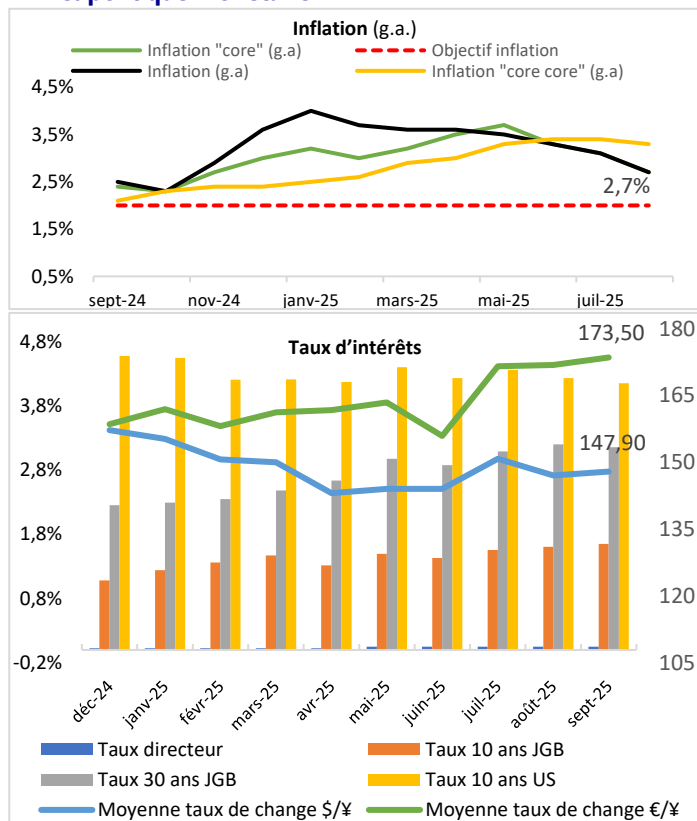
PMI du secteur manufacturier – septembre 2025 | 48,5 (-1,2 ppt). Le PMI manufacturier – indice qui reflète l'activité du secteur – s'est contracté par rapport à celui relevé en août (49,7). Ce recul, qui s'explique notamment par la faiblesse des nouvelles commandes, paraît confirmer l'impact négatif – dès le T3 2025 – des droits de douane américains sur la croissance économique nipponne (qui se fait déjà sentir au vu des données du commerce extérieur d'août).

PMI du secteur des services – septembre 2025 | 53,3 (+0,2 ppt). À l'inverse, le PMI des services a enregistré en septembre son 11^{ème} mois consécutif d'expansion (supérieur au seuil de 50). Les nouvelles commandes sont en croissance, soutenues par une demande domestique plutôt que par les ventes à l'étranger. L'emploi a décliné sensiblement. Les prix de ventes ont stagné, tandis que l'inflation des coûts s'est accélérée, au détriment des marges.

Taux de chômage – août 2025 | 2,6 %. Le taux de chômage est à son plus haut depuis un an, témoignant d'un léger assouplissement du marché du travail nippon (+0,3 ppt en g.m.) caractérisé par des pénuries de main d'œuvre. Le ratio offres/demandeurs d'emplois a diminué à 1,20 (-0,02 ppt en g.m.), au plus bas depuis 2022. À noter que le nombre de femmes en emploi à temps plein a atteint des records en juillet et août, à 13,6 millions.

Inflation & politique monétaire | Léger ralentissement de l'inflation, records à la Bourse de Tokyo

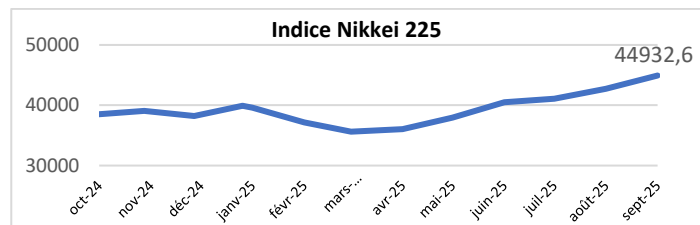
Prix & politique monétaire



Inflation – août 2025 | Statistiques : +2,7 % en g.a. || Inflation core (i.e. hors produits frais) : +2,7 % || Inflation core core (i.e. hors produits frais et énergie) : +3,3 % | L'inflation a légèrement décéléré en août (-0,4 ppt), sous le seuil des 3 % pour la première fois depuis 8 mois, mais toujours supérieure à la cible de +2 % fixée par la Banque du Japon (BoJ). Selon la Banque centrale, l'inflation devrait s'élever à +2,7 % sur l'ensemble de l'exercice fiscal 2025-2026, avant de ralentir à +1,8 % au cours de la prochaine année fiscale.

Politique monétaire | À l'issue de sa réunion de politique monétaire des 18 et 19 septembre, la BoJ a de nouveau maintenu inchangé son taux directeur (*uncollateralized overnight call rate*) à 0,5 % (en vigueur depuis janvier 2025), à 7 voix contre 2. Si elle affiche toujours un objectif de normalisation de sa politique monétaire, la reprise du cycle de hausse de taux reste perturbée par les incertitudes sur les plans domestique (contexte politique) et international (impact des droits de douane américains sur le commerce extérieur nippon). **L'approche data-driven de la BoJ pourrait l'amener à reporter à début 2026 une nouvelle hausse du taux directeur.**

Par ailleurs, la BoJ a annoncé se défaire très progressivement de son stock massif de créances sous forme d'ETFs, accumulés entre 2010 et 2023 (d'une valeur de marché estimée à 460 Mds EUR en août), et de REITs (valeur de marché évaluée à 4 Mds EUR), dernière empreinte de la politique de QQE qu'elle avait engagée dans un environnement déflationniste. Selon elle, les ventes annuelles prévues représenteraient 0,05 % du volume total des transactions opérées sur le Prime Market et sur le REIT Market de la Bourse de Tokyo.



Indices boursiers | L'indice Nikkei 225 – principal indice boursier nippon – **a progressé de +5,2 % en septembre (6^{ème} mois consécutif de hausse ; +26,2 % en cumulé).** Le 16 septembre, le Nikkei 225 a passé pour la première fois la barre des 45 000 pts, porté par des gains des entreprises de la Tech sur le marché, ainsi que l'optimisme des investisseurs induit par l'entrée en application de droits de douane états-uniens « réciproques » fixés à 15 % pour le Japon.

Focus | Une rentrée mouvementée : accord commercial US-Japon, démission de S. Ishiba, élection de S. Takaichi

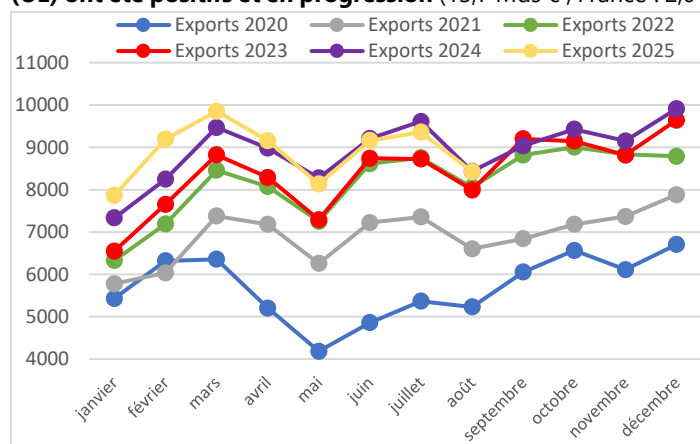
Démission de S. Ishiba | Après un été mouvementé pour le Japon aussi bien sur le plan domestique (défaite du PLD aux élections à la Chambre des Conseillers le 20 juillet) qu'international (tensions puis conclusion de l'accord commercial avec les États-Unis), la rentrée est toute aussi chargée en actualité économique. Aussitôt atténuée par la signature par le Président Trump d'un décret officialisant l'accord commercial conclu avec le Japon (4 septembre), l'incertitude commerciale a laissé place à un flottement politique avec la démission du Premier ministre S. Ishiba, le 7 septembre. Au cours de ses 11 mois de mandat, la ligne économique appliquée s'est finalement inscrite dans la continuité de celle de ses prédécesseurs, avec des effets macroéconomiques contrastés entre octobre 2024 et septembre 2025 : inflation moyenne de +3,3 %, appréciation de +3,1 % pour la valeur nominale du yen face au dollar US, hausse de +117 pbs pour les JGBs à 30 ans, et progression de +17 % pour le Nikkei 225.

Élection de S. Takaichi à la présidence du PLD | Bien que moins interventionniste et plus consensuel que ses engagements passés ne le laissent présager, le programme économique de S. Takaichi pourrait se traduire par un virage plus ferme en matière de renforcement de la souveraineté industrielle pour le Parti libéral démocrate (PLD). Il s'articule autour de 3 axes principaux : (i) le soutien au pouvoir d'achat des ménages, (ii) l'investissement dans les secteurs critiques, et (iii) la gestion maîtrisée des finances publiques. La candidate Takaichi a promu des mesures ciblées pour atténuer l'impact de l'inflation : baisse de l'impôt sur le revenu et transferts directs aux ménages les plus vulnérables. En revanche, elle a écarté l'option d'une réduction généralisée de la TVA. En matière de finances publiques, elle privilégie une trajectoire de stabilisation de la dette (à 235 % du PIB, en brut) grâce à la croissance et à l'élargissement de la base fiscale. À la Bourse de Tokyo, l'élection de S. Takaichi a engendré de forts gains, avec une ouverture du Nikkei 225 à un niveau record le 7 octobre, à 48 281 pts. Cependant, le yen s'effondre face au dollar US depuis son élection, à plus de 152,5 ¥ pour 1 \$, pour la première fois en 8 mois.

Investissements extérieurs : une attractivité stimulée | Commerce : les effets des droits de douane américains

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 poursuit son rétablissement (-36 Mds € sur la période,**

soit -44 % en g.a.). En août, les exportations japonaises ont enregistré une nouvelle contraction pour le 4^{ème} mois consécutif, de -0,1 % en g.a., pénalisées par la forte baisse des ventes vers les États-Unis (-13,8 % en g.a.), en raison de la chute des exportations automobiles (-28,1 % en valeur). À noter que **les exportations japonaises vers l'Europe, en revanche, ont affiché en août une progression de +5,5 %.**

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 investissements français au Japon se sont élevés à 2,0 Mds € en 2024, en contraction 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 exportations 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 été réduites de -8 % (Produits pharmaceutiques : -32 %), induisant une amélioration du solde de notre balance commerciale, à -437 Mi € (vs. -3,8 Mds € en 2023).**