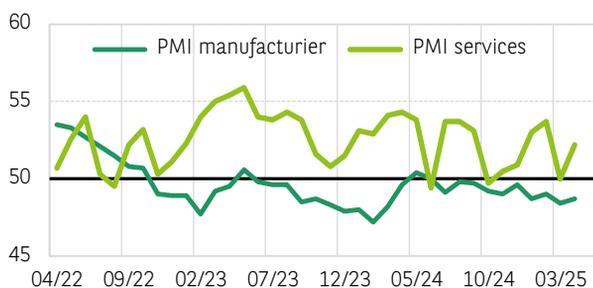


# Japon : interruption des hausses de taux

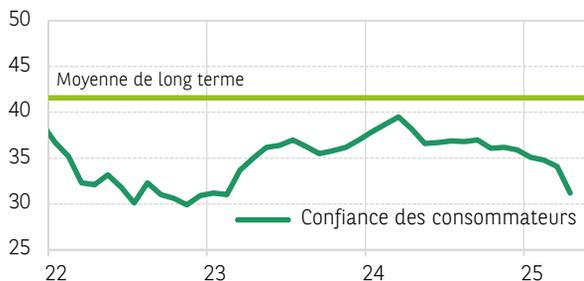
## Climat des affaires : PMI



Sources : S&P Global, BNP Paribas.

**Les services tirent le climat des affaires vers le haut.** La croissance de l'activité reprend en avril selon le PMI composite (51,1, +2,2pp), soutenue par le PMI services (52,2, +2,2pp). En revanche, le PMI manufacturier reste en zone de contraction (48,5, +0,1pp), pénalisé par la plus importante détérioration des nouvelles commandes depuis février 2024.

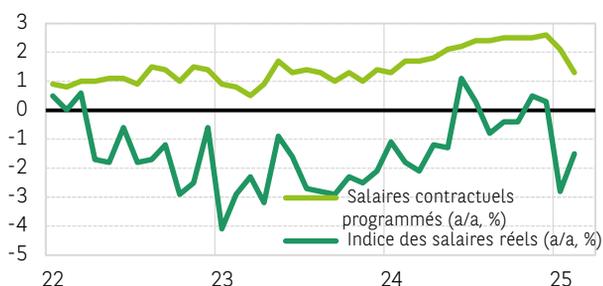
## Confiance des ménages



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

**La confiance des consommateurs durablement faible.** La confiance des consommateurs poursuit son recul en avril (31,2, plus bas depuis février 2023). Le sentiment vis-à-vis des standards de vie constitue le premier facteur de baisse, suivi par les préoccupations liées à l'emploi.

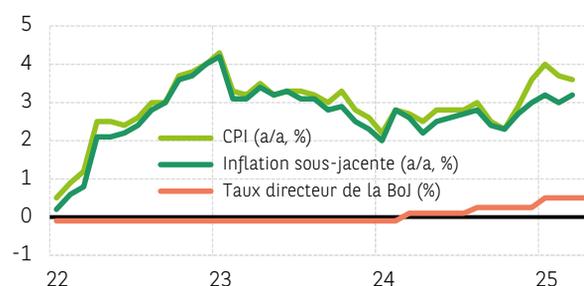
## Marché du travail : croissance des salaires



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

**Reflux de la progression des salaires.** La croissance des salaires nominaux (contractuels programmés) ralentit, à +1,3% a/a en février 2025 – un plus bas depuis un an. En conséquence et en raison d'un regain d'inflation, l'indice des salaires réels (-1,5% a/a) demeure négatif. Dans le même temps, le taux de chômage se réduit à 2,4%.

## Inflation et politique monétaire



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

**Pause des hausses de taux malgré l'inflation.** L'inflation sous-jacente repart à la hausse en mars (+3,2% a/a, +0,2pp) sous l'effet de la hausse du prix du riz (+80,9% a/a). L'inflation totale, à +3,6% a/a (-0,1pp), reste sensiblement au-dessus de la cible. La Banque du Japon a décidé, en mai, le maintien du taux directeur à +0,5%. Les risques baissiers sur l'activité liés aux tarifs douaniers plaident pour interrompre le cycle, déjà très précautionneux, de hausses de taux.

## Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions

OBSERVÉ				ACQUIS	PRÉVISION T/T			PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (estimation)	2025	2026
-0,5	0,8	0,4	0,6	0,8	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,7	0,2

Sources : Cabinet Office, BNP Paribas

**Panne de croissance.** D'après nos prévisions, la croissance japonaise aurait été nulle au T1 2025 (après +0,6% t/t au T4 2024). Concernant 2025, les perspectives de croissance sont dégradées. Les facteurs externes, liés aux perturbations sur le commerce international, s'ajoutent aux problèmes internes, dont l'inflation, qui pèsent sur la demande.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 2 mai 2025)



**BNP PARIBAS**

La banque d'un monde qui change