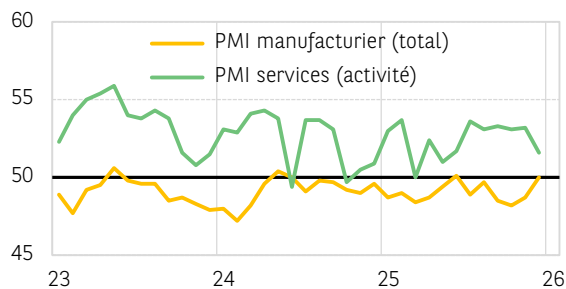
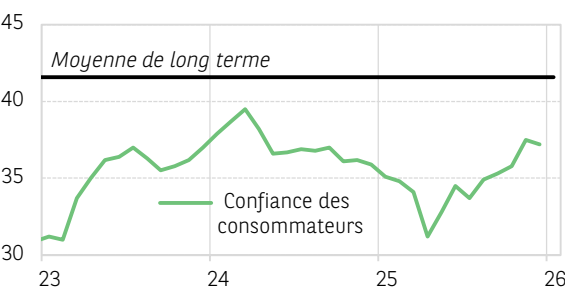


Climat des affaires : PMI



Sources : Jibun Bank, BNP Paribas.

Confiance des ménages

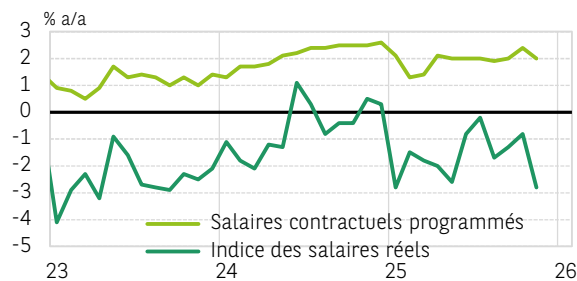


Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

Climat des affaires, en progrès après la résilience. Au T4 2025, l'enquête trimestrielle TANKAN atteint son meilleur résultat agrégé (17, +2 points) depuis 2018, après quatre trimestres de stabilité. Le climat des grandes entreprises du secteur manufacturier (15, +1 point) – les plus sensibles à la question des tarifs américains – a fait état d'une progression continue en 2025. Dans le même temps, le PMI manufacturier est stable (49,0), tandis que le PMI services s'érode mais reste à un bon niveau (52,6, -0,7pp).

Du mieux pour le sentiment des ménages. Leur confiance, mesurée par le *Cabinet Office*, s'améliore au T4 2025 pour un deuxième trimestre consécutif, à 36,8 (+2,2 points), après avoir été affaibli par les craintes tarifaires au 1^{er} semestre. Les progrès les plus importants ont trait au « niveau de vie général » (35,5, +3,1 points), tandis que l'emploi affiche le meilleur résultat (41,1, +2,2 points).

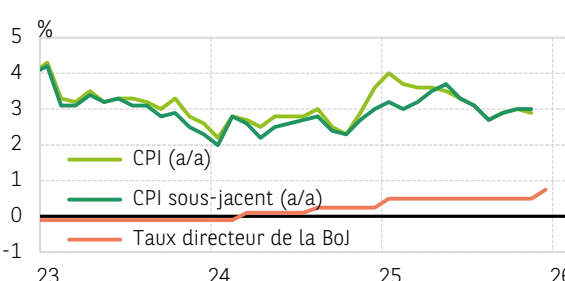
Marché du travail : croissance des salaires



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

Recul des salaires réels et taux de chômage toujours faible. Les salaires contractuels programmés ont crû de +2,3% a/a en moyenne en octobre-novembre 2025 (+2,0% a/a en moyenne au T3). Les salaires réels se sont détériorés sous le poids de l'inflation, à -0,8% a/a en octobre et -2,8% a/a en novembre 2025. Le taux de chômage reste bas (taux de chômage à 2,6% en octobre-novembre, +0,1pp par rapport au T3).

Inflation et politique monétaire



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

Taux directeur au plus haut depuis 30 ans en réponse à la période d'inflation la plus forte depuis le début des années 90. L'inflation sous-jacente (hors nourriture non transformée) persiste, et a même atteint +3,0% a/a en octobre et novembre 2025 (+2,9% a/a au T3) en raison des prix de l'énergie. La Banque du Japon a augmenté son taux directeur à un plus haut depuis 1995, à +0,75% (+25 pb, à l'unanimité de ses membres), en décembre 2025, en raison de l'impact modéré du choc tarifaire et de perspectives de croissance des salaires solides. Nous anticipons une poursuite du mouvement avec une hausse de taux par semestre en 2026 et 2027.

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

ACQUIS	OBSERVÉ			PRÉVISION (t/t)			PRÉVISIONS ANNUELLES			
T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026	T2 2026	2024 (observé)	2025	2026	2027
0,6	0,4	0,5	-0,6	0,3	0,2	0,2	-0,2	1,2	0,7	0,8

Sources : Cabinet Office, BNP Paribas

La croissance se poursuit après le contrecoup des tarifs douaniers américains. Le PIB a, selon nos prévisions, renoué avec la croissance au T4 2025 (+0,3% t/t), soutenu par les ventes au détail et la production industrielle. Le contrecoup du T3 (-0,6% t/t) était lié aux tarifs et à l'investissement non résidentiel, et faisait suite à cinq trimestres consécutifs de croissance (pour la 1^{re} fois depuis 2018). La croissance se poursuivrait au T1 2026 au même rythme qu'au T4 2025 : supérieure à la croissance potentielle japonaise, ce qui est cohérent avec le maintien de tensions inflationnistes.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 19 janvier 2026)

