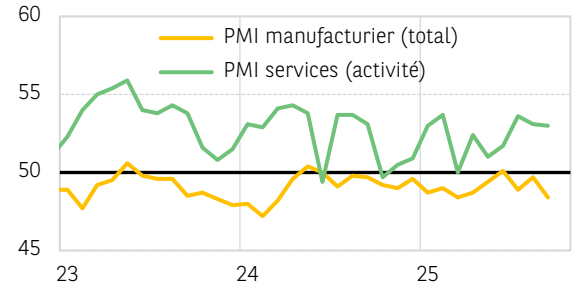
Japon : Croissance zéro au T3, pas d'inquiétude pour la suite

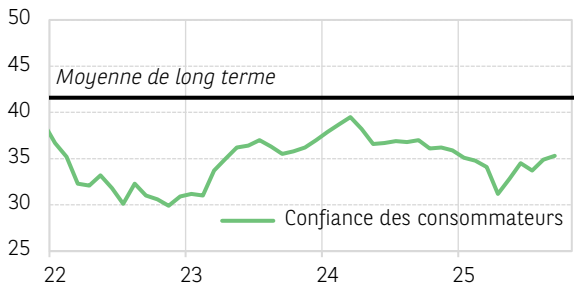
Climat des affaires : PMI



Sources : Jibun Bank, BNP Paribas.

Climat des affaires favorable. L'enquête Tankan rapporte une amélioration du sentiment des grandes entreprises manufacturières (14, +1 point) au T3, y compris dans l'automobile (10, +2 points). Le chiffre général (toutes tailles d'entreprises et tous secteurs) est stable (10). En septembre, le PMI services est stable à un haut niveau (53), tandis que le PMI manufacturier (48,4 -1,3pp) enregistre un plus bas en 5 mois du fait de la première contraction des embauches (49,4, -2,5pp) depuis novembre 2024 et du recul de la production (47,3, -2,5pp).

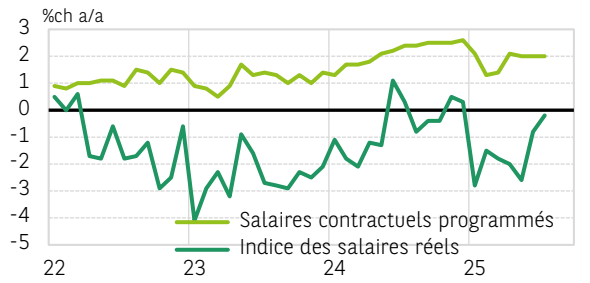
Confiance des ménages



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

La confiance des ménages s'améliore en septembre, atteignant son meilleur résultat annuel à 35,3 (+0,4 point). La hausse est la plus importante dans la propension à acheter des biens durables (28,8, +0,8 point).

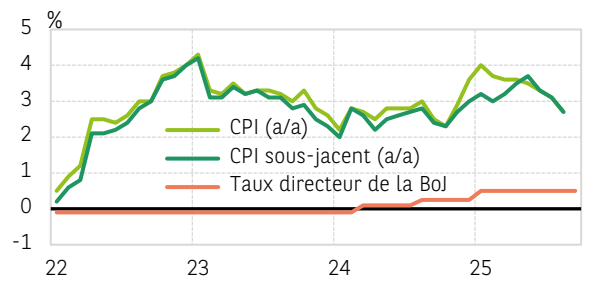
Marché du travail : croissance des salaires



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

Le taux de chômage reste bas, malgré un plus haut en 2025, à 2,6% (+0,3pp) en août. La croissance nominale des salaires atteint, en juillet, un plus haut en 2025 de +3,4% a/a (+0,3pp) grâce aux bonus et primes spéciales (+6,3% a/a, +1,9pp). La mesure sous-jacente des salaires contractuels programmés est stable, à +2,0% a/a. L'indice des salaires réels s'améliore (-0,2% a/a, +0,6pp) mais reste négatif pour le septième mois consécutif.

Inflation et politique monétaire



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

Vers un resserrement monétaire. En août, l'énergie (-3,6% m/m) a tiré l'inflation headline et sous-jacente (hors nourriture non-transformée) vers le bas, les deux atteignant +2,7% a/a (-0,4pp). L'indice *new-core*, qui exclut l'énergie, recule plus faiblement (-0,1pp à +3,3% a/a). La Banque du Japon (BoJ) a maintenu en septembre son taux directeur à +0,5%. Deux votes (contre 7) se sont toutefois prononcés en faveur d'une hausse de taux (et un programme de vente des ETF à l'actif de la banque centrale a été annoncé), préfigurant une remontée du taux directeur au T4, possiblement dès la réunion des 29-30 octobre.

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

OBSERVÉ			ACQUIS	OBSERVÉ		PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	2024 (observé)	2025	2026
0,5	0,6	0,5	0,8	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	1,3	0,6

Sources : Cabinet Office, BNP Paribas

Après un bon 1er semestre, la croissance s'affaiblirait au second. La croissance du PIB a surpris à la hausse au T2 (+0,5% t/t), soutenue par la consommation des ménages et l'investissement non-résidentiel. Une croissance nulle se dessine pour le T3, à la suite de la contraction de la production manufacturière et des ventes au détail, tant en juillet (respectivement -1,0% m/m et -1,6% m/m) qu'en août (-0,9% et -1,1%).

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 3 octobre 2025)