

Japon : nouvelle étape dans le resserrement monétaire

L'économie japonaise débute l'année 2025 de façon divergente selon l'enquête JibunBank PMI. Le PMI manufacturier s'affiche en retrait à 48,7 en janvier (-0,9 pp, un plus bas depuis mars 2024), sur fond d'une plus ample détérioration de la production et des nouvelles commandes. En revanche, le PMI des services accélère selon l'estimation flash, la Business Activity passant de 50,9 à 52,7. Ces développements laissent l'indice composite en zone d'expansion (51,1) pour le troisième mois consécutif. Cela annonce une croissance légèrement positive au T1 2025 (+0,1% t/t d'après nos prévisions), après une année 2024 marquée par une croissance légèrement négative (-0,2% en moyenne annuelle selon nos estimations).

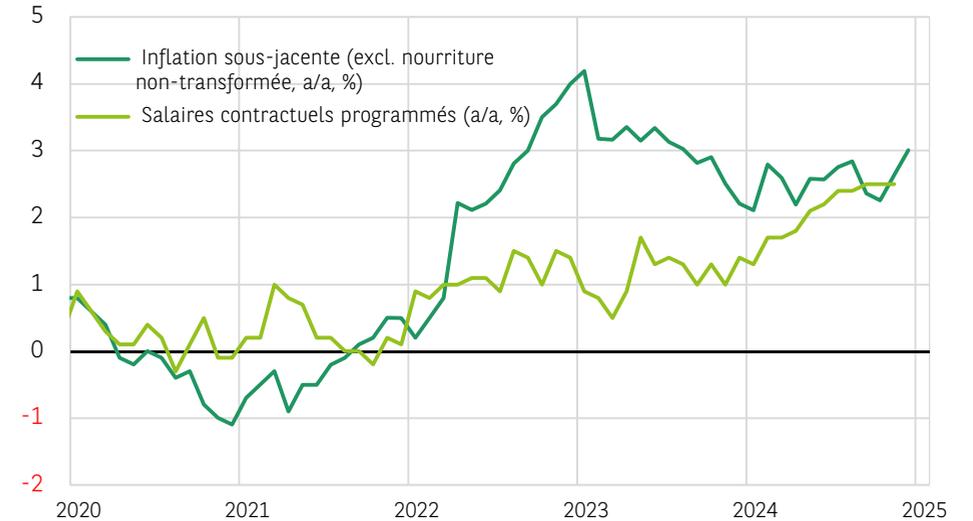
L'inflation a conclu 2024 en hausse, ce qui constitue, pour le Japon, une bonne nouvelle. L'inflation sous-jacente (excluant nourriture non transformée) atteint +3,0% a/a (+0,3 pp), un plus haut depuis août 2023, en dépit d'une modeste décélération mensuelle (-0,1pp à +0,3%). Ce résultat est principalement tiré par l'inflation énergétique, à +10,1% a/a (+6,0 pp), aussi bien du fait d'une hausse mensuelle (+4,1%, +1,4 pp) que d'effets de base. Ainsi, la *new core inflation*, qui exclut également l'énergie, est stable (+2,4% a/a et +0,0% m/m). L'indice d'inflation de Tokyo (indicateur avancé du résultat national) pour le mois de janvier 2025 suggère, quant à lui, une nouvelle accélération à venir.

La dynamique salariale reste globalement haussière au mois de novembre. La progression des salaires contractuels programmés se maintient à +2,5% a/a, soit un troisième mois d'affilée à ce niveau (ce qui est inédit depuis plus de 30 ans). L'échantillon restreint aux salariés à temps plein, jugé plus représentatif, décélère légèrement à +2,9% a/a (-0,1 pp). Surtout, évolution positive pour la consommation des ménages, l'indice des salaires réels s'affiche en territoire positif, à +0,5% en glissement annuel, après deux mois de recul. De plus, le taux de chômage se réduit davantage à +2,4% (-0,1 pp).

La Banque du Japon (BoJ) a décidé, lors de sa réunion de politique monétaire des 23-24 janvier, de rehausser de 25 pb l'*uncollateralized overnight call rate*. Cette première hausse du taux directeur depuis le mois de juillet 2024 porte ce dernier à +0,5%, son plus haut niveau depuis 2008 (cf. graphique). La BoJ a fait savoir que le resserrement se poursuivrait sous condition de réalisation de son *outlook*, dans lequel la prévision d'inflation sous-jacente a été réhaussée à +2,4% (+0,3 pp depuis octobre) pour l'année fiscale 2025 (qui débute le 1er avril). Enfin, *le Summary of Opinions* évoque une « augmentation suffisante de la résilience de l'économie japonaise » pour résister à l'impact plausible possible des politiques de la nouvelle administration américaine.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 3 février 2025)

La spirale prix-salaires enfin apparente ?



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

Croissance du PIB

Observé				Acquis	Prévision			Prévisions annuelles		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024 (estimation)	T4 2024*	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (estimation)	2025	2026
-0.6	0.5	0.3	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	-0.2	0.6	0.2

* Calculé avec l'estimation du T4 2024

Sources : Refinitiv, BNP Paribas.