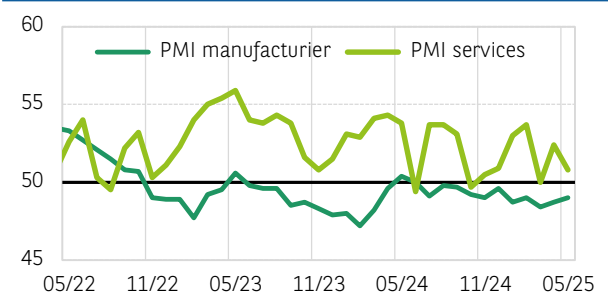


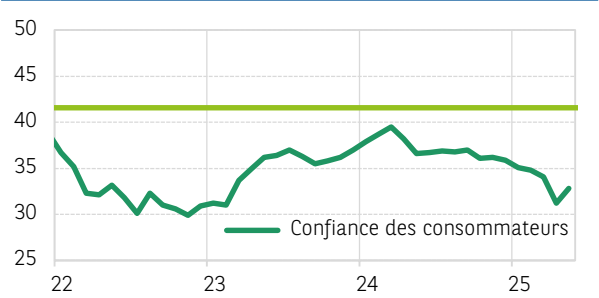
Climat des affaires : PMI



Sources : S&P Global, BNP Paribas.

Mauvaise orientation des enquêtes d'activité. D'après l'enquête JibunBank du mois de mai, le PMI composite est passé en zone de contraction, à 49,8 (-1,4pp). La légère hausse du PMI manufacturier, toujours en zone de contraction à 49,0 (+0,3pp), ne suffit pas à compenser le recul marqué du PMI services (50,8, -1,6pp).

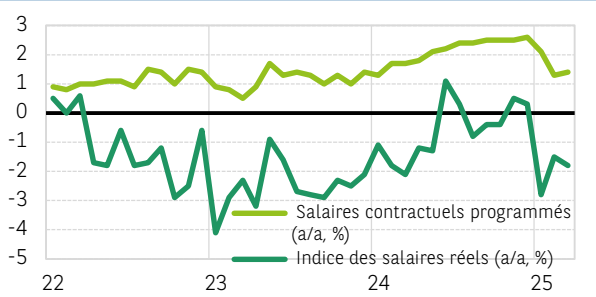
Confiance des ménages



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

Hausse de la confiance des ménages. D'après l'enquête du Cabinet Office, l'indice de confiance des ménages a gagné 1,6 point, à 32,8. L'amélioration la plus importante (+2,9 points) est celle de la composante « niveau de vie en général », tandis que le sentiment le plus favorable porte sur la « croissance des revenus ».

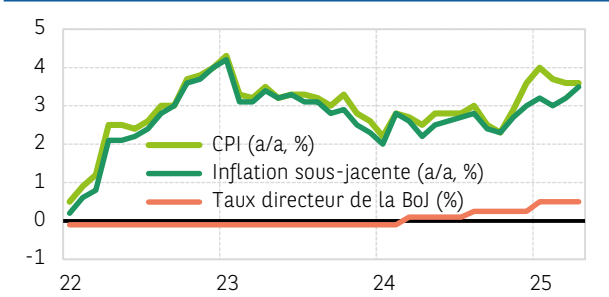
Marché du travail : croissance des salaires



Sources : Cabinet Office, BNP Paribas.

Une fin de T1 plus que mitigée sur le plan salarial. En mars, la croissance des salaires contractuels programmés augmente marginalement et atteint +1,4% a/a (+0,1pp). Dans le même temps, les revenus totaux ralentissent (+2,3% a/a, -0,4pp) et la baisse de pouvoir d'achat des salaires réels s'accroît (-1,8% a/a, -0,3pp). Le taux de chômage est stable, à +2,5%.

Inflation et politique monétaire



Sources : Macrobond, BNP Paribas.

Tension sur l'inflation. L'inflation sous-jacente accélère (+0,7% m/m, +0,3pp) en mai et atteint +3,5% a/a (+0,3pp) – un plus haut depuis janvier 2023. Le prix du riz (+98,4% a/a) est un sujet de préoccupation. Au global, l'inflation *headline* s'élève à +3,6% a/a. Toutefois, l'inflation des services ralentit à +1,3% a/a (-0,1pp). Le *Summary of Opinions* de la BoJ (mai) rapporte des anticipations de diminution de l'inflation sous-jacente sur fond de ralentissement de l'économie, avec néanmoins des risques orientés à la hausse.

Croissance du PIB t/t : observée, acquis et prévisions										
OBSERVÉ				ACQUIS	OBSERVÉ*	PRÉVISION T/T		PRÉVISIONS ANNUELLES		
T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2024 (observé)	2025	2026
-0.4	+0.9	+0.2	+0.6	+0.8	-0.2	+0.1	-0.1	+0.2	+0.7	+0.4

Sources : Cabinet Office, BNP Paribas

Contraction du PIB. La croissance a été négative au 1^{er} trimestre 2025, à -0,2% t/t (contre +0,6% au T4 2024). Le recul des exportations (-0,6% t/t) et une forte hausse des importations (+2,9% t/t) sont les principales forces négatives à l'œuvre, tandis que la consommation des ménages a stagné. À l'inverse, l'investissement et les variations de stocks ont apporté une contribution positive. Nous anticipons un modeste rebond de la croissance du PIB de 0,1% t/t au 2^e trimestre.

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 2 juin 2025)

