

Japon : l'inflation devrait peser sur la croissance

Raffermissement du climat des affaires. En février, le PMI des services s'améliore pour le quatrième mois d'affilée et atteint 53,7 (+0,7pp, plus haut depuis août 2024). Le PMI manufacturier reste en zone de contraction mais gagne 0,3pp à 49,0. Par conséquent, le PMI composite atteint 52,0 (+0,9pp).

Des ménages inquiets des effets de l'inflation. La confiance des ménages recule pour un troisième mois consécutif en février et atteint 35,0 (-1,4 pt en 3 mois), un plus bas depuis mars 2023. Les ménages sont inquiets des conséquences de l'inflation sur leur niveau de vie, ce qui restreint les intentions d'achats de biens durables.

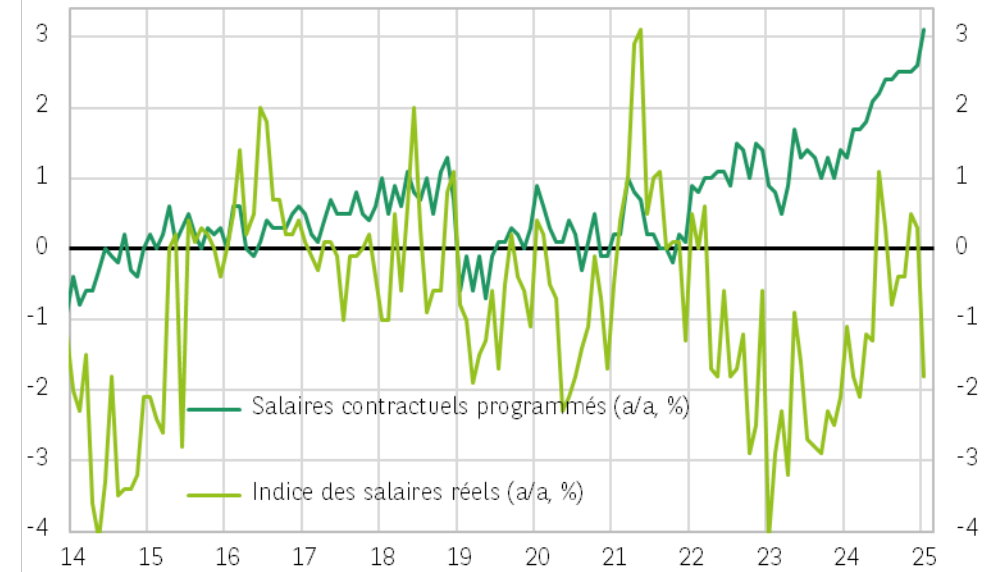
Repli des salaires réels. La tendance haussière des salaires nominaux se confirme en janvier, avec +3,2% a/a sur les salaires contractuels programmés, un record depuis 1992. Cependant, l'indice des salaires réels s'affiche en net recul, à -1,8% a/a en janvier (-2,1pp), un plus bas depuis mars 2024. Dans le même temps, le taux de chômage est stable à 2,5%.

L'inflation accélère. L'inflation atteint 4% a/a en janvier contre 2,3% a/a encore en octobre. L'inflation alimentaire (+21,9% a/a en janvier, dont +70,9% a/a pour le riz) et énergétique (+10,8% a/a) pèsent sur la contrainte budgétaire des ménages japonais. L'inflation sous-jacente accélère également (hors nourriture non transformée mais carburants inclus, +3,2% a/a, +0,9pp en 3 mois), mais la *core inflation* (+2,5% a/a, +0,2pp en 3 mois) est plus stable. L'environnement est généralement favorable au resserrement mais la Banque du Japon devrait conserver son taux directeur stable (à 0,5%) en mars.

Retour à une croissance faible au T1 après l'embellie du T4. La croissance du PIB a sensiblement accéléré au T4 2024, à +0,7% t/t (+0,3pp), notamment du fait d'une baisse des importations. De plus, la consommation privée a perdu en vigueur (+0,1% t/t, -0,6pp). Le regain de l'inflation devrait affecter la croissance au T1 (+0,1% t/t selon nos prévisions).

Anis Bensaidani (achevé de rédiger le 14/03/2025)

Japon : les salaires réels ne suivent pas



Sources : ministère du Travail, BNP Paribas.

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

Observé		Acquis		Prévision			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	0.1	0.1	0.1	1.0	0.2

Sources : Refinitiv, BNP Paribas.

