

Japon : une sortie de la déflation qui grève le pouvoir d'achat des ménages¹

En 2024, la croissance a été quasi nulle en moyenne annuelle, en raison d'un acquis négatif et d'un mauvais début d'année (lié à l'arrêt de la production dans plusieurs usines du groupe Toyota²). À partir du deuxième trimestre 2024, la demande intérieure puis le commerce extérieur ont soutenu la croissance. Malgré l'inflation élevée, la consommation des ménages s'est redressée, soutenue d'abord par l'augmentation des salaires nominaux (grâce aux négociations du printemps 2024, aux bonus d'hiver et à la hausse du salaire minimum) et ensuite par la baisse du taux d'épargne, ce dernier restant néanmoins supérieur à son niveau de 2019. L'investissement productif a crû de 1,4 % en 2024 en moyenne, bénéficiant de la hausse du taux de marge depuis mi-2022³ et de conditions de financement toujours accommodantes.

La croissance serait modérée en 2025 et 2026 (respectivement 1,1 % et 0,6 %⁴), dépassant la croissance potentielle, estimée à 0,5 % par le Cabinet Office et l'*output gap* deviendrait positif. Nous faisons l'hypothèse que la politique commerciale américaine amputerait la croissance de 0,2 point en 2026 : d'une part, via les importations directes japonaises d'aluminium et d'acier aux États-Unis ; d'autre part, en raison des mesures de rétorsion contre le Mexique, pays où de nombreuses usines japonaises de production d'automobiles se sont installées pour exporter plus facilement vers les États-Unis. Lors d'une rencontre en février 2025 avec le président américain, le premier ministre japonais avait convenu d'une coopération accrue d'un point de vue énergétique entre les deux pays et s'était engagé à se fournir davantage en GNL auprès des États-Unis pour aller vers un

1. Ce texte est rédigé par Sabine Le Bayon, *Département analyse et prévision*.

2. Plusieurs usines Daihatsu, filiale de Toyota, ont cessé leur production en raison d'irrégularités dans les tests de certification des moteurs diesel et de problèmes liés à des tests de sécurité en cas de collision. Cela a entraîné un recul des immatriculations de 8,9 % au premier trimestre 2024 par rapport au trimestre précédent.

3. L'augmentation des coûts salariaux unitaires a en effet été plus que compensée par la forte progression du déflateur de la valeur ajoutée.

4. La croissance serait plus forte en 2025 qu'en 2026, uniquement en raison de l'effet d'acquis.

rééquilibrage de la balance commerciale entre les deux pays au profit des États-Unis.

La question de l'inflation constitue toujours un casse-tête pour les autorités japonaises. Ardemment attendue à la suite d'une longue période de déflation ayant débuté en 1994, l'inflation totale est supérieure à 2 % depuis avril 2022 et atteignait 3,6 % en février 2025⁵. Le rythme assez élevé de cette dernière permet aux syndicats de demander des progressions de salaires nominales élevées, enclenchant une boucle prix-salaires bienvenue, mais l'inflation est telle que pour le moment le pouvoir d'achat des ménages et la consommation privée en pâtissent. Pour sortir durablement de la déflation, la Banque du Japon a maintenu ses taux directeurs à zéro de février 2016 à mars 2024 (et ne les a augmentés que trois fois depuis lors) et le gouvernement a opté pour des aides gouvernementales massives depuis 2022 face au faible niveau du yen qui renchérit fortement les prix des biens importés. Ces mesures temporaires ont été régulièrement prolongées pour limiter l'impact de la hausse des prix à la pompe et des factures de gaz et d'électricité sur le budget des ménages. Le gouvernement tente de sortir de cette situation et a réduit mi-janvier 2025 les mesures d'aide à la pompe introduites en janvier 2022, tout en remettant en place de février à avril 2025 des subventions pour les factures de gaz et d'électricité (introduites en février 2023). Un autre paramètre tient à l'inflation alimentaire qui reste élevée (7,6 % en février 2025) et dont le poids important dans l'inflation totale (22 %, contre 17 % dans la zone euro par exemple) pèse particulièrement sur le budget des ménages (encadré 18.1).

Malgré l'inflation toujours élevée à court terme, la consommation des ménages bénéficierait de créations d'emplois et de progressions salariales favorables. Les premières négociations salariales du printemps 2025 rendues publiques par Rengo, la plus importante confédération de syndicats, prévoient des augmentations de l'ordre de 5,4 %, dont 3,8 % pour le salaire de base (indépendamment des 1,6 % en moyenne de croissance liée à la hausse automatique à l'ancienneté des salariés). Les hausses de salaires seraient donc légèrement supérieures à celles de 2024 (5,1 %) et bien plus fortes que les années précédentes. Après avoir rebondi fin 2024 et début 2025 avec la fin temporaire des mesures de soutien à l'énergie et une inflation alimentaire plus

5. Au contraire, l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) reste proche de 2 % (1,5 % en février 2025), excluant des tensions inflationnistes structurelles.

structurelle, l'inflation baisserait, à 3,3 % en 2025 en moyenne, puis 2,3 % en 2026. Dans ce contexte, la Banque du Japon qui a remonté les taux directeurs en janvier 2025, à 0,5 %, augmenterait à nouveau les taux mi-2025 puis en 2026, pour atteindre 1 % et le yen s'apprécierait légèrement pour atteindre 145 dollars en 2026, en raison d'un moindre écart de taux directeurs avec les États-Unis. Le budget supplémentaire approuvé en décembre 2024 (mesures énergétiques, aides pour les ménages à bas revenus, ...) et la hausse des dépenses dans le domaine de la défense⁶ se poursuivraient en 2025, se traduisant par une politique budgétaire expansionniste en 2025. Nous faisons l'hypothèse que la politique budgétaire serait légèrement restrictive en 2026, avec la fin d'un certain nombre de mesures de soutien aux ménages.

Encadré 18.1. Une inflation alimentaire problématique

Après des années de déflation puis de faible inflation, celle-ci dépasse désormais 2 % depuis près de trois ans. En janvier 2025, à 4 %, elle était largement supérieure à celle observée dans les autres grandes zones (3 % aux États-Unis et au Royaume-Uni, 2,5 % dans la zone euro). Cette situation n'est pas due à l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation totale) qui est légèrement inférieure à 2 % comme on l'a vu précédemment, soit nettement inférieure à ce que l'on peut observer dans les autres grands pays (3,7 % au Royaume-Uni, 3,2 % aux États-Unis et 2,7 % dans la zone euro). Pour autant, la situation est relativement satisfaisante au Japon après des années où l'inflation sous-jacente ne progressait quasiment pas, à l'exception de la période de hausse de TVA en 2014 (graphique 18.2).

C'est désormais l'inflation alimentaire persistante qui pose des problèmes au Japon, en raison d'une part importante d'aliments importés et de l'impact de la faiblesse du yen sur les prix de ces produits. Du point de vue de l'inflation énergétique, la situation est globalement plus maîtrisée grâce à la baisse du prix du pétrole, même si le gouvernement intervient régulièrement pour limiter la hausse des prix pour les ménages. En février 2025, sur une inflation globale de 3,6 %, la contribution de l'inflation sous-jacente n'était que de 1 point de pourcentage, celle de l'énergie de 0,5 point (en léger reflux grâce aux mesures sur l'électricité) et celle de l'alimentation de 2,2 points.

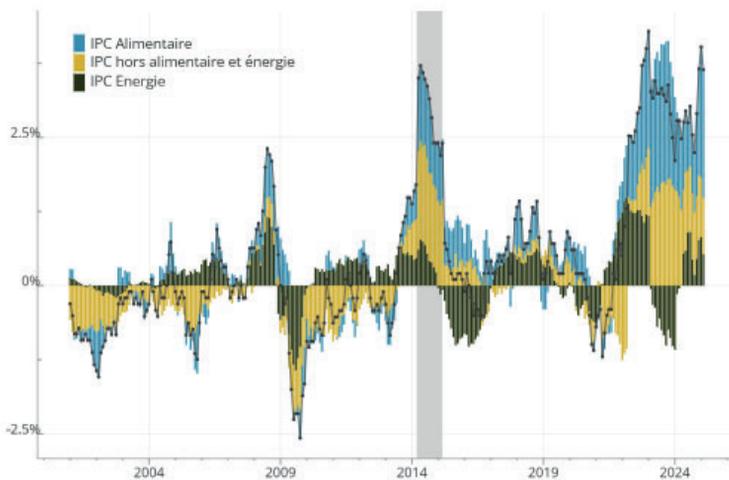
Alors que la Banque du Japon considérait auparavant que l'inflation alimentaire était temporaire et issue de l'inflation des matières premières

6. Le budget pour la défense est passé de 0,9 % du PIB durant l'année fiscale 2022 à 1,3 % pour l'année fiscale 2024. L'augmentation serait de 0,2 point de PIB pour l'année fiscale 2025. L'objectif est d'atteindre 2 % en 2027.

alimentaires, le gouverneur s'inquiète désormais de sa persistance et d'un potentiel effet sur les anticipations d'inflation des agents privés^(a). À cet égard, la hausse particulièrement élevée du prix du riz (+81% en février 2025) est emblématique, et sa contribution à l'inflation a atteint 0,5 point sur ce mois malgré son faible poids dans l'indice des prix (0,6 %). Les conditions climatiques ont été défavorables en 2024 et le gouvernement a décidé de vendre une partie de ses réserves de riz pour limiter la hausse des prix. Cette offre devrait être disponible à partir d'avril 2025, mais le prix du riz progresserait toujours fortement jusqu'à la récolte de l'été 2025 qui aura lieu en septembre prochain.

Dans ses dernières prévisions de janvier, la Banque du Japon prévoit ainsi une croissance des prix à la consommation hors produits alimentaires frais de 2,4 % durant l'année fiscale 2025 et égale à son objectif de 2 % durant l'année fiscale 2026.

Graphique 18.1. Contribution des composantes alimentaire et énergétique à l'inflation



Banque du Japon, prévision OFCE avril 2025.

Note : La période grisée correspond à une augmentation de la TVA.

(a) Bank of Japan, 2025, *Outlook for Economic Activity and Prices*, janvier.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

En %	2024		2025				2024	2025	2026
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB^a	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,1	1,6
PIB par habitant^a	0,5	0,7	0,2	0,3	0,3	0,3	0,8	1,6	1,1
Consommation des ménages^a	0,7	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,0	0,9	0,6
Consommation publique^a	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9	0,7	0,2
FBCF totale^{a,b} dont :	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	1,1	0,8
<i>productive privée^a</i>	0,0	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	1,2	0,8
<i>logement^a</i>	0,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-2,4	0,2	-0,4
<i>APU^{a,b}</i>	-1,2	-0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	-1,2	0,7	0,8
Exportations de biens et services^a	1,5	1,0	1,5	0,1	0,5	0,5	1,0	3,9	1,9
Importations de biens et services^a	2,0	-2,1	1,5	0,2	0,6	0,5	1,3	2,2	2,0
<i>Contribution à la croissance de PIB</i>									
Demande intérieure hors stocks^a	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,9	0,6
Variations de stocks^a	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Commerce extérieur^a	-0,1	0,6	0,0	-0,0	-0,0	0,0	-0,0	0,4	0,0
Prix à la consommation (IPCH), t/t-4^c	2,8	2,9	3,5	3,3	3,1	3,1	2,7	3,3	2,3
Taux de chômage^d	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Solde public, en % de PIB^e							5,0	5,0	4,6
Dettes publiques, en % du PIB^e							247	242	240

Official Statistics of Japan, Cabinet Office, FM, prévision OFCE avril 2025.

a) En volume, aux prix chaînés. b) FBCF : Formation brute de capital fixe ; APU : Administrations publiques.

c) Évolution de l'indice des prix de consommation harmonisés (IPCH, sauf USA et France IPC). Pour les trimestres, glissement annuel (t/t(-4)) des prix. Pour les années, croissance moyenne annuelle des prix. d) Au sens du BIT, en % de la population active. Pour les trimestres moyenne trimestrielle, pour les années, moyenne annuelle.

e) En % du PIB annuel, en fin d'année. f) Variation annuelle du déficit public (APU) primaire structurel, en points de PIB.

