

Va-t-il y avoir de l'inflation au Japon ?

Lorsqu'on regarde l'inflation observée et l'inflation anticipée au Japon, on est frappé par la hausse de l'inflation depuis le printemps de 2022. Cette poussée de l'inflation est due en partie à la hausse des prix de l'énergie, mais l'inflation sous-jacente augmente aussi nettement.

Cela vient de l'accélération des salaires au Japon, associée à un recul de la productivité du travail, particulièrement fort dans l'industrie manufacturière, évolutions que l'on peut expliquer par le rapide vieillissement démographique.

L'apparition d'inflation au Japon pose un problème à la banque centrale, qui maintient des taux d'intérêt à court terme (0,5%) et des taux d'intérêt à long terme (autour de 1,5%) anormalement bas compte tenu du niveau d'inflation (3,5% à 4%), bien que son objectif d'inflation soit de 2%.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

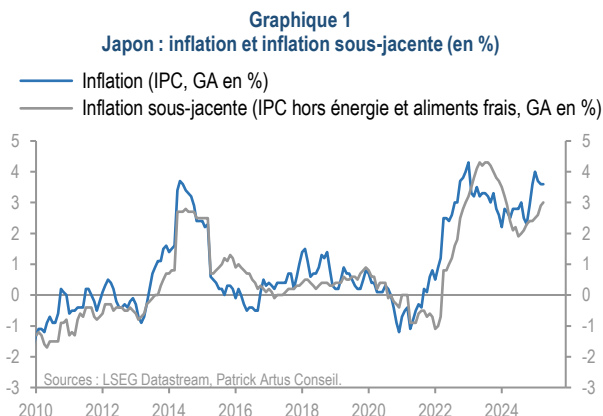
✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

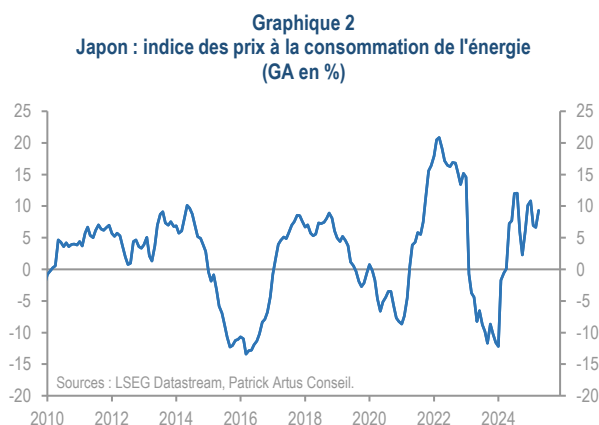
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Hausse forte depuis 2022 de l'inflation au Japon

Le **Graphique 1** montre l'évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente au Japon.



On voit que l'inflation totale atteint presque 4% au début de 2025, et que l'inflation sous-jacente est de 3%. Bien sûr, il y a une hausse rapide des prix de l'énergie (**Graphique 2**), mais l'inflation sous-jacente accélère aussi nettement.



Quand on regarde les différentes mesures de l'inflation anticipée (**Graphique 3**), on voit aussi une hausse nette des anticipations d'inflation à partir de 2022.



Les swaps d'inflation à long terme (Graphique 4) au Japon montrent aussi une tendance à la hausse.

Graphique 4
Japon : swap d'inflation à 10 ans (en %)

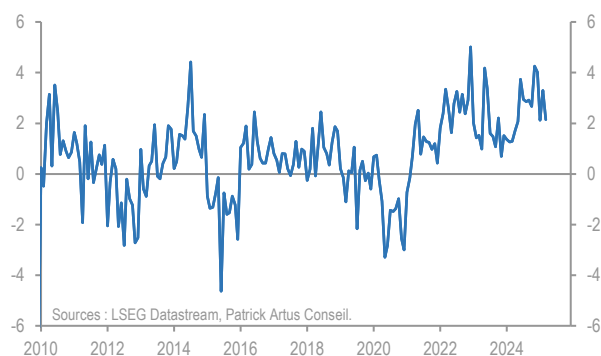


Les causes de la hausse de l'inflation au Japon

La hausse de l'inflation au Japon vient de deux évolutions :

- l'accélération des salaires (Graphique 5) ;

Graphique 5
Japon : salaire nominal (GA en %)

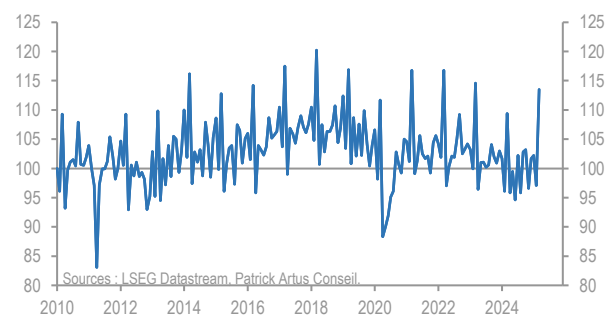


- le recul de la productivité du travail depuis 2018, particulièrement dans l'industrie manufacturière (Graphiques 6a/b).

Graphique 6a
Japon : productivité du travail dans l'ensemble de l'économie (100 : 2010.T1)

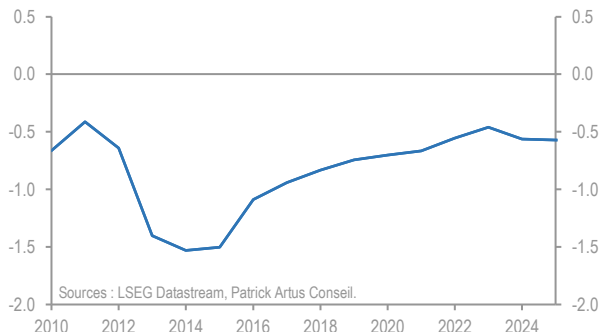


Graphique 6b
Japon : productivité du travail dans l'industrie manufacturière (100 : 2010.M1)

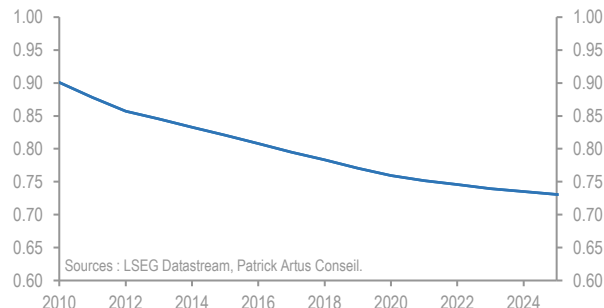


Ces évolutions viennent probablement toutes les deux du **recul de la population active (Graphique 7)** et du **vieillessement de la population active (Graphique 8)**, ce qui crée une forte tension sur le marché du travail et explique le recul de la productivité.

Graphique 7
Japon : population de 15 à 64 ans (en % par an)



Graphique 8
Japon : ratio entre population de 15 à 39 ans et population de 40 à 64 ans



En conséquence, depuis 2018, à l'exception de la période du Covid (2020-2021), on observe une forte croissance du coût salarial unitaire (Graphique 9).

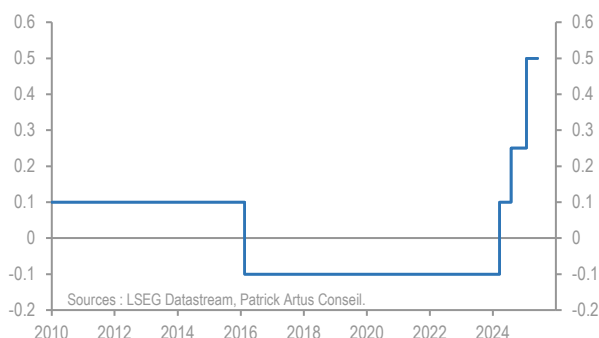
Graphique 9
Japon : coût salarial unitaire (GA en %)



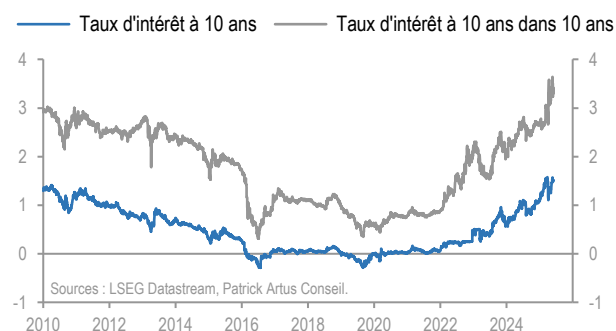
Synthèse : le comportement de la Banque du Japon

La Banque du Japon continue à maintenir des taux d'intérêt à court terme très bas (Graphique 10) mais **ne contrôle plus systématiquement les taux d'intérêt à 10 ans**, ce qu'elle faisait jusqu'en 2024 ; on peut cependant observer que le taux d'intérêt à 10 ans reste nettement inférieur au taux d'intérêt à 10 ans dans 10 ans (Graphique 11).

Graphique 10
Japon : taux de base de la Banque du Japon (en %)



Graphique 11
Japon : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat et taux d'intérêt à 10 ans dans 10 ans (en %)



La Banque du Japon a un objectif d'inflation de 2%. Il semble qu'elle réagit lentement aux développements en matière d'inflation ; et laisse les **taux d'intérêt réels devenir très négatifs**. La hausse de l'inflation au Japon devrait être durable, causée par le vieillissement démographique et par le recul de la productivité.

Peut-être désire-t-elle favoriser une dépréciation du Yen (**Graphique 12**), qui stimulerait les exportations et le PIB (la croissance du PIB en 2024 au Japon n'a été que de 0,12%) ?

Graphique 12
Japon : taux de change par rapport au dollar (1\$ = ...yens)



Peut-être veut-elle rendre plus facile à financer le plan de relance approuvé à la mi-décembre 2024, qui est massif (136 milliards d'euros) ? Il s'agirait alors d'une politique de « dominance fiscale », logique alors que le taux d'endettement public est à la fin de 2024 de 238% du PIB.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.