



HAL
open science

I-2. Tour du monde de la situation conjoncturelle. Japon : un bouclier tarifaire pour soutenir la croissance

Sabine Le Bayon

► To cite this version:

Sabine Le Bayon. I-2. Tour du monde de la situation conjoncturelle. Japon : un bouclier tarifaire pour soutenir la croissance. Revue de l'OFCE, 2023, Perspectives économiques 2023-2024 (180), pp.1-11. hal-04098005

HAL Id: hal-04098005

<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-04098005>

Submitted on 15 May 2023

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives | 4.0
International License

Japon : un bouclier tarifaire pour soutenir la croissance¹

En 2022, la croissance du PIB japonais a tout juste atteint 1 %. La fin des mesures prophylactiques le 21 mars 2022 a entraîné un rebond seulement temporaire de la consommation privée, l'accélération de l'inflation ayant affecté le pouvoir d'achat des ménages et leur consommation au second semestre 2022. Le pic d'inflation enregistré en janvier 2023 (à 4,4 %) est le plus élevé depuis 1991², en raison des tensions sur les prix des matières premières et malgré la mise en place dès le début de l'année 2022 de subventions pour limiter la hausse du prix du carburant puis du prix du blé. Depuis février 2023, l'inflation a même reflué (3,3 % sur un an), à la suite d'une nouvelle subvention sur les prix de l'électricité et du gaz de ville, en vigueur au moins jusqu'en septembre 2023. Une aide devrait prochainement limiter également le coût du gaz de pétrole liquéfié pour les zones rurales.

Malgré cette inflation relativement modérée par rapport aux autres pays développés, la faible progression des salaires, dans un pays marqué depuis plus de deux décennies par une stabilité du niveau des prix, a pesé sur l'évolution de la masse salariale. Finalement, c'est la forte baisse du taux d'épargne qui a empêché un recul de la consommation privée. Ce serait à nouveau le cas en 2023 et 2024. La politique budgétaire continuerait de soutenir le budget des ménages, notamment les plus modestes (via des chèques), indépendamment des aides directes pour limiter l'augmentation des prix.

La croissance resterait supérieure à la croissance potentielle en 2023 et 2024 (proche de 0,4 %³) grâce à une politique budgétaire expansionniste, à la fin des contraintes d'offre en Chine et surtout, contrairement à la plupart des pays développés, à une politique monétaire toujours très accommodante. Nous faisons l'hypothèse que la Banque du Japon laissera inchangés les taux courts et modifiera peu sa politique de contrôle de la courbe des taux. Le taux de change du yen qui s'était beaucoup déprécié jusqu'à l'automne 2022, avant de se

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

2. Hors la période d'avril 2014 à mars 2015, du fait de la hausse de la taxe sur la consommation.

3. Ceci correspond à la moyenne des estimations de croissance potentielle pour 2022 de la Banque du Japon (0,3 %) et du gouvernement (0,5 %).

réapprécier légèrement, est relativement stable depuis le début de l'année 2023, malgré quelques soubresauts au gré des annonces de politique monétaire aux États-Unis et au Japon. Cette faiblesse du yen soutiendrait tant les exportations de marchandises que le tourisme en 2023 et 2024. La fin des quotas quotidiens d'entrées de touristes étrangers le 11 octobre 2022 a d'ailleurs permis une forte progression des visiteurs étrangers au dernier trimestre 2022 et début 2023. Quant à la progression de la demande adressée, elle accélérerait au second semestre 2023 et resterait dynamique en 2024. La poursuite de la baisse du taux d'épargne soutiendrait la consommation des ménages. Les pertes de pouvoir d'achat des ménages seraient limitées par les subventions gouvernementales sur les prix en vigueur en 2023, puis par les moindres tensions sur les matières premières énergétiques et alimentaires, ainsi que par une progression plus élevée des salaires (à la suite du dernier cycle annuel de négociations salariales).

Une croissance bridée par l'inflation en 2022

La croissance du PIB a été très chahutée au cours de l'année 2022. Après un mauvais premier trimestre, lié aux mesures prophylactiques pour lutter contre la Covid-19, la consommation des ménages et l'investissement productif ont rebondi au deuxième trimestre. La seconde partie de l'année a été mal orientée, avec un recul du PIB au troisième trimestre et une stabilisation au dernier trimestre. La consommation a été atone et le commerce extérieur puis les variations de stocks ont successivement amputé la croissance.

La consommation privée n'a que peu augmenté au second semestre 2022, après un très bon deuxième trimestre. L'accélération de l'inflation a rogné le pouvoir d'achat des ménages dans un contexte d'augmentation modérée des salaires. C'est la forte baisse du taux d'épargne qui a permis à la consommation des ménages de ne pas reculer. À 3,1 % au troisième trimestre 2022, le taux d'épargne est presque revenu à son niveau moyen de 2019 (2,1 %). Les ménages conservent néanmoins une forte épargne accumulée durant la crise. La consommation de services a continué de se redresser, se rapprochant de son niveau d'avant-Covid. Elle a été soutenue par les mesures publiques en faveur du tourisme intérieur, dans la lignée de la campagne nationale « Go to travel »⁴ initiée en juillet 2020, en vigueur de mi-octobre 2022 à fin décembre 2022.

Après être restée longtemps faible, malgré l'augmentation du prix des matières premières importées, l'inflation a dépassé 2 % à partir du deuxième trimestre 2022. En janvier 2023, elle était de 4,3 % (avec une inflation alimentaire de 7,3 %, une inflation énergétique de 14,6 % et une inflation sous-jacente – hors total alimentaire et énergie – de 1,9 %), malgré les mesures gouvernementales pour limiter la hausse du prix du blé et du carburant depuis début 2022 et pour subventionner les dépenses de tourisme des Japonais dans le pays⁵.

Ainsi, des subventions publiques ont été versées aux distributeurs de carburant quand le prix à la pompe dépassait 170 yens le litre. Initialement fixé à 5 yens le litre, le plafond de cette subvention est passé à 25 yens le litre en mars puis à 35 yens depuis fin avril 2022, la dépréciation du yen amplifiant l'augmentation des prix des matières premières importées. Cette mesure est toujours en vigueur mais la subvention va se réduire progressivement au cours de l'année 2023.

En février 2023, l'inflation a nettement décéléré grâce à la nouvelle subvention mise en place par le gouvernement pour limiter la facture d'électricité et de gaz des ménages. Cette mesure, annoncée le 28 octobre 2022 dans le cadre d'un nouveau plan d'urgence (deuxième budget supplémentaire de 2022⁶), consiste en une subvention au prix de l'électricité de 7 yens par kilowattheure jusqu'en septembre 2023 (qui serait ensuite réduite à 3,5 yens par KW), et en une aide de 30 yens par m³ pour le prix du gaz. La composante électricité de l'indice des prix à la consommation et celle du gaz ont respectivement baissé en février 2023 de 19 % et de 6 % par rapport au mois précédent⁷. En glissement annuel, ces deux composantes ont contribué à la totalité du ralentissement de 1,1 point de l'inflation (respectivement 1 point pour

4. Cette campagne nationale avait pour but de stimuler le tourisme intérieur après les fermetures de début 2020, en finançant en partie le coût du voyage et des dépenses sur place et avait été arrêtée à la suite du rebond épidémique fin 2020. Le programme *Kenmin wari*, géré au niveau des préfectures pour tenir compte de la situation sanitaire locale, avait remplacé le précédent programme à partir d'avril 2021 et a été en vigueur jusqu'à la mise en place du nouveau programme national.

5. Selon Sakai et Minami de l'institut Mizuho (2023), les subventions au prix du carburant ont réduit l'inflation de 0,3 point de pourcentage en décembre 2022 étant donné le prix du pétrole à cette époque et le programme de soutien au tourisme de 0,3 point supplémentaire sur la composante hébergement de l'indice des prix à la consommation.

6. Ce deuxième budget supplémentaire annoncé le 28 octobre 2022 (*Comprehensive economic measures for overcoming price increases and revitalizing the economy*) a été approuvé par la chambre basse le 29 novembre 2022. Il est d'un montant de 29 trillions de yens et contient entre autres : la prolongation des subventions au prix du carburant, l'entrée en vigueur d'une aide pour réduire le tarif d'électricité et de gaz, une prolongation du programme de soutien au tourisme intérieur...

7. Selon le gouvernement, la subvention permettrait une baisse de 20 % de la facture d'électricité moyenne d'un ménage moyen et de 10 % de la facture de gaz.

l'électricité et 0,2 point pour le gaz), les autres composantes de l'indice ayant contribué pour leur part à augmenter légèrement l'indice.

Malgré l'accélération de l'inflation, la progression des salaires est restée modérée. Après 4,1 % dans les entreprises de plus de 5 employés en décembre 2022, grâce aux bonus d'hiver, les salaires nominaux n'ont progressé que de 0,8 % en janvier 2023 puis 1,1 % en février 2023⁸. Selon la Banque du Japon ([Outlook for Economic Activity and Prices](#) de janvier 2023, Box 3), ceci s'explique par la forte dualité sur le marché du travail japonais entre les salariés réguliers (emploi stable et à temps plein) et les salariés non réguliers (temps partiel, travailleurs temporaires, intérim). Pour ces derniers, plus précaires et donc plus mobiles, l'évolution du salaire est davantage fonction des tensions sur le marché du travail⁹. Dans le contexte actuel, cela s'est traduit par des augmentations de salaire horaire nettes dans certains secteurs (comme dans l'hébergement ou la restauration¹⁰). Ce mouvement devrait se poursuivre dans les prochains trimestres. Pour les salariés réguliers (63 % des salariés), les salaires mensuels progressent de façon plus modérée, la priorité étant donnée à la stabilité de l'emploi dans un environnement sans inflation et avec de faibles gains de productivité et la mobilité étant plus faible. Néanmoins, récemment, les augmentations des salariés non réguliers ont commencé à se répercuter sur les salaires de certains salariés à temps plein, notamment dans les secteurs les plus en tension mais également ceux où il y a davantage de mobilité professionnelle (les PME et les entreprises où les salariés sont plus jeunes).

Du côté de l'investissement, on observe des trajectoires différentes selon le secteur. Le taux d'investissement résidentiel continue de diminuer régulièrement depuis 2014. Il a un peu moins pesé sur la croissance au second semestre 2022 qu'en début d'année. En revanche, le taux d'investissement productif n'a que peu baissé depuis son pic de début 2020. Les investissements en machines et équipements ainsi qu'en produits liés à la propriété intellectuelle sont supérieurs à leur niveau pré-Covid et les investissements en équipe-

8. Dans les entreprises de 30 employés ou plus, les augmentations ont été plus nettes : 5 % en décembre 2022, puis 2,1 % et 1,9 % en janvier 2023 et février 2023 respectivement.

9. Pour plus de détails sur les salaires et le type d'emplois, voir aussi : « [The wage Formation Mechanism in Japan](#) », [Summary of the Third Workshop on "Issues Surrounding Price Developments during the COVID-19 Pandemic"](#), BOJ Reports and Research Papers, January 2023.

10. Dans ce secteur, très dépendant des travailleurs étrangers avant le Covid-19, le nombre de travailleurs étrangers n'est toujours pas revenu à son niveau de 2019.

ment de transport se sont un peu redressés au second semestre 2022, même s'ils restent inférieurs de 11 % au niveau du dernier trimestre 2019. Le redressement du profit des entreprises et la faiblesse des taux d'intérêt favorisent en effet l'investissement.

Une boucle prix-salaires peut-elle s'enclencher au Japon en 2023 et 2024 ?

À la différence de la plupart des autres grands pays développés, tant le gouvernement japonais que la banque centrale ont appelé de leurs vœux une augmentation pérenne des salaires à la suite de la hausse des prix. L'enclenchement d'une boucle prix-salaires est considéré comme essentiel dans un pays où les prix à la consommation n'ont augmenté que de 0,9 % entre fin 2012 et fin 2022 en moyenne annuelle (contre 2,6 % aux États-Unis et 2 % dans la zone euro) et les salaires nominaux par tête de 0,6 % sur la même période (contre respectivement 3,6 % et 2,2 %). L'objectif est que l'inflation actuelle, tirée par des facteurs exogènes, induise des progressions de salaires plus fortes et permette d'atteindre une inflation proche de 2 % durablement. C'est d'ailleurs tout l'enjeu des négociations salariales (« shunto ») qui ont débuté mi-janvier 2023 entre syndicats et patronats et dont le premier ministre Fumio Kishida avait rappelé début janvier 2023 l'importance pour les perspectives de l'économie japonaise.

La plus importante confédération de syndicats (*Japanese Trade Union confederation* ou *Rengo*) a indiqué début mars 2023 que les augmentations de salaires demandées par les syndicats atteignaient 4,5 % en moyenne contre 3 % à la même période de 2022. Les revendications correspondaient à des progressions de 2,8 % pour les salaires de base auxquelles il faut ajouter 1,7 % supplémentaires (bonus, prise en compte de l'ancienneté...). De son côté, la Fédération des entreprises japonaises (*Japan Business Federation* ou *Keidanren*) avait convenu que les augmentations salariales devaient tenir compte de l'accélération des prix. Les premiers résultats annoncés par la confédération des syndicats *Rengo* sont encourageants : au 5 avril 2023, un peu plus de la moitié des syndicats affiliés ayant soumis des demandes d'augmentation salariale affichaient des hausses prévues de 3,8 % en moyenne pour la nouvelle année fiscale débutant le 1^{er} avril 2023 (dont 2,2 % pour les salaires de base). Pour la majorité des grandes entreprises, les accords sont déjà connus mais beaucoup de PME vont continuer de négocier jusqu'à début juillet et on ne connaîtra les résultats définitifs

des négociations en cours qu'à ce moment-là. Les perspectives sont un peu moins favorables dans les PME (environ 70 % des salariés du secteur privé) car elles ont tendance à moins répercuter l'augmentation des coûts des intrants sur les prix finaux. C'est pourquoi, nous faisons l'hypothèse d'une progression salariale de près de 3 % en 2023 puis 2024, après 2 % en 2022¹¹.

Quant à l'inflation, elle resterait contenue, autour de 3 %, d'ici la fin de l'année 2023. Mais cette relative stabilité de l'inflation masque des mouvements très différents de ses composantes. En effet, d'une part, les prix du gaz et de l'électricité qui ont fortement baissé en février 2023 à la suite de l'introduction d'une subvention pour ces tarifs, devraient réaugmenter à partir de mai 2023 à la demande des compagnies d'électricité (qui ont vu leurs coûts augmenter précédemment et vont les répercuter avec retard sur les prix aux consommateurs). Ces revalorisations du tarif de l'électricité étaient prévues initialement pour avril 2023 mais le gouvernement a annoncé le 24 février 2023 qu'un examen plus approfondi aurait lieu et qu'il n'y aurait pas d'augmentation de ces tarifs avant mai au plus tôt. La demande des compagnies d'électricité d'une hausse comprise entre 30 et 40 % du tarif réglementé s'appuyait sur un prix du carburant plus élevé que ceux observés récemment, ce qui devrait réduire les augmentations tarifaires autorisées par l'État. Les aides gouvernementales actuelles étant prévues jusqu'en septembre 2023, nous faisons l'hypothèse qu'elles compenseront en grande partie cette augmentation des tarifs réglementés et que les prix retrouveront leur niveau de janvier 2023. De plus, les autorités japonaises ont approuvé le 22 mars 2023 de nouvelles aides pour réduire la facture de GPL, utilisé plus particulièrement dans les zones rurales, ce qui limiterait aussi la facture énergétique¹². D'autre part, comme nous prévoyons une stabilisation du prix du pétrole à 80 dollars et du taux de change du dollar face au yen (1 dollar pour 132 yens), le prix du carburant à la pompe baisserait en glissement annuel à partir du deuxième trimestre 2023 (*via* des effets de base). Les prix alimentaires décélèreraient également dans le sillage du retournement des cours mondiaux. Tous ces éléments conduiraient à une inflation quasi-stable chaque trimestre malgré des soubresauts au mois le mois.

11. Cette augmentation s'appuie sur le *Monthly Labor Survey* et concerne l'ensemble des entreprises de plus de 5 salariés.

12. Ce sont les municipalités qui verseront ces aides dans le cadre d'une enveloppe fournie par le gouvernement.

La nomination de Kazuo Ueda à la tête de la Banque du Japon ne devrait pas modifier sensiblement la politique monétaire. Nous faisons l'hypothèse que la banque du Japon n'augmentera pas ses taux courts mais pourrait modifier la façon dont elle contrôle la courbe des taux, comme elle a commencé à le faire en décembre 2022 (voir encadré 1). Sa marge de manœuvre est étroite face à une déflation ancrée et à une dette publique très élevée mais détenue pour plus de la moitié par la banque centrale. Selon le FMI, la dette publique brute était de 263,9 % en 2022 et elle baisserait légèrement, à 255 % en 2024.

Depuis mi-janvier 2023, les subventions pour le tourisme intérieur sont à nouveau en vigueur jusqu'à fin mars 2023 au moins¹³, mais avec des taux de réduction plus faible qu'à l'automne 2022. Elles continueraient de soutenir le rétablissement de la consommation des services durant le premier semestre 2023 malgré l'inflation élevée. Le gouvernement a par ailleurs prévu en 2023 une nouvelle aide de 30 000 yens pour chaque ménage modeste à laquelle s'ajoutera une aide de 50 000 yens par enfant pour ces mêmes ménages. La consommation totale serait peu dynamique en 2023 comme en 2024, les ménages restant prudents. Ils consommeraient néanmoins un peu de la sur-épargne accumulée depuis le début de l'année 2020. Leur taux d'épargne poursuivrait ainsi sa baisse, passant dès le premier trimestre 2023 sous la moyenne de 2019.

L'investissement bénéficierait à l'horizon de la prévision des subventions publiques pour l'investissement en recherche et développement et pour les investissements verts ainsi que de l'accélération de la demande adressée au cours des années 2023 puis 2024.

Après plusieurs mois de croissance modérée, les exportations réelles de biens avaient chuté en décembre 2022 puis en janvier 2023, en cohérence avec le trou d'air de la demande adressée au dernier trimestre 2022. En février 2023, elles ont rebondi de 1,5 % par rapport au mois précédent, tirées par les exportations vers la Chine et les autres pays du sud-est asiatique. Selon notre scénario mondial, la demande adressée au Japon s'est redressée début 2023 et devrait accélérer à partir du second semestre 2023. La compétitivité-prix favorable, avec un niveau du yen bas, permettrait au Japon de stabiliser ses parts de marché.

13. Elles seront effectives tant que le budget alloué pour chaque préfecture n'est pas épuisé.

Du côté des exportations de services, la levée des restrictions en octobre 2022 pour les touristes étrangers a eu un effet très rapide puisque le nombre mensuel de visiteurs étrangers est passé de 200 000 en septembre 2022 à 1,5 million par mois en janvier puis février 2023, soutenant les exportations de services fin 2022 (ces dernières ont contribué à près des 2/3 à la croissance des exportations totales au dernier trimestre 2022). Malgré cette accélération, sur les mois de janvier et février 2023, les touristes n'ont représenté qu'un peu plus de la moitié du nombre accueilli sur la même période en 2019. Il y a donc un fort potentiel de rattrapage, en particulier des touristes chinois qui représentaient un peu plus d'un quart des touristes début 2019 (contre 2 % des touristes sur les deux premiers mois de l'année 2023). En dépit de la fin de la politique « zéro-covid » en décembre 2022, les autorités chinoises ont initialement limité les visas pour les voyages organisés à seulement quelques pays. De plus, le gouvernement japonais, inquiet d'une éventuelle recrudescence de cas de Covid, a rapidement durci les conditions d'entrées pour les touristes en provenance de Chine¹⁴ avant de lever en partie les restrictions le 1^{er} mars 2023¹⁵. Le nombre de touristes chinois devrait augmenter de façon progressive dans les prochains mois mais resterait bien inférieur au niveau pré-Covid.

La croissance de l'activité atteindrait 1 % en 2023 puis 1,2 % en 2024, soutenue par un *policy-mix* offensif. En termes de PIB par tête, la progression serait plus importante : respectivement, 1,5 % puis 1,8 %. La baisse relativement modérée de la population japonaise pendant une décennie (0,1 % en moyenne par an entre 2011 et 2018) s'accroît depuis lors et a atteint 0,5 % en 2022. Nous faisons l'hypothèse que la population diminuera à nouveau de 0,5 % en 2023 puis 2024. Cette réduction de la population est accentuée sur les classes d'âge comprises entre 15 et 64 ans, ce qui pèse déjà sur la croissance potentielle et devrait s'amplifier dans les années à venir.

14. Avec l'obligation d'un test négatif dans les 72 heures précédant le départ de Chine, des tests systématiques à l'arrivée au Japon et des vols restreints en provenance de Chine dans seulement 4 aéroports japonais et une quarantaine de 7 jours en cas de test positif.

15. Il s'agit d'une augmentation du nombre de vols (avec la réouverture de tous les aéroports aux vols en provenance de Chine), de la fin des tests systématiques à l'arrivée au Japon (les passagers seront testés de manière aléatoire). En revanche, un test de moins de 72 heures est toujours demandé.

Encadré 1. Quelle politique monétaire attendre ?

Dans le contexte du cycle annuel de négociations salariales prévues pour l'année fiscale 2023-2024 qui devrait se conclure à l'été 2023 par des progressions des salaires nominaux proches de 4 % (voir supra) et face à une plus grande transmission des hausses des coûts sur les prix de vente, la Banque du Japon (Boj) espère la mise en place d'un cercle vertueux avec une augmentation durable des prix et des salaires. À la suite de la réunion des 9 et 10 mars 2023, la Banque du Japon a rappelé que la diffusion et le maintien dans le temps d'augmentations salariales favorables est nécessaire, en particulier dans les services, pour que l'inflation reste durablement autour de son objectif de 2 %. Étant donné les perspectives d'activité économique et de prix, la Banque du Japon a estimé que le risque d'une modification de politique prématurée (qui pourrait empêcher d'atteindre durablement l'objectif d'une inflation à 2 %) l'emportait sur les conséquences potentiellement néfastes liées au maintien à -0,1 % des taux courts et du contrôle de la courbe des taux (voir infra).

Le 20 décembre 2022, elle a néanmoins un peu modifié un pivot de sa politique monétaire depuis septembre 2016, à savoir le contrôle de la courbe des taux¹⁶, en élargissant la bande de fluctuation pour les taux des obligations publiques à 10 ans (entre -0,5 et 0,5 point de pourcentage, contre -0,25 à 0,25 précédemment). Elle a dans le même temps augmenté le montant des achats mensuels prévus d'obligations publiques de 7 300 milliards de yens à environ 9 000 milliards¹⁷. Cette légère modification de sa politique vise à améliorer le fonctionnement du marché obligataire, notamment la fixation des taux d'intérêt d'obligations de différentes échéances¹⁸. En effet, pour défendre son objectif de contrôle de la courbe des taux, la Boj a procédé à un achat massif de titres publics et fortement accru son bilan. Elle détient désormais plus de 50 % des obligations publiques japonaises, contre 11 % en mars 2013, quand le précédent gouverneur Haruhiko Kuroda, maître-d'œuvre d'une politique très accommodante avait pris ses fonctions. La conséquence a été une réduction de la liquidité du marché obligataire. La Boj a insisté lors de la conférence de presse de décembre 2022 sur le fait que ce n'était pas la fin de sa politique de contrôle de la courbe des taux mais un simple ajustement.

Ce changement n'était pas attendu avant l'arrivée du nouveau gouverneur Kazuo Ueda le 9 avril 2023. Ce chercheur en économie et ancien membre du conseil des gouverneurs de la BOJ hérite d'une situation

16. Pour plus de détails, voir : « [New Framework for Strengthening Monetary Easing : Quantitative and Qualitative Monetary Easing with Yield Curve control](#) », September 21, 2026, Bank of Japan.

17. Pour plus de détails, voir : « [Modification of the Conduct of Yield Curve Control \(YCC\)](#) ».

18. Non seulement la banque centrale achète des obligations publiques et privées mais elle intervient aussi sur le marché des actions *via* des fonds cotés en bourse (EFT : exchange-trades funds) et des fonds de placements immobiliers (J-REIT : real estate investment trusts).

délicate : la position de la Banque du Japon de ne pas relever ses taux directeurs est devenue de plus en plus difficile à gérer au cours de l'année 2022 alors que les autres banques centrales les remontaient fortement, avec pour conséquence une dépréciation importante du yen (chute de 26 % par rapport au dollar entre mi-mars 2022 et fin octobre 2022, 13 % vis-à-vis de l'euro sur la même période), qui a renchéri les prix des produits importés et affaibli le pouvoir d'achat des ménages. Au pic de fin octobre, le taux de change était de 150 yens pour un dollar. Début novembre 2022, à la suite de la déclaration du président de la Federal Reserve indiquant que le rythme du resserrement monétaire américain allait ralentir, et dans l'attente d'une politique monétaire japonaise moins accommodante, le yen s'était apprécié face au dollar (13 % jusqu'à mi-janvier 2023). La BoJ n'ayant pas modifié sa politique les 17 et 18 janvier contrairement à certaines anticipations de marchés, le yen s'est redéprécié. Depuis lors, au gré des interventions des gouverneurs américains et japonais et des annonces de résultats économiques plus ou moins bons dans ces deux pays, le taux de change fluctue autour de 132 yens pour 1 dollar.

Le nouveau gouverneur devrait infléchir progressivement la politique monétaire japonaise à l'horizon de notre prévision, notamment le contrôle de la courbe des taux. En revanche, nous n'inscrivons pas de relèvement des taux d'intérêt de court terme. Devant le parlement en février 2023, Kazuo Ueda a jugé qu'il convenait de maintenir la politique monétaire très accommodante de la BoJ mais que les réflexions autour des différentes possibilités de sortie du contrôle de la courbe des taux seraient poursuivies.

Lors de la première conférence de presse après sa nomination, Kazuo Ueda a confirmé qu'à court terme il poursuivrait la politique de son prédécesseur et que les taux d'intérêts négatifs et le contrôle de la courbe des taux restaient appropriés à la situation économique japonaise. La BoJ continuera donc ses achats de titres publics à 10 ans pour le moment. Il s'est félicité des progressions plus favorables qu'anticipé des salaires issues des négociations de printemps et a indiqué que si ce mouvement se poursuivait, l'objectif d'une inflation stable autour de 2 % serait alors atteignable. La première réunion pour Kazuo Ueda en tant que gouverneur se tiendra les 27 et 28 avril 2023 et permettra vraisemblablement à ce dernier de préciser les orientations monétaires à venir.

Japon : résumé des prévisions

En %

	2021	2022	2023	2024
PIB	2,2	1,0	1,0	1,2
PIB par habitant	2,6	1,5	1,5	1,8
Consommation privée	0,4	2,0	1,2	1,0
Consommation publique	3,5	1,5	0,9	0,5
Investissement	0,1	-1,0	1,8	2,1
Exportations	11,9	4,9	5,1	4,8
Importations	5,0	7,9	5,1	4,4
<i>Contributions à la croissance, en points</i>				
Demande intérieure hors stocks	1,0	1,2	1,3	1,3
Variations de stocks	0,2	0,4	-0,4	-0,4
Commerce extérieur	1,1	-0,6	0,3	0,3
<i>En %</i>				
Prix à la consommation	-0,2	2,5	3,1	1,8
Taux de chômage	2,8	2,6	2,4	2,2

Cabinet Office, Eikon, Prévision OFCE avril 2023.

