

Japon : la croissance résiste malgré l'inflation¹

L'économie a résisté au premier semestre 2025

Après une baisse du PIB entre le troisième trimestre 2023 et le premier trimestre 2024, le Japon a renoué avec la croissance depuis lors, même si elle s'est un peu tassée au premier trimestre 2025. Depuis fin 2024, le rythme de croissance de la consommation privée a été faible, pâtissant de l'augmentation de l'inflation. La progression du revenu des ménages a été moins dynamique début 2025 qu'en 2024 (5,8 % en moyenne en termes nominaux). Le revenu a certes été soutenu par les revenus de la propriété et une légère accélération de l'emploi (+0,8 % sur un an au deuxième trimestre 2025). Mais les salaires nominaux par tête n'ont pas progressé aussi vite qu'en 2024 (2,6 % sur un an au deuxième trimestre 2025) et ils ont crû moins vite que les prix. Le taux d'épargne est resté quasiment stable, à 3,5 % du revenu disponible, soit toujours au-dessus du niveau moyen pré-Covid (2,8 % en moyenne en 2019). L'investissement productif a quant à lui bien résisté malgré l'incertitude commerciale, avec une croissance de 0,6 % en moyenne par trimestre début 2025, porté par l'augmentation des profits et le maintien de conditions de financement accommodantes.

Le profil du commerce extérieur a été chahuté, principalement du côté des services. Les exportations de biens ont en revanche bien résisté durant le premier semestre 2025. Selon le Cabinet Office (agence dépendant du Premier ministre), les constructeurs automobiles ont dans un premier temps compensé la hausse des tarifs douaniers en baissant leurs prix à l'exportation vers les États-Unis, ce qui a permis de limiter la baisse des volumes d'exportation et de la production². Par ailleurs, les exportations liées aux nouvelles technologies ont poursuivi leur croissance, tout comme celles vers les autres pays asiatiques (hors Chine). Finalement, les exportations de biens ont progressé de 1,9 % en volume au deuxième trimestre 2025 et le déflateur des exportations de biens a reculé de 5 % sur un trimestre, pour la première fois depuis 2020.

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

2. Cabinet Office, 2025, « [Recent economic developments](#) », Monthly Economic Report, 6 août.

L'inflation japonaise reste élevée

Après être revenue entre 2 % et 3 % en 2024, l'inflation a de nouveau fortement progressé fin 2024 et début 2025, pour atteindre un pic à 4 % en janvier 2025 (graphique 19.1). Elle a ensuite baissé, mais sur les six premiers mois de l'année 2025 elle a été de 3,6 % en moyenne. La contribution des produits hors alimentation et énergie à l'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) ayant été de « seulement » 1,2 point de pourcentage sur cette période, ce sont l'alimentaire et l'énergie qui ont fortement joué sur la dynamique de l'IPC. L'électricité a de nouveau contribué autour de 0,5 point à l'inflation, avant que l'impact de la baisse du prix du pétrole et surtout les subventions du gouvernement de juillet à septembre 2025 sur le prix de l'électricité et du gaz³ conduisent à une contribution légèrement négative de cette composante à l'IPC.

Surtout, l'alimentation totale contribue pour près de 2 points à l'inflation : depuis le début de l'année 2025, la progression des prix des denrées alimentaires a été comprise entre 6,5 et 8 % sur un an. Malgré le faible poids du riz dans l'IPC (0,6 %), sa hausse est telle (entre 70 et 100 % sur un an) que sa contribution à l'inflation est de l'ordre de 0,5 point depuis octobre 2024⁴. Les autres prix alimentaires contribuent donc pour 1,5 point à l'inflation (encadré 19.1).

Encadré 19.1. Comment expliquer la hausse des prix alimentaires?

Si l'on considère les produits alimentaires autres que le riz, comment expliquer l'augmentation de leurs prix ? Dans une récente étude^(a), la banque centrale du Japon (Bank of Japan, BoJ) a estimé un VAR avec cinq variables : l'IPC (hors produits frais et riz), la composante riz de l'IPC, les prix à l'importation en yens des aliments et boissons, l'écart entre le taux de chômage effectif et le taux de chômage structurel, des anticipations d'inflation de moyen-long terme. Elle en conclut que la hausse de l'IPC alimentaire s'explique dorénavant principalement par la transmission du prix du riz aux

3. Le gouvernement a de nouveau subventionné le gaz et l'électricité pour diminuer la facture énergétique de juillet à septembre 2025. Il y aurait donc un rebond de cette composante dans l'inflation en octobre. Cette mesure mise en place en janvier 2023 de façon temporaire est régulièrement utilisée pour réduire l'inflation énergétique.

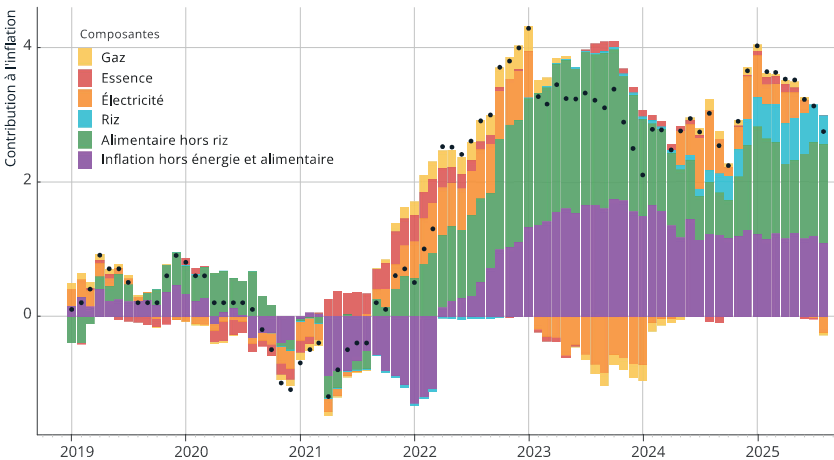
4. Les conditions météorologiques défavorables ont entraîné une baisse de la production en 2023. La vente par le gouvernement d'une partie de ses réserves de riz à partir de mars 2025 et la récolte de 2025 n'ont pour l'instant pas permis d'inverser fondamentalement la tendance. Le plan du gouvernement annoncé début août pour augmenter la production de riz prendra du temps et les effets ne seront visibles que dans quelques années.

autres prix alimentaires, après avoir été tirée par la hausse des prix des denrées alimentaires importées (jusqu'à la récente appréciation du yen et la stabilisation du cours d'un certain nombre de céréales). Une de ses explications est que les entreprises commercialisant des produits alimentaires ont davantage répercuté les hausses passées des prix des céréales et plus récente du riz sur leurs prix de vente, dans un contexte où l'inflation augmentait, après des années de faible progression des prix. Comme les prix des denrées alimentaires font l'objet d'une forte attention des agents, leur hausse contribue à accroître les anticipations d'inflation à court terme, ce qui a un impact également sur la formation des prix dans le commerce de détail. Selon une enquête citée par Tamura Naoki^(b), un des membres du conseil de la BoJ, la hausse des prix alimentaires est de plus en plus expliquée par les entreprises par l'augmentation des coûts de distribution. L'énergie et le taux de change jouent en revanche un moindre rôle que précédemment. Quant au coût du travail, il est également de plus en plus cité par les entreprises alimentaires comme un des facteurs de la hausse des prix.

(a) Bank of Japan, 2025, « Box 3: Background and Impact of the Recent Rise in food Prices », in *Outlook for Economic Activity and Prices*, juillet, pp. 53-57.

(b) Pour plus de détails, voir Naoki T., 2025, « Economic activity, prices, and monetary policy in Japan. Speech at a meeting with loyal leaders in Okinawa », 16 octobre, Bank of Japan.

Graphique 19.1. Contributions à la croissance de l'indice des prix à la consommation



Sources : Official Statistics of Japan, prévision OFCE octobre 2025.

Un ralentissement sensible à partir du second semestre 2025

Au troisième trimestre 2025, le PIB resterait stable. La contribution du commerce extérieur serait négative et les exportations reculeraient. Nous faisons l'hypothèse que les efforts sur les prix à l'exportation d'un certain nombre d'entreprises japonaises observés début 2025 en attendant la mise en place définitive des droits de douane par l'administration américaine, ne se poursuivraient pas, ce comportement ne pouvant pas être pérenne pour la situation financière des entreprises concernées. L'accord intervenu le 22 juillet 2025 entre le Japon et les États-Unis a fixé le taux de droits de douane⁵, y compris pour les automobiles, à 15 %, hors les produits spécifiques tels que l'acier (50 % depuis le 4 juin 2025). Cet accord diminue l'incertitude des derniers mois et entérine un taux moins élevé que celui dont le Japon était menacé (25 % initialement prévu et 27,5 % appliqués sur les automobiles et les pièces détachées depuis respectivement le 3 avril et le 3 mai)⁶. Néanmoins, ce taux demeure élevé et va peser sur les exportations et sur les profits des entreprises exportatrices, conduisant à un moindre dynamisme de l'investissement productif. Ce dernier progresserait à des rythmes de 0,2 %-0,3 % en moyenne, contre 0,6 % durant les derniers trimestres. Nous anticipons que la politique commerciale américaine réduirait la croissance du Japon de 0,2 point en 2026, sur la base des estimations de McKibbin *et al.* (2024)⁷.

En revanche, les consommateurs pourraient adopter un comportement un peu moins prudent qu'en début d'année, dans un contexte où les salaires seraient plus dynamiques et où l'inflation ralentirait légèrement. D'une part, selon nos hypothèses, la stabilisation du prix du pétrole à 65 dollars en 2026 et la légère appréciation du yen face au dollar, entraîneraient un recul de l'inflation énergétique au premier semestre 2026, comme cela a déjà été le cas au troisième trimestre 2025. D'autre part, le prix du riz devrait baisser légèrement dans les prochains mois avec l'arrivée de la récolte de 2025. L'inflation serait légèrement inférieure à 3 % jusqu'au premier trimestre 2026,

5. Il a été entériné via un décret signé le 4 septembre par le président américain : « [Implementing the United States-Japan agreement](#) ».

6. Les automobiles et pièces détachées représentent 38 % des exportations japonaises vers les États-Unis et le Japon est le troisième plus gros importateur de voitures aux États-Unis, derrière le Mexique et le Canada (en sachant qu'un certain nombre d'entreprises japonaises produisent des véhicules directement dans ces deux pays pour être ensuite exportés vers les États-Unis, ce qui rend aussi sensibles ces entreprises aux accords entre ces trois pays).

7. McKibbin W. J., M. Hogan et M. Noland, 2024, « [The international economic implications of a second Trump presidency](#) », *PIIE Working Paper*, n° 24-20.

puis autour de 2,6 % sur le reste de l'année 2026. Du côté des salaires, les négociations du printemps 2025 rendues publiques en juillet 2025 par Rengo, la plus importante confédération de syndicats, font état d'augmentations de 5,25 %, dont 3,7 % 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 négociées sont donc légèrement supérieures à celles de 2024 (5,1 %) et devraient conduire à des salaires effectifs plus dynamiques, même si une partie seulement des salariés sont concernés. De plus, le salaire minimum va augmenter de 6 % en moyenne en octobre 2025 dans les différentes préfectures japonaises, ce qui soutiendra le revenu des ménages. Les salaires réels par tête pourraient évoluer en territoire positif à partir de fin 2025. L'emploi progresserait de 0,5 % en moyenne chaque trimestre sur un an et cela conduirait à une légère baisse du taux de chômage (2,4 % fin 2026). Dans ce contexte, le taux d'épargne diminuerait à 2 % en moyenne en 2026.

Après avoir laissé les taux directeurs inchangés à 0,5 % depuis janvier 2025, la BoJ poursuivrait sa stratégie de normalisation progressive de sa politique monétaire. Elle remonterait ses taux deux fois à l'horizon de notre prévision : de 0,25 point en décembre 2025, puis à nouveau de 0,25 point de pourcentage mi-2026, pour atteindre 1 %, avec un impact limité sur la croissance. À la suite de la dernière réunion de la BoJ le 19 septembre, lors de laquelle elle a laissé ses taux inchangés, elle a souligné qu'elle aurait envisagé plus sérieusement une hausse du taux directeur, si elle n'avait pris en compte que la situation économique japonaise. C'est l'incertitude concernant le ralentissement de l'économie américaine qui l'a conduite à maintenir un statu quo sur les taux, l'économie japonaise étant particulièrement vulnérable aux chocs externes. La BoJ voulait se laisser un peu de temps pour juger des premiers impacts des tarifs douaniers américains sur les résultats des entreprises japonaises et sur leurs anticipations. Néanmoins, lors de cette réunion, deux des neuf membres du conseil avaient voté pour une hausse à 0,75 %, souhaitant une normalisation plus rapide de la politique monétaire. Elle a également annoncé que si l'activité économique et les prix restaient conformes à ses perspectives⁸, elle relèverait son taux directeur à intervalles réguliers.

8. Selon ses prévisions de fin juillet 2025, l'inflation (hors produits frais) serait de 2,7 % sur l'année fiscale 2025-2026, puis de 1,8 % sur l'année fiscale 2026-2027, conforme à son objectif. Lors de sa prochaine réunion qui aura lieu le 30 octobre, la BoJ s'appuiera sur les nouvelles prévisions de croissance du PIB et des prix qui seront rendues publiques en même temps que sa décision.

Nous faisons l'hypothèse que le changement de gouvernement du 21 octobre 2025 ne remettrait pas en cause notre scénario de politique monétaire (encadré 19.2). Concernant la politique budgétaire, en prenant notamment en compte la hausse des dépenses de défense et les mesures de soutien au pouvoir d'achat des ménages détaillées dans l'encadré ci-dessous, le déficit public se dégraderait de 2,5 % du PIB en 2024 à 3 % du PIB en 2026. La dette publique baisserait de 237 % du PIB en 2024 à 224 % en 2026, en raison principalement d'un déflateur du PIB toujours dynamique. Avec le nouveau gouvernement, la politique budgétaire pourrait être un peu plus expansionniste que dans notre scénario. Étant donné l'acquis de croissance du PIB de 1,1 % mi-2025, la croissance atteindrait 1,3 % sur l'ensemble de l'année, malgré une quasi-stagnation du PIB au deuxième semestre. Elle serait de seulement 0,7 % en 2026 en moyenne, soit légèrement supérieure à la croissance potentielle (estimée à 0,5 %).

Encadré 19.2. Le retour des Abenomics ?

La démission le 7 septembre 2025 de Shigeru Ishiba, Premier ministre depuis octobre 2024, a ouvert une nouvelle période d'incertitude politique au Japon. Après avoir perdu la majorité à la chambre des représentants dès fin octobre 2024, dans un contexte de mécontentement lié notamment aux fortes pressions sur les prix alimentaires, puis au Sénat le 20 juillet dernier, son maintien au poste de Premier ministre devenait délicat. À la suite de son élection à la tête du Parti libéral démocrate (PLD) le 4 octobre 2025, Sanae Takaichi est devenue Première ministre du Japon après un vote du Parlement le 21 octobre (la coalition du PLD avec le parti centriste Komeito n'ayant pas été reconduite, le PLD s'est allié avec le parti JIP-Ishin de centre droit).

Juste après l'élection de Sanae Takaichi à la présidence du PLD, le taux de change s'est déprécié face au dollar, passant de 148 yens à 152 yens, niveau où il est globalement resté depuis lors. Sa volonté d'un rôle plus affirmé du gouvernement dans l'orientation de la politique monétaire et son discours offensif sur la nécessité d'une politique monétaire accommodante ont en effet conduit les marchés à anticiper un maintien des taux directeurs à leur niveau actuel plus longtemps qu'attendu. Sanae Takachi a également mis l'accent sur sa volonté de mener une politique budgétaire expansionniste, autant d'éléments qui rappellent le discours de Shinzo Abe, le Premier ministre dont Sanae Takaichi était proche et qui a mis en place en 2013 les « Abenomics ». Pour mémoire, ces derniers sont le nom donné à la politique à l'œuvre pour relancer l'économie, sortir de la déflation et créer les conditions d'une croissance soutenue, via des réformes structurelles (notamment pour augmenter le taux d'activité)^(a).

Alors que la BoJ avait commencé à préparer les marchés à de futures hausses de taux d'intérêt directs, le changement de Premier ministre ne devrait pas changer fondamentalement la donne. Tout d'abord, il faut rappeler que le contexte économique n'est plus du tout le même que celui de 2013 lors de la mise en place des Abenomics : le Japon est sorti de la déflation et le pouvoir d'achat des ménages pâtit d'une inflation proche de 3 %, le yen s'est largement déprécié et l'objectif de la BoJ est depuis plusieurs années de limiter ce mouvement. Ensuite, le contexte politique est peu favorable au parti de Sanae Takachi, qui ne bénéficie pas avec ses alliés de la majorité au Parlement et n'a pas les coudées franches pour mener une politique budgétaire largement expansionniste. De plus, les compromis pour former une coalition devraient limiter le plan de relance initialement voulu par Takaichi. Enfin, Shinzo Abe avait nommé spécifiquement un gouverneur de la BoJ pour mener cette politique non conventionnelle^(a). Or, le gouverneur actuel, Kazuo Ueda, a pris ses fonctions en avril 2023 dans un contexte de forte hausse de l'inflation et de potentielle sortie de la politique très expansionniste menée depuis 2013, et son mandat prendra fin en 2028.

La Première ministre ne semble donc pas en mesure d'infléchir réellement l'orientation de la politique monétaire. D'ailleurs, un de ses conseillers a certes appelé à un maintien des taux à leur niveau actuel lors de la réunion du 30 octobre 2025, mais en évoquant une augmentation en décembre. De plus, le gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, a rappelé le 17 octobre après une réunion du G20 que sa position restait inchangée et que la banque centrale continuerait de normaliser sa politique si la confiance dans la réalisation des prévisions s'améliore. Il a indiqué vouloir attendre la dernière minute avant de prendre une décision, en recueillant un maximum d'informations et d'analyses pour la réunion des 29 et 30 octobre.

Du point de vue budgétaire, la Première ministre a annoncé un programme économique pour lutter en priorité contre la hausse des prix. Pour cela, plusieurs mesures ont été évoquées : la suppression d'une taxe sur l'essence, des subventions pour limiter à nouveau les prix de l'électricité et du gaz et la suppression de la taxe sur la consommation pour les denrées alimentaires pendant deux ans. Sanae Takaichi a également insisté sur la nécessité d'investissements publics dans le domaine de la prévention des catastrophes, de la sécurité alimentaire et énergétique, et sur des réductions d'impôts.

(a) Les trois flèches de cette politique étaient ainsi la politique monétaire, la politique budgétaire et les réformes structurelles. La faiblesse du taux d'intérêt s'avérant insuffisante pour mettre fin à la déflation, la BoJ avait eu recours à des politiques monétaires non conventionnelles (Quantitative and Qualitative Easing, taux d'intérêt négatifs, contrôle de la courbe des taux), mises en œuvre par Haruhiko Kuroda, fervent partisan d'un assouplissement et nommé par le gouvernement de Shinzo Abe en février 2013. Pour plus d'informations, voir Ciornohuz V., 2016, « Le Japon face à la déflation : quel bilan des Abenomics ? », *Trésor-éco*, n° 184, novembre.

(b) La BoJ est officiellement indépendante du gouvernement depuis 1998, mais un contact régulier est considéré comme nécessaire pour assurer que la politique monétaire et la politique économique du gouvernement sont compatibles. De plus, le gouverneur de la BoJ, tout comme les autres membres du conseil, est choisi par le gouvernement et sa candidature est ensuite validée par le Parlement.

Japon : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

En %	2025				2026		2024	2025	2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
PIB ^a	0,1	0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	1,3	0,7
PIB par habitant ^a	0,2	0,7	0,2	0,3	0,3	0,3	0,6	1,8	1,3
Consommation des ménages ^a	0,0	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	-0,1	1,1	1,2
Consommation publique ^a	-0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,9	-0,0	0,2
FBCF totale ^{a,b} dont :	0,7	0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	1,8	1,0
<i>productive privée ^a</i>	0,7	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3	1,0	2,2	1,2
<i>logement ^a</i>	1,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	-2,1	2,4	0,5
<i>APU ^{a,b}</i>	0,2	-0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	-1,3	0,0	0,6
Exportations de biens et services ^a	-0,3	2,0	-0,2	-0,1	0,2	0,2	1,1	3,4	0,8
Importations de biens et services ^a	2,9	0,6	0,3	0,4	0,4	0,4	1,0	4,2	1,6
<i>Contribution à la croissance de PIB</i>									
Demande intérieure hors stocks ^a	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,0	0,9
Variations de stocks ^a	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,4	-0,0
Commerce extérieur ^a	-0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,0	-0,0	0,0	-0,1	-0,2
Prix à la consommation (IPCH), t/t-4 ^c	3,8	3,4	3,0	3,0	2,9	2,7	2,7	3,3	2,7
Taux de chômage ^d	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	2,5	2,4
Dettes publiques, en % du PIB ^e	—	—	—	—	—	—	2,5	2,5	3,0
Impulsion budgétaire, en points de PIB ^f	—	—	—	—	—	—	237	229	224

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.

Sources : Official Statistics of Japan, Cabinet Office, FMI, prévision OFCE octobre 2025.