

La situation budgétaire du Japon se dégrade encore un peu plus

Synthèse

Nous ne sommes pas les seuls à avoir des problèmes de finances publiques. Le Japon se trouve dans une situation différente, mais guère plus enviable. Pendant plus de vingt ans le pays a pu financer sa gigantesque dette publique grâce à des taux très faibles. Mais le retour de l'inflation change la donne et risque de contraindre les futurs gouvernements japonais à des choix déplaisants.

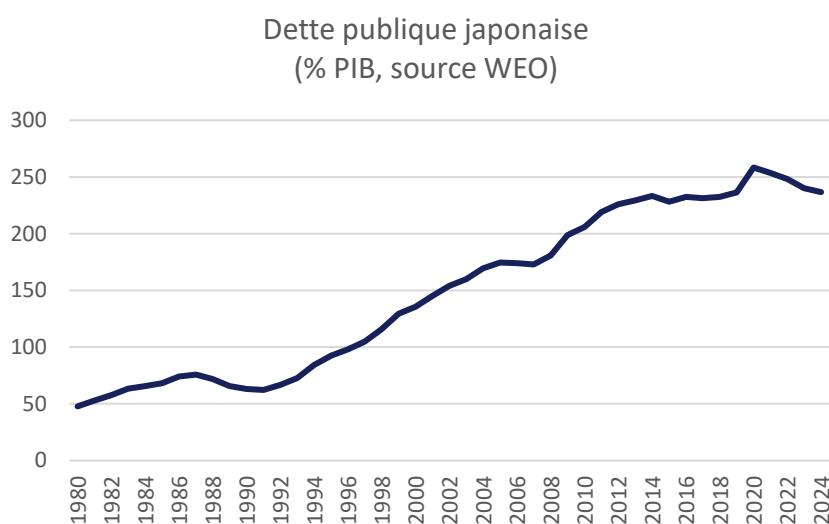
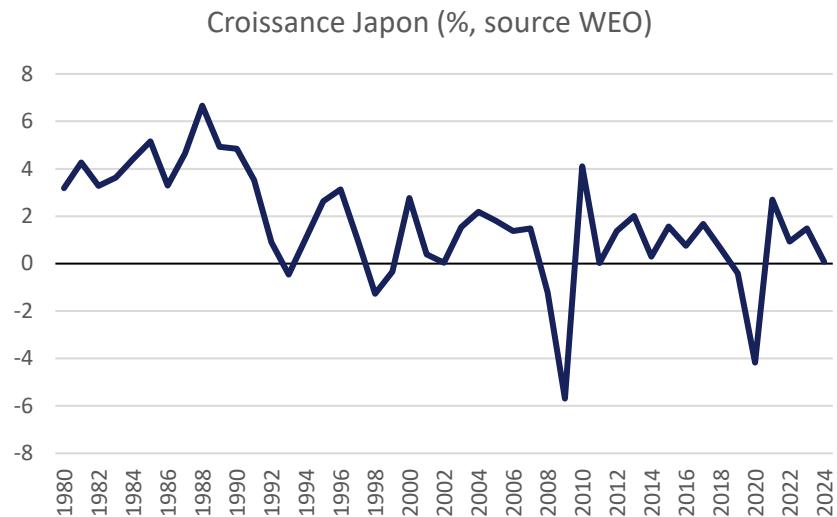
1. Le Japon, du triomphe au marasme

L'analyse régulière des débats budgétaires français risque de conduire quiconque s'attelle à la tâche à une certaine déprime. Il est donc bon de prendre un peu de champ, de voyager jusqu'au Japon et de valider l'adage « quand je me regarde je me désole, quand je me compare je me console ». Un peu de *Schadenfreude* ne règle rien mais peut servir d'antalgique...

Le Japon n'a pourtant pas toujours été l'exemple du pays englué dans la croissance molle et l'endettement public galopant. Jusqu'aux années 1990 le pays était admiré pour sa formidable croissance et craint pour son industrie qui pénétrait tous les marchés avec une facilité déconcertante. Ce succès fut tel qu'il a imprégné la culture populaire, par exemple dans San-Antonio : « Ils [*les Japonais*] nous piquent tout : Nikon, Nikon ! Clic-clac, merci Kodak ! Ils ont photographié chaque centimètre carré de la planète. Il n'existe pas un poil de cul du monde occidental qu'ils n'aient dans leurs fichiers. Et imbattables sur les prix, les petits salauds ! Vous leur commandez n'importe quoi : des préservatifs, la tour Eiffel, la tiare pontificale, ils vous l'exécutent à la moitié de notre prix de revient. Des abeilles ! Ils s'emmerdent tellement dans leur archipel de mes fesses ! Boulot, boulot. Des vacances une fois par vie. Des appartements de vingt-cinq mètres carrés. Et en guise de bouffement, une poignée de poissons séchés, comme des otaries. Lois syndicales ? Fume ! Et pas de l'opium. »¹

Puis, à partir du début des années 1990 la croissance s'est brutalement arrêtée et le pays est resté un centre d'intérêt pour les économistes, mais pour des raisons exactement contraires. Tout ceci pourrait d'ailleurs conduire à tempérer certains discours définitifs quant à la domination inévitable de la Chine, mais là n'est pas le sujet de cette note. La faiblesse de la croissance a conduit les gouvernements japonais successifs à lancer des plans de relance budgétaire massifs, avec un succès mitigé mais qui ont conduit à une vertigineuse hausse de l'endettement public. Si bien que la dette publique japonaise a gonflé jusqu'à atteindre 237 % du PIB, le double de la France.

¹ San-Antonio, « laissez pousser les asperges », 1985



2. Une dette publique qui n'a pas posé de problèmes...

La croissance de l'endettement public japonais a entraîné de nombreux doutes quant à la soutenabilité des finances publiques du pays. En conséquence, depuis les années 2000 des spéculateurs ont régulièrement parié sur la chute de la valeur des titres de dette publique (ce qui impliquerait une hausse du rendement de la dette, les deux variables évoluant en sens contraire), un pari qui s'est toujours révélé perdant au point d'être qualifié dans le jargon financier de « *widow-maker* »².

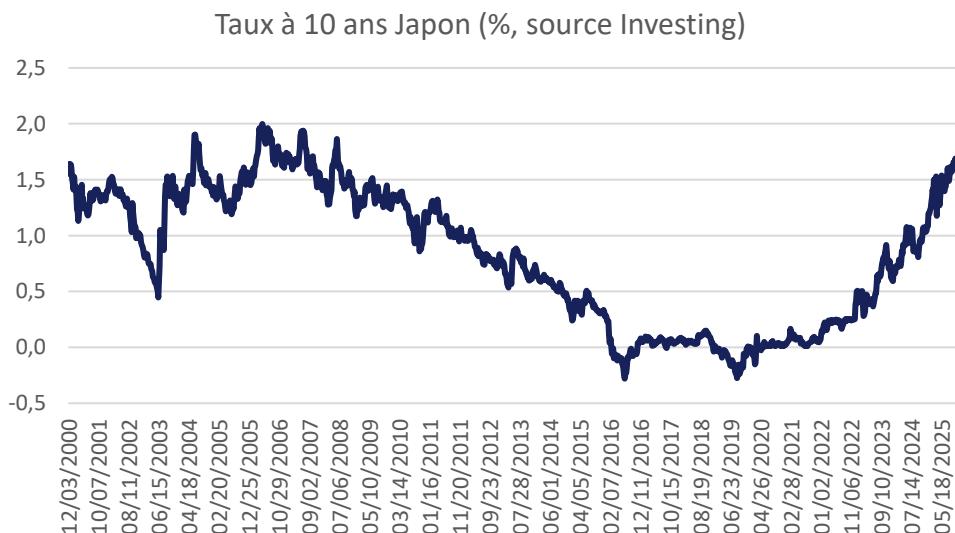
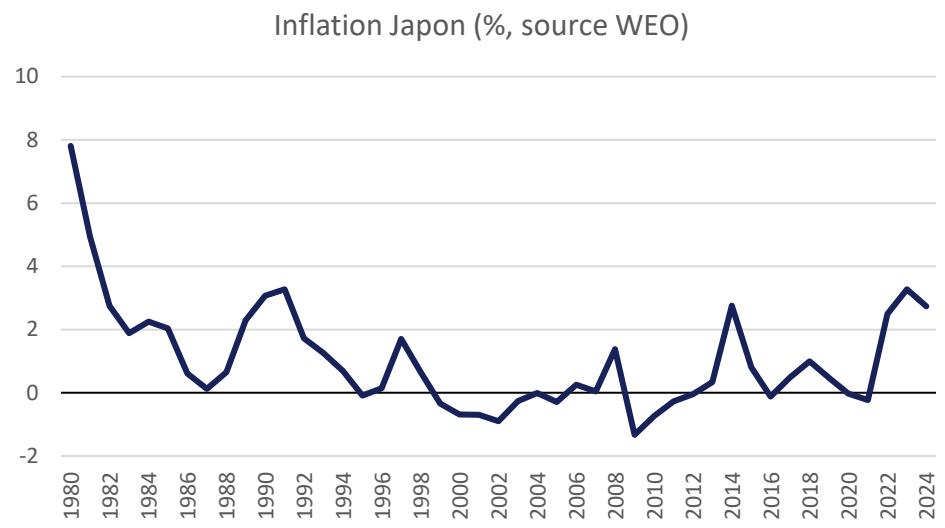
L'analyse de l'économie japonaise depuis les années 1990 a donné du fil à retordre aux économistes qui ne sont pas parvenus à une explication unanime des mécanismes à l'œuvre. Nous pouvons cependant résumer les choses ainsi : la stagnation des salaires³ a conduit à une très faible inflation (car les coûts des entreprises n'augmentent pas et la demande des ménages reste atone), voire à des poussées déflationnistes. En conséquence, la banque centrale a pu maintenir des taux très bas, même légèrement négatifs pendant de longues années et acheter

² Littéralement « faiseur de veuves », c'est-à-dire que les traders qui s'y engagent sont condamnés à une sorte de mort professionnelle.

³ <https://fred.stlouisfed.org/series/LCEAPR03JPQ661S>

massivement de la dette publique pour faciliter son financement. D'ordinaire, ce type de politique, qui se rapproche dangereusement de la « planche à billets », c'est-à-dire le financement des déficits publics par la création monétaire (ou une forme de création monétaire selon la manière dont on définit la chose) est fortement contre-indiqué pour éviter de faire bondir l'inflation. Mais, comme dans le cas du Japon le problème était justement la faible inflation, mener une politique inflationniste devenait plutôt un remède qu'un problème. En d'autres termes, le Japon est tombé dans une trappe à liquidité⁴, c'est-à-dire une situation dans laquelle les taux à zéro n'entraînent pas d'envolée de l'inflation pour cause de demande fortement déprimée.

Une autre façon de voir les choses, cohérente avec l'explication précédente, consiste à observer les comptes externes du pays. Le Japon présente un excédent structurel de son compte courant (du fait notamment de la modération salariale qui limite la consommation et renforce la compétitivité des entreprises), c'est-à-dire que le pays est en excès d'épargne. Le financement de la dette publique est ainsi une question interne au pays. Les Japonais dont le salaire stagne perçoivent ainsi un pouvoir d'achat indirect, *via* les dépenses de l'État, formant une organisation de l'économie un peu baroque mais soutenable dans la durée, en tout cas tant que l'inflation reste faible.



⁴ https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1998/06/1998b_bpea_krugman_dominquez_rogoff.pdf

3. ...Jusqu'à présent

Depuis 2022, l'inflation est réapparue au Japon. Elle a d'abord été portée par la hausse globale des prix de l'énergie suite à la guerre en Ukraine. La baisse régulière du yen a également attisé l'inflation importée. Les pénuries de main-d'œuvre, liées au vieillissement de la population, ont également tiré les salaires à la hausse, ce qui s'est traduit par une plus forte inflation dans les services⁵. À tel point que la banque centrale du Japon a augmenté ses taux directeurs à 0,5 % début 2025 (au plus haut depuis 2008), ce qui a poussé à la hausse les taux sur la dette souveraine.

Plusieurs facteurs poussent les taux souverains japonais à la hausse. D'une part, les anticipations d'inflation étant toujours élevées (comparativement à la faible inflation passée), de nouvelles hausses de taux directeurs sont attendues et la banque centrale réduit ses achats de dette publique, ce qui tire les taux souverains vers le haut⁶. Deuxièmement, la nouvelle première ministre Sanae Takaichi a annoncé un plan de relance de 117 milliards d'euros qui gonflera les besoins de financement du pays, poussant les taux à la hausse. Enfin, les taux augmentent dans la plupart des pays, les taux japonais doivent donc suivre pour rester attractifs.

Il n'y a pas de risque immédiat de crise des finances publiques au Japon, puisque les taux réels demeurent inférieurs à l'inflation et que la dette a une maturité longue, de 9 ans en moyenne (les taux plus élevés ne se matérialisent que quand la dette arrive à échéance)⁷. À plus long terme, la situation pourrait cependant devenir critique, notamment du fait de perspectives de croissance très faibles (vieillissement démographique, tensions avec la Chine). Une perte graduelle de confiance des investisseurs domestiques dans la solidité des finances publiques ferait bondir encore plus les taux, une situation qui pourrait devenir intenable au vu du poids de la dette publique et des charges d'intérêt qui en résulteraient.

Le pays n'aurait alors plus le choix qu'entre des solutions désagréables : mener une politique d'austérité budgétaire ou mener une politique monétaire très accommodante au risque de laisser s'envoler l'inflation. C'est pour éviter de se retrouver acculé à ce type d'extrémité qu'il convient de contenir la hausse de l'endettement public des années ou des décennies avant que pointe le risque de crise. Une leçon qui nous ramène brutalement à notre actualité française...

16 novembre 2025

Sylvain Bersinger, économiste et fondateur du cabinet Bersingéco

contact@bersingeco.fr



⁵ <https://www.coface.com/news-economy-and-insights/japan-at-the-crossroads-will-it-escape-the-deflationary-trap>

⁶ <https://www.reuters.com/world/asia-pacific/bank-japans-noguchi-advocates-gradual-interest-rate-hikes-2025-11-27/>

⁷ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/japans-stimulus-package-adds-to-fiscal-risks-26-11-2025>