

Un pays vieux, comme le Japon, peut-il prétendre à des politiques de relance ?



V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

23 janvier 2026

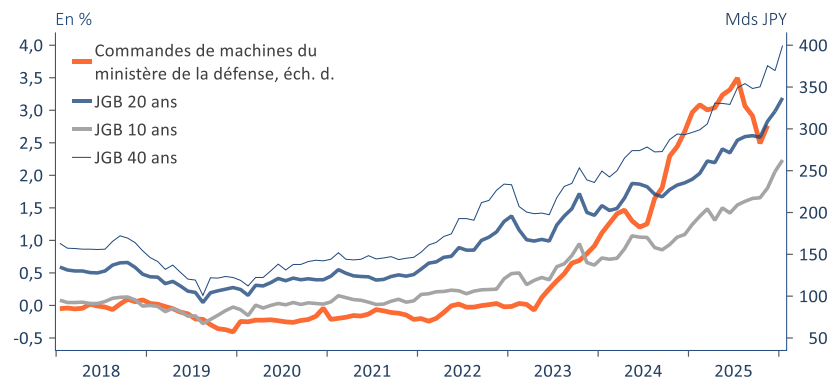
C'est, entre autres interrogations, la question que posent les développements récents au pays du Soleil Levant, bien avant, d'ailleurs, l'arrivée de Mme Sanae Takaichi à sa tête à l'automne dernier. La crise démographique de ces vingt dernières années a fait sombrer le pays dans un état de déflation chronique et de surendettement vertigineux qui semblaient avoir tracé son sort vers un rétrécissement inéluctable de sa puissance et de son influence économique. La BoJ, acteur essentiel du maintien de l'équilibre financier face à ces difficultés, finirait par ravalier l'énorme stock d'actifs accumulé à son bilan sans que le reste du monde ait à s'en préoccuper, voire, y trouve, à terme, de quoi s'en inspirer, comme ce fut le cas des pratiques quantitatives qu'elle était la première à avoir initiées avant 2008.

Sauf, qu'aucun dirigeant ne peut se résoudre à un tel état de fait, surtout quand le PIB de son pays a occupé jusqu'en 2010 le deuxième rang mondial, derrière les Etats-Unis, avant d'être doublé par la Chine la même année, de se voir rattrapé par l'Allemagne en 2022 et, finalement, par l'Inde en 2024. En 2012, le premier ministre Abe avait déjà tenté d'inverser cette trajectoire toute tracée, sans succès. Perçue comme la dernière chance de redresser la barre, son échec a paralysé l'initiative politique, les Japonais se contentant de ce qu'il leur restait : un PIB par tête encore très honorable, au troisième rang mondial, contrepartie de la perte de cinq millions de ses habitants depuis 2010, lorsque sa population culminait à 128 millions de personnes.

Entretiens, le covid, l'inflation qui s'en est suivie et les développements géopolitiques ont, néanmoins, réveillé la classe politique japonaise, à la faveur d'un redéploiement d'ampleur de la défense nationale et d'un regain d'ambition qu'incarne l'élection de Mme Sanae Takaichi à la tête du pays, laquelle sur le modèle de D. Trump et des recettes de la même veine, promet

de redonner au Pays du Soleil Levant son rang passé. La nouvelle première ministre a-t-elle des chances de réussir, à quel coût pour le Japon et le reste du monde ?

RENDEMENT DES JGB JAPONAIS ET COMMANDES DU MINISTÈRE DE LA DÉFENSE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



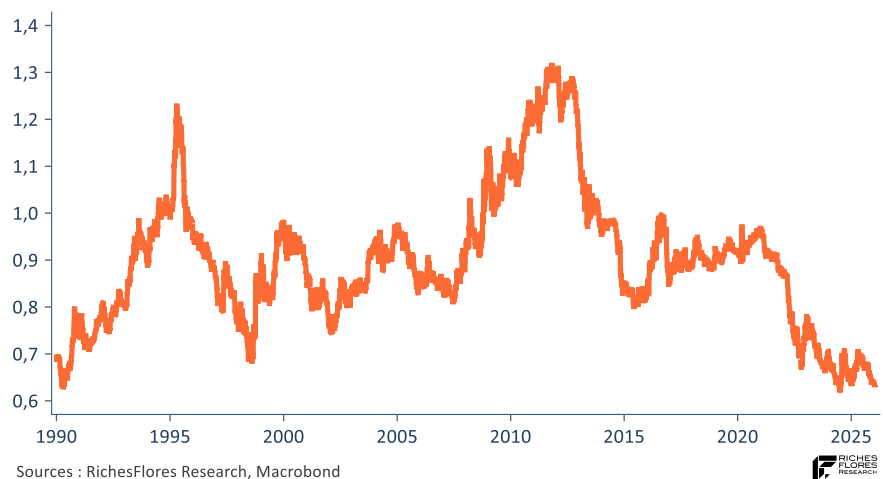
Mme Takaichi veut aller vite

A l'instar de la tendance du moment, la première ministre japonaise veut aller vite. Trop vite ? En convoquant des élections législatives pour le 8 février, la question se pose. La probabilité que la coalition au pouvoir y laisse des plumes, voire sa majorité, est en l'occurrence loin d'être négligeable. Mme Takaichi prend effectivement un risque évident en voulant capitaliser sur sa popularité particulièrement élevée, plus de 70 % de soutien, pour contrer la faiblesse de son propre parti, le LDP, qui ne recueille que 20 % à 30 % des intentions de vote, pour renforcer ses marges de manœuvre.

Le LDP et ses alliés ne tiennent la Chambre que par une très courte marge, d'un siège de majorité effective et les électeurs déçus disposent d'alternatives centristes (DPFP, Ishin, CDPJ) capables de grignoter des sièges essentiels à la majorité.

Un échec de la stratégie de Mme Takaichi ne peut donc pas être exclu, lequel provoquerait vraisemblablement une crise politique, susceptible, non seulement de donner lieu à son départ anticipé mais également de remettre en cause le regain de confiance à l'égard des perspectives économiques du pays, et d'attiser, plus encore, la faiblesse du yen et du marché des JGB.

VALEUR DE 100JPY/1 USD



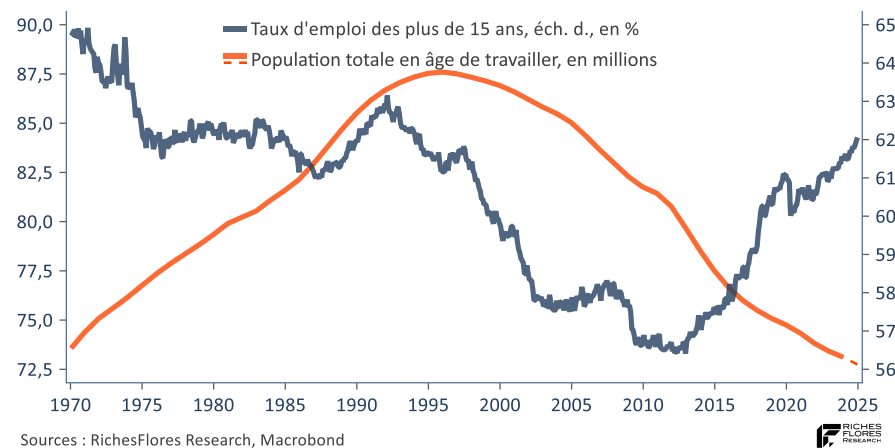
Une telle issue du scrutin du 8 février aurait, dans les conditions en présence, des conséquences potentiellement majeures sur bien des aspects à même de créer une onde de choc internationale, que ce soit sur son impact financier ou sur la question de Taïwan, à l'égard de laquelle la Chine pourrait, notamment, profiter de l'opportunité d'un Japon affaibli, le cas échéant, moins ouvertement soutenu par les Etats-Unis.

Les conséquences financières ne seraient, toutefois, probablement, pas moindres sur le front financier en cas de succès de la première ministre en place, à en juger par les inquiétudes que font planer ses projets économiques.

C'est tout le paradoxe d'un pays au pied du mur, rongé par un taux d'endettement insoutenable que seules des politiques de ruptures, y compris les moins acceptées par la communauté financière, peuvent tenter de rompre.

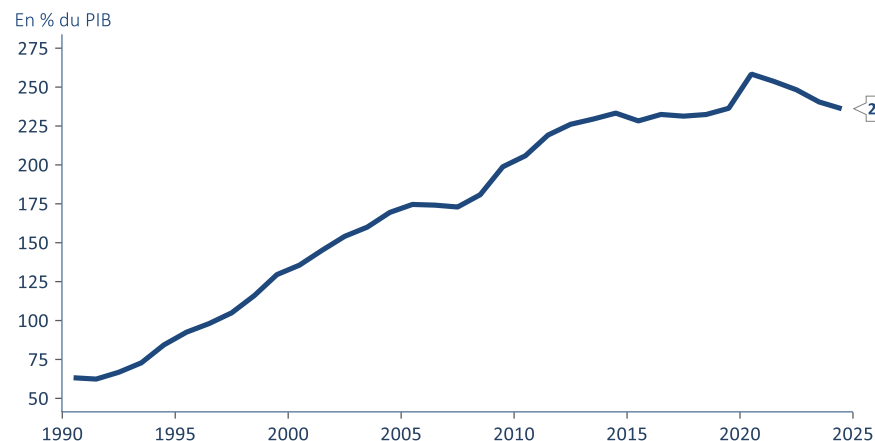
Avec une dette de plus de 236 % du PIB national, que seule l'inflation de ces dernières années a permis de stabiliser, les choix de politique économique sont particulièrement restreints : le Japon doit retrouver des marges de croissance et d'inflation plus soutenues, lesquelles, dans un pays, déjà vieux, ne peuvent que résulter de politiques économiques particulièrement agressives pour avoir une chance de contrer les fondamentaux démographiques puissants, d'un vieillissement accéléré de la population contre lequel, à ce stade, les autorités n'ont plus grand recours.

POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER AU JAPON
(15-64 ANS)



C'est le pari de Mme Takaichi, quoi qu'il en soit de sa posture idéologique, très proche de celle de D. Trump, que ce soit sur le plan économique et sociétal. En somme, élections ou non, le sort du Japon ne peut, en effet, se jouer qu'au quitte ou double : soit les politiques laissent sombrer le pays, soit ils tentent de le sauver, ce qui ne peut être envisagé que par des voies extrêmes.

TAUX D'ENDETTEMENT PUBLIC AU JAPON



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

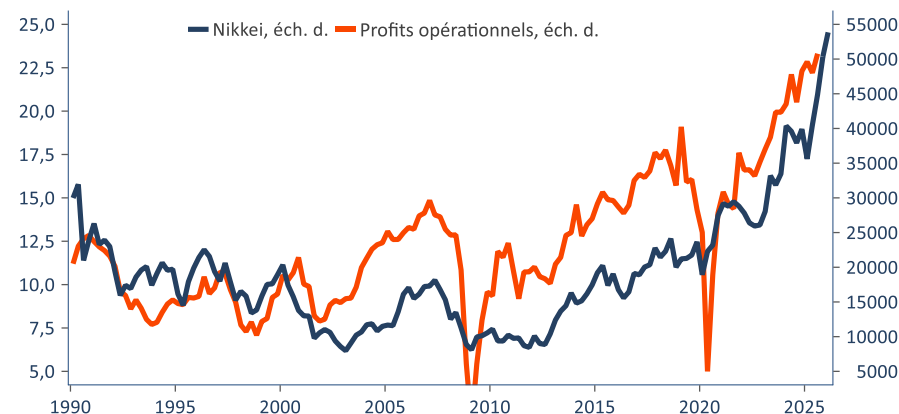
Crise en couveuse

Tout comme celui de son prédécesseur, S. Abe en 2012, le programme de Mme Takaichi est, donc, radical, quand bien même assis sur une vision beaucoup plus libérale, voire libertarienne, dans un contexte domestique et mondial, par ailleurs, très différent de celui d'il y a quatorze ans.

Le retour de l'inflation a largement changé la donne du pays, en recréant des conditions économiques beaucoup plus favorables aux entreprises nippones et en court-circuitant l'accroissement tendanciel de la dette publique.

Les entreprises nippones ne se sont jamais aussi bien portées que depuis qu'elles ont retrouvé le pricing power que leur offre, tout à la fois, l'inflation et la chute du yen.

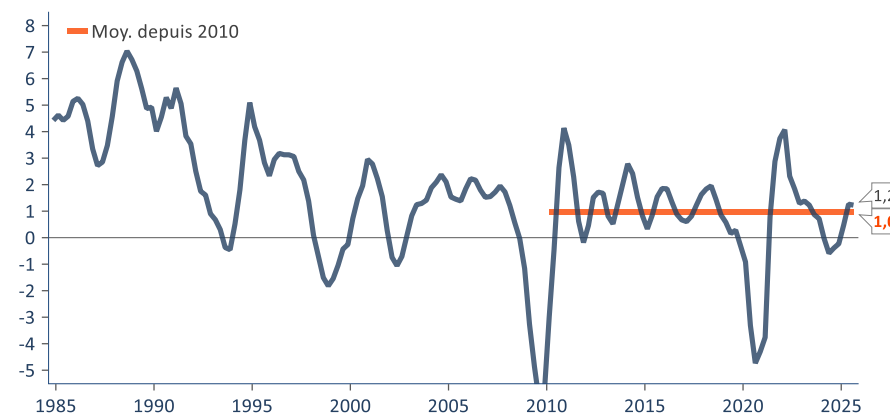
INDICE NIKKEI ET PROFITS DES SOCIÉTÉS NON-FINANCIÈRES AU JAPON, '000 MDS JPY



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Quant à la dette publique, une inflation de 2 % apporte autant que s'il s'agissait de croissance du PIB, laquelle n'a pas excédé 1 % en moyenne par an depuis 2010. On comprend bien, dès lors, la tentation de mener des politiques de relance, d'autant plus justifiées par les contextes géopolitique et hautement concurrentiel en présence.

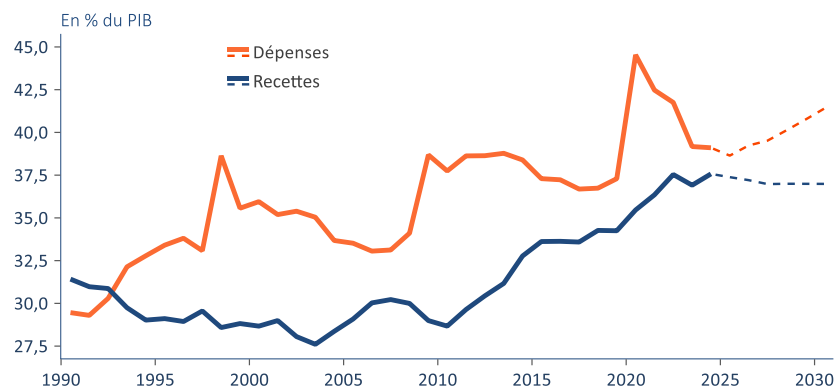
CROISSANCE RÉELLE DU PIB JAPONAIS, GA EN % MM4



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est le programme de la première ministre qui, avec 21 300 milliards de yens (117 milliards d'euros) de rallonge budgétaire pour l'exercice 2025-26, approuvé en novembre, a ouvert la voie à une nouvelle envolée des dépenses publiques et de baisse des recettes (par une ensemble constitué de subventions à l'énergie, réduction d'impôts, investissements dans les infrastructures et les technologies de pointe -IA et semi-conducteurs).

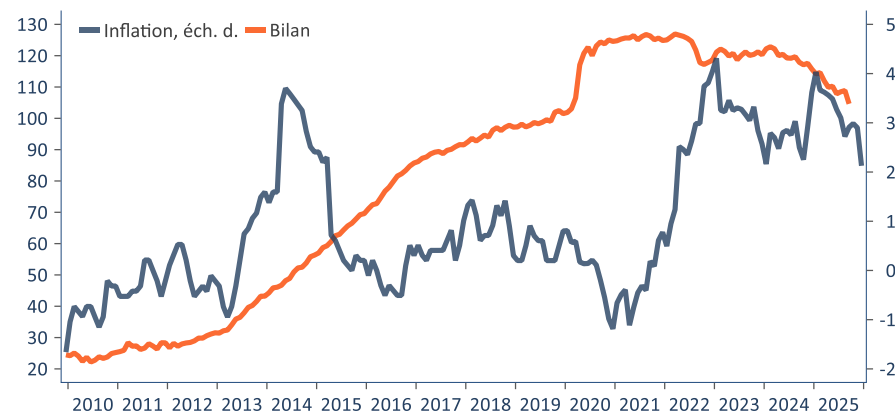
DÉPENSES ET RECETTES PUBLIQUES AU JAPON ET PROJECTIONS DU FMI



Reste néanmoins la question du coût de la dette et de la capacité de la banque centrale à le maîtriser. La BoJ n'a pas molli sur ce dernier front depuis 15 ans, multipliant ses achats de bons du Trésor jusqu'à propulser son bilan très au-delà du PIB national à l'occasion de la crise sanitaire.

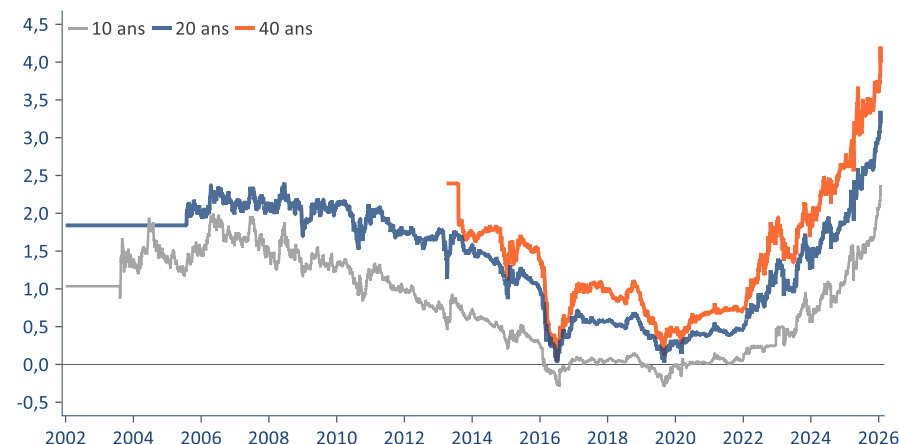
Le retour de l'inflation a stoppé court cette capacité, en même temps qu'elle venait réduire la part de son bilan dans le PIB, facilitant quelque part, la transition nécessaire.

BILAN DE LA BOJ EN % DU PIB ET INFLATION AU JAPON



Le résultat ne s'est pas fait attendre, cependant. La moindre présence de la BoJ sur le marché des JGB a conduit à une violente envolée des taux d'emprunt du Trésor depuis leur niveau historiquement bas du début de la décennie vers des records.

RENDEMENT DES JGB JAPONAIS



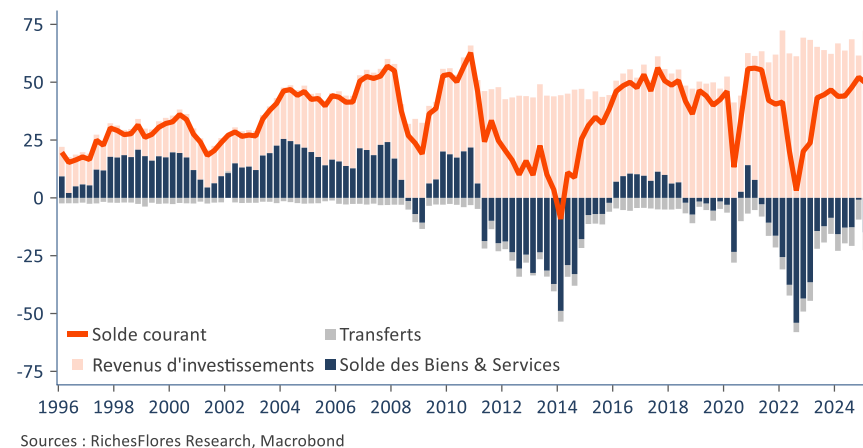
C'est bien ce point, plus que tout autre, qui préoccupe la communauté internationale après trois décennies durant lesquelles la déflation nipponne a servi de régulateur international, permettant notamment d'éponger les besoins de financement du reste du monde développé à moindre coût, par des investisseurs nippons avides de trouver en dehors de leurs frontières de quoi améliorer le rendement de leurs placements.

Le risque que les résultats des élections du 8 février enveniment la situation du marché des JGB est indiscutablement élevé que ce soit en cas de perte du scrutin ou de victoire.

- Le premier cas, verrait sans doute les espoirs d'amélioration de la croissance structurelle du Japon partir en fumée. Les risques d'inflation seraient, a priori, moins élevés, ce qui remettrait néanmoins au premier plan les problématiques de surendettement du pays, à un coût devenu exorbitant.
- Une victoire de la première ministre ouvrirait vraisemblablement la porte à une politique expansionniste sans limites, à même d'exacerber, à la fois, les perspectives d'inflation, donc de remontée des taux, et celles de détérioration plus marquée des finances publiques. A l'instar de la réaction violente des marchés obligataires à la dernière proposition de Mme Takaichi, d'exonérer les dépenses alimentaires de la taxe à la consommation de 8 % pendant deux ans pour soulager les ménages de la hausse du coût de la vie, sa victoire accroîtrait probablement sans délai les tensions sur les marchés obligataires nippons.

De là à provoquer une nouvelle vague de renchérissement des taux de financement à l'échelle internationale, il n'y aurait qu'un pas que l'orientation de la politique économique prônée par la première ministre en place incite à considérer comme très sérieux, compte-tenu de ses conséquences à long terme, définitivement moins favorables à l'accumulation d'excédents courants prompts à s'investir dans le reste du monde.

SOLDE COURANT JAPONAIS, LISSÉ SUR UN AN (MDS USD)



Rappel des publications récentes

[SUR LE VIF - L'industrie française décolle, les services flanchent, l'inverse du cas allemand,](#) 23 janvier

[SUR LE VIF – La BoJ à son rythme,](#) 23 janvier

[SUR LE VIF - La croissance américaine, de record en record, continue, malgré tout, de questionner,](#) 22 janvier

[SUR LE VIF - Non, D. Trump n'a pas fermé à Davos la crise qu'il a ouverte le week-end dernier,](#) 21 janvier

[SUR LE VIF - L'inflation à 1,9% en zone euro, la BCE inconfortable,](#) 19 janvier

[SUR LE VIF - En Chine, comme ailleurs, les prouesses technologiques ne font pas tout,](#) 19 janvier

[HDV – Les moindre appétit pour la Tech américaine, pour l'instant sans dommage,](#) 16 janvier

[HDV – 2026 – Moins de discrimination sectorielle pour les actions européennes ?](#) 9 janvier

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com