



## Pourquoi l'inflation augmente-t-elle peu au Japon ?

Le niveau d'inflation de long terme est beaucoup plus faible au Japon que dans les autres pays avancés, en partie à cause de la faiblesse de la consommation des ménages. La consommation a tout d'abord fortement pâti de la crise bancaire du début des années 1990 et de la dynamique de désinflation par la dette qui s'est ensuivie. Depuis le début des années 2000, la faiblesse structurelle de la consommation privée résulte essentiellement de l'atonie de la croissance des salaires. Deux facteurs explicatifs ressortent : i) le facteur capital a engrangé une part substantielle des (faibles) gains de la croissance en raison de l'affaiblissement du pouvoir de négociation des travailleurs ; ii) le sous-investissement chronique des entreprises causé par la faiblesse de la demande anticipée et les très faibles gains de productivité qui en découlent (notamment dans le secteur abrité de la concurrence internationale) ont freiné la croissance des salaires.

Nicolas CHATELAIS

Direction générale des Statistiques, des Études et de l'International

Direction de l'Économie et de la Coopération internationales

Codes JEL

E2, E3,

FO, J3

Cet article présente le résultat de travaux de recherche menés à la Banque de France. Les idées exposées dans ce document reflètent l'opinion de leurs auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Banque de France. Les éventuelles erreurs ou omissions sont de la responsabilité des auteurs.

≈ 2/3

le niveau de salaire réel et de productivité du travail au Japon par rapport aux États-Unis

– 2 points

l'écart d'inflation (totale et sous-jacente) sur un an en moyenne depuis 1997 entre le Japon et les États-Unis

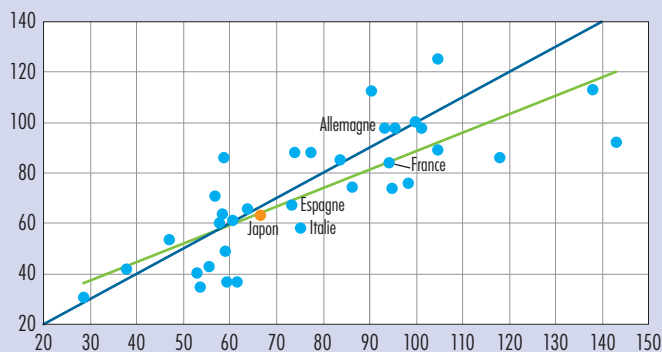
– 1,6 point

l'écart de croissance moyenne annuelle depuis 1997 entre le Japon et les États-Unis

### Le bas niveau des salaires au Japon s'explique par la faible productivité du travail

(écart en % avec les États-Unis en 2019 ; en abscisse : écart de productivité horaire du travail ; en ordonnée : écart de salaire horaire réel, en parité de pouvoir d'achat – dollars courants)

— Droite d'équilibre avec les États-Unis — Droite de régression – panel OCDE



Lecture : La productivité horaire du travail et le salaire horaire réel au Japon sont inférieurs dans les mêmes proportions d'environ 35 et 40 points de pourcentage au niveau des États-Unis.

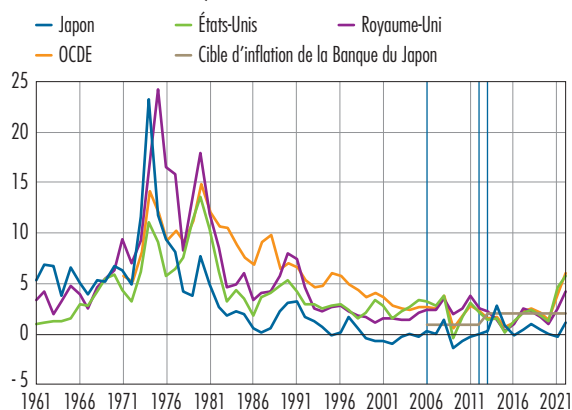
Sources : OCDE et calculs Banque de France.



### 1 La faible dynamique de la consommation pèse sur l'inflation

Depuis le premier choc pétrolier de 1973, et c'est toujours le cas en 2021-2022, l'inflation est plus faible au Japon que dans les autres pays avancés. Hormis les dernières valeurs depuis le printemps 2022 (3% en septembre), l'inflation est même restée en deçà de la cible de la Banque centrale du Japon (BoJ) depuis la crise bancaire des années 1990 (cf. graphique 1). En effet, le choc initial sur la demande, suivi d'une spirale de déflation par la dette (Fisher, 1933), et la baisse des anticipations d'inflation pèsent sur la consommation depuis la fin des années 1990 (cf. graphique 2). Les « trois flèches » du plan de relance de l'ancien Premier ministre Shinzo Abe<sup>1</sup> lancées en 2013-2014 ont permis de stimuler temporairement l'inflation par la hausse de la consommation des ménages et des anticipations d'inflation (Maruyama et Sukanuma, 2019)<sup>2</sup>. Néanmoins, la dynamique de la consommation s'est rapidement essouffée, faute de hausse des salaires<sup>3</sup> (cf. graphique 3) et en raison de l'augmentation de la TVA. Elle a aussi été affectée négativement par une inflation perçue comme structurellement supérieure à l'inflation réalisée (cf. encadré 1 *infra*).

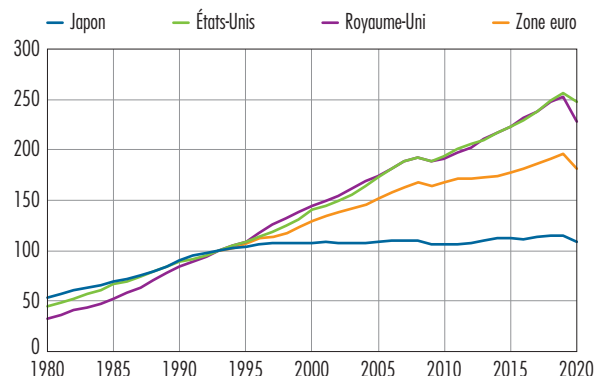
#### G1 Inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) (glissement annuel, en %)



Note : Trois étapes dans la politique monétaire de la Banque du Japon (traits verticaux) : mars 2006, publication des opinions des membres du Conseil d'orientation concernant le taux d'inflation compatible avec la stabilité des prix à moyen et long terme ; février 2012, introduction d'un objectif d'inflation de 1 % ; janvier 2013, augmentation de l'objectif d'inflation de 1 % à 2 %.  
Source : OCDE.

#### G2 Évolution de la consommation des ménages par tête

(indice base 100 en 1993)



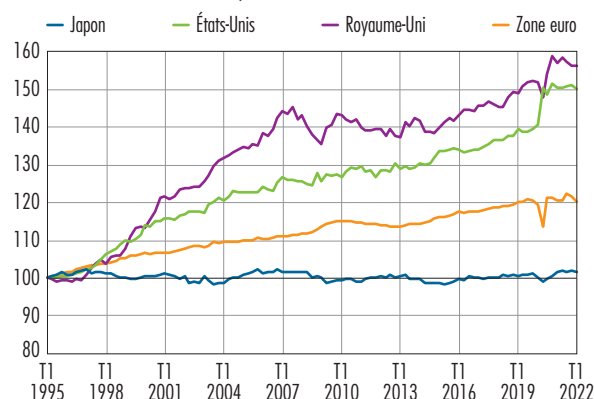
Sources : Commission européenne (base de données Ameco) et calculs Banque de France.

La faible dynamique des salaires réels (cf. graphique 3) pèse sur la consommation depuis la fin des années 1990. Cette faiblesse des salaires relèverait de deux phénomènes concomitants et interdépendants :

- la déformation du partage des revenus, en lien notamment avec la perte du pouvoir de négociation des salariés et la dualité du marché du travail (entre emplois réguliers et non réguliers – cf. annexe 1) ;
- une faible productivité directement liée au sous-investissement chronique des entreprises.

#### G3 Évolution du taux de rémunération réelle par salarié

(indice base 100 en 1995)



Note : Données selon déflateur de la consommation.  
Sources : OCDE et calculs Banque de France

1 De retour au pouvoir en 2012, Shinzo Abe théorise un redressement du Japon à l'aide de trois flèches connues sous le nom de « Abenomics » : une relance budgétaire, une politique monétaire très accommodante et une stratégie de croissance à long terme.  
2 La hausse concomitante des prix de l'énergie et de la TVA annoncée en octobre 2013 pour avril 2014 ont également agi sur l'inflation et les anticipations.  
3 Koji Ishida, membre du conseil d'administration de la Banque du Japon soulignait déjà en 2013 qu'une reprise des salaires était nécessaire pour continuer à stimuler la consommation et donc l'inflation (cf. Ishida, 2013).



### ENCADRÉ 1

#### Anticipation d'inflation et inflation perçue

Au Japon, l'inflation perçue apparaît comme structurellement supérieure à l'inflation réelle, principalement pour les ménages les plus âgés (qui sont proportionnellement plus nombreux que dans la majorité des autres pays). En effet, selon Diamond *et al.* (2019), les anticipations d'inflation ont tendance à augmenter avec l'âge et les prix des articles achetés également. Le principal facteur de variation des taux d'inflation tient aux écarts de quantités consommées pour différents biens d'un panier commun. En d'autres termes, les personnes âgées sont confrontées à des taux d'inflation plus élevés parce qu'elles consomment proportionnellement davantage que tous les autres groupes d'âge des articles à taux d'inflation élevé (bien qu'en plus petites quantités), sans qu'il s'agisse donc d'articles non consommés par les travailleurs plus jeunes (bien que ce soit un facteur de variation).

D'autres facteurs affectent également la perception de l'inflation par les ménages, tels leurs caractéristiques socio-démographiques, les inquiétudes vis-à-vis du chômage, la connaissance de la cible d'inflation de la Banque du Japon, la crédibilité accordée à cette dernière, etc. Ces éléments sont susceptibles d'affecter les habitudes de consommation des ménages, leur sensibilité à « l'objectif de stabilité des prix » de la Banque du Japon. De même, la perception du risque de chômage, également surestimé (Takahashi et Tamanyu, 2022), peut peser sur les anticipations d'inflation.

De plus, malgré une richesse apparente élevée, les ménages japonais ne maximisent pas leurs revenus financiers, par manque de connaissances ou par « répression financière » (cf. annexe 2). Ceux-ci ne compensent donc pas les faibles gains salariaux.

## 2 La dualité du marché du travail et la perte de pouvoir de négociation des salariés freinent la dynamique salariale

### La part de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée diminue car le salaire réel n'augmente pas

Depuis 1995, la part de la valeur ajoutée allouée à la rémunération du travail au Japon régresse fortement, un mouvement déjà entamé au début des années 1980

(comme en France et au Royaume-Uni), mais qui s'est grandement accentué dans les années 2000, suivant le même déclin qu'aux États-Unis<sup>4</sup>. Les données de la comptabilité nationale permettent de décomposer le partage du revenu issu de la production (croissance du PIB réel) entre les facteurs travail et capital. Cela permet de distinguer, d'une part, l'évolution relative du stock de capital et du nombre d'heures de travail<sup>5</sup> utilisés (effet volume) et, d'autre part, l'évolution relative de leur rémunération (effet salaire réel)<sup>6</sup>. Marginalement, cette décomposition peut s'étendre aux termes de l'échange intérieurs qui représentent le rapport entre les prix de production (prix du PIB) nationaux et les prix de la demande intérieure, et indiquent ainsi le prélèvement<sup>7</sup> opéré par le reste du monde (cf. de Waziers *et al.*, 2019). Le recul de la part des rémunérations

<sup>4</sup> Les causes de cette baisse divergent entre le Japon et les États-Unis. D'après Hirakata et Koike (2019), l'élasticité de substitution du capital au travail est supérieure à 1 aux États-Unis, mais inférieure à 1 au Japon. Ainsi, alors que les chocs technologiques ont contribué à la baisse de la part du travail aux États-Unis, ils auraient au contraire exercé une pression à la hausse de cette part au Japon.

<sup>5</sup> Une baisse de l'intensité capitalistique à travers une hausse du nombre d'heures travaillées par exemple (stable dans le régime de croissance équilibrée d'un modèle de Solow) peut expliquer une hausse de la part du travail. Au contraire le processus de production peut être de plus en plus intensif en capital avec un stock de capital qui croît plus rapidement que la quantité de travail (corrige du progrès technique).

<sup>6</sup> L'effet salaire réel est défini comme étant l'écart entre le surplus distribué au travail (taux de croissance du salaire horaire réel, déflaté par les prix de la demande intérieure) et le « surplus distribuable » qui se définit comme la somme des gains de productivité globale des facteurs (PGF) et de la variation des termes de l'échange intérieurs. Ainsi, si la rémunération réelle du travail croît plus vite que le surplus distribuable, la part du travail augmente dans la valeur ajoutée sous l'effet de la dynamique salariale.

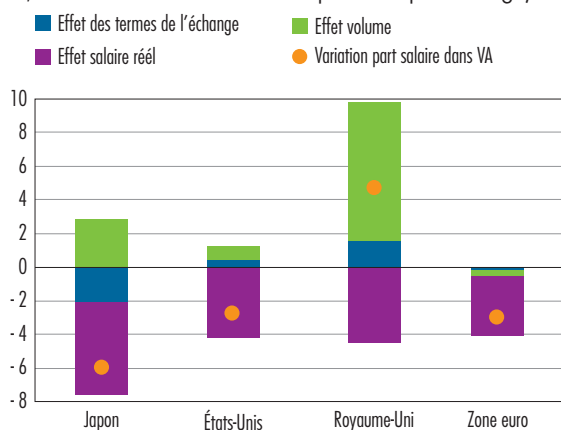
<sup>7</sup> Par exemple, une augmentation des prix d'importations (à travers les prix des matières premières, avec transmission aux prix de la demande interne) provoque une détérioration des termes de l'échange. Le partage du surplus distribuable est ainsi ventilé entre les facteurs travail et capital ainsi que la fiscalité indirecte.



au Japon provient essentiellement de l'affaiblissement de la rémunération réelle (cf. graphique 4). La baisse de l'intensité en capital liée à la diminution de l'investissement (cf. section 3) atténuée légèrement la baisse relative de la part des salaires (effet volume). Un effet négatif des termes de l'échange intérieurs se produit également, avec une hausse des prix internes plus faible qu'à l'étranger. Celui-ci a pesé sur le pouvoir d'achat par le déflateur relatif de la demande intérieure, signifiant une ponction de l'extérieur sur la production domestique. Ce facteur, nul à long terme pour beaucoup de pays, est particulièrement pertinent au Japon compte tenu de la faiblesse persistante de l'inflation intérieure par rapport à l'inflation mondiale.

### G4 Variation de la part des rémunérations du travail dans la valeur ajoutée entre 1995 et 2019

(en % ; variation des contributions en points de pourcentage)



Source : Commission européenne (base de données Ameco) et calculs Banque de France.

### La part de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée diminue, car le capital capte une partie des faibles gains de productivité

Sur longue période, la hausse du revenu créé sur un plan agrégé et pouvant être distribué aux facteurs de production définit le « surplus distribuable »<sup>8</sup> (cf. de Waziers *et al.*, 2019). Il provient pour l'essentiel des gains de productivité, mais inclut aussi l'effet des termes de l'échange intérieurs. Dans la majorité des pays, le surplus distribuable est principalement consacré à la rémunération du travail, sauf au Japon où la rémunération du capital représente une part substantielle (près de la moitié – cf. tableau 1). Ainsi, si la baisse de la part de la rémunération du travail est la conséquence du ralentissement même de la rémunération du travail, cette baisse est accentuée au Japon en raison de la captation d'une partie des gains de productivité par la rémunération du capital.

### La déformation de la répartition des revenus s'explique par une proportion croissante d'employés à faible salaire

Alors que l'économie est en apparence au plein-emploi au Japon, le faible dynamisme des salaires peut être attribué à trois facteurs :

- La baisse des heures travaillées par employé, en lien avec la dualité croissante du marché du travail (fin de l'emploi à vie, hausse de la part des emplois non réguliers, et notamment à temps partiel, dont le salaire progresse moins en moyenne – cf. graphique 5 *infra*) ;

### Part du « surplus distribuable » dans la croissance moyenne annuelle du PIB entre 1995 et 2019

(en points de PIB)

	Gains de productivité (a)	Variation des termes de l'échange (b)	Surplus distribuable (a) + (b) = (c) + (d) + (e)	Part du surplus captée par :		
				le travail (c)	le capital (d)	la fiscalité indirecte (e)
Zone euro	0,6	0	0,6	0,5	0	0,1
France	0,7	0	0,7	0,6	0	0
Royaume-Uni	1,1	0,1	1,2	0,9	0,1	0,1
États-Unis	1	0	1,1	0,9	0,2	-0,1
Japon	0,9	-0,3	0,7	0,4	0,3	0,1

Note : Le « surplus distribuable » est défini comme les gains de productivité globale des facteurs corrigés des variations des termes de l'échange intérieurs, et se partage entre les deux facteurs de production, travail et capital, et la fiscalité indirecte.

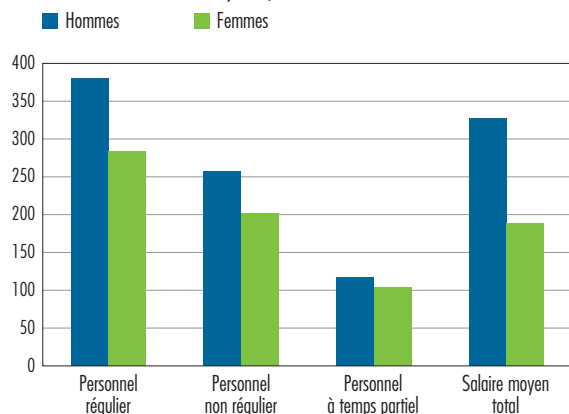
Source : Commission européenne (base de données Ameco) et calculs Banque de France

<sup>8</sup> Le surplus distribuable se définit ainsi comme la part de la croissance du PIB réel disponible pour augmenter la rémunération unitaire réelle des facteurs de production.



### G5 Disparités du salaire moyen mensuel de base au Japon

(à T3 2021, en milliers de yens)



Sources : MHLW et calculs Banque de France.

- Le vieillissement de la population et la hausse du taux de participation des plus de 55 ans qui voient leur rémunération baisser pour conserver leur emploi (cf. annexe 1);
- La hausse du taux de participation des femmes, qui sont moins bien rémunérées que les hommes (salaire de base plus faible conjugué à l'impact négatif, sur la part de rémunération à l'ancienneté, de la sortie temporaire du marché du travail pour cause de maternité). Elles sont aussi nombreuses en situation de travail à temps partiel (cf. annexe 1).

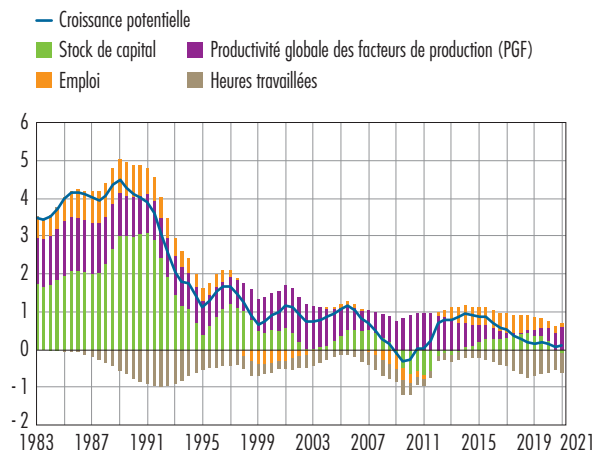
### 3 La faiblesse de l'investissement et des gains de productivité des TPE-PME limitent les possibilités d'augmentation des salaires

#### La faible dynamique de l'investissement pèse sur la croissance potentielle

La croissance potentielle a fortement chuté à la suite de la crise bancaire des années 1990, du fait du rationnement du crédit qui a pesé sur l'investissement et, par là, sur le stock de capital (cf. graphique 6). Elle ne s'est pas redressée depuis (environ + 1% depuis le milieu des années 1990) en raison de l'absence de reprise de l'investissement productif et de la baisse du nombre d'heures travaillées.

### G6 Évolution de la croissance potentielle au Japon, et contributions

(variation annualisée, en %; pour les contributions, en points de pourcentage de la croissance potentielle)



Notes : Dernière donnée à T3 2021.

Séries semestrielles. Première donnée = T2-T3 année N, donnée suivante = T4 N - T1 N + 1, en raison de l'année fiscale commençant en avril au Japon.

Source : Banque du Japon.

Si depuis 2014 la fermeture de l'*output gap*<sup>9</sup> pousse les salaires à la hausse (élasticité des salaires à l'écart de production), le fort recul de la productivité après 2008 et la baisse importante du nombre d'heures travaillées depuis le milieu des années 2000 ralentissent la progression salariale (Meunier, 2018). Le graphique 7 ci-après présente les contributions à la croissance des salaires nominaux à partir d'une courbe de Phillips salariale « augmentée », c'est-à-dire tenant compte de l'évolution des anticipations d'inflation (mesurées ici de façon adaptative par l'inflation passée). L'analyse intègre l'*output gap*, ainsi que l'évolution de la productivité et du nombre d'heures travaillées.

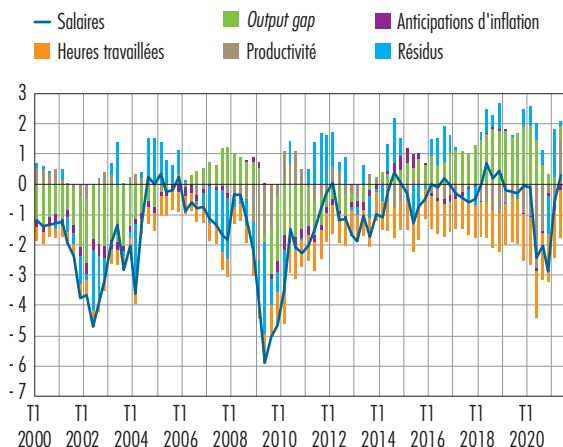
L'écart de productivité avec les États-Unis est resté presque stable depuis le début des années 1990, après un rattrapage très rapide dans les années 1970-1980. Le niveau de productivité du travail au Japon se situe aujourd'hui à environ les deux tiers de celui des États-Unis, et se caractérise comme le plus faible parmi les pays du G7 (cf. graphique 8 et encadré 2 *infra*). Le niveau de salaire réel horaire moyen au Japon s'établit également à près de 60% de celui des États-Unis (cf. graphique 8). Ainsi, la productivité et les salaires

<sup>9</sup> Différence entre production réelle et production potentielle, la « fermeture » marquant un retour au PIB potentiel.



### G7 Évolution des salaires nominaux au Japon et contributions

(en glissement annuel, en %; pour les contributions, en points de pourcentage)



Notes : *Output gap*, différence entre production réelle et production potentielle.

Sur les salaires, équation de Phillips estimée sur la période T2 1985-T2 2021, avec des variables exprimées en écart (en points de pourcentage) par rapport à leur croissance de long terme.

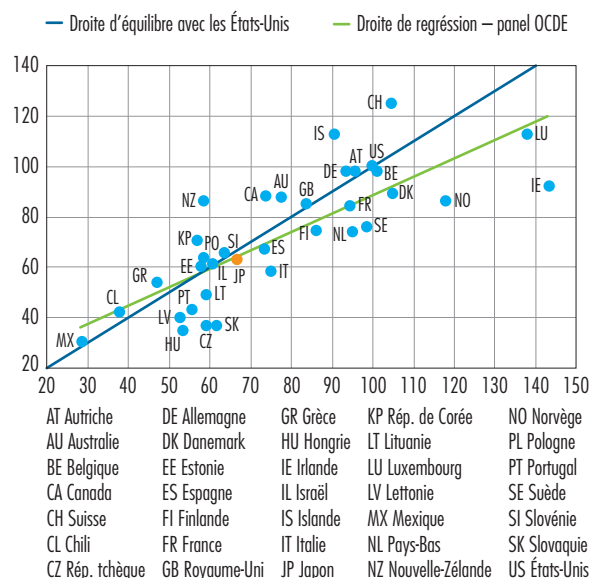
Les anticipations d'inflation sont calculées comme étant l'écart entre la croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) sur les trois trimestres précédents et la moyenne de glissement annuel de l'IPC.

Sources : OCDE et calculs Banque de France.

réels sont presque en équilibre (cf. positionnement sur les deux droites représentées), ce qui signifie que les salaires japonais ne sont pas trop bas au regard du niveau de la productivité.

### G8 Écart de productivité du travail et de salaire réel avec les États-Unis en 2019

(en %; en abscisse : écart de productivité horaire du travail; en ordonnée : écart de salaire horaire réel, en parité de pouvoir d'achat – dollars courants)



Lecture : Les niveaux de productivité et de salaire au Japon sont inférieurs respectivement de 35 et 40 points de pourcentage à ceux des États-Unis. En théorie, la rémunération du facteur travail est égale à sa productivité apparente, ce que décrit la droite bleue (relativement au niveau des États-Unis). En réalité, par rapport au panel OCDE (droite verte), la rémunération au Japon apparaît conforme au niveau de productivité, alors que, selon cette approche simplifiée, elle serait plutôt inférieure en France ou en Italie par rapport aux États-Unis.

Sources : OCDE et calculs Banque de France.

## ENCADRÉ 2

### Difficulté de mesure de la productivité du travail

Les comparaisons internationales en matière de productivité du travail ne sont pas exemptes d'erreurs de mesure. Le numérateur de la productivité du travail (le PIB) est converti en dollars en utilisant le niveau relatif des prix dans les deux pays, c'est-à-dire la parité de pouvoir d'achat (PPA). Le calcul de la PPA, sur la base du coût des biens et services dans chaque pays, est délicat. En effet, les services en particulier, qui occupent une part importante dans l'économie, sont souvent de qualité différente, même s'ils paraissent identiques, ce qui rend la comparaison des prix extrêmement difficile. Selon des recherches récentes, la correction liée à la qualité des services (supérieure au Japon par rapport aux États-Unis) augmenterait la productivité du Japon d'environ 10%. Toutefois, la conclusion selon laquelle la productivité du travail au Japon est nettement inférieure à celle des États-Unis demeure, d'autant plus que la tendance, ces dernières années, à un taux de change du yen faible n'en est pas non plus la cause. Au contraire, étant donné la faiblesse du taux d'inflation au Japon, l'effet de la PPA depuis les années 1990 a constamment évolué dans le sens d'un yen plus fort en termes réels, agissant dans le sens d'une augmentation du niveau du PIB du Japon en dollars. Néanmoins, la productivité reste un facteur fondamental qui détermine les salaires des travailleurs et la prospérité économique.



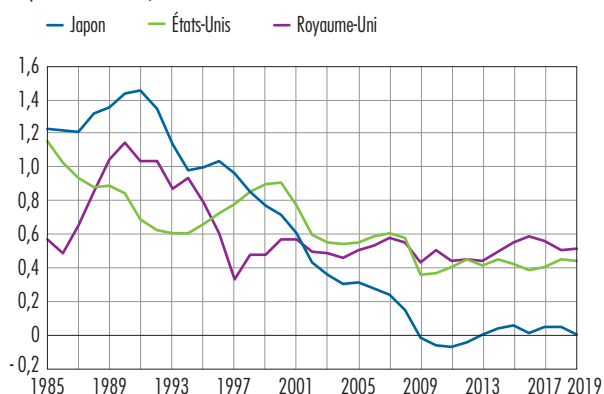


### Le sous-investissement chronique semble être la principale cause de la faible productivité

Une des raisons principales du faible niveau de productivité des entreprises japonaises depuis le début des années 2000 réside dans le sous-investissement tendanciel, essentiellement pour la composante non technologique, ce qui a conduit à un affaiblissement du PIB (cf. graphique 9). Le sous-investissement est particulièrement manifeste dans le secteur abrité de l'économie, qui regroupe l'essentiel des TPE-PME. Le faible taux d'accumulation ou de renouvellement du capital<sup>10</sup> est la cause majeure de la stagnation<sup>11</sup> de la productivité dans l'économie japonaise.

#### G9 Contribution du stock de capital à la croissance du PIB

(en points de PIB)



Sources : OCDE et calculs Banque de France.

### Le Japon va-t-il sortir de la trappe à inflation faible ?

Avec le récent choc d'inflation importée, le Japon pourrait saisir cette opportunité pour relancer l'inflation intérieure. Néanmoins, cela est peu probable car le Japon essaie de lutter par tous les moyens contre la « maladie des coûts ». Selon Baumol et Bowen (1965)<sup>12</sup>, le secteur abrité de l'économie se caractérise par une technologie stagnante, sans gain de productivité, et par

l'incompressibilité du facteur travail, faisant partie intégrante du produit fini. Les salaires ayant tendance à s'aligner sur ceux du secteur productif, le renchérissement des coûts de production devient supérieur à l'inflation. Dans un cadre de type Balassa-Samuelson (1964), les prix de vente des entreprises augmenteraient en conséquence. Par contre, dans le cas du Japon où la consommation est peu dynamique (élasticité élevée de la demande au prix), les entreprises sont contraintes et ont plus de difficultés à répercuter les hausses de coûts sur leurs prix de vente. Par conséquent, la hausse des coûts reste bien supérieure à celle des prix de vente. Deux possibilités s'offrent alors aux entreprises :

- traiter les causes de la maladie : augmenter l'investissement afin d'accroître la productivité dans le secteur abrité et *in fine* revaloriser les salaires. La hausse salariale stimulerait en retour la consommation<sup>13</sup> et pourrait enfin permettre d'augmenter des prix de vente pour limiter la baisse du taux de marge ;
- traiter les symptômes : limiter la hausse des salaires en flexibilisant le marché du travail.

Dans un contexte de vieillissement et de baisse de la population, les entreprises semblent avoir choisi la seconde option, qui ne permet cependant pas de rompre le cercle vicieux qui s'est installé depuis la crise bancaire du début des années 1990 (cf. graphique 10 *infra*). La baisse de la demande et la chute résultante des prix ont en effet contribué à réduire la demande anticipée, provoquant une baisse de l'investissement. Ce ralentissement de l'investissement a ensuite freiné la croissance de la productivité et donc des salaires.

L'équilibre actuel se caractérise donc par des entreprises japonaises qui ne répercutent pas les hausses de coûts sur leurs prix de vente par crainte de perdre des parts de marché, quitte à rogner sur la qualité (syndrome

10 Accentué par un effet de composition lié au déclin rapide du secteur manufacturier et de l'industrie lourde.

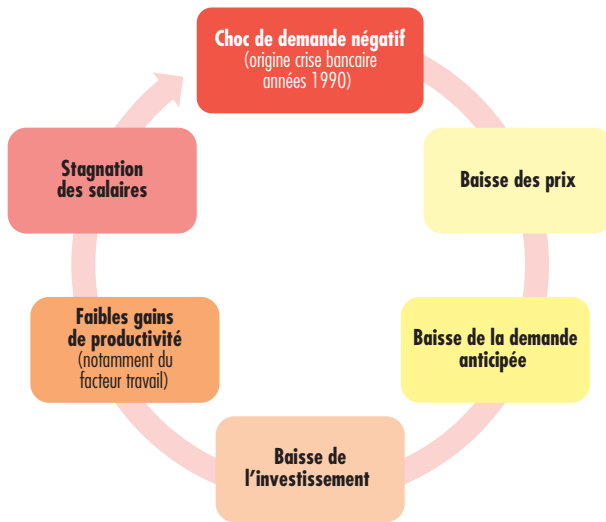
11 Si les entreprises japonaises ont pu tirer profit de la première vague de la révolution des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) à la fin des années 1990, leur permettant de pénétrer les marchés étrangers (États-Unis notamment) et d'augmenter ainsi leur productivité (Hogen *et al.*, 2017), ce n'est plus le cas depuis la crise financière de 2008. Ainsi, tout comme aux États-Unis (Gordon, 2015), le ralentissement de la productivité au Japon découle des rendements décroissants de la révolution numérique.

12 La « maladie des coûts » correspond à la transmission de la hausse des salaires du secteur à productivité élevée vers le secteur abrité à productivité traditionnellement plus faible.

13 Cela suppose néanmoins que les habitudes de « frugalité » des ménages japonais ne soient pas trop ancrées.



**G10 Cercle vicieux de la faible inflation au Japon**



Source : Banque de France.

de la « part de tarte » qui rétrécit<sup>14</sup>). Néanmoins, le jour où la trésorerie de certaines entreprises ne sera plus suffisante pour amortir le choc ou la « part de tarte » devenue trop petite, les entreprises seront contraintes d’augmenter leurs prix, ce qui est peut-être déjà à l’œuvre avec une augmentation de l’inflation sous-jacente à 3% en septembre 2022, et un nouvel équilibre s’instaurera, caractérisé par plus d’inflation sous-jacente. Pour autant, la probabilité de relancer l’inflation sur le long terme est assez faible. Le faible dynamisme des salaires a bloqué la relance de la consommation, et donc la demande anticipée par les entreprises. Dès lors, les négociations salariales décevantes du printemps 2022 ainsi que la hausse limitée du salaire minimum (3% en moyenne) en octobre 2022 ne permettront pas de maintenir le pouvoir d’achat, et une boucle prix-salaire ne semble pas encore d’actualité.

14 Dans certains secteurs où les coûts augmentent fortement, comme la restauration, les prix affichés peuvent ne pas varier, mais la quantité servie diminue. Ce phénomène sera surtout présent dans les services où la qualité et la quantité sont plus difficilement mesurables. Par exemple, l’inflation dans le secteur de l’hôtellerie peut être nulle en apparence (avec un prix de la nuitée stable), mais elle peut exister de fait si la qualité de service se trouve en réalité en baisse (par exemple, si le ménage n’est plus fait d’une nuit à l’autre) – cf. traitement statistique des « prix hédoniques ».





## Bibliographie

Balassa (B.) (1964)

« The purchasing-power parity doctrine: a reappraisal », *Journal of Political Economy*, vol. 72, n° 6, décembre, p. 584-596.

Baumol (W. J.) et Bowen (W. G.) (1965)

« On the performing arts: the anatomy of their economic problems », *American Economic Review*, vol. 55, n° 1/2, mars, p. 495-502.

Diamond (J.), Watanabe (K.) et Watanabe (T.) (2019)

« The formation of consumer inflation expectations: new evidence from Japan's deflation experience », *Bank of Japan Working Paper Series*, n° 19-E-13, août.

Fisher (I.) (1933)

« The debt-deflation theory of great depressions », *Econometrica*, vol. 1, n° 4, octobre, p. 337-357.

Gordon (R. J.) (2015)

« Secular stagnation: a supply-side view », *American Economic Review*, vol. 105, n° 5, mai, p. 54-59.

Hirakata (N.) et Koike (Y.) (2019)

« The labor share, capital-labor substitution, and factor augmenting technologies », *Bank of Japan Working Paper Series*, n° 18-E-20, novembre.

Hogen (Y.), Miura (K.) et Takahashi (K.) (2017)

« Large firms dynamics and secular stagnation: evidence from Japan and the US », *Bank of Japan Working Paper Series*, n° 17-E-8, juin.

Ishida (K.) (2013)

« Economic activity and prices in Japan and monetary policy », discours à Aomori, 11 septembre.

Malmendier (U.) et Nagel (S.) (2011)

« Depression babies: do macroeconomic experiences affect risk taking? », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 126, n° 1, février, p. 373-416.

Maruyama (T.) et Suganuma (K.) (2019)

« Inflation expectations curve in Japan », *Bank of Japan Working Paper Series*, n° 19-E-6, avril.

Meunier (B.) (2018)

« Japon : quand plein emploi ne rime pas avec hausse des salaires », *Bloc-notes Éco*, billet n° 89, Banque de France, octobre.

[Télécharger le document](#)

Miyamoto (S.) (2014)

*How households' balance sheets affect their asset allocation – Implications for future private outflows from Japan*, Financial and Economic Research Center, Nomura Securities Co., septembre.

Samuelson (P. A.) (1964)

« Theoretical notes on trade problems », *The review of Economics and Statistics*, vol. 46, n° 2, p. 145-154, mai.

Solow (R. M.) (1956)

« A Contribution to the theory of economic growth », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, n° 1, février, p. 65-94.

Takahashi (Y.) et Tamanyu (Y.) (2022)

« Households' perceived inflation and CPI inflation: the case of Japan », *Bank of Japan Working Papers Series*, n° 22-E-1, mars.

Waziers (D. de), Kerdrain (C.) et Osman (Y.) (2019)

« The change in labour share in value added in advanced economies », *Tresor-Economics*, n° 234, janvier.

Yokoyama (I.), Higa (K.) et Kawaguchi (D.) (2018)

« Adjustments of regular and non-regular workers to exogenous shocks: evidence from exchange rate fluctuation », *Bank of Japan Working Papers Series*, n° 18-E-2, mars.



## Annexe 1

### Dualité du marché du travail japonais : emploi régulier contre emploi non régulier

#### 1 L'essor de l'emploi non régulier, rémunéré très en deçà de l'emploi régulier traditionnel, freine la progression des salaires

Historiquement, le modèle social japonais se fonde sur un emploi garanti à vie (emploi régulier), un avancement à l'ancienneté (*nenkō*) et un partage équitable de la valeur ajoutée. En contrepartie, les employés acceptent la flexibilisation des salaires à travers une part importante d'heures supplémentaires et de bonus (représentant en moyenne un peu plus de 22 % de la rémunération annuelle des salariés au Japon, contre seulement 11 % aux États-Unis). Cela conduit les entreprises à agir sur cette part variable plutôt qu'à augmenter le salaire de base. Cette orientation pèse sur les revenus, car à la hausse d'une année peut succéder une baisse l'année suivante.

Mais ce modèle social a été mis à mal par les mauvaises performances économiques et a laissé place progressivement à un système à deux vitesses. D'un côté, les employés réguliers (*seishain*) continuent de bénéficier des avantages du modèle japonais (emploi à vie, protection sociale), de l'autre, une part croissante de la population active se trouve dans des emplois plus précaires et moins bien rémunérés. Les employés non réguliers perçoivent en moyenne un salaire de base 35 % inférieur<sup>1</sup> à celui des employés réguliers (hors travailleurs à temps partiel), voire encore en deçà puisque leur statut de « non-réguliers » autorise les entreprises à ne pas leur verser de bonus<sup>2</sup>. Depuis les années 1990, les mesures de flexibilisation du marché de l'emploi ont fortement accru la part des travailleurs non réguliers (temps partiel, emploi temporaire, contrat à durée déterminée, etc.), passant ainsi de 20 % à 38 % de l'emploi total entre 1994 et 2021. D'autres pays, comme les États-Unis, ont répondu dans la même période aux mêmes conditions économiques par une

flexibilisation de l'ensemble des emplois. La persistance d'emplois réguliers très protégés au Japon semble liée doublement à l'inscription du modèle social dans la culture japonaise et à un phénomène *insider/outsider*<sup>3</sup> avec des syndicats qui représentent quasi exclusivement les travailleurs réguliers et défendent leurs avantages. Le recours croissant aux emplois non réguliers tient non seulement à des entreprises privilégiant la flexibilité, mais également à des demandeurs d'emploi préférant ce type de contrat. L'incertitude sur le dynamisme de l'économie mondiale, combinée aux rigidités importantes des contrats réguliers, incite les entreprises à privilégier le recrutement de non-réguliers, notamment dans le cas du Japon où les perspectives de demande intérieure à long terme sont faibles.

#### 2 Les femmes et les seniors privilégient les emplois non réguliers

Devant l'offre de travail, les femmes et les seniors, qui représentent une part croissante de la population active, privilégient les emplois non réguliers pour des raisons d'ordre structurel.

La hausse du taux de participation des femmes pèse sur les salaires moyens, car elles représentent une part importante des emplois non réguliers et parce qu'il existe une forte disparité salariale homme-femme, y compris pour les emplois réguliers (cf. graphique 6 *supra*), ce qui fait du Japon un des pays plus inégalitaires au sein de l'OCDE, avec la Corée du Sud. Les exigences de la vie familiale ne permettent souvent pas aux femmes de prendre un emploi régulier, très exigeant en temps de travail. Le faible équilibre entre vie professionnelle et vie privée – en raison notamment du volume important d'heures supplémentaires – retient les femmes de postuler aux emplois réguliers, d'autant plus dans un contexte de manque de structures

1 Corrigé du volume d'heures travaillées, le salaire horaire moyen s'élève à 2 100 yens pour les travailleurs réguliers, contre 1 400 pour les employés non réguliers et à temps partiel.

2 En particulier, pas de prime d'ancienneté, qui représente une part non négligeable dans le revenu moyen.

3 Partition du marché du travail entre ici employés à contrats stables (*insiders*) et employés à contrats précaires (*outsiders*).



d'accueil pour la petite enfance. En outre, le foyer peut bénéficier d'une exonération d'impôt si le salaire du conjoint ne dépasse pas un seuil donné.

Un principe spécifique a également cours au Japon, par lequel les salariés renégocient à 60 ans leurs conditions d'emploi à la baisse, tout en conservant leur poste. Les entreprises sont dans l'obligation de proposer un emploi aux salariés qui désirent poursuivre au-delà de cet âge, mais elles ne sont pas tenues de reconduire les termes du contrat précédent. Dans les faits, à l'âge de la retraite, l'employé régulier reçoit une importante somme en fonction de son ancienneté et d'autres facteurs. Par le versement de cette somme, il reconnaît la fin du contrat régulier qui le lie à son entreprise. Le contrat de travail est ensuite révisé, pour un salaire et/ou un statut dégradé, parfois pour le même poste. Cela permet aux entreprises de réduire leurs dépenses salariales et aux employés de conserver un revenu plus élevé. En effet, le reversement de l'intégralité de la pension de retraite n'intervient qu'à partir de 65 ans<sup>4</sup>, même si l'âge de la retraite est fixé à 60 ans. En outre, pour de nombreux seniors, un salaire même dégradé peut s'avérer supérieur à la pension de retraite. En outre, de plus en plus de seniors retournent sur le marché du travail – même après avoir quitté leur entreprise – pour compenser les réductions des pensions, qui se sont multipliées depuis 2013. Enfin, l'augmentation de l'espérance de vie pèse sur le régime de retraite où le pilier « répartition » est faible et le pilier « capitalisation » date des années 1990.

### 3 La tertiarisation de l'économie et la crise du secteur financier favorisent l'emploi non régulier

L'augmentation de la part des travailleurs non réguliers traduit aussi un effet de composition, à la fois par la tertiarisation de l'économie japonaise (recul du secteur manufacturier) et par l'impact de la crise du secteur financier (employeur important en salariés réguliers). De plus, l'emploi non régulier apparaît comme la variable d'ajustement pour gérer les fluctuations du change (Yokoyama *et al.*, 2018)<sup>5</sup>, notamment dans les entreprises exportatrices.

Les autorités ont introduit en 2019 les réformes dites du « *workstyle* », visant à lutter contre la culture du présentisme – avec une limitation à 100 heures supplémentaires par mois – et à réduire la dualité du marché du travail – par une interdiction de discrimination de salaire entre travailleur régulier et non régulier pour une même tâche. Selon les services du Premier ministre, cette dernière mesure, entrée en vigueur en avril 2020, a inversé une tendance remontant à 2012, par une diminution de 320 000 du nombre de femmes en contrat non régulier et une hausse de 460 000 du nombre de celles en contrat régulier (par rapport aux niveaux de fin 2019). Néanmoins, ces réformes ne traitent pas le problème à sa source, à savoir la faiblesse de la productivité due au sous-investissement structurel depuis la fin des années 1990, en particulier dans le secteur abrité.

4 60 ans avant une loi de 2013 qui porte progressivement ce seuil à 65 ans d'ici 2025.

5 D'après une analyse des données d'un panel d'industriels japonais, une appréciation du yen abaisse immédiatement le volume des exportations ainsi que l'emploi de travailleurs non réguliers, mais réduit par contre modérément l'emploi régulier (avec aussi un décalage dans le temps). Les entreprises qui dépendent nettement de l'activité d'exportation ont tendance à ajuster plus fortement l'emploi non régulier en réponse aux chocs de taux de change. Ce constat était l'affirmation selon laquelle les entreprises sont promptes à adapter l'emploi non régulier pour absorber les chocs exogènes et protéger les travailleurs réguliers, dans un environnement commercial incertain.



## Annexe 2

### Absence d'effet de richesse pour compenser le manque de revenus

Les ménages japonais disposent d'une richesse financière nette supérieure à celle des ménages français<sup>1</sup> ou du Royaume-Uni. En proportion des revenus, elle est même équivalente à celle des États-Unis, mais pour autant elle ne soutient pas la consommation.

**Fondamentalement, cette richesse produit de faibles revenus financiers.** Plus de 50 % des actifs nets consistent en dépôts, 16 % sont investis en assurance-vie (sur des obligations d'État à faible rendement<sup>2</sup>) et 10 % seulement en actions, support qui génère pourtant le plus de rendement (par comparaison, 37 % des actifs nets des ménages américains sont placés en actions).

Cette mauvaise allocation de la richesse des ménages japonais est sans doute liée à plusieurs facteurs :

- La longue période de déflation qui a incité à détenir des dépôts à vue ;
- Le souvenir douloureux du krach boursier de 1991 (division par 8 de l'indice boursier en 2003), qui a plutôt dissuadé d'investir en actions (Malmendier et Nagel, 2009) ;
- Un manque de connaissance en économie et finance ;

- Le fait qu'après la Seconde Guerre mondiale, le gouvernement japonais a étroitement contrôlé les marchés financiers nationaux dans la poursuite de ses objectifs de réindustrialisation. **Il a conçu la réglementation de manière à faire augmenter l'épargne des ménages et à l'orienter vers des dépôts bancaires (« répression financière »).** Ce modèle, centré sur la banque, a aidé le Japon à canaliser les ressources financières vers des secteurs nationaux désignés et à impulser une industrialisation rapide pour les décennies suivantes, mais il a concentré l'épargne des ménages vers les dépôts bancaires ;
- Un manque de liquidité sur le marché immobilier lié à la faible valeur marchande des logements existants combiné à un marché hypothécaire sous-développé (Miyamoto, 2014). En conséquence, les ménages surpondèrent probablement les liquidités dans leur portefeuille financier pour compenser le manque de liquidité et de sécurité de leurs actifs réels. Après la forte correction des prix de l'immobilier à la suite de la crise bancaire des années 1990, la dynamique de prix reste faible sur ce marché, en lien avec une demande en baisse (due au vieillissement démographique).

**Par ailleurs, la hausse de la richesse est essentiellement concentrée sur la frange de la population la plus riche, dont la propension marginale à consommer est plus faible.**

---

#### Éditeur

Banque de France

#### Secrétaire de rédaction

Didier Névonnic

#### Directeur de la publication

Gilles Vayssset

#### Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

#### Rédaction en chef

Olivier de Bandt

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://publications.banque-france.fr/>

Rubrique « Abonnement »

1 Les ménages français disposent surtout d'une richesse immobilière non comptabilisée dans la richesse financière.

2 Voire nul depuis que le gouvernement a supprimé les planchers de rémunération.

