

## L'appréciation du yen et la baisse passée des prix des matières premières ne pèseraient plus sur l'inflation qui redécollé et atteindrait +1,5 % mi-2017

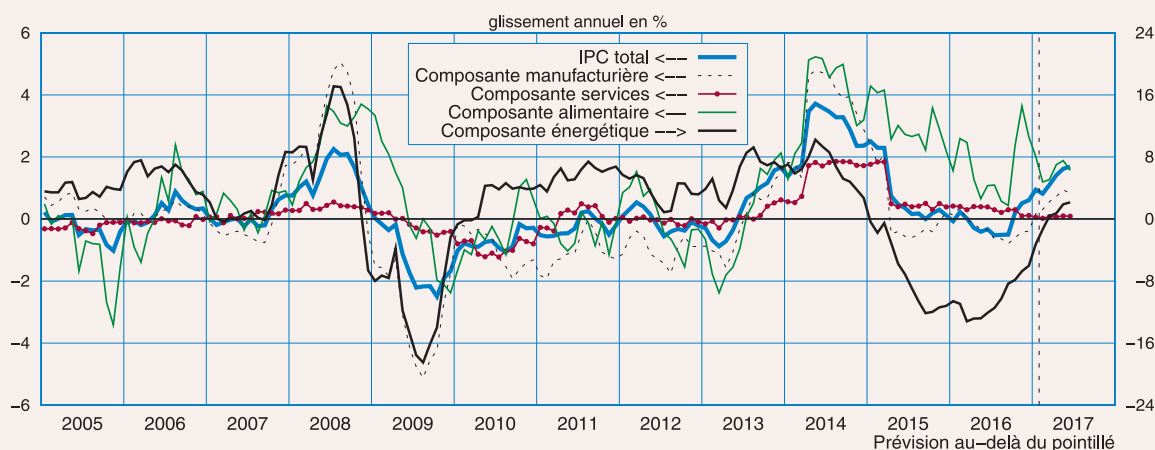
Au Japon, après un pic à +3,4 % (sur un an) au printemps 2014 qui résultait de la hausse de 2 % de la TVA, les prix à la consommation sont quasi stables depuis mi-2015 : l'inflation a oscillé, en rythme annuel, entre -0,5 % et +0,7 % (graphique 1).

Pourquoi l'inflation japonaise n'a-t-elle pas redécollé, alors que la politique monétaire menée par la banque centrale est expansionniste depuis 2012 ? Plusieurs facteurs ont contribué à sa faiblesse depuis mi-2015. La modélisation économétrique retenue pour prévoir l'inflation (méthode) suggère qu'elle a été notamment tirée vers le bas par les prix des matières premières, essentiellement du pétrole, qui ont ôté en moyenne 0,5 point d'inflation en rythme annuel en 2015 et 0,4 point sur les six premiers mois de 2016 (graphique 2). L'appréciation du yen, en particulier

face au dollar, s'est diffusée plus lentement que la baisse des prix des matières premières, via les prix des biens manufacturés ; au premier semestre 2016, elle a contribué à réduire l'inflation d'environ 0,3 point. Au total, de début 2015 à mi-2016, les effets cumulés de ces deux facteurs auraient amputé l'inflation d'ensemble jusqu'à 0,8 point en glissement annuel. En revanche, les prix dans les services augmentent d'environ 0,5 % sur un an depuis début 2015 alors qu'en moyenne entre 2009 et 2013, ils reculaient de 0,5 % : ce retournement reflète la progression retrouvée des salaires.

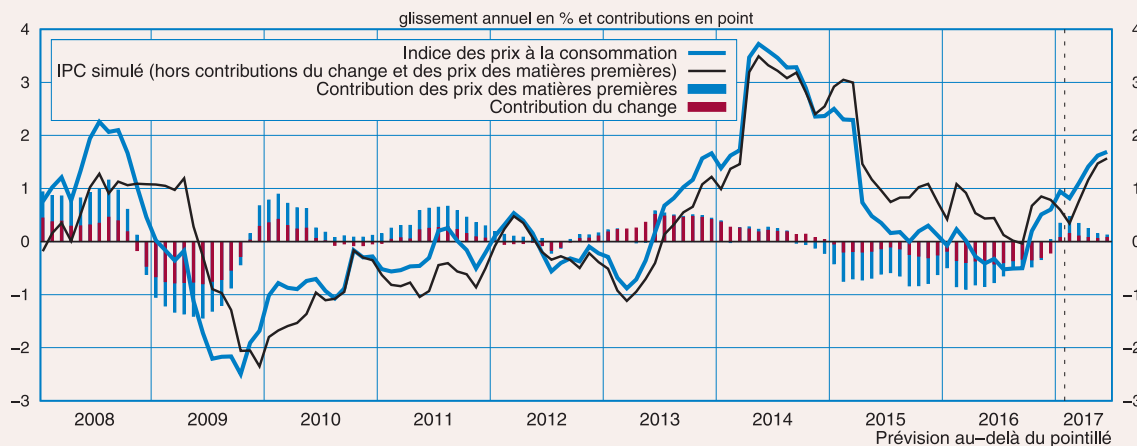
Depuis l'été 2016, l'inflation japonaise s'accroît à nouveau. Après avoir beaucoup pesé, la contribution des prix des matières premières est redevenue neutre. De plus, depuis l'automne, le yen s'est à nouveau déprécié par rapport aux devises

1 - L'indice des prix à la consommation et ses principales composantes au Japon



Source : Japanese Statistical Bureau, prévision Insee

2 - Contributions économétriques du taux de change du yen et du prix du pétrole à l'inflation japonaise



Source : Japanese Statistical Bureau, prévision Insee

## Développements internationaux

des principaux partenaires commerciaux du Japon, alors qu'il s'appréciait continûment depuis début 2015. Ainsi, au second semestre 2016, la contribution négative du change s'est résorbée. De ce fait, l'inflation japonaise s'est nettement élevée pour atteindre quasiment +1,0 % en décembre contre -0,3 % en juin : selon la modélisation

retenue, les prix des matières premières ont contribué pour +0,6 point à cette accélération et les variations du taux de change en ont expliqué +0,4 point.

Au premier semestre 2017, la dépréciation récente du yen continuerait de se diffuser et l'inflation atteindrait +1,5 % mi-2017. ■

### La méthode

Pour identifier les contributions du prix du pétrole et de taux de change effectif réel du yen sur l'inflation au Japon, des modèles à correction d'erreur ont été estimés en distinguant les composantes manufacturière, énergétique et alimentaire de l'indice des prix à la consommation (IPC) japonais. Puis les contributions obtenues pour chaque composante ont été multipliées par le poids de la composante dans l'IPC total (environ 8 % pour les prix de l'énergie, 23 % pour les prix manufacturiers et 12 % pour les prix alimentaires).

Les équations obtenues sont les suivantes :

$$\Delta ipc\_énergie_t = 0,076 - [0,024 ipc\_énergie_{t-1} + 0,002 brent_{t-1} + 0,003 yen / dollar_{t-1}] + 0,048 \Delta brent_{t-1} + 0,094 \Delta yen / dollar_{t-1} + 0,286 \Delta ipc\_énergie_{t-1}$$

(0,22)      (-2,2)      (20,2)      (6,9)  
(5,8)      (3,2)      (4,6)

$R^2 = 0,38$  ; période d'estimation : février 2000 à janvier 2017

$$\Delta ipc\_manuf_t = 0,19 - [0,038 \times ipc\_manuf_{t-1} - 0,004 TCER_{t-1}] + 0,17 \Delta ipc\_manuf_{t-1} + 0,001 TUC_{t-1} - 0,05 \Delta TCER_{t-1}$$

(1,7)      (-1,8)      (-8,6)      (2,7)  
(2,3)      (-4,8)

$R^2 = 0,46$  ; période d'estimation : janvier 2005 à janvier 2017

$$\Delta ipc\_alim_t = 0,2 - [0,087 \times ipc\_alim_{t-1} - 0,005 TCER_{t-1} + 0,02 prix\_riz_{t-1}] - 0,336 \Delta ipc\_alim_{t-2} - 0,17 \Delta ipc\_alim_{t-3}$$

(3,6)      (-3,6)      (-3,7)      (3,2)      (-5,0)  
(-1,9)

$R^2 = 0,23$  ; période d'estimation : janvier 2000 à janvier 2017

où :

- *ipc\_energie*, *ipc\_manuf* et *ipc\_alim* sont les composantes énergétique, manufacturière et alimentaire de l'IPC japonais ;
- *TCER* est le taux de change effectif réel du Japon par rapport à ses principaux partenaires commerciaux ;
- *brent* est le cours du baril de pétrole (brent) en dollars ;
- *yen/dollar* au taux de change du yen avec le dollar (nombre de yen par dollar) ;
- *TUC* est le taux d'utilisation des capacités de production ;
- *prix\_riz* est le prix du riz en yen.

À l'exception du taux d'utilisation des capacités, les variables sont exprimées en logarithme et les coefficients peuvent approximativement être interprétés comme des élasticités. ■