



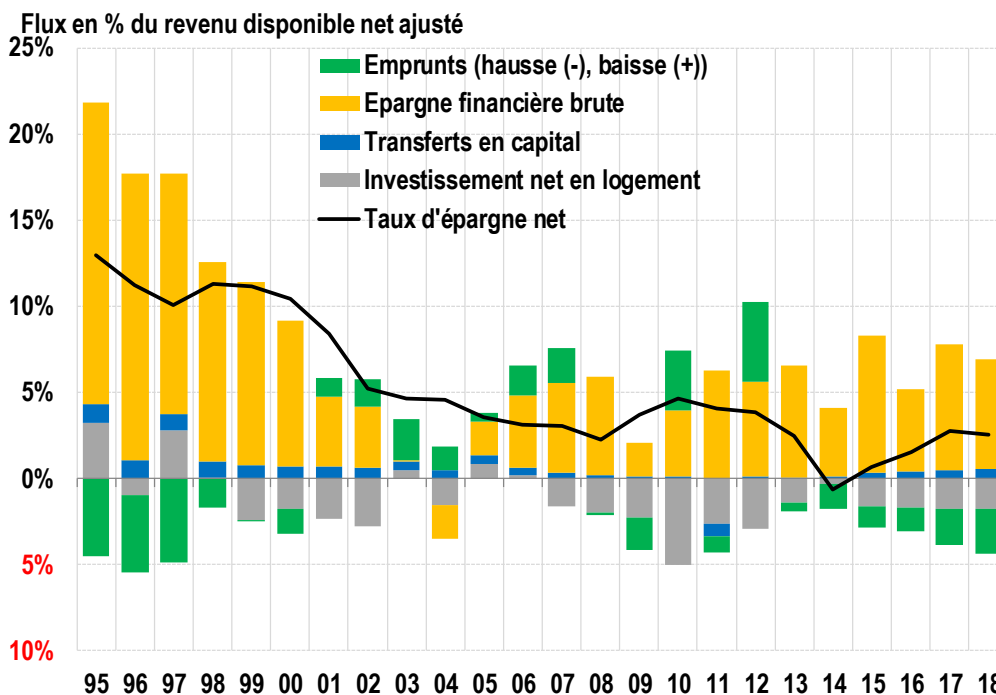
## Incidence des taux bas sur le comportement d'épargne des ménages japonais

La baisse quasiment ininterrompue des taux d'intérêt au Japon depuis le début des années 1990 s'est accompagnée d'une diminution de plus de 10 points de pourcentage du taux d'épargne des ménages (de 12,9% en termes nets<sup>1</sup> en 1994<sup>2</sup> à 2,5% en 2017<sup>2</sup>). Le taux d'épargne se décompose en un taux d'épargne financière nette des flux de crédits (flux d'épargne financière brute diminués des flux de crédits) et un taux d'épargne réelle (flux d'investissement en logement diminués, au Japon<sup>1</sup>, de la consommation de capital fixe). La baisse du taux d'épargne financière a procédé d'une baisse des flux d'épargne financière brute plutôt que d'une augmentation des flux de crédits. Ainsi, les flux d'épargne financière brute se sont à la fois contractés et, du fait de la baisse du coût d'opportunité, déformés en faveur des dépôts monétaires. Les flux d'investissement brut en logement ont diminué jusqu'à devenir inférieurs à l'amortissement (consommation de capital fixe) durant l'essentiel de la période, conduisant à une désépargne nette en logements (dans un contexte de long dégonflement de la bulle immobilière). Enfin, en dépit de la diminution continue des coûts de financement, le taux d'endettement des ménages a le plus souvent reculé entre 2001 et 2012, avant de repartir modérément à la hausse à partir de 2013.

<sup>1</sup> Le Japon, contrairement à l'Union Européenne et à l'instar des Etats-Unis, publie le taux d'épargne en termes nets, i.e. après la consommation de capital fixe.

<sup>2</sup> « Année fiscale » n débutant le 1er avril de l'année civile n et s'achevant le 31 mars de l'année n+1.

### L'incidence des taux bas sur le comportement d'épargne des ménages japonais



Sources : Comptes nationaux du Japon, calculs BNP Paribas