

Déficit public et internationalisation : deux défis pour le système économique japonais

I — Causes de la croissance forte	125
1. Les trois causes principales	125
2. L'intermédiation financière	126
3. La régulation monétaire et industrielle	128
II — D'une économie d'endettement privé à une économie d'endettement public	130
1. Transformation du rôle de l'État et du secteur public	131
2. Ménages : les raisons du maintien d'un niveau d'épargne élevé	134
3. L'autonomie financière croissante du secteur internationalisé	137
4. L'internationalisation financière du Japon	140

I — Causes de la croissance forte

La croissance économique japonaise a posé et pose aux économistes une question fondamentale :

— comment le Japon a-t-il pu atteindre de tels rythmes de croissance en niveaux absolus ?

— ou comment en période de crise mondiale et d'internationalisation croissante, le Japon est-il parvenu à maintenir un écart de croissance en sa faveur ?

1. Les trois causes principales

Trois explications principales se dégagent des réponses à cette question :

— l'organisation économique du Japon permet une allocation prioritaire des ressources financières en faveur des secteurs productifs et allège ainsi la contrainte extérieure¹ ; les niveaux de productivité comparés font alors apparaître un avantage net et croissant du Japon vis-à-vis des pays européens dans les industries manufacturières et un retard tout aussi flagrant dans les activités de service² ;

— le fort taux d'épargne favorise un taux élevé d'investissement qui rend possible cette croissance. Ce taux d'investissement élevé assure une plus grande flexibilité des structures industrielles ;

— là où ces ressources sont investies, elles sont utilisées avec le maximum d'efficacité.

L'activité des différents agents s'articule particulièrement bien dans un système économique très intégré État-finance-industrie-commerce.

Après un bref rappel sur le système économique japonais, ce chapitre sera consacré aux transformations qui l'ont affecté au cours des années soixante-dix : analyse des conséquences de la crise et de l'internationalisation.

1. *Japon : Une économie à la recherche de la spécialisation optimale 1960-1980*, op. cit.

2. *La lettre du CEPII*, n° 29, « Productivité et compétitivité : où en sont les grands pays industriels ? », mars 1983.

2. L'intermédiation financière

Les «affaires» sont dominées par quelques grands groupes qui réunissent en leur sein toutes les compétences économiques: banques, assurances, industries, commerce international, transport³...

La concurrence entre les groupes est extrêmement vive et exclut les comportements de rentiers. Cette compétence quasi-universelle des groupes leur permet d'opérer en permanence un redéploiement intersectoriel de leurs activités.

De plus, les groupes industriels sont relayés par tout un ensemble de sous-traitants (PMI) qui constituent la trame fine et vitale du tissu industriel japonais. Leur statut moins favorable a permis de parler d'économie duale⁴. La sous-traitance est une activité complémentaire des groupes qui contrôlent en particulier l'accès aux ressources financières⁵.

L'État exerce un rôle de réglementation et d'orientation plus par l'intermédiaire de recommandations («guidance») que par celui de lois et de décrets⁶. Ces recommandations sont élaborées en relation avec les groupes industriels et bancaires. L'instance étatique joue plus un rôle d'arbitrage pour faire prévaloir les intérêts collectifs des groupes japonais que celui d'un guide.

L'intégration du système économique passe par un très haut degré d'intermédiation financière qui traduit concrètement l'interdépendance étroite des agents économiques⁷.

Le graphique V.1 permet de confirmer ce jugement: l'intermédiation financière bien que plus faible qu'aux États-Unis dans les années cinquante et soixante, suit une évolution très différente⁸: dans le cas des

3. Les six premiers grands groupes: Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Fuji, Sanwa et Dai Ichi Kangyo, contrôlent 41 % du capital des sociétés et 30 % des actifs financiers.

4. Ainsi les salaires sont en 1980 inférieurs de 40 % (pour les petites entreprises) à 16 % (pour les moyennes) à la moyenne des grandes entreprises, tandis que l'écart de productivité est globalement de 50 %. (White paper on Small and medium enterprises, 1982, MITI.)

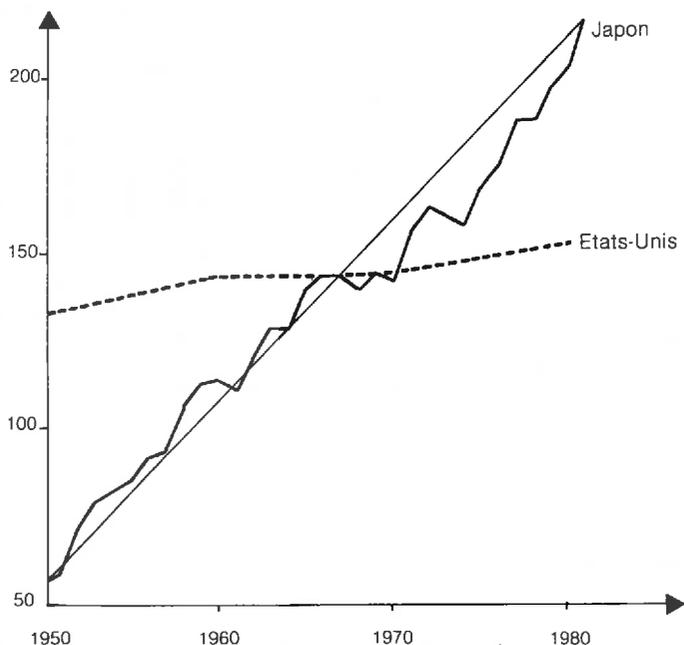
5. On pourra se reporter aux différents livres blancs publiés chaque année par le MITI. La sous-traitance par les PMI représente plus de 80 % de l'industrie des machines et des transports et 35 % dans la chimie et l'industrie du bois et du papier.

6. Différents indices démontrent l'importance de la tradition par rapport à la législation écrite; ainsi la loi de 1927 organisant le système financier, complétée par les mesures de dissolution des Zaibatsu (grands groupes industriels) prises par les américains après-guerre, est restée en vigueur jusqu'en 1981; des arrangements informels ont permis une certaine adaptation à l'internationalisation. De même les textes définissant les normes des produits commercialisés au Japon sont moins nombreux qu'en France ou en RFA.

7. *Socialisme et cybernétique*, Anton Brender, 1977, Calman Lévy.

8. Cette faiblesse initiale des encours au cours des années cinquante résulte pour partie de l'effondrement économique du Japon consécutif à la seconde guerre mondiale et pour partie de la dissolution des Zaibatsu.

GRAPHIQUE V.1. — Montants des engagements (1) des secteurs non financiers en pourcentage du PIB



(1) Titres financiers et emprunts

Source : *Flow of funds data, Banque du Japon*; « *The Japanese financial system in comparative perspective* » Joint Economic Committee, mars 1982.

États-Unis celle-ci reste très stable à long terme, tandis qu'elle est fortement croissante au Japon ; ceci signifie que la croissance japonaise recourt toujours plus à l'intermédiation financière et renforce ainsi l'interdépendance entre les agents économiques.

A partir du compte de patrimoine (tableau V.1), on peut décrire la situation de l'économie japonaise : 64 % des ressources du passif sont aux mains des ménages qui ne détiennent, par ailleurs, que 50 % des actifs physiques ; les ménages étant faiblement endettés (8 %), ils placent 24 % de leurs avoirs dont 3 % en actions et le reste (21 %) en obligations, bons, compte d'épargne, etc.

A l'inverse, les entreprises, qui ne détiennent que 24 % des ressources, contrôlent 35 % des actifs physiques, le solde étant constitué par les emprunts auprès des intermédiaires financiers. Le crédit inter-entreprise dont le montant est équivalent au crédit net du secteur bancaire reflète l'importance des liaisons financières entre les entreprises.

TABLEAU V.1. — Répartition du patrimoine entre secteurs institutionnels en 1980

(en % du total des actifs physiques)

		Actif							Total
		Valeur nette	Marché financier	Institutions financières	Entreprises non financières	Ménages	Administration publique	Divers + Extérieur	
Passif	Actifs physiques	—	—	1,2	35,3	49,7	13,6	0,2	100,0
	Marché financier	—	—	10,0	1,0	2,6	0,6	—	14,2
	Institutions financières	1,8	3,0	1,2	6,5	21,0	2,0	4,7	40,2
	Entreprises non financières	24,0	4,3	16,6	10,7	—	—	0,7	56,2
	Ménages (y compris entreprises individuelles)	63,8	—	1,9	1,9	—	—	—	73,6
	Administration publique	10,7	6,9	2,3	—	—	—	0,2	19,8
	Divers + extérieur	—	—	1,0	0,9	0,3	3,6	—	5,8
	Total	100,0	14,2	40,2	56,3	73,6	19,8	5,8	

Source: *Economic Planning Agency*

Au sein du système financier lui-même, des relations de dépendance existent entre la Banque du Japon et les institutions financières privées qui sont en situation permanente d'emprunteur net vis-à-vis de la Banque du Japon.

Cette intégration financière se double d'une intégration des circuits d'information qui a permis d'établir une stratégie cohérente et à long terme de l'industrie japonaise⁹.

3. La régulation monétaire et industrielle

Jusqu'en 1969, l'économie japonaise a subi la contrainte extérieure sous sa forme la plus simple : les périodes d'expansion se terminaient par un déficit extérieur menaçant la parité du Yen. Les efforts du Japon ont donc été prioritairement orientés vers la résolution de ce problème : transformer l'appareil de production de telle sorte que la contrainte extérieure n'existe plus, c'est-à-dire l'adapter au mieux à l'évolution de la demande

9. *Trois expériences de spécialisation internationale, op. cit.*

10. Dans un système de marché, l'État intervient ou peut intervenir pour influencer les taux d'intérêt.

mondiale qui dans le cas du Japon ne diffère pas profondément de celle de la demande intérieure.

La Banque du Japon a eu la charge de la politique monétaire: l'isolement du marché intérieur, le niveau d'endettement des entreprises et la règle de strict équilibre budgétaire de l'État ne laissent d'autre choix que le réglage des encours bancaires dont les normes sont fixées trimestriellement après consultation des principales banques et l'analyse des résultats des entreprises. Ce fonctionnement par recommandation a permis de maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas qui favorisait l'investissement. Ainsi ce système a-t-il pour lui l'avantage de fonctionner efficacement à un coût moindre qu'un système de marché¹⁰. Cette sous-évaluation des taux d'intérêt implique une certaine sous-rémunération de l'épargne. Celle-ci continue cependant de croître car les effets négatifs de la sous-rémunération sont plus que compensés par les effets positifs de la croissance du revenu disponible des ménages, induite par celle de l'économie. Ainsi se boucle un des cercles vertueux d'une croissance forte.

Dans le domaine industriel, le MITI a la possibilité d'agir plus directement dans certains secteurs d'activités jugés prioritaires¹¹. Son intervention directe demeure toutefois relativement faible en termes financiers. Dans les secteurs nouveaux à haut risque, il suffit souvent en effet que l'État prenne une participation minoritaire, parfois même symbolique, pour que l'on considère que l'investissement bénéficie de fait d'une garantie de l'État. Dans les secteurs en déclin, le MITI joue le rôle d'arbitre, ses moyens de pression sont d'autant plus efficaces que ces secteurs ont besoin du soutien direct ou indirect de l'État.

Dans ces deux domaines, monétaire et industriel, l'action de l'État s'avère d'autant plus efficace qu'elle est relayée par les différents acteurs économiques. Ces relais fonctionnent bien car il y a interpénétration des milieux d'affaires, administratifs et politiques.

Ainsi que le montre le tableau V.2, le poids direct de l'État jusqu'en 1970 est demeuré plus faible que dans les autres économies développées¹². Une régulation plus importante et un poids plus faible de l'État peuvent expliquer une plus grande efficacité du système de régulation économique ou un autre partage des charges de cette régulation au profit du secteur non étatique, ou correspondre à un rôle différent de l'État (moindres dépenses militaires).

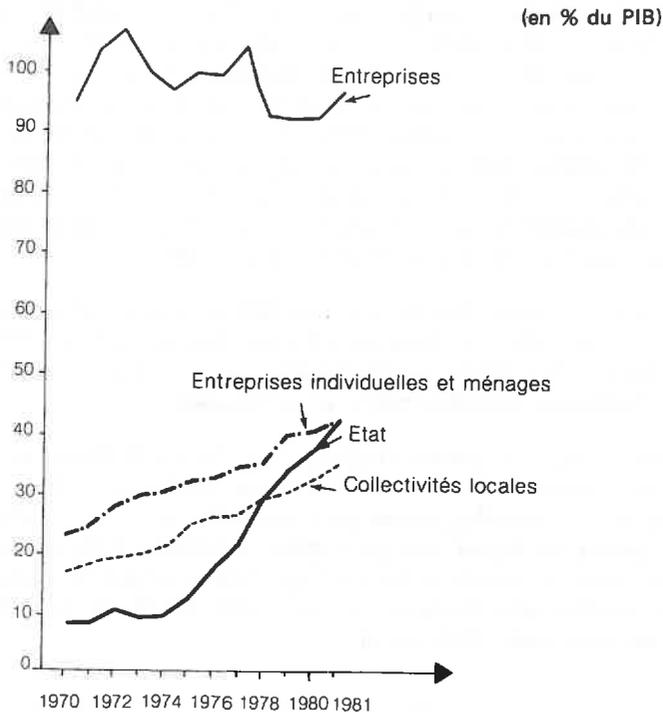
11. Chapitre I; par ailleurs la mise en œuvre de plans de restructuration dans les industries de l'aluminium, du textile, de la pétrochimie montrent que ses interventions sont multiples et s'inscrivent dans le long terme.

12. Corrigé des dépenses militaires, le Japon se situe désormais au même niveau que les États-Unis.

II — D'une économie d'endettement privé à une économie d'endettement public

Historiquement, la dissolution des groupes financiers et l'interdiction légale de les reconstituer par des prises de participation des banques dans le capital des entreprises privées au-delà de certains seuils, combinées à la très forte croissance des besoins d'investissement, ont accru démesurément l'endettement des entreprises, car celles-ci ont plus recouru à l'emprunt qu'aux émissions d'actions¹³. De 1950 à 1972, la croissance de l'intermédiation financière de l'économie résulte surtout de l'augmentation des besoins de financement des entreprises, liée au développement économique. De 1973 à 1981, l'intermédiation financière

GRAPHIQUE V.2. — Part des moyens de financement externes



13. Ainsi, l'appartenance à un groupe se juge-t-elle aussi à partir de la position dominante d'une banque dans les emprunts.

continue de s'accroître mais à un rythme un peu plus lent et surtout pour des raisons différentes (graphique V.2) :

- la stabilisation complète du niveau d'endettement des entreprises ;
- la croissance des ponctions opérées par l'État.

L'intermédiation financière au service des entreprises a diminué en termes relatifs au profit de l'État et de manière secondaire au profit des entreprises individuelles et des ménages. Alors que l'endettement public représentait le quart environ de l'endettement privé au seuil des années soixante-dix, il en atteint près de 80 % au début des années quatre-vingts.

TABLEAU V.2. — Emplois totaux des administrations (salaires, consommations finales, transferts et investissements)

(en % du PIB)

	1960	1970	1980
Japon	20,7	21,5	32,7
Sept grands pays	28,9	32,6	38,3
OCDE	28,5	32,6	39,4

Source: OCDE

TABLEAU V.3. — Nombre d'emplois dans l'administration publique

(en %)

	1960	1970	1980	Écart 1980-1970
Japon	N.d.	5,8	6,6	+0,8
OCDE	11,0	13,2	17,1	+3,9

Source: OCDE

1. Transformation du rôle de l'État et du secteur public

Jusqu'en 1975, l'État se cantonnait dans une politique de strict équilibre budgétaire et donc de neutralité financière. Le déséquilibre massif qui apparaît ensuite provient principalement de la croissance des

dépenses non accompagnée d'une croissance équivalente des ressources (tableau V.4). Le financement s'opère par l'émission d'obligations prélevées sur les ressources financières disponibles. Cette ponction de l'État s'ajoute à un déficit élevé des entreprises publiques (National Telegraph and Telephone, National Railways).

Le mode de financement retenu donne à penser que les surcroûts de dépenses entraînés par une politique de relance active de l'État ont été considérés comme conjoncturels. En effet, les dépenses peuvent être classées en deux catégories :

— celles qui correspondent aux activités permanentes de l'État : défense, éducation, sécurité publique, justice, prise en charge par l'État de la protection sociale. Dans ce dernier domaine, le retard du Japon qui était très en deçà des normes occidentales et le développement des conquêtes sociales dans tous les pays industrialisés ont rendu l'accroissement massif de ces dépenses a priori irréversible¹⁴.

— celles qui ont un caractère provisoire comme le soutien des secteurs en déclin, les subventions aux secteurs de pointe, les efforts pour les économies d'énergie, le développement des énergies nouvelles (centrales nucléaires), les dépenses d'infrastructure, etc.

Pour l'essentiel, les dépenses de la première catégorie ont accru leur poids dans le PIB de près de 11 % depuis 1973, ce qui est énorme comparé à une croissance de 4,5 % pour la CEE et 2 % pour les États-Unis. Cette progression représente un rattrapage de la « norme » américaine et même un dépassement dans la mesure où le Japon ne consacre que 0,9 % de son PIB aux dépenses militaires contre 5 % environ pour les États-Unis. L'effort du Japon a porté principalement sur les dépenses de retraite (+ 3,0), de santé (+ 1,6), d'éducation (+ 1) et de paiement des intérêts de la dette publique dont la part s'accroît de 2,3 %.

A l'inverse des autres pays de l'OCDE, les dépenses publiques du Japon en matière d'investissement étaient dans les années soixante relativement élevées : plus de deux fois plus importantes que la moyenne des pays de l'OCDE. Le recul relatif de cette forme de dépense, par rapport aux années soixante, n'est pas ici très significatif. C'est plutôt par rapport aux investissements en général que l'on doit juger de leur évolution (tableau V.5) : de 15 % de l'investissement total, la part de la FBCF publique atteint en moyenne 23 % au début des années quatre-vingts.

14. Aussi certain par exemple que la progression des salaires réels ou les seuils supposés acceptables de chômage.

TABLEAU V.4. — Dépenses totales des administrations publiques (1)

(en % du PIB)

	Japon			Moyenne OCDE		
	1960-1966	1967-1973	1974-1980	1960-1966	1967-1973	1974-1980
Moyennes						
Consommation finale	7,9	7,8	9,8	15,5	16,2	16,8
Consommation courante	6,2	6,7	12,5	10,7	13,3	17,4
Investissement	8,7	7,0	6,8	3,6	3,7	3,6
Total	22,4	21,5	29,1	29,8	32,7	37,8
Ressources courantes	20,5	20,6	25,2	29,0	31,7	34,9
Excédent ou déficit	+ 1,9	- 0,9	- 3,9	- 0,8	- 1,0	- 2,9

Note: Les entreprises publiques (principalement National Telegraph and Telephon, National Tobacco, National Railways) n'en font pas partie.

TABLEAU V.5. — Variation des dépenses totales des administrations publiques

	Japon		Moyenne OCDE	
	1967-1973 1960-1966	1974-1980 1960-1968	1967-1973 1960-1966	1974-1980 1960-1968
Moyennes				
Consommation finale	- 0,1	+ 2,0	+ 0,7	+ 0,6
Consommation courante	+ 0,5	+ 5,8	+ 3,1	+ 3,6
Investissement	- 1,7	- 0,2	+ 0,1	- 0,1
Total	- 1,3	+ 7,6	+ 2,9	+ 5,1
Ressources courantes	+ 0,1	+ 4,6	+ 2,7	+ 3,2
Excédent ou déficit	- 2,8	- 3,0	- 0,2	- 1,9

Source: OCDE.

La croissance du poids des investissements publics combinée à la baisse de l'épargne publique a ainsi conduit à l'apparition d'un déficit important financé par une ponction sur les ressources financières du pays; l'émission d'obligations passe dans le même temps de 1,5 % du PIB à 6 %.

Dans une large mesure, le niveau atteint au cours des années soixante-dix par les dépenses publiques paraît avoir un caractère irréversible et ne saurait, à long terme, continuer à être financé par des obligations dont la charge financière ne cesse de s'accroître¹⁵. De plus, le problème du remboursement risque de venir s'ajouter au problème du service de la dette dès que les premières vagues d'obligations de 1974 et 1975 arriveront à échéance d'ici un ou deux ans.

Cependant le Japon semble, dès à présent, résolu à stopper l'accroissement des dépenses publiques, notamment en matière de transferts sociaux¹⁶. Les pouvoirs publics veulent en effet éviter de suivre la voie des pays européens et cela d'autant plus que *le vieillissement accéléré de la population pèsera sur l'avenir des systèmes de retraite*¹⁷. Jusqu'à présent cependant, le financement du déficit public a pu se faire hors fiscalité grâce d'une part au maintien d'un taux d'épargne des ménages élevé et d'autre part à la baisse de l'investissement des entreprises.

2. Ménages : les raisons du maintien d'un niveau d'épargne élevé

Plus que jamais, les ménages japonais constituent la source principale de l'épargne nationale; de 40 % en moyenne au début des années soixante-dix, ils en représentent 60 % à la fin de cette décennie. Le poids des entreprises recule de 40 à 30 % et celui des administrations de 18 à 8 %.

Ce rôle croissant des ménages est le reflet d'une plus grande résistance de leurs revenus salariaux au ralentissement de la croissance; la part des salaires régresse de 1965 à 1969 puis s'accroît très fortement jusqu'en 1976, date de la reprise qui marque une stabilisation de la part salariale. Cette évolution est marquée par deux chocs: en 1971, où le bond est de 3,3 % du PNB, et en 1974-1975 où le bond est de 5,7 %. Ces

15. De 5 % des dépenses courantes des administrations, le service de la dette publique est passé à 13 % en 1980 et atteindra probablement 16 % en 1983.

16. «Japan in the year 2000» long term outlook committee, p. 176 notamment, *The Japan times*, janvier 1983, Tokyo.

17. Le nombre de pensionnés devrait être multiplié par près de 5 en l'an 2 000 et les pensions versées par près de 4 tandis que les personnes assurées n'augmenteraient que de 23 %: *Japan in the Year 2 000*, op.cit.

TABLEAU V.6. — Part des revenus des ménages dans le PIB et le taux d'épargne

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Rémunération salariale	43,5	42,9	42,1	41,8	41,2	42,7	46,1	46,7	48,2	51,0	53,9	54,5	54,7	53,7	53,8	54,6	
Revenu d'exploitation	24,2	23,8	23,9	23,1	22,7	20,7	19,2	19,4	20,0	19,4	18,0	17,6	16,2	16,2	16,4	15,2	
Revenu disponible	68,0	66,9	66,0	64,5	63,7	63,1	64,8	65,4	67,2	70,5	72,8	73,4	72,1	71,5	70,9	71,7	
Taux de salarisation						63,6	65,3	66,0	66,9	67,4	67,7	68,3	68,3	68,0	68,4	69,6	70,2
Taux d'épargne	16,2	17,6	18,4	18,6	19,2	20,3	20,1	21,6	22,5	24,3	23,0	22,6	22,8	23,0	22,4	22,1	20,8
Taux d'épargne volontaire	11,0	11,1	12,1	12,9	12,8	14,1	14,0	15,3	16,8	18,3	16,8	15,4	15,0	14,0	12,9	12,9	11,2
Taux d'épargne contractuelle	6,2	6,5	6,3	5,7	6,4	6,2	6,1	6,3	5,7	6,0	6,2	7,2	7,8	9,0	9,5	9,2	9,6

Sources: pour les revenus, Economic Planning Agency
pour l'épargne, Fuji Bank

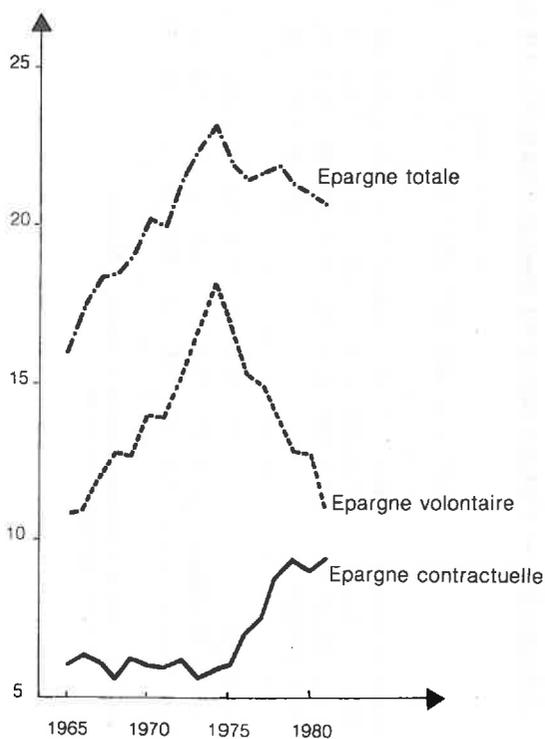
deux périodes sont aussi des périodes de crise de l'activité industrielle (1971) et pétrolière (1974-1975).

Même si l'on corrige l'évolution de la part salariale par la salarisation croissante, il n'en demeure pas moins que les revenus salariaux ont été jusqu'en 1979 inclus mieux préservés de la crise que les autres revenus, bien que leur croissance se soit ralentie.

Cette situation présente deux avantages importants :

- le maintien d'une demande domestique relativement dynamique ;
- et celui d'un taux d'épargne élevé.

GRAPHIQUE V.4. — Taux d'épargne des ménages



Source: Fuji Bank

En période de forte croissance des revenus, le taux d'épargne s'élève et il diminue dès lors que la croissance se ralentit. Une analyse plus fine permet de mieux rendre compte du phénomène en distinguant l'épargne volontaire et l'épargne contractuelle¹⁸. La première comprend : la croissance nette des dépôts, des actifs financiers et du patrimoine immobilier, la seconde comprend les primes d'assurance-vie et la baisse de l'endettement (remboursements).

De 1965 à 1974, la hausse de l'épargne volontaire de 7,3 % rend compte de la hausse de l'épargne totale (+7,1 %) pendant la période de forte croissance (graphique V.4). Au contraire, pendant la période de croissance lente, l'épargne contractuelle compense en partie (+3,6 %) la baisse de l'épargne volontaire (-7,1 %). Ainsi, la baisse de l'épargne des ménages tend-elle à être freinée par des facteurs institutionnels. Cette pratique permet à elle seule de maintenir un taux d'épargne supérieur à celui des années soixante.

3. L'autonomie financière croissante du secteur internationalisé

L'endettement des entreprises qui est supposé traduire le degré d'intégration finance-industrie tend à diminuer nettement dans la seconde moitié des années soixante-dix¹⁹. Cette tendance récente pose au moins un problème d'interprétation : s'agit-il d'une transformation durable d'une caractéristique de l'économie japonaise, et si oui quelles conséquences peut-on en attendre ?

Le tableau V.7 permet de faire apparaître l'évolution sur le long terme de l'auto-financement et du financement interne dans la couverture des besoins pour l'ensemble des entreprises japonaises. Si l'on procède au découpage en fonction des grandes phases de la croissance à long terme du Japon, on peut faire apparaître deux explications aux variations du ratio d'auto-financement et de la structure de financement : l'évolution de l'investissement et celle du partage salaire-profit. Ainsi :

1956-1961 : boom de l'investissement, les salaires réels croissent moins vite que la productivité apparente, le niveau d'auto-financement est très faible.

18. *Fuji Bank Bulletin*, septembre-octobre 1982 ; l'épargne dite de précaution joue également un rôle mais beaucoup plus conjoncturel lors des périodes de crise inflationniste par exemple comme en 1974.

19. Ainsi que le confirment différentes études comme par exemple Sidney Emery, « le financement des entreprises », *Revue française de gestion*, septembre-octobre 1980.

1962-1966 : l'investissement ralentit mais les salaires s'ajustent à la productivité. Il y a une nette amélioration de l'auto-financement.

1967-1969 : nouveau boom de l'investissement, l'auto-financement s'accroît malgré la hausse des salaires.

1970-1975 : trois facteurs négatifs : la suppression de la convertibilité or du dollar qui entraîne la réévaluation du Yen, le choc pétrolier et la croissance des salaires réels plus rapide que la croissance des gains de productivité détériorent la situation. La chute de l'investissement suit avec retard cette détérioration.

1976-1981 : freinage brutal de la hausse des salaires réels puis reprise lente de l'investissement, s'accompagnant d'un niveau élevé d'auto-financement.

S'il semble qu'au niveau de l'ensemble des branches on ne puisse conclure à une transformation irréversible des rapports entreprises — banques, par contre une analyse un peu plus fine, séparant les grandes entreprises du secteur manufacturier des grandes entreprises des autres

TABLEAU V.7. — Taux d'auto-financement et ressources internes de financement des sociétés privées

	1956-1961	1962-1966	1967-1969	1970-1975	1976-1981
Taux d'autofinancement	44,9	54,7	56,8	51,3	59,6
Ressources totales	31,2	35,4	47,1	31,2	38,4
Ressources hors crédits inter-entreprises	38,8	41,9	65,2	38,4	48,1
Productivité apparente du travail .	+ 10,8	+ 10,0		4,9	4,5
Salaires réels	+ 7,4	+ 10,3		5,7	1,4
Écart productivité-salaire	+ 3,2	- 0,3		- 0,8	+ 3,1
Investissements (prix constants) .	+ 18,9	+ 4,9	+ 24,0	+ 0,9	+ 5,6

Sources: *Economic Planning Agency (Banque du Japon pour les années qui précèdent 1970)*

Remarque : les données de la Banque du Japon surestiment les opérations de crédits inter-entreprises par rapport aux données de la Comptabilité nationale; une correction forfaitaire de 0,778 a été appliquée aux séries de la Banque du Japon.

1. Rapport de l'épargne brute à la formation brute de capital

2. Rapport des réserves volontaires et de l'amortissement au total des ressources financières

secteurs, fait apparaître une différence de comportement significative de 1976 à 1980-1981. Le recours à l'emprunt (essentiellement le crédit bancaire) ne représente plus que 20 % des ressources de financement du secteur manufacturier mais près de 60 % (58,6 %) pour l'ensemble non manufacturier²⁰. Au contraire, le rôle des émissions d'action est nettement plus intense dans le secteur manufacturier (11,1 % contre 7,3 % dans le non-manufacturier) que dans le reste de l'économie.

On pourrait ajouter que plus le secteur est internationalisé plus il tend à développer un comportement à l'«occidentale», dont le haut niveau d'auto-financement et le recours croissant au marché des capitaux par l'émission d'actions sont les caractéristiques. Le secteur domestique (ici le secteur non manufacturier) continue au contraire à se maintenir dans la tradition d'une économie d'endettement.

Cette différence significative doit cependant être interprétée avec prudence quant au relâchement des liens entre les acteurs du système économique japonais. De nombreux indices montrent, en effet, que la tendance actuelle n'est pas à une réduction du rôle des groupes industriels et financiers, même s'il y a une plus grande autonomie de chacun des membres quant à ses activités.

Ainsi, la création du groupe Dai-Ichi Kangyo (the Sankin Kai) autour de la Dai-Ichi Kangyo Bank en janvier 1978 apparaît comme l'aboutissement d'un long processus de fusions et de concentrations industrielles et bancaires et traduit la nécessité qu'ont ressentie un certain nombre d'entreprises de se rattacher à un groupe. De même sans tomber dans l'anecdote, les déclarations des différents membres du groupe SANWA insistent sur la

TABLEAU V.8. — Structure sectorielle des ressources de financement

(moyenne 1976-1981)

	Non manufacturier	Manufacturier	Industries de transformation	Industries de base
Ressources internes	33,2	68,9	82,0	65,0
Actions	7,3	11,1	12,0	8,0
Emprunts et obligations	59,5	20,0	6,0	37,0

Source: *Economic monthly statistics, Banque du Japon*

20. 40 % en moyenne pour l'ensemble des secteurs.

nécessité de se regrouper et de renforcer les liens de solidarité, en particulier en développant les affaires internes au groupe²¹.

A l'inverse, on pourrait citer des déclarations de la part de membres d'anciennes Zaibatsu qui trouvent les contraintes trop fortes (Mitsui, Mitsubishi).

Ainsi le ralentissement de la croissance industrielle d'une part, le rétablissement des conditions physiques de la croissance d'autre part (chapitre II), ont permis aux entreprises manufacturières de réduire considérablement leurs besoins de financement externe, laissant ainsi le champ libre à l'administration qui, dès lors, a pu emprunter massivement sans peser sur les entreprises. Cependant, cette évolution s'est faite en partie au détriment du système bancaire privé et notamment des City Bank et au profit des caisses d'épargne postale.

4. L'internationalisation financière du Japon

Sur le plan intérieur, les grandes banques privées se trouvent confrontées à une situation difficile, d'un côté la concurrence de l'Etat dans la collecte et l'utilisation des fonds, de l'autre les clients les plus dynamiques — les entreprises exportatrices — leur échappent de plus en plus du fait de leur propre internationalisation et de leur autonomie financière croissante.

Les banques sont donc conduites à rechercher d'autres activités : ainsi le crédit aux ménages croît rapidement mais ne suffit pas à combler la perte du marché des entreprises.

Dès lors, la tentation est grande pour les banques de développer leurs activités internationales de manière également autonome. Jusqu'au début des années soixante-dix, l'activité financière des banques était restée étroitement liée à la stratégie commerciale du Japon et limitée au financement du commerce bilatéral, mais au cours des 10 dernières années, les banques japonaises ont progressé dans toutes les formes de financement international et en particulier la participation à des consortiums bancaires réalisant des prêts en devises et notamment en euro-dollars le financement d'entreprises étrangères, la mise sur pied et le financement de programmes d'investissement pour des pays en voie de développement. Par ailleurs, certaines banques japonaises mettent leurs compétences financières et industrielles au service de pays en développement, comme la Long Term Crédit Bank en Algérie, ce qui leur permet également de s'associer étroitement aux grands projets industriels.

21. «Sanwa group prises for great leap forward», *The oriental economist*, septembre 1982.

La liste des interventions des banques japonaises serait longue et pourtant le montant des interventions paraît relativement faible et surtout sujet à des variations brusques (chapitre I).

Par ailleurs, les chocs pétroliers puis l'actuelle montée du dollar démontrent au Japon l'intérêt qu'il peut avoir à utiliser sa monnaie comme monnaie de facturation et de financement, afin de se protéger des fluctuations extérieures. C'est ainsi que de 1970 à 1980, le montant des exportations japonaises réglées en yen est passé de 2 à 30 % (principalement vers les pays de l'OPEP), tandis qu'à l'importation seuls 2 % ont été financés en Yen.

Malgré ces différents avantages et les pressions tant internes qu'externes, le yen demeure une monnaie volontairement peu internationalisée (les émissions d'Euro-yen demeurent rares) et le système bancaire est nettement en retard sur celui des Européens ou des Américains. Un certain nombre de conditions doivent en effet être remplies pour réaliser l'internationalisation monétaire : en particulier la dérégulation des taux d'intérêt. Ces derniers mois ont mis en évidence la contradiction croissante entre une économie qui s'internationalise rapidement et un système financier relativement clos. Les premiers pas réalisés dans la libéralisation financière en autorisant les particuliers japonais à détenir des dollars en 1980 ont conduit la politique monétaire du Japon dans une impasse :

La différence des taux d'intérêt réels entre les marchés américains et japonais a déclenché en 1982 un mouvement massif de sorties de capitaux qui a entraîné la chute de la parité du yen par rapport au dollar, aggravant la pression concurrentielle du Japon sur ses partenaires. Seule la dérégulation des taux d'intérêt devrait permettre de sortir de l'impasse, mais cela implique un changement radical de gestion de la politique économique. Celle-ci, à priori, ne devrait pas poser trop de problèmes aux grandes industries exportatrices qui sont d'ores et déjà adaptées à un mode de fonctionnement de marché. Par contre, l'ensemble du secteur domestique n'est pas préparé à un tel choc et c'est probablement un des freins majeurs à la réforme financière. Le rapport du Comité du ministère des Finances chargé d'étudier cette réforme insiste simultanément sur la nécessité de la libéralisation et sur la nécessaire lenteur de ce processus pour les petites institutions financières, ainsi que sur la volonté de l'État de ne pas accroître la charge du service de sa dette.

