

## CONJONCTURE

commerciales, politique plus interventionniste sur les marchés des changes. Michael Dukakis détient une liste de programmes sociaux qui exigeraient davantage de dépenses, si bien que les progrès sur la voie d'une diminution du déficit budgétaire

pourraient également être lents avec les Démocrates. Quel que soit le vainqueur des élections, il pourrait bien être contraint d'entreprendre des actions plus radicales pour lutter contre l'inflation que cela n'a été le cas jusqu'ici. □

---

### À TOKYO : LE TEMPS DES MÉTAMORPHOSES

---

par Koichi INAMURA

La situation de l'économie japonaise a subtilement évolué au cours de l'été 1988, au niveau de la psychologie du marché concernant la hausse ou la baisse du dollar. Celui-ci valait environ 120 à 130 yens pendant les trois premiers mois de cette année et restait très stable aux alentours de 125 yens (plus ou moins 2 yens) en avril et en mai ; néanmoins, le dollar a commencé à monter vers la fin du mois de juin au-dessus de 130 yens, puis s'est stabilisé entre 130 et 135 yens jusqu'à ce jour (mi-août). Le niveau actuel du dollar ne représente en fait qu'une hausse de 5 à 6 % comparé à avril dernier. À cette époque, on craignait qu'il ne baisse davantage et n'atteigne le niveau de 110 ou même 100 yens, et par conséquent que les activités économiques japonaises soient freinées par la hausse du yen.

Cependant, quand le dollar est monté au niveau de 130 à 135 yens vers la fin du mois de juin, et a montré une tendance à la hausse, la réaction du marché s'est inversée : au lieu d'être rassuré par la baisse du yen — réaction traditionnelle au Japon —, on a exprimé une inquiétude face à la perte des avantages de la hausse, reprochant aux autorités américaines et japonaises de ne pas avoir suffisamment essayé de soutenir sa valeur.

#### Un changement structurel

Ce changement de psychologie chez les Japonais est bien évidemment un reflet de l'évolution de notre économie, anciennement tournée vers l'exportation et aujourd'hui basée davantage sur la demande intérieure. Ce processus de métamorphose, auquel j'avais fait allusion précédemment, se confirme chaque jour davantage.

Par ailleurs, l'économie japonaise continue sa croissance comme prévu. Le taux de croissance du

PNB en terme réel pendant le premier trimestre de cette année a été de 2,7 % par rapport au trimestre précédent après ajustement saisonnier (le taux annuel a été de 11,3 %). Par conséquent le taux de croissance de l'année fiscale précédente (avril 1987-mars 1988) a été de 4,9 % en terme réel, dépassant la prévision officielle de 3,7 % révisée et établie au mois de janvier 1988.

La comparaison des résultats des taux de croissance de ces dernières années (*voir tableau*) rend bien compte du processus de métamorphose de notre économie développé plus haut.

La thèse principale du Livre blanc sur l'économie japonaise pour l'année fiscale 1988, rédigé par l'Agence de planification économique et approuvé en Conseil des ministres, porte d'ailleurs sur l'évolution récente de notre économie vers un changement structurel. Il constate que la raison pour laquelle celle-ci a pu se rétablir si rapidement après la dépression créée par la hausse subite du yen depuis septembre 1985 a été l'énorme effort des entreprises pour s'adapter à la demande intérieure au moyen de rénovations technologiques. Il note en même temps que le désir des consommateurs de rechercher un plus haut niveau de vie a été suscité et généralisé par la hausse du yen.

#### Vers une expansion durable ?

Compte tenu de ce changement, beaucoup d'observateurs se risquent maintenant à avancer que l'expansion actuelle a de bonnes chances d'être durable. Selon une étude publiée par la Long term credit bank (LtcB)<sup>1</sup> sur les cycles économi-

<sup>1</sup> — LTCB Economic analysis, juillet 1988.

## CONJONCTURE

ques au Japon, on constate quatre cycles d'expansion depuis le début des années soixante-dix, dont la durée a toujours été d'environ deux ans (en moyenne vingt-cinq mois). Chaque fois, celle-ci a été stoppée par un élément extérieur (deux crises pétrolières, une hausse rapide du yen, une récession aux USA). En supposant que notre économie suive ce même type de cycles, notre expansion actuelle devrait s'arrêter au plus tard au début de l'année prochaine. Mais compte tenu du changement structurel, il semble cette fois que l'on devrait pouvoir résister plus efficacement aux éléments extérieurs.

Bien entendu quelques éléments inquiétants — internes au Japon — ne doivent pas être perdus de vue. Par exemple, certains goulots d'étranglements : manque de main-d'œuvre, surtout qualifiée ; remontée généralisée des prix des matières premières à cause d'une tendance inflationniste mondiale, etc.

Il est vrai également que le marché de Tokyo risque d'être influencé par les grands événements internationaux, comme ce fut le cas lors de la hausse du taux officiel d'escompte de la Réserve fédérale américaine, au début du mois d'août : l'indice Nikkei des actions à la bourse de Tokyo a enregistré le lendemain la plus forte baisse depuis le début de l'année. Heureusement, cette perturbation boursière n'a duré qu'un seul jour. Mais la répercussion a été d'autant plus forte que le marché de

Tokyo était pris au dépourvu, il ne pensait pas qu'une telle mesure puisse être prise avant l'élection présidentielle. Reste qu'une tendance d'affermissement des taux d'intérêt sur le marché japonais a vu le jour à la suite de cette mesure outre-pacifique, qui de plus a renforcé l'incertitude sur la fermeté de la solidarité du Groupe des Cinq, en particulier après le départ de M. Baker, secrétaire américain au Trésor.

Même si quelques perturbations sont à prévoir dans l'évolution de notre économie, les remous devraient être limités dans la sphère financière et leurs répercussions bénignes. En tant que telle, l'économie japonaise continuera sur la même voie d'expansion dans la sphère réelle, au-delà de la fin de cette année fiscale. □

*Achévé de rédiger le 24 août 1988.*

TABLEAU I

### TAUX DE CROISSANCE ANNUELLE

ANNÉE FISCALE	1984	1985	1986	1987
PNB en terme réel	5,1	4,4	2,6	4,9
dont				
Demande intérieure	3,9	3,7	4,1	6,0
Demande extérieure	1,3	0,8	▲ 1,5	▲ 1,0

## À Francfort : la politique monétaire reprise en main

*Hans-Helmut KOTZ*

L'économie ouest-allemande se porte plutôt bien. Le PNB progresse à un rythme solide. D'une année sur l'autre, il emmagasine un gain de 3 %. L'inflation s'accélère un peu, mais dans des proportions tolérables. Elle atteindra 2,5 % l'an prochain. Les comptes extérieurs ne font plus de bonds inconsiderés, du moins si l'on adopte le point de vue de nos concurrents (et de nos partenaires dans le Projet 1993). Malheureusement, le marché du travail offre le démenti habituel. Le taux de chômage se maintient au-delà du seuil

de 8 %. Toutefois, si on estime ces résultats en prenant l'année 1980 comme référence, ils ressemblent presque à un scénario rose, qui — rappelons-nous le krach ! paraît trop beau pour être vrai.

Depuis maintenant quelque trois ans, la *Bundesbank* n'accordait pas trop de prix, mais à contre-cœur, au respect de son objectif de croissance de la masse monétaire. Cependant, le contournement d'objectifs sur lesquels on s'était probablement engagé nécessite quelques raisonnements subtils.