

L'IMPACT DE LA CRISE MONÉTAIRE ASIATIQUE SUR LA CROISSANCE JAPONAISE

YUAN WANG *

La tempête monétaire en Asie, qui avait affecté essentiellement les pays de l'Asean cet été, a pris une nouvelle dimension en déclenchant une crise boursière à Hong-Kong. L'effondrement des cours boursiers dans la zone asiatique, notamment dans les pays de l'Asean, devrait freiner leur investissement, réduire le pouvoir d'achat des ménages et fragiliser leur croissance économique durant plusieurs années. Le Japon, qui a orienté ses marchés sur cette zone stratégique depuis le début des années quatre-vingt-dix, devrait en subir l'impact négatif, et ce à plusieurs niveaux.

D'une part, les prêts bancaires du Japon dans la région étant très élevés, les créances douteuses à l'étranger devraient s'accroître et l'assainissement du système bancaire japonais en être retardé. D'autre part, l'investissement direct vers l'Asie représentant désormais un tiers des investissements directs japonais, pourrait aussi être fortement pénalisé en raison de la baisse de la demande sur les marchés locaux. Enfin, la crise des pays asiatiques devrait se traduire par un recul sensible des exportations japonaises, qui se répercuterait sur la croissance japonaise en 1997 et 1998.

79

Les engagements financiers du Japon dans la zone asiatique

La croissance des pays de l'ASEAN a été accompagnée d'une augmentation des entrées des capitaux privés. Si avant 1993, l'investissement domestique avait été financé par l'épargne domestique dans la plupart des pays asiatiques, depuis 1995, à l'exception de Singapour, le financement de ces pays repose sur les capitaux étrangers, notamment en provenance du Japon.

* *Economiste, CDC Marchés.*

Les investissements de portefeuille japonais en Asie sont relativement faibles

Par rapport à ses engagements dans le reste du monde, les investissements de portefeuille du Japon dans la zone asiatique ne représentent qu'une faible proportion. En 1996, l'investissement japonais en portefeuille aux États-Unis a atteint près de 6 000 milliards de yens, 3 000 milliards en Europe et 770 milliards en Asie. Même si l'essentiel de ces investissements se concentre sur les places de Hong-Kong et de Singapour, où la taille et la liquidité des marchés sont plus importantes, par rapport au montant total de son portefeuille étranger, l'Asie ne représente que de 2,5 % en 1995 et 6,2 % en 1996. En revanche, les achats des investisseurs de Hong-Kong représentent en 1995 7 % des investissements étrangers en actions japonaises et 12,3 % en 1996. Un éventuel effondrement de la bourse à Hong-Kong pourrait provoquer des ventes massives des investisseurs hongkongais et amplifier la chute du Nikkei.

L'Asie est la deuxième destination de l'investissement direct

Parmi les destinations des investissements directs japonais, la zone asiatique se trouve au deuxième rang juste après les États-Unis (tableau 1). Ces investissements ont été stimulés depuis 1993 par la délocalisation de l'industrie japonaise consécutive à l'appréciation du yen. La part de la production manufacturière japonaise réalisée à l'étranger est ainsi passée de 8 % en 1993 à près de 12 % en 1996, celle du secteur automobile de 22 % à 40 %. Les investissements directs japonais dans les pays de l'ASEAN se sont dirigés notamment vers l'Indonésie et la Thaïlande, attirés par le potentiel de croissance de la demande intérieure, des conditions d'accueil favorables, et une main-d'oeuvre aussi qualifiée que celle des pays NEI mais moins coûteuse.

Tableau 1 :
Investissements directs japonais par zone et par pays
(en milliards de yens, en stock, chiffres fin 1996)

Amérique du Nord	11 352
Europe de l'Ouest	5 512
Asie	9 180
- Chine	939
- Taiwan	470
- Corée	402
- Hong Kong	1 090
- Singapour	1 323
- Thaïlande	1 827
- Indonésie	1 994
- Malaisie	667
- Philippines	332

Source : Banque du Japon.

Dans les pays de l'Asean, l'investissement direct japonais a été guidé par une stratégie industrielle de délocalisation des secteurs exportateurs, afin d'une part de diminuer les conflits commerciaux avec les américains, et d'autre part de restructurer l'industrie japonaise en déplaçant des industries non-compétitives vers des pays à faible coût de production. La progression de l'investissement direct japonais dans les pays de l'ASEAN s'est considérablement accélérée depuis 1993 : le montant annuel est passé de 152 milliards de yens en 1993 à 345 milliards en 1994, et 481 milliards en 1995.

Le fort engagement du Japon dans les activités bancaires en Asie

L'accroissement des crédits bancaires des banques japonaises dans la zone asiatique résulte de l'accélération de l'investissement japonais dans cette zone. La faible demande de crédits des sociétés japonaises a incité également les banques japonaises à augmenter les crédits à l'étranger. En 1995, l'Asie représente la moitié du total des crédits japonais accordés à l'étranger (tableau 2). Selon les statistiques de Hong-Kong Monetary Authority (Para-Banque Centrale), les capitaux japonais représentent la moitié de l'actif total du système bancaire hongkongais. La crise monétaire asiatique devrait sans doute alourdir les créances douteuses des banques japonaises et empêcher l'assainissement du système bancaire japonais.

Tableau 2 :
Répartition géographique des crédits bruts des banques japonaises
à l'étranger
(en milliards de dollars, chiffres 1995)

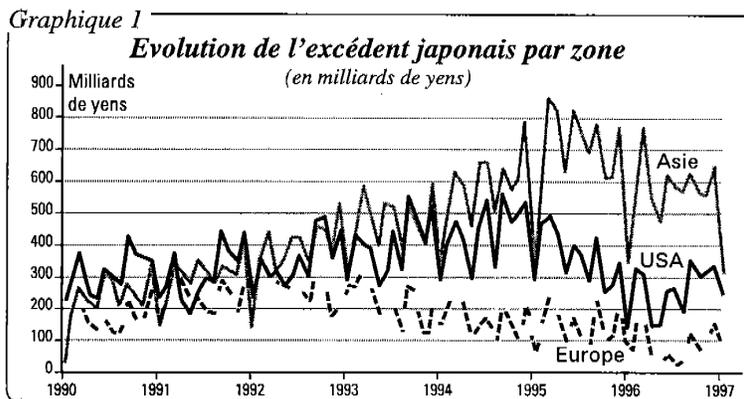
Crédits totaux à l'étranger	151,8
Asie	76,9
Amérique du Nord	26,2
Europe de l'Ouest	35,7

Source : Banque du Japon.

Les exportations seront fortement pénalisées

La crise monétaire asiatique devrait se traduire d'abord par un recul des exportations du Japon vers la zone asiatique, celles-ci représentant 40 % des exportations japonaises. En 1996, l'excédent japonais vis-à-vis de cette zone a atteint 64,4 milliards de dollars, à comparer à 30 milliards avec les Etats-Unis, et 11 milliards avec l'Union européenne (graphique 1). Puisque environ 60 % des exportations japonaises dans la zone asiatique concernent les machines-outils, la baisse de l'investissement dans la zone asiatique devrait faire reculer les exportations japonaises de 20 % à 25 %.

82



Source : Datastream

Les effets de la crise asiatique s'opèrent dans un contexte d'une demande intérieure fragilisée

En 1997 et 1998, l'économie japonaise devrait déjà subir un fort ralentissement en raison du recul de la demande domestique (la contribution à la croissance de la demande domestique devrait baisser de 4,6 % en 1996 à -0,5 % en 1997). Dans ce contexte, une baisse de 20 % des exportations (qui représentent environ 13 % du PIB) devrait se traduire par une baisse d'un point environ du PIB en année pleine. Nos prévisions sur le taux de croissance japonaises en 1997 et 1998 sont ainsi de nouveau révisées à la baisse à 0,9 % pour 1997 et 1,2 % pour 1998 (tableau 3).

Tableau 3 :
Prévisions sur l'économie du Japon
(Taux de croissance en moyenne annuelle)

	1995	1996	1997 *	1998 *	1997 *		1998 *	
					I	II	I	II
PIB	1,4	3,7	0,8	1,2	0,4	0,2	0,7	0,8
Consommation privée	2,1	2,9	1,2	1,1	2,0	-1,3	1,2	1,3
Consommation publique	3,7	2,3	0,7	2,5	-0,3	0,2	1,8	1,2
Investissement productif	4,6	6,5	3,1	1,7	-0,3	0,2	1,8	1,2
Investissement logement	-6,6	13,2	-8,1	-0,4	-7,6	-5,2	1,7	1,4
Investissement public	-0,4	11,3	-14,7	4,0	-14,0	3,4	1,8	1,1
Exportation des biens et services	5,4	2,3	12,2	0,2	6,4	6,5	-2,5	-0,8
Importation des biens et services	14,1	10,5	1,6	2,3	0,4	0,9	1,0	1,7

Source : Datastream

* Prévisions CDC

83

Le Nikkei appelé à rester durablement affaibli

La production des usines japonaises délocalisées en Asie est destinée essentiellement aux marchés locaux, puisque seulement 18 % sont réexportés vers les pays tiers et 16 % réimportés au Japon. Le ralentissement de la demande de la zone asiatique se traduirait par une baisse de la production et un repli des bénéfices des sociétés exportatrices, or celles-ci représentent près de 40 % de la capitalisation de la bourse de Tokyo. Ceci, conjugué à l'alourdissement des créances douteuses du système bancaire en raison de son engagement dans la zone asiatique, a naturellement entraîné une chute des cours boursiers. Un redressement des cours boursiers à court et à moyen termes est écarté par la perspective d'une faible croissance au Japon dans les années à venir.

Dans le contexte d'une « quasi-récession économique », déflationniste de surcroît, les taux d'intérêt japonais devraient rester à des niveaux durablement bas, et l'élargissement des spreads japonais/étrangers laisse anticiper un maintien du yen à un niveau faible.

Probable réorientation des investissements japonais à l'étranger

La crise monétaire dans la zone asiatique et ses conséquences macroéconomiques, devraient entraîner une baisse considérable des investissements directs japonais dans le monde en 1997 et 1998. Le faible rendement des placements sur les marchés domestiques, et l'éloignement du risque d'une appréciation brutale du yen favoriseraient ainsi une sortie de capitaux japonais, bien entendu, en dehors de la zone asiatique. Les investissements japonais en portefeuille devraient se diriger vers leurs marchés classiques (les Etats-Unis), où il y a maintien du spread, mais aussi vers les pays européens, où le processus de convergence des taux a également ouvert de nouvelles opportunités pour les placements japonais. Ces mouvements devraient contribuer à accélérer la baisse des rendements sur les marchés obligataires internationaux.