

## ÉDITORIAL

OLIVIER PASTRÉ \*

**L**e conseil d'orientation de la REF aurait-il un sens inné (ou alors est-ce un sens acquis au cours de ses dix premières années d'existence ?) de la prémonition et du « timing ». Alors que ce conseil arrête la politique éditoriale de la Revue à l'horizon de 12 à 24 mois, une fois de plus la sortie d'un numéro correspond, presque au mois près, à l'actualité financière. En décidant de traiter en 1997 le thème de « La Finance Asiatique », qui pouvait se douter que la crise thaïlandaise mettrait ce sujet au cœur de tous les débats qui ont eu lieu pendant l'été qui vient de s'écouler ? Rattrapé par l'actualité et impressionné par la masse des travaux (et des points de vue) disponibles, le comité de rédaction de la REF a décidé de consacrer deux numéros à la finance asiatique. De manière quelque peu arbitraire (même si l'inexistence d'une véritable zone Yen peut constituer un élément de justification théorique), nous avons choisi de traiter séparément le Japon et le reste de la zone. Même si le lecteur devra ainsi encore attendre deux mois pour enfin comprendre la vraie nature de la crise thaïlandaise (cette seconde livraison étant pilotée par Anne Ibazizen), je considère que ce numéro, consacré au Japon, fait déjà date. Il fait date parce que le sujet n'a jamais, au cours des dernières années, été traité de manière aussi systématique par une revue académique. Mais il me semble aussi faire date pour deux autres raisons : d'une part, parce qu'il est centré sur la finance et donc il va plus loin (sur les fonds de pension ou sur le secteur des assurances notamment) que ne le ferait un numéro plus généraliste ; d'autre part, il s'est ouvert à des points de vue pour partie complémentaires mais, pour partie aussi, contradictoires. Preuve que l'on est encore dans l'actualité et que le recul historique manque, cette livraison sur bien des points ne permet pas de conclure même si, nous l'espérons, au travers même de ses éclairages multiples, elle permet de « mieux comprendre pourquoi l'on ne comprend pas tout ».

Mais laissons pour un moment les incertitudes et les interrogations sur l'avenir financier du Japon. Cette livraison apporte aussi son comptant de certitudes et en particulier de certitudes nouvelles. Nombre d'articles publiés dans ce numéro auraient pu avoir pour sous-titre : la

7

---

\* Conseiller scientifique, Revue d'économie financière.

fin des mythes. On ne peut, en effet, plus regarder le Japon aujourd'hui de la même façon qu'il n'y a ne serait ce que cinq ans. Il est deux mythes au moins qui, comme le baht thaïlandais, ont nécessité une forte dévaluation. Le premier mythe est celui de l'invincibilité japonaise. Le Japon est fragile. La machine de guerre nipponne fondée sur un fort taux d'épargne (par ailleurs mal rémunérée en contrepartie d'une exceptionnelle sécurité de l'emploi comme le rappelle Michel Aglietta), un yen faible et des banques toutes puissantes mais asservies au financement de toute l'industrie, s'est enrayée. Face à la libéralisation et à la mondialisation (mais aussi en raison d'évolutions à caractère endogène), ce qui constituait des forces s'avèrent aujourd'hui comme des faiblesses (selon l'heureuse expression de T. Ito)<sup>1</sup>. L'apparition d'un « Japan premium » (prix à payer par les emprunteurs japonais pour compenser la défiance que suscite leur pays sur les marchés financiers internationaux), impensable il y a cinq ans, n'est que la traduction pécuniaire de ce malaise d'un genre nouveau. L'Histoire est elle ironique comme le souligne Claude Meyer ? Pour s'en convaincre, il suffit de relire les livres et les articles d'il y a dix ans, consacrés à la suprématie japonaise et à ... l'irréversible impuissance américaine.

8 Mais il ne faudrait pas pour autant, comme le font certains, réduire le Japon au rôle de puissance de second rang dans un Sud Est asiatique en pleine effervescence, zone capable de générer de nouveaux dragons (même si parfois certaines têtes de cette nouvelle « hydre de Lerne » tombent sous le coup des nouveaux Hercules qu'aime à symboliser Georges Soros) capables de ravir la suprématie économique régionale à l'Empire où le soleil désormais se coucherait... Car le Japon est en train de muer. Même si cette mue se fait dans la douleur (et à un rythme non libéral), cette mue se fait. Le contrat social japonais est en cours de redéfinition (ce dont témoigne, avec nuance, dans son article, J.F Estienne). Le tout puissant MOF est en train de se remettre, pour partie, en cause. Le désendettement des entreprises bat en brèche le modèle de la « main bank ». Les banques étrangères contribuent à la redéfinition du gouvernement d'entreprise à la japonaise. Jamais le Japon n'a connu autant d'innovations en matière économique et sociale qu'au cours des années récentes.

L'innovation, c'est bien connu, est un processus de « destruction créatrice ». C'est lorsque les innovations sont les plus nombreuses que les interrogations sont les plus grandes. Cette livraison de la REF constitue, me semble-t-il, une étape de la réflexion sur l'économie japonaise en ce qu'elle dresse, au travers d'analyses parfois contradictoires, une liste exhaustive des questions qu'il convient de se poser pour comprendre de quoi sera fait l'avenir de l'Asie.

1. T. Ito : « Japan's Economy needs structural change » - *Finance and Development* - June 1997.

La crise de la finance japonaise est elle une vraie crise (comme semblent le penser P. Geoffron et M. Rubinstein) ou constitue t'elle simplement une adaptation (trop ?) progressive à un environnement nouveau (comme on peut le conclure à la lecture de l'article de Michel Aglietta) ? La réponse à cette question revêt une importance extrême quant aux mesures de politique économique (et au rythme d'application de ces mesures) qu'il convient de préconiser. L'impression d'ensemble qui se dégage des contributions à ce numéro est que l'on est en présence d'une « mutation critique », subtil mélange de rupture et de continuité. Et ce dans l'assurance (comme en témoigne l'article de P. Bollon et P. Brahim) aussi bien que dans la banque. D'où l'insistance de certains auteurs pour une politique économique plus incisive afin de mieux préparer le Japon à la nouvelle donne financière que les japonais eux mêmes sont en train de définir.

Cette mutation critique est elle d'ordre micro ou macro ? La toute récente autorisation donnée à la création de « stock options », germe d'un gouvernement d'entreprise à l'anglo saxonne, a-t-elle plus d'importance que l'évaluation relative du yen ? Là aussi, la réponse à la question revêt une importance cruciale : l'avenir des réformes se situe t'il prioritairement au niveau de la politique économique ou, au contraire, faut-il concentrer les amodiations réglementaires au niveau des règles du gouvernement d'entreprise ? A lire les articles de N. Nabeshima et de A. Marquis et B. Sahel, on est conduit à penser qu'un détour par la micro (que cette micro soit sociologique ou économique) est aujourd'hui, au Japon comme ailleurs, indispensable.

Les réformes en cours sont elles trop rapides ou trop lentes ? Faut il faire une pause (i.e. la méthode des « tous petits pas », pour reprendre une expression bien peu diplomatique employée, depuis quelques années, par certains officiels en poste à Tokyo) pour éviter les ruptures ou, au contraire, faut il accélérer les mutations pour trouver, quel qu'en soit le prix, mais plus vite, un nouvel équilibre (comme l'ont fait les Etats Unis en 1989) ? Faut-il ainsi donner la priorité aux solidarités (mais aussi aux rentes) ou bien, plus radicalement, au modernisme et aux recompositions d'alliances ? La dynamique des (trop fragiles ?) coalitions parlementaires risque, une fois encore (mais est ce souhaitable ?), de donner le « la ».

Le Japon pourra-t-il à nouveau connaître une ère de croissance rapide ? Plus rapides et plus profondes seront les réformes, plus vraisemblable sera la reprise d'une croissance alimentée par l'épargne nationale. Mais la relation n'est pas aussi simple : outre les perturbations qu'amène à envisager la théorie du « cycle de vie », il ne faut pas oublier que c'est du rythme de croissance actuel que dépend le rythme de

croissance futur car c'est de lui, entre autres, que dépend la nature et la forme des transformations que régule le pouvoir politique japonais<sup>2</sup>.

Le « Big Bang » va-t-il sonner le glas des fiançailles séculaires entre la banque et l'industrie ? Le désendettement, la désintermédiation ainsi que la pénétration sur le marché japonais des intermédiaires financiers étrangers sont autant de coins insérés entre l'arbre industriel et l'écorce financière qui fondaient jusque là l'impérium économique du Japon. La modification qui en découle des relations Banque-Industrie va-t-elle avoir des effets sur le traditionnel « long termism » japonais (dont on a, par ailleurs, parfois, surestimé le poids) de même que sur les règles de conduite de la politique industrielle nipponne.

Le bloc Yen va-t-il, sur le terreau même des crises financières de la zone, trouver un terrain d'expansion, que l'isolationnisme traditionnel du Japon réduisait jusque là à la portion congrue ? Si l'histoire récente laisse à penser le contraire, et si l'émergence à terme d'une zone Yuan paraît plus vraisemblable, certains aspects de la crise thaïlandaise éclaireront d'un jour nouveau une intégration économique régionale qui, elle-même, semble, à la marge au moins, changer d'intensité. N'est ce pas toujours en période de crise que les évolutions économiques s'infléchissent ?<sup>3</sup>

Des mythes mis à bas, des questions nouvelles (et d'autres qu'il convient au moins de se poser de manière renouvelée) : l'intérêt de ce numéro de la REF ne s'arrête pas là. Il permet aussi d'enrichir la réflexion sur le « Big Bang » français lui-même. Il est au moins trois questions dans le champ de la finance que les autorités japonaises se posent et qui trouvent un écho dans l'actualité française. Il s'agit en premier lieu de l'aire qu'il convient de tracer pour délimiter le champ d'intervention de certaines institutions financières (la Poste notamment) : où il est question de surbanarisation, de concurrence inégale et de service public. Il s'agit ensuite de la réforme des mécanismes du financement des retraites : même si des fonds de pension existent déjà au Japon, les retombées financières du pacte social de 1966 sont aussi ingérables à ce jour que le « tout répartition » des Trente Glorieuses françaises et appellent donc des réformes. Enfin, l'amère potion de la Banque Hanwa étant bue, il s'agit de l'utilisation des fonds publics dans le cadre de la gestion de la crise bancaire : ou « comment moderniser l'article 52 dès lors que la crise bancaire ne concerne plus seulement des établissements marginaux » ?<sup>4</sup>

2. Voir, sur ce point — crucial —, Y. Sakuma et J.F Estienne : « Fragile Japon » - *Societal* - July 1997.

3. Sur ces interrogations, voir l'article de mise en perspective historique de J.P Bassino (« Le Yen dans les relations monétaires internationales en Asie de l'Est de 1895 à 1995 », Colloque du GDR « Monnaie et Finance », Aix en Provence, 1997).

4. La crise actuelle ne doit pas conduire à enterrer le modèle japonais de gouvernement d'entreprise. M. Aoki et K.K Kim ne recommandaient-ils pas récemment l'adaptation du modèle de la « main bank » aux économies en transition d'Europe de l'Est (« Corporate Governance in Transitional Economies », Banque Mondiale, 1995) ?

S'il est normal que deux pays d'intermédiation rencontrent les mêmes problèmes bancaires, on se dit parfois en lisant cette livraison de la REF que la France, ayant commencé plus tôt sa mue, a déjà résolu (souvent dans la douleur il est vrai) certains problèmes qu'affronte aujourd'hui le Japon (en matière de déspecialisation notamment). L'observation du système financier japonais apparaît ainsi au fil des pages comme un salutaire carburant de « franco-optimisme ». Mais la lecture de ce numéro de la REF laisse globalement l'impression d'un pays que certains auraient tort d'enterrer trop tôt. Certes les mutations sont lentes et douloureuses, certes le corps social japonais est solide qui s'arc-boute sur certains de ses privilèges passés, certes le pouvoir politique et l'administration trouvent des voies parfois curieusement sinueuses pour mettre en oeuvre le « big bang ». Il n'empêche. Même si l'Histoire financière semble parfois bégayer au Japon aujourd'hui, il ressort de la lecture de cette livraison que deux des piliers de la puissance japonaise restent intacts à ce jour (ce dont témoigne, entre autres, l'interview de Christian Sautter) : il s'agit de la capacité à adopter et à adapter les nouvelles technologies venues de l'étranger et il s'agit (ce qui relève d'une alchimie très voisine) de la capacité du Japon à passer non pas tant de la Recherche au Développement que du Développement au Produit. Un carburant : les 50 000 milliards de francs d'épargne nationale (dont la dénatalité — plus que le vieillissement — va modifier les mécanismes sans pour autant, nécessairement, en altérer la puissance) ; un moteur : l'extraordinaire capacité japonaise à renouveler les bases de sa puissance (hier industrielle demain — et la transition est forcément complexe — tertiaire) ; enfin un itinéraire tout tracé : la reconquête d'une partie au moins de son hégémonie sur la zone économique de la planète dont, à l'horizon 2010 au moins, le potentiel semble le plus grand. Quand, dans dix ans, la REF consacrera un autre numéro spécial à la finance japonaise, si les pistes esquissées dans ces pages se concrétisent, nul doute que ce numéro sera sous titré : « Le Phénix financier ». Pour s'en convaincre, il est temps maintenant pour le lecteur de cette livraison de la Revue de fouiller sous les cendres ...