

LA DÉPRESSION DE L'ÉCONOMIE JAPONAISE ET LE "CRÉDIT CRUNCH"

KAZURO YOSHIDA*

L'économie japonaise est actuellement en train de battre le record de la plus longue dépression enregistrée depuis la Guerre de 37 mois; ce sont les jours de souffrance de l'économie japonaise, en réaction au «bubble boom». Au coeur de la dépression, les difficultés de gestion des institutions financières et le «credit crunch», facteurs qui, de l'avis de tous, affectent négativement l'économie du pays. Ils sont le résultat d'emprunts non recouverts, eux-mêmes fruits de la chute de la valeur des prêts hypothécaires due à la baisse des prix fonciers provoquée par l'effondrement de la «bulle». Actuellement, les mauvais crédits des «city banks», des banques de crédit à long terme et des banques de placement, montent après de 14 trillions de yen, et en amortissant cette somme l'on menacerait de pousser les institutions financières dans le rouge, voire même de créer des risques de banqueroutes. Puisque l'on ne connaît pas précisément le montant des mauvais prêts («bad loans») des autres banques régionales ou des institutions financières coopératives, et comme le critère définissant les mauvais crédits («bad credits») n'est pas strict, d'aucuns avancent que les chiffres cités plus haut pourraient en fait atteindre 20 à 25 trillions de yens (i.e. un peu plus de 1.000 milliards de francs).

345

Comment expliquer une telle croissance des mauvais crédits?

L'importance croissante des mauvais crédits tient au fait que durant la période de la «bulle» les institutions financières se sont livrées concurrence en accordant trop de prêts sur garantie immobilière. Cela sur fond de libéralisation financière mondiale, celle des années 1980, laquelle était destinée à promouvoir la concurrence entre les institutions financières et devait permettre d'améliorer l'efficacité du financement. Mais dans le cadre de cette concurrence, ces institutions ont largement réformé leurs systèmes d'activité («business systems») et ont élaboré un mécanisme leur permettant de mener une conduite active de leurs affaires. En outre, pour pallier une insuffisance d'enquête en matière d'emprunts, elles se sont reposées sur les prêts hypothécaires, ce qui a rapidement favorisé la

* Professeur, Université de Kyoto, Japon.

hausse des prix fonciers. Leur chute a frappé de nombreux crédits qui ont perdu leur sécurité et comme de nombreux emprunts reposaient sur les agents immobiliers, on a vu apparaître le mauvais crédit.

Cela fait peser un lourd fardeau sur les institutions financières et l'on signale un «credit crunch». La croissance de l'offre de monnaie au cours des années 1991 et 1992 a été, respectivement, de 2,6% et 0,1%, soit une restriction monétaire très nette; la tendance est la même pour l'année 1993. Ces chiffres rappellent ceux de la Grande Dépression, au cours de laquelle l'effondrement de la «bulle» et la baisse de l'offre de monnaie causée par les banqueroutes d'institutions financières ont formé un cercle vicieux, les prix des titres chutant et la dépression s'installant après qu'un quart de la force de travail eut perdu son emploi. On ne peut pas écarter complètement la crainte de voir l'aggravation de la gestion des institutions financières conduire à une dépression importante. Comme les Etats-Unis, le Japon a été frappé par la Dépression pendant les années 1920, 37 banques ayant fait faillite, ce qui détermina une importante distorsion de l'économie. La situation aujourd'hui est très différente, mais il est de plus en plus évident que le «credit crunch» retarde la reprise des activités.

Un retour long et pénible à une situation saine.

346

Comme la plupart des prêts accordés au cours de la «bulle» étaient des crédits hypothécaires, on croit que la question des mauvais crédits aujourd'hui est responsable de la sévérité accrue des enquêtes préalables à l'ouverture de nouveaux prêts - parfois appelées l'«investigation department crunch». Evidemment, la réduction des prêts constitue sans doute l'une des manières de se tirer d'une concurrence apparemment inappropriée en matière de prêt. En effet, pendant la période de la «bulle», tout le monde a cherché à éviter le processus d'enquête, afin d'augmenter les performances; et au lieu de cela l'on prêtait couramment contre hypothèque. Ainsi, si ces prêts hypothécaires sont à l'origine de la question actuelle des mauvais crédits, il est normal que les enquêtes deviennent plus strictes.

En outre, attendu que l'augmentation des mauvais crédits conduira au remboursement et à la dispense des intérêts, et causera un déficit sur la balance des institutions financières, le prêt deviendra inévitablement inactif. Pour ne pas s'exposer à de nouveaux mauvais crédits, il est naturel de réduire les crédits aux seuls emprunteurs solvables. Aussi, si les institutions financières refusent de prendre des risques et si les hypothèques perdent leur valeur de garantie, alors évidemment on en viendra à une réduction des crédits.

En outre, on évoque également les «crédits crunch» causés par les

Réglementations du BIS. A la suite de la chute des prix des titres provoquée par l'effondrement de la «bulle», plusieurs institutions financières ne pouvaient pas se plier aux réglementations du BIS, qui exigent que 80% du capital propre consiste en «*total capital*», lequel peut inclure 45% de titres dont la valeur n'est pas réalisée. En outre, du fait de la chute des prix des titres, les banques n'émettent plus au prix du marché à cause de la hausse du ratio du capital propre. En conséquence, ces réglementations contribuent également à réduire les prêts.

Naturellement seuls les *prêts étendus* («*expanded loans*») durant la bulle contre des hypothèques immobilières peuvent être réduits; et puisque la situation économique est effectivement mauvaise, les crédits diminueront en raison de la baisse du nombre des emprunteurs de haut niveau («*high grade borrowers*»). Si l'on songe aux investissements excessifs faits dans les machines et les équipements pendant la «bulle», alors l'on tient la raison principale de la dépression et l'on perçoit combien il sera difficile de maîtriser cette dernière.

La nouvelle politique du Ministère des Finances et la [defeasance] pour les mauvais prêts des banques

Mais après l'effondrement de la «bulle», l'on n'est pas parvenu à se débarrasser des mauvais crédits restés entre les mains des institutions financières dont la gestion est devenue critique. En conséquence, au cours de l'été 1992, le Ministère des Finances s'est orienté vers une nouvelle gestion et a élaboré une nouvelle politique. Ces mesures, largement du genre «nettoyage», pour ainsi dire, attestent la complexité des questions à résoudre. En l'occurrence, les politiques financières, jusqu'alors tournées vers une libéralisation financière, ont été largement modifiées.

C'est dans le cadre de cette politique qu'a été créée la *Joint Organization for the Purchase of Credit*, destinée à résoudre la question des mauvais crédits; elle doit acquérir les crédits hypothéqués sur l'immobilier au prix courant et amortir la différence comme perte des ventes. Jusqu'à présent cette Organisation a acheté des crédits hypothécaires pour une valeur de 4 trillions de yens (i.e. 200 milliards de francs); mais le total des mauvaises dettes est énorme.

Le besoin de prévenir une banqueroute dans le secteur financier

Ainsi, le traitement des institutions financières en défaut devient une question pressante. Quatre petites institutions financières qui avait effectivement fait faillite ont disparu par compensation, dissolution, absorption et autres moyens. Mais le Ministère des Finances a pour principe d'éviter à

tout prix les banqueroutes. Néanmoins, attendu l'importance de la masse des créances douteuses, on risque fort d'assister à la faillite d'institutions financières en possession de ces dettes. Et puisque les fonds de la *Deposit Insurance Organization* ne montent guère qu'à près de 700 milliards de yens, on voit mal comment il faudrait disposer d'un établissement en complète faillite. Les autorités s'efforcent de gérer la situation en douceur, mais il convient de rester vigilant.

L'actuel faiblesse des taux d'intérêt, un environnement utile pour les banques

C'est aux banques qu'il appartient désormais d'amortir les créances douteuses. La dépréciation totale parmi les «city banks», les banques de crédit à long terme et les banques de placement au cours de l'année fiscale 1992 a été de 1,5 trillion de yens (i.e. 75 milliards de francs) au cours de l'année fiscale 1992; et pendant la première moitié de l'année fiscale 1993, le chiffre a atteint 1,4 trillion. On peut donc dire que l'amortissement est entamé.

348

Mais étant donné la masse de ces dettes, il faudra du temps pour parvenir à leur entière liquidation. Cependant, tant que les taux d'intérêt resteront bas, comme c'est actuellement le cas, les bénéfices d'exploitation augmenteront naturellement. Selon les comptes des «city banks», des banques de crédit à long terme et des banques de placement, leurs bénéfices d'opérations pour l'année 1992 ont augmenté de 32,5% et la possibilité d'agir avec l'amortissement avec cela est grande. En raison du faible prix des titres, les bénéfices obtenus de leur vente au cours des années fiscales 1991 et 1992 ont été, respectivement, de 2 et 0,6 trillions; pour l'année fiscale 1993, ce chiffre tend à augmenter en raison de la stabilité des prix des titres. Dans ce contexte, la question des mauvais crédits fait de plus en plus figure d'histoire ancienne.

Mais il est difficile de dire combien de temps il faudra aux institutions financières cumulant d'énormes mauvais crédits pour se reconstruire. Tout dépend à présent de la transition de leur bénéfices d'exploitation et des prix des titres, et l'on s'attend à d'actives correspondances de leur part. C'est là l'une des clés de la reprise de l'économie japonaise.