

## LE JAPON ET LES MARCHÉS ÉMERGENTS DE L'ASIE DU SUD-EST

NAHID MOVAHEDI \*

L'Asie du Sud-Est connaît les attraits et les turbulences d'une rapide croissance économique, avec un taux annuel moyen de l'ordre de 6%. Rassurés par l'amointrissement général des risques politiques et confortés par la continuité des opportunités de développement, sources d'importants retours sur investissements, les industriels et financiers japonais manifestent un regain d'intérêt pour les marchés émergents d'Asie qui font une consommation croissante de capitaux. Malgré l'état évident de surchauffe économique et financière, source de volatilité et de versatilité dans les évolutions futures, rien ne laisse actuellement présager une remise en cause de la rassurante et consensuelle tendance générale. Dans une optique de long terme, les intervenants privés nippons reviennent et prospectent des opportunités. Par cette quête régionale des meilleures rentabilités, ils insufflent un nouvel élan à leurs investissements à l'étranger et participent à la poursuite de la mondialisation des systèmes industriels et financiers japonais.

117

Suite à un dynamisme économique qui ne se dément pas depuis des années, l'Asie du sud-est est volontiers désignée pour être la principale zone de prospérité du 21<sup>ème</sup> siècle. Mais cette prospective surmédiatisée est trop simpliste pour ne pas inquiéter des entrepreneurs et des financiers japonais. Ces derniers ne se départissent pas d'une certaine retenue comme en témoigne le frémissement modéré de leurs investissements directs et financiers vers cette zone. Après avoir longtemps privilégié une stratégie mondialiste, le Japon amorce un redéploiement qui concrétise une vision régionaliste. Ce glissement vers le sud s'opère non seulement avec mesure et prudence mais aussi avec discrétion. La perspective d'une structuration industrielle de la région par des capitaux nippons est parfois redoutée et source d'oppositions. Mais les détenteurs de yens ont-ils encore les moyens d'une action d'envergure en Asie? Les stocks de créances problématiques des banques, les faillites d'entreprises et le tassement des profits et des revenus ont quelque peu érodé la capacité financière japonaise.

---

\* *Chargée de mission à l'Association d'Economie Financière.*

Si historiquement le Japon a longtemps ignoré le Pacifique, il déploie maintenant un intérêt qui s'exerce sur chacun des pays de l'Asie du Sud-Est, qu'ils soient déjà développés (Brunéi, Taiwan, Hong Kong, Singapour), en phase intermédiaire (Corée du Sud), en phase de décollage (Thaïlande) ou même pauvres (Vietnam, Corée du Nord, Laos, Birmanie, Cambodge). La région constitue un ensemble de pays très hétérogènes mais non sans liens, avec cependant d'importants contentieux historiques et des dissensus internes. Paradoxalement, comme il sied à l'Asie, la quadrature du cercle s'obtient et la coopération entre le Japon, la Chine, les «dragons» et les postulants à la croissance est de rigueur.

Depuis une vingtaine d'années, le Japon s'intéresse à l'ANSEA (Association des Nations du Sud-Est Asiatique), créée en 1967, qui regroupe l'Indonésie, la Malaisie, la Thaïlande, les Philippines, Singapour et Brunéi. Plusieurs Premiers ministres japonais firent des tournées dans ces contrées. MM. Tanaka se rendit en Indonésie et en Thaïlande en 1974 et Fukuda lança en 1977 une «politique de l'amitié», avec des promesses d'aides publiques, de projets communs et de renforcement des liens commerciaux bilatéraux. En 1981, M. Suzuki décida une politique de l'harmonie qui fut entérinée par ses successeurs (Nakasone, Uno, Takeshita, Miyazawa,...). Cette offensive de charme s'est accompagnée d'une hausse de 70% en 5 ans du montant de l'aide publique japonaise en faveur des pays d'Asie. De l'ordre de 11 milliards de dollars annuellement, cette aide a pour principaux receveurs l'Indonésie, la Chine, les Philippines et la Thaïlande. La politique étrangère du Japon en Asie s'exprime plus par les agissements des groupes industriels et financiers, aidés par le MITI et le ministère des Finances, que par les décisions et actes du *Gaimusho* (le Ministère des Affaires Etrangères)<sup>1</sup>.

L'étroite juxtaposition spatiale des marchés émergents dans la région Asie-Pacifique pourrait laisser croire à la création d'une sorte de marché commun. Des oppositions tacites freinent un tel mouvement d'union. Le Japon semble tirer avantage du *statu-quo* actuel et il préfère négocier séparément avec chacun des pays plutôt que d'agir dans le cadre contrôlé d'une zone intégrée. En éludant les idées d'intégration, Tokyo évite ainsi le rappel du fâcheux projet de «sphère de coprosperité» qui prévalut dans les années 1930 et jusqu'en 1945. Les intérêts occidentaux s'accommodent de cette situation qui freine le risque d'une création d'une «forteresse asiatique» protectionniste. Plusieurs pays asiatiques ne souhaitent pas une sorte de carcan commun, fédéraliste ou autre, par crainte de tomber sous la dépendance du Japon ou de la Chine. Pour s'émanciper de ces tutelles et contrebalancer leurs pouvoirs, ils n'hésitent pas à faire appel à des capi-

1 SERVOISE R. «Y a-t-il une politique étrangère du Japon en Asie ?», *Asie Extrême*, hiver 93/94.

taux occidentaux. Dans des pays où le développement économique est vigoureusement encadré par l'Etat, une telle politique est réalisable. Quant à la multiplicité de divers projets d'union, elle fait précisément et efficacement obstacle à tout regroupement régional structuré, ce qui profite à l'APEC (*Asia Pacific Economic Cooperation*), une association créée en 1989 regroupant les pays bordant le Pacifique et dans laquelle les Etats-Unis occupent une place centrale.

Des facteurs locaux et internationaux poussent donc l'Asie du Sud-Est à la coopération intra-régionale sur la base d'un laissez-faire sélectif, et donc à un contexte où la méfiance le dispute à la cordialité. Toutefois, la polarisation croissante de l'économie mondiale en trois grands blocs fait regermer périodiquement cette idée de zone asiatique structurée. En janvier 1992, les six Etats-membres de l'ANSEA émirent le projet de création, d'ici les quinze années à venir, de l'AFTA (*Asian Free Trade Area*), version asiatique du NAFTA nord-américain, qui procurera principalement des avantages douaniers.

L'Asie du Sud-Est constitue l'espace économique et financier naturel du Japon. Comme la zone est aussi le berceau de la Chine, autre hégémonie, de par ce seul fait, il est peu probable qu'elle devienne l'«arrière-cour» du Japon. La coopération et les complémentarités prévaudront encore longtemps sur l'intégration, structurant les montants et orientations des flux financiers.

119

#### *De l'importance du couple sino-japonais*

Le Japon possède en abondance des capitaux mais c'est la Chine qui domine culturellement la région de par sa taille et sa diaspora, dotée de ressources financières, d'influences et de savoir faire. Il a pour rival quatre Chineses ; celles de Pékin, de Taiwan, de Hong Kong et celle de l'extérieur. La diaspora chinoise compte pour 75% de la population de Singapour, 35% de la Malaisie et 8% de la Thaïlande. Cette réalité inquiète le Japon au point que l'empereur Akihito s'est rendu en Chine en octobre 1992. Déjà le Premier ministre Kaifu était allé à Pékin en août 1991 afin de faire de ce pays-continent de plus d'un milliard de personnes un allié plutôt qu'un rival, un concurrent loyal plutôt qu'un adversaire frontal. La coopération s'est nettement renforcée depuis. Le Japon et la Chine forment le duopole dominant de l'Asie, et les relations de ce couple, condamné à s'entendre sous peine de dérapages, seront de plus en plus déterminantes.

Compte tenu de l'atonie de son PIB depuis plusieurs semestres, le Japon ne peut rester indifférent à la vigueur conjoncturelle de ses voisins géographiques et culturels, surtout que ses marchés domestiques souffrent de saturation et que les coûts de production dans l'Archipel sont parmi les

plus élevés du monde. Le recours aux faibles coûts de production et aux débouchés de l'Asie du Sud Est, la plus vaste communauté de consommateurs de la planète, ressort comme un passage obligé. Un «asia-centrisme» s'instaure d'autant plus aisément qu'il regroupe des pays stables et besoins et qu'il profite globalement aux diverses parties puisque le développement est un jeu à somme positive. En dépit d'un contexte socio-culturel difficile, la raison économique pousse Tokyo à jouer la carte asiatique.

### *L'intensification des engagements*

L'intérêt du Japon pour l'Asie du Sud-Est démarra dès la fin de la Deuxième Guerre mondiale par le biais des échanges commerciaux. Les nécessités d'importations d'hydrocarbures, de minerais et de denrées alimentaires conduisirent à des exportations de biens de consommation et d'équipement. Des prises de participations croisées entre entreprises suivirent et créèrent des liens d'interdépendance aujourd'hui très utiles. Si le Japon importe d'Indonésie du pétrole, du cuivre, etc., il lui procure en échange des aides au développement, qui deviennent des commandes à des entreprises nipponnes. La part croissante prise par les pays d'Asie dans la balance commerciale japonaise se renforce lentement et sûrement (*tableau 1*). Le Sud-Est du Bassin Pacifique se hisse au rang de principal partenaire commercial du Japon. Quant au commerce bilatéral sino-japonais, il progresse à la vitesse de deux chiffres.

120

La seconde phase des relations s'est concrétisée par des délocalisations d'usines japonaises en Corée ou en Indonésie pour produire à moindre coût des produits électroniques ou autres destinés aux marchés américain et européen, tout en évitant le «made in Japan». Comme le Japon importe également de ces produits manufacturés réalisés outre mer par ses entreprises, ses échanges commerciaux avec l'Asie s'accroissent aussi par ce biais. Les pays de la zone profitèrent des transferts de technologies pour émerger en s'industrialisant. Le Japon se retrouve en Asie avec de sérieux concurrents, comme la Corée, tandis qu'il subit actuellement le tassement de ses débouchés en Occident et sur ses marchés internes. L'intrusion de la Chine dans la production et le commerce international s'y ajoute. Le Japon est copié et pour maintenir son avance sur l'échiquier économique asiatique et mondial, il ne peut guère que jouer ses atouts financiers en les orientant vers le Sud-Est asiatique. L'étude des positions japonaises dans les marchés émergents, tant dans l'évolution de ses investissements directs que de portefeuilles, est donc capitale (*tableau 2*).

*Un redéploiement des investissements directs en faveur de l'Asie*

Un net déclin du montant total des investissements directs à l'étranger (*kaigai chokusetsu toshi*) du Japon est observé depuis 1990 mais un redressement récent vers l'Asie du Sud-Est apparaît. Sur la période avril à septembre 1993, la primauté a encore été accordée aux Etats-Unis (toujours en tête malgré un recul, avec 40% des opérations contre 48% en 1990), mais la part relative de l'Asie progresse (20% des opérations contre 12% en 1989) grâce à la Chine devenue le premier pays d'accueil devant Hong Kong et l'Indonésie (*tableau 3*). L'Europe reste stable avec 25% du total (2% pour la France). Les investissements directs en Asie se tournent en priorité vers les secteurs des mines (15%) et des services (12%), puis vers les banques et l'assurance (9%), les machines électriques (8%) et le commerce (8%). La part de l'immobilier n'est que de 6% et celle des métaux ou de la chimie de 5%. Quant aux mouvements inverses, les investissements directs étrangers au Japon, ils demeurent modestes, environ dix fois plus faibles.

Tout pays compris, le total des investissements directs à l'étranger des Japonais s'est élevé à 34 milliards de dollars durant l'exercice fiscal 1992 (avril 1992-mars 1993), contre 42 milliards l'année précédente, avec 6,4 milliards de dollars en 1992 contre 5,9 en 1991 pour la part dévolue à l'Asie (*tableau 4*). La baisse du total mondial des investissements japonais, débutée en 1990, s'est poursuivie jusqu'en 1993 pour aboutir à une contraction proche de 50% en trois ans. Cet effondrement s'explique principalement par l'état récessif de la conjoncture économique japonaise et par les séquelles de l'éclatement des bulles boursière et immobilière. Les créances douteuses détenues par les banques constituent toujours un lourd fardeau dont il est difficile de se débarrasser. La déflation des actifs financiers et le besoin d'assainissement ont amené une période de «credit crunch», qui semble néanmoins s'achever.

Le *tableau 4* montre que le total mondial des investissements directs japonais à l'étranger a atteint 12 milliards de dollars en 1985 (avec 1,5 milliard placés en Asie) avant de connaître une rapide progression menant au niveau record de 67,5 milliards de dollars (8 milliards en Asie) en 1989. Puis, un tassement correctif est intervenu mais grâce à la récente multiplication des projets en Chine, le montant des investissements japonais en Asie se redresse et retrouve un niveau élevé voisin de 6 milliards de dollars annuellement.

Quant au montant cumulé des investissements directs japonais à l'étranger, de 1951 à septembre 1993, il s'élève à 402 milliards de dollars, avec 63 milliards pour l'Asie, ce chiffre témoignant que la région ne fut pas pendant longtemps la priorité. Dans ce sous total, l'Indonésie intervient

pour 14,8 milliards de dollars, Hong Kong pour 12 milliards, la Thaïlande pour 6, la Malaisie pour 5 et la Chine pour 5 milliards de dollars (*tableau 5*). Ces investissements dans la zone Pacifique furent essentiellement miniers et industriels puisque les institutionnels et particuliers effectuèrent la plupart de leurs placements financiers et achats immobiliers aux États-Unis et en Europe.

Un exemple du niveau élevé de l'implication japonaise dans la région peut être donné par le détail des investissements étrangers en Indonésie : sur les 1 401 projets relevés de 1967 à 1990, le Japon compte pour 318 (23% du total) contre 148 (11%) pour Hong Kong, 124 (9%) pour la Corée du Sud et 108 pour les États-Unis. En valeur, le Japon a placé 7,5 milliards de dollars, soit 25% du total. Les Japonais interviennent dans le Sud-Est asiatique entre un quart et un tiers des investissements étrangers et réalisent de 15 à 20% de l'ensemble. Les chiffres varient sensiblement selon les années et les pays (*tableau 6*).

Cependant, la somme des investissements directs des nouveaux pays industrialisés d'Asie, depuis 1987, dépasse celui du Japon dans la région Asie Pacifique. C'est encore la Chine qui est le principal pays récipiendaire, grâce à son ouverture et à ses zones franches. Cette internationalisation de l'ensemble des contrées dynamiques de la région découle de la volonté de bénéficier de moindres coûts de production mais aussi, quoique plus rarement, de mettre chez autrui des unités manufacturières ou autres peu respectueuses de l'environnement. Les usines délocalisées sont parfois redélocalisées en raison de pénurie de main-d'œuvre, comme il s'en observe à Singapour, en Malaisie ou au Japon.

Les analyses conduisent à considérer les variations des divers taux de change mais surtout les importants écarts en termes de coûts salariaux. Ceux relevés en Chine, en Thaïlande ou en Indonésie sont attractifs relativement à ceux pratiqués en Corée, à Hong Kong, à Taiwan ou à Singapour. De par leurs informations et avoirs financiers, les groupes japonais possèdent des atouts dans cette compétition dynamique en vue de positions pour les meilleurs avantages comparatifs. Des groupes n'hésitent pas à prendre des risques puisque Ajinomoto s'installe au Vietnam et Sumitomo Metal en Corée du Nord. Des unités industrielles japonaises installées aux États-Unis ont même été récemment déménagées vers l'Asie du Sud-Est. Dans la logique toute horizontale du jeu de go, une invention chinoise, les Japonais excellent.

#### *L'intensification des flux financiers*

Le Japon reste principalement présent en Asie par ses investissements directs mais ses flux financiers ne cessent de se renforcer depuis quelques

semestres. Les transferts de technologies entraînent des transferts de capitaux. Le regain d'intensification des liens commerciaux et productifs amène de nouvelles coopérations financières et des acquisitions de titres. Cette reprise fait suite à la période de consolidation des acquis notée au tournant de la décennie et au rapatriement de capitaux observé en 1991 (*tableau 2*).

Les capitaux japonais semblent maintenant vouloir s'acheminer de préférence vers l'Asie plutôt que vers d'autres marchés émergents du monde (Brésil, Mexique, ...). L'Amérique latine, si endettée, attire peu, surtout que le Japon détient en cette zone des créances difficilement récupérables. Toutefois, les investissements restent encore élevés vers des lieux spécifiques comme Panama ou les îles Caiman et le Brésil, pays où réside une importante diaspora japonaise. En Afrique, seul le Libéria est privilégié pour des raisons maritimes. Envers la CEL, la prudence est de rigueur et l'attentisme prévaut.

La hausse des flux financiers japonais vers l'Asie orientale est d'abord permise par la déréglementation qui débuta dans la décennie 1980<sup>2</sup>. Celle-ci a ouvert le Japon sur l'étranger et a enclenché un rapide processus d'internationalisation qui fait sortir le pays de son insularité. Mais ce sont les ouvertures décidées par les nouveaux pays industrialisés eux-mêmes, dès la fin des années 1980, qui constituent l'élément majeur préluant à la venue des capitaux nippons en Asie. Les lois, réglementations et critères posés contre les investissements étrangers se sont allégés. L'attitude envers les capitaux des non résidents est passée de la dissuasion à l'incitation.

123

Avant ces prémices de libéralisations, notamment en matière de contrôles de change et fiscal, les investisseurs boursiers devaient passer par des fonds communs, comme le Korea Fund, le Malaysia Fund ou l'Asia Pacific Fund. Les acquisitions foncières et immobilières étaient interdites ou subordonnées à des autorisations. Les conditions des investissements dans les services bancaires et financiers étaient draconiennes et l'entrée dans le secteur des caisses d'épargne était généralement prohibée. A ces récents allègements des dispositifs protectionnistes s'ajoutent même parfois des exonérations d'impôts sur les plus-values et les dividendes.

Outre ces facteurs structurels, les flux financiers privés japonais vers l'Asie bénéficient depuis quelques années de la hausse du yen, laquelle s'est nettement amplifiée ces derniers mois. Le fait que le dollar soit encore la monnaie de référence de la zone asiatique n'est pas sans l'avantager. Certes, le yen n'obtient pas la dimension internationale que la puissance

<sup>2</sup> HEALEYD. *Les exportations japonaises de capitaux et le développement économique de l'Asie*; OCDE, Paris, 1991.

industrielle nipponne autorise, mais Tokyo garde ainsi une meilleure maîtrise de sa politique monétaire. Les autorités japonaises freinent l'usage international du yen en Asie puisque dans les échanges commerciaux de la région le yen arrive presque à parité avec le Deutschmark<sup>3</sup>. Le won coréen, le bath thaïlandais, les dollars de Singapour et de Hong-Kong, etc., se réfèrent au dollar, lequel a perdu la moitié de sa valeur face au yen depuis 1985, date de l'accord du Plaza. En neuf ans, la valeur du yen face au dollar a doublé, donnant une substantielle progression annuelle exploitée par de nombreux spéculateurs. Comme les devises des pays émergents d'Asie n'ont pas enregistré une telle spectaculaire évolution, le yen s'est très nettement apprécié relativement au bath, au won, à la roupie, etc., ce qui a facilité les implantations japonaises en Asie. L'incessante appréciation du yen face au dollar, l'*endaka*, qui n'empêche pas des excédents records de la balance commerciale (plus de 100 milliards de dollars), favorise les opérations internationales japonaises (tableau 7) et donc la satisfaction des besoins d'expansion du pays.

#### *De nouveaux acteurs japonais en Asie du Sud-Est*

Un renforcement de la présence des institutionnels japonais en Asie méridionale accompagne la montée de leurs investissements directs et de portefeuilles. De nouvelles banques et diverses sociétés financières prennent pied dans les marchés émergents<sup>4</sup> et s'ajoutent aux établissements qui s'activent déjà dans les places riches de la région, comme les banques Sumitomo, Dai-Ichi, Fuji ou Export-Import Bank qui soutiennent des opérations d'investissements dans l'industrie et les services. Déjà, les banques japonaises dominent le marché bancaire de Singapour, mais, au prise avec un impératif d'amélioration de leur rentabilité, elles s'appliquent à gagner de nouvelles parts de marchés. A Hong Kong, les divers intervenants japonais étendent leurs activités dans les banques, l'assurance, l'hôtellerie ou les grands magasins. Ces acteurs s'installent maintenant à Taiwan et dans les pays en voie de libéralisation. Début 1993, le ministère des Finances a autorisé la Banque de Tokyo à ouvrir un bureau de représentation à Taipei. Elle rejoindra ainsi la Dai-Ichi Kangyo qui est présente à Taiwan et en Chine. Des assureurs arrivent également, comme Tokio Fire & Marine Insurance qui s'active à Shanghai.

Des courtiers s'implantent également dans les marchés émergents proches. Si le Japon compte 40 maisons de titres hors de l'Archipel et cumule

3 KAWAI M. «Le Japon, pays crédeur ; causes et implications», *Revue d'Economie Financière*, n°24, Printemps 1993.

4 AKAES. «Asian Business Expansion ; the Securities Industry», *Journal of Japanese Trade and Industry*, n° 3, 1994.



ainsi 242 implantations dans le monde, la part de l'Asie est en hausse régulière. Les quatre grands établissements (Nomura, Daiwa, Nikko et Yamaichi), présents depuis longtemps à Singapour, sont rejoints par des courtiers comme New Japan Securities. Il en va de même à Taiwan où s'installent Wako Securities et d'autres maisons de titres. Pareillement, Séoul accueille les maisons de courtage japonaises. Réciprocité oblige, un courtier coréen, Coryo Securities, a ouvert un bureau à Tokyo. De même, un courtier mexicain, le premier de l'Amérique latine à le faire, Valores Finamex S.A., est arrivé dans l'archipel au début 1993. Preuve de sa remarquable ouverture financière, le Japon recensait récemment 114 courtiers étrangers.

L'offensive des courtiers nippons en Asie s'explique par le besoin de toucher une nouvelle clientèle et de diversifier la gamme des produits financiers. Confrontés à la morosité des marchés intérieurs, les 216 courtiers japonais ne recrutèrent que 4 000 diplômés en avril 1993 contre 9 000 un an avant, un recul révélateur du marasme ambiant. L'effectif total des maisons de titres est tombé à 143 300 à la fin 1992 contre le record de 170 000 établi en juin 1991. Le nombre de points de vente est passé de 3 298 en janvier 1992 à 3 072 en décembre 1992. La saturation oblige à des délocalisations.

Leur offensive en Asie est confortée par l'attente de hausse de 20 à 30% des cours des valeurs asiatiques en 1994 par de nombreux épargnants. Ces nouveaux marchés séduisent puisque le total des fonds d'investissement japonais en actions asiatiques non japonaises est passé d'une valeur de 37 milliards de yens à la fin 1989 à 1 200 milliards en décembre 1993, soit une multiplication par quarante en quatre ans.

La bourse de Tokyo, en phase de lancinante stagnation depuis plusieurs trimestres, est délaissée au profit de ses rivales asiatiques. La hausse du yen encourage cet intérêt pour les places voisines et dessert le marché financier de Tokyo.

Les intentions de placements financiers des épargnants japonais ne peuvent qu'encourager ce mouvement vers l'Asie. Une enquête auprès d'une trentaine d'investisseurs institutionnels (10 banques régionales, 18 compagnies d'assurance, 4 banques de gestions de patrimoines, 3 courtiers, etc.) sur leurs intentions de placements en valeurs mobilières dans les pays émergents fait ressortir un préjugé favorable quoique mesuré (*tableau 8*). D'importants établissements, non encore aventurés dans ces pays, possèdent des projets d'achats de titres<sup>5</sup>. Pour les y inciter à investir, la littérature économique et financière consacre des articles rassurants sur les places asiatiques. La préférence régionale semble jouer.

5 MIYAZAWA T. et SAKURAI F. *Investor's plans unweiled*, Euromoney, février 1994.

*Des marchés financiers en effervescence*

Les bourses asiatiques attirent déjà des capitaux étrangers et des situations de surchauffe en découlent, comme en témoignent les performances des indices généraux en 1993 (*tableau 9*). A l'exclusion de Tokyo et de Shanghai, l'année a été exceptionnellement favorable pour les bourses asiatiques, avec quatre indices qui ont plus que doublé en une année. Suite à ces envolées, les ratios cours/bénéfices deviennent élevés à Singapour (plus de 20), Jakarta ou Taiwan. L'année 1993 a d'ailleurs été globalement favorable puisque, pour les indices des 20 premières bourses du monde, exprimés en dollars, il apparaît une avancée de 20% après un recul de 7% en 1992. La hausse a été proche de 50% sur les places d'Amérique latine, mais l'investisseur nippon a préféré l'Asie en estimant que cet emballement boursier régional est anticipateur des bénéfices des entreprises. L'euphorie boursière pourrait durer, selon certaines estimations, jusqu'en 1996 et Hong Kong, Kuala Lumpur, Singapour et Bangkok font figure de places favorites.

Les gains financiers sont importants mais les risques politiques ne le sont pas moins. Toutefois, ils se réduisent en raison d'une évolution macro-économique générale satisfaisante et de la poursuite des mouvements de libéralisations et déréglementations pour offrir des cadres juridiques incitatifs. L'hétérogénéité des situations amène encore à considérer quatre catégories de pays : ceux très ouverts, comme Hong-Kong, véritable zone du «laissez faire», ceux ouverts mais avec des restrictions (Singapour), ceux entrouverts et en voie de libéralisation (Indonésie, Malaisie, Philippines, Corée du Sud) et les pays peu ouverts (Taiwan)<sup>6</sup>.

La plupart des bourses de valeurs de la région furent créées dans les années 1960 ou remodelées dans les années 1970<sup>7</sup>. Après de longues phases de démarrage fertiles en péripéties, elles sont devenues aptes à supporter des ouvertures et des emballlements spéculatifs. Comparées à la bourse de Tokyo, elles restent modestes en termes de capitalisation, du nombre de sociétés cotées et du volume des opérations (*tableau 10*). Les marchés obligataires de ces pays asiatiques sont encore souvent embryonnaires<sup>8</sup>. Celui de Corée ne totalisait que 64 milliards de dollars en 1991

6 GHON RHEE S. *Marchés boursiers et risques systémiques dans les économies d'Asie*, OCDE, Paris, 1992.

7 *Dates de création des bourses :*

*Bourse de Tokyo (TSE), Japon : 15 mai 1878. Bourse de Hong Kong (SEHK) : 1891. Bourse de Manille (MSE), Philippines : 8 août 1927. Bourse de Singapour (SES) : juin 1930 et mai 1973. Bourse de Jakarta (JKSE), Indonésie : 1952. Bourse de Corée (KSE) à Séoul : 11 février 1956. Bourse de Kuala Lumpur (KLSE), Malaisie : mai 1960 et mai 1973. Bourse de Taïwan (TSE) à Taïpei : 23 octobre 1961. Bourse de Thaïlande (SET) à Bangkok : juillet 1962 et 1974. Bourse de Makati (MKSE), Indonésie : 1963 et 1965.*

8 *«Emergence des marchés obligataires dans les économies dynamiques d'Asie*, OCDE, Paris, 1993.

pour le marché primaire et ceux de Hong Kong, Singapour, Taiwan et de Thaïlande sont anormalement modestes. Ils sont appelés à s'étoffer en raison des besoins grandissants de financement de l'industrialisation. Les marchés secondaires sont encore peu actifs et les rendements restent faibles.

Bien que modestes en taille et parfois immatures par un manque d'efficience dans leurs fonctionnements, ces places financières asiatiques (Séoul, Kuala Lumpur, etc.) fourmillent de projets. Elles font le pari de l'amélioration et du développement. Elles prévoient des marchés à terme qui s'ajouteront à ceux de Tokyo et d'Osaka qui réalisent des dizaines de millions de contrats annuellement. Singapour possède déjà des produits financiers à terme, avec notamment au Simex la cotation de l'indice japonais Nikkei 300. Hong Kong a lancé un contrat d'options sur l'indice Hang Seng. Taiwan et la Corée s'ouvrent également aux contrats à terme et d'option et Jakarta et Manille envisagent des marchés dérivés. Après les dragons industriels, des tigres financiers veulent surgir. Les importants pays créditeurs de la zone (Japon, Taiwan, Singapour) proposent leurs moyens et montrent leurs volontés d'aider financièrement les pays voisins débiteurs mais fermes dans le mercantilisme.

#### *L'accroissement de l'interdépendance économique et financière*

127

Ces compénétrations financières montantes bénéficient d'un facteur naturel ; l'Asie du Sud-Est constitue un espace compact avec de faibles décalages horaires. Tokyo et Séoul ont le même fuseau, Taipei, Hong Kong, Singapour et Manille suivent à 1 heure et Bangkok se trouve décalé de seulement 2 heures. La bourse de Tokyo suit de 1 heure celle de Sydney mais précède les autres places financières riveraines du Pacifique. Son ouverture est suivie par la bourse de Corée, de Taiwan, de Kuala Lumpur et de Singapour, puis par celle de Thaïlande et par la bourse de Jakarta. Les financiers japonais peuvent s'activer avec plus d'aisance sur les marchés émergents d'Asie qu'avec l'Europe ou l'Amérique.

Par un effet cumulatif, les développements de ces bourses va attirer davantage de capitaux nippons et permettre à la finance japonaise de mieux s'internationaliser. La cotation d'entreprises chinoises à Tokyo n'a rien d'une hypothèse surréaliste. Quelques années suffiront peut-être à la venue de cette événement chargé de symbole qui rassurerait la place japonaise. En effet, elle risque dans le futur de devoir faire face à la concurrence de Hong Kong. Ce rocher financier pourrait acquérir une plus imposante dimension, certains observateurs pariant sur le développement de cette place qui reviendra à la Chine en 1997. Si Tokyo stagne, sa rivale peut à terme devenir le pilier financier de l'Asie. Singapour se devra également de réagir.

Le défi chinois posé au Japon, plus exactement aux Nippo-coréens, est multiforme et il est pas sans inquiéter les responsables financiers nippons, déjà passablement insatisfaits par l'instabilité politique ouverte par les changements fréquents de Premiers ministres. L'intérêt des Japonais envers des pays non encore émergents (Laos, Cambodge, Birmanie,...) prouve, sinon un esprit de prévoyance, du moins que tout est tenté, au prix d'énormes risques, pour aborder l'an 2000 avec le maximum de chances. La stratégie de l'internationalisation du Japon en Asie explicite le choix de l'extraversion qui ressemble à certains égards à une fuite en avant.

Par sa stratégie régionale, le Japon procède à une réallocation pro-asiatique de ses ressources financières. Ce pays -qui «peut dire Non» aux occidentaux comme l'indique le titre de l'ouvrage de Ishihara et préfacé par A. Morita- semble dire «Oui à l'Asie du Sud Est». Il ne le fait pas seulement pour une question de rentabilité financière, mais aussi pour deux raisons majeures : le vieillissement de la population et la crainte d'un séisme violent, comme le tremblement de terre de 1923, qui anéantirait le dixième du patrimoine national. Par sa recherche de sécurité, il contribue au développement des marchés émergents parfois appelés «petits Japans». Il aide ces zones à prendre une place plus importante mais celles-ci amorcèrent cependant leur décollage économique eux-mêmes à cause de la diaspora chinoise ou de l'influence japonaise reçue dans le passé. La finance japonaise devient le moyen d'une coopération pacifique et par la répartition régionale de ses capitaux, elle diminue les risques d'exclusion et de marginalisation de certains pays asiatiques.

128

#### *La responsabilité financière internationale du Japon*

Dans le processus de globalisation financière, l'Asie du Sud-Est fait figure d'entrant dynamique et de prétendant, en étant aidée par le savoir faire et le soutien financier japonais. Le Japon est non seulement le grand pourvoyeur de capitaux de la région mais aussi son principal architecte de par sa réussite économique qui passe, ouvertement ou non, pour modèle. Il accroît indirectement son influence politique et peut ainsi, mieux prévenir tout risque de projet d'une immense zone de commerce chinoise. La dynamique financière japonaise encourage la diffusion de l'économie de marché en Asie et minimise les risques d'un repli d'une zone autour de centres de gravité protectionnistes. Paradoxalement, et c'est une nouvelle ironie de l'histoire, c'est le Japon, si outrancièrement dénoncé pour son nationalisme dans le passé, qui oeuvre en faveur de concepts universels, et ceci par le biais de l'argent que sa culture tenait encore il y a peu pour impur. Plus encore qualitativement que quantitativement, l'arrivée des

LE JAPON ET LES MARCHÉS ÉMERGENTS DE L'ASIE DU SUD-EST

capitaux nippons en Asie peut-être qualifiée de situation novatrice. Et ce capitalisme à connotation confucéenne qui s'étend régionalement entend, au plan de l'ambition et du triomphe, ne céder en rien face à celui des anglo-saxons et des rhénans.

Tableau 1 : *Evolution de la balance commerciale japonaise de 1980 à 1992 (en milliards de dollars)*

	Total général	Part de l'Asie	avec Exportations	et Importations
1980	-11	-0,8	30,9	31,7
1981	9	2,5	34,4	31,9
1982	7	1,9	31,9	29,9
1983	21	6,6	34,5	27,9
1984	34	4,9	36,8	31,9
1985	46	3,0	33,2	30,2
1986	83	12,3	41,8	29,5
1987	80	14,4	52,9	38,6
1988	78	19,3	67,1	47,8
1989	64	20,6	73,5	52,9
1990	52	28,1	82,7	54,6
1991	77	37,4	58,8	37,4
1992	107	46,9	104,4	57,5

129

Source : Ministère des Finances, Balance des paiements.

Tableau 2 : *Montants des investissements directs à l'étranger (IDE) et des investissements en portefeuille (IP) du Japon de 1987 à 1993 (en milliards de dollars)*

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993*
IDE	-33	-47	-68	-57	-42	-34*	-26
IP	-91	-53	-33	-15	+35	-28	-30*

\* les 3 premiers trimestres de 1993

source : Ministère des Finances.

Tableau 3 : Les investissements directs japonais dans 9 pays d'Asie de 1987 au premier semestre 1993 (en millions de dollars)

	1987		1988		1989		1990		1991		1992		1993*	
	Nombre	Montants	Nombre	Montants	Nombre	Montants	Nombre	Montants	Nombre	Montants	Nombre	Montants	Nombre	Montants
Indonésie	67	545	84	586	140	631	155	1105	148	1193	122	1676	42	439
Hong Kong	261	1072	335	1662	335	1898	244	1785	178	925	154	735	89	618
Singapour	182	494	1997	747	181	1902	139	840	103	613	100	670	50	331
Thaïlande	192	250	382	859	403	1276	377	1154	258	807	130	657	66	269
Chine	100	1226	171	296	126	438	165	349	246	579	490	1070	308	695
Malaisie	64	163	10	387	159	673	169	725	136	890	111	704	47	223
Corée du S.	166	647	153	483	81	606	54	289	48	260	28	225	14	189
Taiwan	268	367	234	372	165	494	102	446	87	405	48	292	23	120
Philippines	18	72	54	134	87	202	58	258	42	203	45	160	24	53
Totaux	1246	4836	1228	5526	1677	8120	1463	6951	1246	5875	1228	6189	663	2907

source : Ministère des Finances

Tableau 4 : Evolution des investissements directs japonais à l'étranger dans le monde et en Asie de 1980 à 1993 (en milliards de dollars).

130

	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993*
Monde	4,7	12,2	22,3	33,4	47,0	67,5	56,9	41,6	34,1	15,7
Asie	1,2	1,4	2,4	4,8	5,5	8,2	7,1	5,9	6,4	2,9
(en %)	25,3	11,7	10,4	14,6	11,8	12,2	12,4	14,3	18,8	18,7

\* Premier semestre 1993

Source : Ministère des Finances

Tableau 5 : Répartition des investissements directs japonais selon les régions de 1951 à la fin septembre 1993 et le total investi dans la finance et l'assurance 1951 à 1992 (en milliards de dollars).

	Nombre de cas	Montants	Total investi dans la finance et l'assurance
Amérique du Nord	27687	176,3	22,7
Amérique latine	7942	47,8	15,7
Europe	9127	79,6	28,6
Asie	21853	62,8	5,7
Océanie	4 688	24,3	1,9
Afrique	1590	7,1	0,08
Moyen Orient	375	4,3	0,2
Total	73262	402,2	74,9

Source : Ministère des Finances

LE JAPON ET LES MARCHÉS ÉMERGENTS DE L'ASIE DU SUD-EST

*Les investissements directs japonais cumulés dans 9 pays d'Asie sur la période 1951- septembre 1993 (en milliards de dollars).*

	Nombre de cas	Montants
Chine	1903	5,2
Corée du Sud	1937	4,8
Indonésie	2185	14,8
Hong-Kong	4164	12,1
Malaisie	1803	5,0
Philippines	961	2,0
Singapour	2812	8,1
Taiwan	2558	3,5
Thaïlande	2919	6,2

source : Ministère des Finances

Tableau 6 : *Parts des investissements japonais (IJ) sur les investissements étrangers (E) et sur le total (IT) en 1990 dans 4 pays asiatiques.*

	IJ/E	IJ/IT
Thaïlande	50%	18%
Indonésie	30	12
Malaisie	24	15
Singapour	32	28

131

Tableau 7 : *Evolution des investissements japonais en titres étrangers de 1988 à 1992 (en milliards de dollars)*

	1988	1989	1990	1991	1992
<i>Actions :</i>					
Achats	76	97	77	49	33
Ventes	73	79	71	45	36
Net	3	18	6	4	-3
<i>Obligations :</i>					
Achats	1364	1684	1372	1233	1028
Ventes	1278	1590	1343	1165	992
Net	86	94	29	68	36

Source : Japan Market Securities 1994.

Tableau 8

*Les intentions de placements en Asie d'institutionnels japonais.*  
*A : ont déjà investi, B : envisagent d'investir encore et C : pas de projet*  
*(en %)*

	A	B	C
Corée	17	28	55
Thaïlande	46	9	45
Malaisie	48	7	45
Indonésie	33	19	49
Inde	5	2	93
Hong Kong	29	6	65
Singapour	15	18	67
Taiwan	34	3	94
Chine	0	3	97

source : Euromoney, février 1994

Tableau 9

*Les performances des indices boursiers des marchés asiatiques en 1993*

Manille	+150%	Singapour	+56%
Hong Kong	+120%	Sydney	+38%
Jakarta	+115%	Wellington	+38%
Kuala Lumpur	+110%	Bombay	+32%
Bangkok	+90%	Séoul	+24%
Karachi	+75%	Shangai	+3%
Taipei	+74%	Tokyo	+2,5%
Colombo	+72%		

132

Tableau 10

*Nombre des sociétés cotées, capitalisations et volumes de transactions des bourses asiatiques à la fin 1991 (en milliards de dollars)*

	Tokyo	Hong Kong	Singapour	Taiwan	Corée
* Nb de sociétés cotées					
domestiques	1641	333	157	221	686
étrangères	125	24	26	-	-
* Capitalisations					
actions	3 016	122	48	124	96
obligations	1 163	0,6	101	13	81
* Volume de transactions					
actions	827	39	19	376	85
obligations	215	0,03	1,6	0,25	2,8

source : Fact Book 1993, Tokyo Stock Exchange.