

« BIG BANG » ET COMPÉTITION FINANCIÈRE INTERNATIONALE

CLAUDE MEYER *

Durant la deuxième partie des années 1980, aucun obstacle ne paraissait devoir freiner l'expansion financière japonaise et les Etats-Unis s'acheminaient sur ce plan vers la dépendance. Pourtant l'industrie financière américaine est sortie de la crise, tandis que le Japon doit encore poursuivre un long processus d'assainissement. Le surplus structurel d'épargne, qui se traduit dans ses excédents courants, demeure le fondement de sa suprématie comme premier créancier mondial, mais l'affaiblissement du secteur bancaire ralentit la croissance de l'économie et l'inadaptation des structures du système financier aux nouvelles conditions de concurrence internationale menace sa compétitivité.

Les institutions japonaises, notamment les banques, souffrent en effet d'un double handicap, conjoncturel et structurel. La brutale déflation des actifs durant les premières années de la décennie, image inversée de l'envolée spéculative des valeurs boursières et foncières entre 1985 et 1990, a fragilisé leurs bilans et obéré leur rentabilité nette. Par ailleurs le mouvement de déréglementation financière initié au début des années 1980 n'a pas transformé en profondeur les structures mêmes du système financier hérité de la période de haute croissance : il est encore resté largement administré, alors que la globalisation des marchés et l'évolution des métiers modifiaient radicalement les méthodes d'évaluation des risques et les conditions de concurrence internationale.

Face à ce double défi, un profond renversement de perspective a été opéré par les différents acteurs publics et privés depuis deux ans, même s'il n'est pas toujours perçu par certains observateurs, trop habitués dans le passé à des effets d'annonce sans lendemain ¹.

Le second semestre 1995 constitue un tournant majeur pour l'assainissement des bilans bancaires et pour le maintien de la sécurité systémique : les pouvoirs publics sont alors passés d'une approche « gradualiste » à une démarche volontariste en prenant les mesures

133

* Université Paris I Panthéon-Sorbonne. Auteur de « La Puissance financière du Japon », Economica, 1996.

1. Le traitement radical appliqué récemment à des institutions en difficulté était encore impensable il y a quelques années : pour la première fois depuis la guerre, fermeture d'une banque en difficulté (Hanwa Bank en nov. 1996), faillite d'une maison de titres (Ogawa Securities, filiale de Yamaichi, en mai 1997) et liquidation de la 16^e compagnie d'assurance-vie (Nissan Mutual Life en mai 1997).

législatives et réglementaires nécessaires pour une sortie de crise dans un délai rapide, tandis que les établissements procédaient à un provisionnement massif en mars 1996, poursuivi en mars 1997.

Autre avancée sans doute décisive pour la réorganisation du secteur financier, le « Big Bang » annoncé par le Premier Ministre Hashimoto en novembre 1996, dont le contenu et le calendrier ont été publiés le 16 juin 1997. Même si l'apurement des créances douteuses représente la tâche la plus urgente, l'objectif stratégique pour les années à venir est centré sur une restructuration du système lui-même de nature à renforcer sa compétitivité face à la forte concurrence internationale dans le secteur de la finance. Au-delà des justifications officielles avancées pour ce Big Bang², la pression de la compétition financière à l'échelle mondiale rend inéluctable la réforme du système financier, si le Japon veut utiliser pleinement les avantages comparatifs dont il dispose, notamment son surplus structurel d'épargne.

La pression de la concurrence internationale

La compétition financière s'est intensifiée à la mesure même des mutations brutales que ce secteur a connu depuis une quinzaine d'années. La déréglementation et la mondialisation ont mis en concurrence des établissements jusqu'alors relativement protégés au niveau des produits et des marchés. Parallèlement, elles ont introduit des risques nouveaux, risques de contrepartie ou de marché, qui ont parfois échappé aux procédures de contrôle dans certaines institutions mal préparées à cette libéralisation financière. Peu de pays sont sortis indemnes du processus et les crises bancaires se sont succédées, notamment aux Etats-Unis, dans les pays scandinaves et au Japon ; l'industrie financière américaine est sortie aguerrie de la crise et certaines banques européennes disposent des atouts nécessaires, — réseau mondial, forte capitalisation et rentabilité élevée —, pour déployer leurs ambitions internationales. La finance japonaise se trouve ainsi confrontée à une forte concurrence étrangère sur les marchés internationaux (crédits, obligations, gestion de capitaux, etc.). Fait relativement nouveau, cette concurrence vient même s'exercer sur certains segments du marché japonais : malgré le caractère encore partiel de la déréglementation, le Japon offre aux établissements étrangers disposant d'un savoir-faire reconnu, des opportunités de développement dans des domaines spécifiques.

2. Le préambule du programme annoncé le 16 juin 1997 assigne trois objectifs à cette réforme: adaptation de la sphère financière aux besoins de l'économie japonaise pour le siècle prochain, efficience des marchés pour une meilleure rémunération de l'épargne abondante d'un pays vieillissant, mise à niveau de la place de Tokyo aux standards internationaux.

Taille et rentabilité, maîtres mots de la compétition financière internationale

Depuis une dizaine d'années, globalisation des marchés et déréglementation des produits ont fortement modifié les conditions de concurrence internationale dans les services financiers ; parallèlement, des mesures prudentielles comme le ratio Cooke ont introduit des contraintes minimales visant à harmoniser ces conditions de concurrence tandis que la sanction des marchés validait immédiatement la mesure des performances établie par les agences de notation.

La concurrence s'exerce désormais à un triple niveau, fonds propres, capacités d'innovation et offre globale de services financiers. Le niveau des fonds propres agit comme barrière d'entrée pour l'expansion internationale de l'établissement et constitue le premier indicateur de sa capacité à jouer un rôle planétaire ; pour les 25 premières banques mondiales, il se situe actuellement entre 12 et 30 Mds de \$. Fonds propres rentables, gamme de produits adaptés et innovants, qualité du service rendu à une clientèle fidélisée sur le long terme : ces nouvelles exigences de la compétition financière internationale sont plus proches d'une logique industrielle que de la conception plus administrative à l'oeuvre jusqu'à présent dans maints systèmes financiers étroitement régulés.

Certains établissements américains et européens ont déjà opéré en partie ce retournement sous la pression de crises sectorielles ou de défaillances individuelles ; les grandes banques américaines, notamment, sont de retour sur la scène internationale après les difficiles années de la fin de la décennie 1980. L'industrie financière américaine a payé très cher ses propres erreurs, risques excessifs pris sur les pays en développement ou l'immobilier commercial, conquête de positions internationales coûteuses ; elle a pâti aussi des dysfonctionnements d'une tutelle éclatée et de la fragmentation imposée par les réglementations héritées des années 1926-1933 ; le prix de l'assainissement du secteur s'est chiffré en centaines de milliards de dollars tandis que de grands établissements devaient battre en retraite et fermer certaines implantations en Europe ou en Asie. Durant cette phase de repli ils ont pu mener à bien l'assainissement nécessaire, atteindre la taille critique par fusions successives et définir une nouvelle stratégie. Quelle que soit l'orientation choisie, elle reste jugée à l'aune de la rentabilité dégagée sur des produits adaptés en permanence aux besoins du client : les grandes banques américaines sont actuellement les mieux capitalisées et les plus profitables au monde, avec une rentabilité moyenne sur fonds propres d'environ 15 %.

Certaines grandes banques européennes affirment aussi leurs ambitions internationales ; les françaises disposent d'un réseau très dense à

l'étranger, notamment en Asie, et certaines banques allemandes, suisses et néerlandaises détiennent de fortes positions sur des segments importants de la finance internationale. En Grande-Bretagne, l'indépendance de banques prestigieuses mais de taille trop modeste n'a pas résisté au mouvement de concentration qui s'est enclenché ; la stratégie mise en oeuvre est clairement axée sur la rentabilité et bénéficie des atouts de Londres comme place financière internationale.

Fait nouveau, cette concurrence à laquelle est confrontée la finance japonaise aux quatre coins du globe vient même se déployer au Japon dans des secteurs parmi les plus prometteurs. Les maisons de titres étrangères réalisent déjà un quart du volume des transactions sur actions en Bourse de Tokyo, bien que les contraintes d'ordre prudentiel ou réglementaire limitent encore leur pénétration dans d'autres domaines comme celui du marché primaire d'actions ou obligations (5 % environ). Même si leurs résultats ont été heurtés comme pour toutes les maisons de titres, les grands courtiers américains, tels Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Salomon Brothers, etc.. ont fortement investi sur le marché japonais, en capitaux et en personnel ; grâce à leur maîtrise de certains produits, arbitrage sur index notamment, ils ont pu dégager certaines années des résultats meilleurs que ceux des maisons de titres japonaises, ébranlées par le marasme boursier et par la chute dramatique du volume des transactions. L'apport des courtiers étrangers a été important dans le domaine de la recherche : la qualité des études et l'indépendance de leurs recommandations leur ont permis d'attirer une clientèle institutionnelle désormais désireuse de se déterminer sur la base d'analyses objectives et non plus seulement du « sentiment » général du marché ou d'intérêts mutuels développés au fil des années. La contribution étrangère a été décisive en termes d'innovation au fur et à mesure que la libéralisation financière permettait l'irruption de la concurrence au niveau des produits (marchés à terme, produits dérivés, etc..) : l'effet de « réseaux » et l'encadrement des tarifs jouent alors beaucoup plus faiblement que dans le cas de produits banalisés et ne constituent plus un frein véritable si le produit est innovant.

Le secteur des produits dérivés constitue un exemple frappant de certaines opportunités offertes aux banques et maisons de titres étrangères présentes au Japon : sur le marché de gré à gré, concentré à 75 % sur les swaps de devises, les institutions étrangères arrivaient à réaliser certaines années plus du tiers du volume des transactions tout en maintenant leur niveau de positions et donc de risque à un niveau très faible. Qualité de la recherche, innovation dans le service financier et diversité des produits offerts constituent pour la concurrence étrangère des avantages comparatifs importants et contribuent à faire évoluer les marchés japonais vers une offre financière plus complexe et plus diversifiée.

La gestion de fonds, en particulier pour compte des caisses de retraite et autres fonds de pension, représente aussi un domaine prometteur. Dans le cadre de négociations multi-secteurs qui se poursuivent entre le Japon et les Etats-Unis depuis 1993, des mesures importantes ont été prises : outre la possibilité donnée aux organismes étrangers de gérer des fonds communs de placement, la pièce maîtresse est l'accès partiel des sociétés d'investissement étrangères et nationales aux fonds de pension publics. Les fonds de pension du secteur privé étaient jusqu'à récemment la chasse gardée des compagnies d'assurance-vie et des banques fiduciaires (« trust banks ») mais la porte s'ouvre plus largement pour les sociétés de gestion de fonds, notamment étrangères, qui pourront même à terme gérer les réserves des fonds de retraite du secteur privé.

Un autre secteur, la titrisation, présente aussi des opportunités intéressantes pour la concurrence étrangère. L'expérience acquise par les établissements étrangers, notamment les banques d'investissement américaines, dans le domaine de la titrisation de créances bancaires assorties de garanties, leur ouvrira alors un champ d'intervention très lucratif en raison du savoir-faire requis et des volumes en jeu.

Meilleur accès au marché, libéralisation des produits financiers : les mesures administratives et la recomposition du paysage financier japonais entraînée par la crise ouvrent ainsi aux institutions étrangères des champs d'activité plus nombreux, -gestion de fonds, produits dérivés, ingénierie financière, etc.-, sur lesquels elles développent des positions de plus en plus visibles grâce à leurs compétences et à leur savoir-faire.

137

Un système financier japonais provisoirement affaibli et trop segmenté

Au moment où la concurrence internationale revient en force, le système financier japonais peut sembler en mauvaise posture à un double titre : affaibli par la déflation des actifs, il apparaît de plus inadapté, en raison notamment d'une excessive segmentation qui handicape sa compétitivité dans une finance mondiale désormais globalisée.

Face à une industrie financière américaine assainie, bénéficiant de grandes capacités d'innovation et disposant de banques bien capitalisées et très rentables, l'ensemble du système financier japonais subit les conséquences de la déflation des actifs.

Les grandes compagnies d'assurance japonaises sont affaiblies par une perte de compétitivité sur leur propre marché mais aussi par une baisse de leurs réserves, car les plus-values latentes ont fondu au rythme de la chute du Nikkei. Elles ont dû recentrer leur stratégie et alléger leurs portefeuilles de titres étrangers mais les trois derniers exercices sont restés décevants avec une stagnation des nouvelles primes, une baisse

des profits et une forte chute des rendements. Les performances médiocres enregistrées dans leur gestion des fonds de pension d'entreprises entraînent une érosion de leurs positions dans ce secteur, au profit notamment des sociétés étrangères de conseil en investissement.

Les maisons de titres subissent les contrecoups de la crise financière et le secteur dans son ensemble a enregistré des pertes durant quatre exercices ; malgré le redressement opéré depuis deux ans, elles doivent faire face à la forte baisse des volumes traités en Bourse, à la concurrence des filiales de banques mais aussi à celle des grandes maisons étrangères. Par ailleurs, les scandales à répétition n'ont pas seulement entaché la réputation de telle ou telle institution, ils ont aussi agi comme révélateur des pratiques illicites de la profession sur des marchés encore trop peu transparents. Leurs difficultés ne se limitent pas au Japon : à l'étranger aussi, leurs positions se sont rapidement détériorées au fur et à mesure que les sorties de capitaux japonais se contractaient et que les émissions à l'étranger des entreprises nippones s'espaciaient. Les courtiers les plus vulnérables sont les établissements de petite taille pour lesquels le courtage d'actions représente plus de la moitié des revenus. Parallèlement au traitement des créances douteuses bancaires, la situation doit être assainie aussi dans le secteur des maisons de titres et le processus de déréglementation, notamment par la libéralisation des commissions, ne pourra qu'en accélérer la concentration.

138

Il reste que les tâches les plus urgentes pour les différents acteurs, publics et privés, concernent le système bancaire, consolidation par l'assainissement des bilans et renforcement de la compétitivité internationale grâce à une meilleure profitabilité. Ce sont en effet les banques qui ont été les plus fragilisées par la crise : elles ont subi l'impact de la déflation des actifs à un double niveau, la diminution des plus-values latentes qui fragilise leurs fonds propres et l'accumulation de créances douteuses, qui affecte d'abord leur rentabilité, puis, pour la partie irrécouvrable, détruit une partie des fonds propres « durs ». Cette nouvelle donne a déjà imposé aux établissements des ajustements de stratégie importants par rapport aux années 1980, notamment la réduction des opérations interbancaires et une plus grande sélectivité des prêts à l'étranger.

Bien que la position concurrentielle des grandes banques japonaises soit affectée par les séquelles de la « bulle » spéculative et par les difficultés d'adaptation à un univers déréglementé, elles se situent encore parmi les premières au monde par la taille du bilan et le volume des fonds propres : en 1996, six d'entre elles figurent parmi les sept premières banques mondiales par total du bilan et parmi les treize premières par volume des fonds propres ³.

3. Euromoney, juin 1997.

Si la taille est nécessaire pour prétendre jouer un rôle significatif au plan mondial, la rentabilité constitue un des ressorts essentiels de la compétitivité internationale dans un univers financier déréglementé. Le rendement moyen des actifs, qui inclut intérêts et commissions reçus, nets des intérêts payés, a toujours été assez faible au Japon en raison de la faiblesse des marges d'intermédiation et d'une contribution modeste des commissions, due notamment à la segmentation des opérations bancaires et financières. Ce handicap, que l'expansion du volume de crédits octroyés a longtemps masqué, s'est encore aggravé par la libéralisation des taux d'intérêt créditeurs mise en oeuvre depuis le milieu des années 1980 : en 1985, les dépôts à taux de marché ne représentaient que 15 % du total des dépôts bancaires mais atteignaient 65 % en 1993 et constituent maintenant l'essentiel des ressources ; de plus le coût de portage des créances improductives, même allégé par une politique monétaire très favorable et compensé par des plus-values obligataires, pèse sur la rentabilité intrinsèque de l'actif du bilan. Au cours de ces dernières années, le rendement moyen des actifs s'est établi à environ 1,1 %, soit un tiers seulement des produits financiers nets des banques anglo-saxonnes.

Ce différentiel est évidemment amplifié lorsqu'on prend en compte le rendement des fonds propres ; la rentabilité nette des banques japonaises a fortement varié en fonction des contraintes récentes de provisions mais elles ne dépassent pas 3 % pour les meilleurs établissements alors que beaucoup de banques américaines, britanniques et néerlandaises dégagent pour leurs actionnaires un rendement largement supérieur à 10 %.

La taille des institutions japonaises constitue un atout dans la concurrence internationale, mais leur rentabilité demeure encore trop faible pour qu'elles puissent prétendre sans conteste à une prééminence mondiale. Le système financier japonais se trouve ainsi confronté à deux défis majeurs : l'assainissement des bilans bancaires, déjà largement engagé, doit être rapidement mené à terme mais dans le même temps, les réformes de structure, trop longtemps différées, doivent permettre au système financier de retrouver compétitivité et rentabilité.

139

L'urgence : l'apurement des créances douteuses

Après l'attentisme et le gradualisme qui avaient caractérisé le début de la décennie, la gestion de la crise bancaire a pris un tournant décisif durant le second semestre 1995 : la défaillance d'établissements régionaux de plus en plus importants, la crise des sociétés de crédit immobilier « jûsen » et la défiance des marchés internationaux à travers le « Japan premium » ont contraint les pouvoirs publics et les institutions financières à mettre en oeuvre un programme très volontariste pour régler rapidement le problème des créances douteuses.

Apurer les mauvaises créances d'ici l'an 2000

Les mesures présentées en décembre 1995 par le ministère des Finances comportaient un double volet, un plan de règlement pour la crise des « jûsen », et un ensemble de dispositions visant à l'assainissement du système bancaire et para-bancaire sur une période de cinq ans.

Ces dispositions prévoient un règlement ordonné mais rapide du problème ; au-delà même des mesures techniques, le plus important sans doute est le renversement de perspective qui a présidé à leur élaboration. Le système du « convoi », selon lequel la tutelle était censée réguler le secteur financier en s'assurant que les plus faibles pouvaient suivre le rythme des ajustements ou des réformes nécessaires sans être balayés par la concurrence des plus forts, fait place désormais à une démarche radicalement différente ; cette approche nouvelle repose sur quelques principes fondamentaux, explicites ou non, qu'on peut ainsi résumer :

- l'apurement des créances douteuses doit être mené à son terme dans un délai de cinq ans, à l'horizon de l'an 2000 ;
- principe totalement nouveau, la disparition des établissements trop fragiles est inéluctable et l'adossement du faible au fort, qui était jusqu'alors la règle, n'est plus considéré comme une solution crédible ;
- autre principe nouveau, les fonds publics (Banque du Japon, ressources budgétaires, etc.), pourront être mis en jeu jusqu'en mars 2001, notamment si le fonds d'assurance des dépôts est insuffisant pour rembourser les déposants en cas de liquidation ;
- l'effort devra cependant être supporté pour l'essentiel par la communauté financière ;
- la stabilité du système financier japonais, renforcée par cet assainissement, est de plus confortée en direction de l'étranger par l'assurance quasi-officielle que les pouvoirs publics ne laisseraient aucune des grandes banques faire défaut ; la doctrine américaine de « Too big to fail » est ainsi reprise de manière à éviter tout risque systémique majeur.

Ces principes de base sont implicites dans l'élaboration des mesures techniques⁴. Deux volets importants sont à retenir, le renforcement du Fonds de garantie des dépôts (taux de cotisation multiplié par 7) et la clarification des règles en matière de faillites bancaires, tant pour leur prévention que pour leur règlement. Pour le règlement des faillites inévitables, la doctrine des autorités s'articule autour de trois idées-forces : l'établissement défaillant sera dissous, la responsabilité des dirigeants sera engagée au plan civil et même pénal, les pertes seront supportées par les actionnaires, les débiteurs et les créanciers, mais non par les déposants.

4. Trois lois ont été adoptées par la Diète le 21 juin 1996 concernant la prévention des faillites bancaires (« Prompt corrective action »), la liquidation des institutions défaillantes et le renforcement des moyens du Fonds de garantie des dépôts

Un apurement massif à fin mars 1996 et 1997

Une première étape, sans doute décisive, a été franchie au 31 mars 1996 par un effort sans précédent d'assainissement. Pour les 21 grandes banques, l'apurement a porté sur près de 11 trillions de yens, par annulation de créances ou provisions ; cet assainissement massif a certes été facilité par les plus-values dégagées sur les actions et obligations en portefeuille ainsi que par l'augmentation du produit net bancaire due au niveau des taux d'intérêt et à la courbe des rendements ; il s'est pourtant traduit par des pertes atteignant plus de 3 trillions pour l'ensemble de ces établissements, dont quatre seulement affichaient des résultats positifs. Les pertes historiques alors assumées par les grandes banques et la poursuite de cet effort au 31 mars 1997, bien que de moindre ampleur, indiquent une volonté déterminée de régler rapidement le problème des créances douteuses ; pour beaucoup d'entre elles, cet objectif paraît réalisable dans des délais raisonnables, à condition que la sous-estimation des crédits compromis ne soit pas trop importante et que la situation du marché immobilier se stabilise.

En effet l'évaluation précise et complète des mauvaises créances du système bancaire japonais se heurte à des difficultés importantes, notamment pour des raisons de méthode (critères de classement pour les crédits dont le taux d'intérêt a été réduit, accès aux données et prise en compte des créances douteuses des institutions périphériques telles que sociétés financières, etc.). Par ailleurs les estimations deviennent rapidement obsolètes et doivent être revues à la baisse en fonction des provisions constituées mais aussi à la hausse tant que le marasme immobilier se poursuit et que la situation des débiteurs se détériore⁵.

Le montant brut des mauvaises créances du système bancaire et parabancaire (établissements de dépôts), qui atteignait officiellement 37,4 trillions de yens au 30 septembre 1995 (dont 23,36 pour les grandes banques, hors prêts restructurés), était réduit à 29,23 un an plus tard et à 27,90 au 31 mars 1997. Encore plus significatif, le taux de provisionnement a fortement augmenté depuis deux ans puisque pour l'ensemble des 20 grandes banques, il avoisine 50 %. En moyenne, sur la base des chiffres officiels, les grandes banques se sont donc rapprochées des standards internationaux à la fois en pourcentage de mauvaises créances par rapport au total des prêts et en taux de provisionnement. Cependant ces moyennes recouvrent des situations très contrastées entre les établissements, par exemple un ratio de créances douteuses de 2,6 % pour la « city bank » la plus saine contre 13,4 % à l'autre extrême⁶. Pour les banques les plus fragiles, peuvent alors s'imposer une fusion de

5. Pour une analyse plus approfondie, voir Claude Meyer, La puissance financière du Japon, *Economica*, Paris, 1996, pp. 203-204.

6. Nihon Keizai Shinbun, 24/5/1997.

sauvetage ou, selon la taille, une restructuration en profondeur avec solidarité de place, comme l'ont montré les exemples récents de Hokkaido Takushoku ou Nippon Credit Bank.

Tableau 1 :
Mauvaises créances publiées par les 20 grandes banques
(en trillions de yens)

	31/03/96	31/03/97		
	Mauvaises créances	Mauvaises créances	En % du total des prêts	Taux de provisionnement (en %)
City Banks	12,42	10,12	3,5	56,5
L/T Credit Banks	3,43	3,49	6,6	41,8
Trust Banks	6,02	4,00	6,8	37,4
<i>Total</i>	<i>21,87</i>	<i>17,61</i>	<i>4,4</i>	<i>45,8</i>

Sources : Nihon Keizai Shinbun, 25 et 28 mai 1996, Nikkei Weekly, 26/05 et 2/06/97.

Note : Prêts à des débiteurs en faillite ou impayés depuis plus de 6 mois et crédits restructurés en trillions de yens. Le total s'élève à 19,32 trillions au 31/03/97, si on inclut les « prêts de soutien ».

142

Le chemin parcouru en deux ans est déjà considérable et l'effort d'assainissement du système bancaire et para-bancaire semble désormais bien engagé, dans la mesure où tous les acteurs publics et privés sont convaincus de l'importance et de l'urgence d'une solution radicale⁷.

Le volet le plus important sans doute pour la reconfiguration à moyen terme du système est l'instauration d'un schéma ordonné pour la liquidation des établissements défaillants ; cette approche représente une forme de révolution culturelle dans l'administration des Finances et consacre la priorité donnée à la compétitivité du système financier japonais. Les mesures prises pour apurer les créances bancaires compromises vont avoir pour effet secondaire de creuser l'écart entre d'une part des institutions solides, performantes et à terme plus rentables, et de l'autre, des établissements fragilisés : certains seront liquidés et d'autres ne devront leur survie qu'à un recentrage rigoureux sur un fonds de commerce spécifique. Par ailleurs le coût de portage des créances douteuses a été allégé par le faible niveau des taux d'intérêt, notamment depuis 1995 : leur remontée rendrait plus lourd encore le fardeau des banques les plus exposées.

7. La mesure la plus radicale vient d'être annoncée par Bank of Tokyo-Mitsubishi : dans la perspective du Big-Bang et avec deux ans d'avance sur les prévisions initiales, la première banque mondiale a décidé de provisionner à plus de 100 % ses mauvaises créances au 30/09/1997 (Financial Times, 12/09/1997).

L'assainissement du secteur financier va donc contribuer à un mouvement de concentration, rendu de toute façon nécessaire par la surbanarisation du pays et par une concurrence internationale qui impose au système financier japonais de renforcer sa compétitivité.

Le véritable enjeu : la restructuration du système financier

Apurement accéléré des excès passés mais aussi mise en oeuvre rapide d'une vaste réforme du système financier : annoncé en novembre 1996 sous le terme plus mobilisateur que rigoureux de « Big Bang », le programme de déréglementation financière publié le 16 juin 1997 reprend beaucoup de mesures à l'étude depuis des années mais fixe un calendrier précis et contraignant pour leur entrée en vigueur au plus tard en 2001. Des textes majeurs ont déjà été adoptés par le Parlement — réforme de la Banque du Japon, création d'une Agence de surveillance financière et libéralisation complète des changes —, et la plupart des mesures seront mises en oeuvre dans les deux ans.

Meilleure compétitivité du marché financier japonais, qui devra être « libre, transparent et global » selon les normes internationales : les diverses mesures annoncées sur la base de ces principes répondent en fait à un double objectif, réformer les structures mêmes du système financier et libéraliser à la fois métiers et marchés.

143

Les réformes de structures

Les réformes de structure portent pour l'essentiel sur le système de régulation et sur le décloisonnement des institutions financières.

Réformer le système de régulation

L'éclatement de la « bulle » avait révélé des dysfonctionnements au centre même du système financier : le rôle et les fonctions des autorités de tutelle étaient à redéfinir, clarification des pouvoirs du Ministère des Finances d'une part, plus grande indépendance pour la Banque du Japon de l'autre.

Création d'une Agence de contrôle

La création d'une Agence de contrôle et de surveillance financière, opérationnelle en 1998, vise à limiter la concentration excessive des pouvoirs au sein du « MOF », qui l'a laissé seul maître dans la gestion de la crise financière puisqu'il cumulait deux fonctions distinctes, le pouvoir réglementaire et le contrôle des établissements.

Cette dernière mission sera confiée à la nouvelle Agence, directement rattachée au Premier Ministre. Outre les fonctions exercées par l'an-

cienne Commission des opérations de Bourse, elle sera en charge du contrôle et de la surveillance des établissements financiers ainsi que de la délivrance et du retrait des agréments ; cependant si un retrait d'agrément ou une suspension d'activité pour telle ou telle institution étaient de nature à entraîner un risque systémique, l'Agence devrait se concerter avec le « MOF », qui pourrait demander à la Banque du Japon la mise à disposition des moyens nécessaires pour éviter toute crise de confiance.

Une Banque centrale plus indépendante

Un autre débat, né lui aussi de la crise, concernait l'excessive dépendance de la Banque du Japon vis-à-vis du « MOF » dans la conduite de la politique monétaire .

La révision de la loi de 1942 qui entrera en vigueur le 1er avril 1998 renforce l'autonomie de la Banque centrale. Le gouverneur et le sous-gouverneur sont nommés en Conseil des ministres, avec l'accord du Parlement, pour cinq ans renouvelables, mais ne peuvent plus être démis par le gouvernement. Le Conseil de politique monétaire est renforcé et détermine librement la politique monétaire à travers la fixation des taux d'intérêt : il doit travailler en concertation avec le gouvernement mais celui-ci a perdu le pouvoir d'imposer ses directives. Une plus grande transparence des décisions de la Banque est aussi exigée : les réunions du Conseil feront l'objet d'un compte-rendu et le rapport au Parlement sera semestriel.

Cette redéfinition du rôle et des fonctions respectives du ministère des Finances, de la nouvelle Agence de surveillance et de la Banque du Japon était devenue nécessaire pour une surveillance efficace du système financier, elle s'imposait aussi au plan de la conduite de la politique monétaire, dont le caractère heurté en deux phases opposées, 1986-1989 et 1990-1992, avait déclenché la formation puis l'éclatement de la bulle financière.

Le décloisonnement institutionnel

Autre réforme structurelle essentielle pour renforcer la compétitivité internationale du système financier japonais, le décloisonnement des institutions et des métiers. Le système financier mis en place après la guerre reposait sur trois grands principes qui ont permis d'optimiser l'allocation des ressources financières et de transformer à marche forcée une économie exsangue et démunie de capitaux en une puissance industrielle de premier plan :

- la segmentation des institutions financières par fonctions,
- une structure rigide de taux d'intérêt réglementés et
- la protection d'un contrôle des changes rigoureux assuraient à la fois la stabilité du système financier et le financement optimal de la haute croissance.

Cette offre de capitaux abondants et bon marché, modulée selon les besoins spécifiques des différents secteurs, transitait par des institutions spécialisées selon différentes fonctions, opérations sur titres, gestion fiduciaire et activités bancaires, elles-mêmes séparées entre financements à court et long terme.

La fin de la période de haute croissance et les chocs des années 1970 mirent à mal ce modèle financier : la déréglementation financière des années 1980, ponctuée par la libéralisation des changes et l'accord yen-dollar, demeuraient très graduelle, à la fois pour protéger les institutions les plus faibles et pour maintenir le contrôle de l'administration sur un secteur aussi stratégique. Les opérations de change furent libéralisées et les taux d'intérêt progressivement déréglementés, mais la structure du système financier lui-même restait pratiquement intacte, malgré quelques accommodements imposés par le développement de nouveaux instruments financiers et par l'internationalisation des institutions .

La signature de l'accord yen-dollar signifiait aussi l'irruption de la concurrence étrangère ; la segmentation du système financier, si bénéfique pour l'expansion industrielle durant la période de haute croissance, devenait alors un lourd handicap dans la compétition financière internationale. Le déficit de concurrence entre les différentes catégories d'institutions financières japonaises bridait l'innovation, leur morcellement entravait les économies d'échelle et l'appareil réglementaire conditionnant la cohérence de l'ensemble risquait d'entraîner à terme un « évidement » financier ⁸.

145

Les réformes de 1992-1993 et de 1995-1996

Une première étape vers la déspecialisation des banques et maisons de titres a été franchie en 1992 : après sept années d'enquêtes, de missions à l'étranger et d'intenses débats au sein du ministère des Finances, la « Loi sur la réforme du système financier » était adoptée et rentra en vigueur le 1er avril 1993. Parmi les cinq scénarios examinés, le modèle canadien fut retenu : le principe de la segmentation des métiers bancaires et financiers était maintenue mais chaque catégorie d'institution pouvait intervenir en dehors de son activité propre par filiales interposées ; les filiales de banques non-fiduciaires pourraient ainsi exercer les activités sur titres et la gestion fiduciaire ; réciproquement la création de filiales permettrait aux maisons de titres de pratiquer les opérations bancaires et la gestion de patrimoine. L'application de la loi fut soumise à de nombreuses restrictions réglementaires, mais

8. Cet évidement s'est traduit notamment par un développement des émissions en euro-yen aux dépens du marché obligataire domestique et par un relatif déclin de Tokyo pour les transactions de change (15% du total mondial en 1989, 10% en 1995)

son principe représentait déjà une étape importante dans le démantèlement des barrières institutionnelles⁹.

En 1995, la même démarche fut suivie pour le secteur des assurances, qui faisait l'objet des exigences les plus pressantes du côté américain depuis le début des années 1990. Depuis la loi de 1939, aucun assouplissement n'avait été apporté au strict cloisonnement entre les deux sous-secteurs, assurance-vie et assurance-dommages, réservés à des catégories séparées d'institutions. Dans la nouvelle loi de 1995 sur l'assurance comme dans celle de 1992 pour les activités bancaires et boursières, le décloisonnement des deux secteurs, vie et dommages, n'est pas aboli mais assoupli grâce à un accès croisé des deux catégories d'institutions à leurs marchés respectifs par filiales interposées. Le schéma retenu pour les banques et maisons de titres est donc appliqué aux métiers de l'assurance, mais de plus, élément capital, il est redoublé pour englober non seulement les compagnies d'assurance-vie et d'assurance-dommages mais aussi les banques fiduciaires et les maisons de titres. Cette loi prévoit en effet qu'à terme, ces quatre catégories pourraient exercer mutuellement, par le biais de filiales spécialisées, leurs activités respectives, assurance-vie, assurance-dommages, gestion d'actifs, opérations sur titres.

146

Décloisonnement et holdings

Selon le programme publié en juin 1997, le décloisonnement sera poursuivi et les restrictions antérieures levées d'ici 2001, de manière à ce que chaque catégorie d'institution financière puisse intervenir dans des secteurs autres que le sien propre à travers des filiales spécialisées. Les banques pourraient même vendre directement des fonds communs de placement (« investment trusts ») dès cette année et des produits d'assurance d'ici 2001 ; en outre elles seront autorisées à émettre des obligations en 2000. La procédure d'agrément des maisons de titres sera allégée et pourra même dans certains cas être remplacée par un régime de déclaration.

Ce décloisonnement des métiers stimulera la concurrence et l'innovation, il permettra aussi la constitution de groupes puissants dont les capacités d'intervention s'exerceront par filiales interposées sur la gamme complète des services bancaires et financiers. Dans cette perspective, la possibilité de constituer des sociétés holding se situe dans le droit fil des réformes engagées pour les métiers de la finance, même si l'enjeu dépasse la seule sphère financière. La holding constituerait en effet la contrepartie logique de cette filialisation d'activités multiples : au ni-

9. La montée en régime des maisons de titres filiales de banques a été assez rapide dans les domaines autorisés par la réglementation : en 1995/96 par exemple elles détenaient 25% du marché des obligations privées «straight».

veau du capital, elle assurerait le contrôle de larges conglomérats financiers mais son statut lui interdirait d'interférer dans l'exercice de métiers spécifiques qui seraient pratiqués par des filiales autonomes, contrôlées par une tutelle garante de l'intérêt général et de la protection des déposants ou des investisseurs. La modification de la loi anti-monopole autorisant la création de holdings a été adoptée en juin 1997 et le texte du ministère des Finances relatif au Big Bang envisage de proposer « dès que possible » les dispositions législatives nécessaires pour l'introduction de holdings dans le secteur financier.

La libéralisation des activités et des marchés

Renforcement de la concurrence et prise en compte des progrès technologiques dans le domaine de la finance : les nombreuses mesures de déréglementation présentées le 16 juin 1997 se comprennent dans la perspective d'une mise à niveau des institutions et marchés financiers japonais compte tenu des exigences de la compétition internationale et même au prix d'un renforcement de la concurrence étrangère sur le marché japonais. Cette libéralisation « à risque », mais source d'opportunités pour les intervenants étrangers, porte sur trois domaines essentiels, la levée complète de toute restriction aux opérations de change, la modernisation des instruments financiers et la libéralisation des tarifs.

147

La révision de la loi sur les transactions de change a été adoptée durant la session de printemps du Parlement et rentrera en vigueur en avril 1998. Le principe est celui d'une totale liberté des changes, permettant à toute personne physique ou morale de traiter à travers l'intermédiaire de son choix toute opération en yens ou en devises. Seront possibles par exemple l'ouverture de comptes en yens à l'étranger, la passation d'ordres de Bourse directement à l'étranger, la centralisation des avoirs en devises par une filiale spécialisée d'un groupe industriel ou commercial (« netting »), etc.. Cette réforme signifie aussi la fin du monopole des intermédiaires agréés et donc, dans un premier temps du moins, une perte de recettes importante pour les grandes banques.

Libéralisation aussi de la gamme des produits traités, notamment dans le domaine des produits dérivés. Il est désormais possible de traiter des options sur telle ou telle valeur (et non plus seulement sur l'index), l'an prochain les restrictions seront totalement levées concernant les produits dérivés d'actions ; des mesures analogues sont envisagées pour les marchés à terme d'instruments financiers ou pour le développement du marché des créances titrisées, etc...

Le dernier volet est sans doute le plus important à terme pour la vitalité des marchés boursiers japonais et pour la recomposition du paysage financier. Les commissions de courtage facturées par les mai-

sons de titres seront libéralisées en deux étapes, avril 1998 pour les transactions importantes, avril 1999 pour les autres ; par ailleurs, dans le secteur de l'assurance, l'utilisation obligatoire des tarifs fixés par les bureaux spécialisés sera abolie en 1998. Beaucoup de petites maisons de titres, déjà fragilisées, ne survivront pas à la libéralisation des commissions sur le courtage, qui représente pour elles en moyenne 60 % de leur chiffre d'affaires ; nul doute que ce risque a été soigneusement pesé face à l'urgente nécessité de moderniser un secteur très longtemps protégé. Le programme reste en revanche très évasif sur le volet fiscal : la taxation des transactions boursières fera l'objet d'études plus approfondies.

La recomposition du paysage financier : la recherche de compétitivité

Le Big Bang est d'abord destiné à revitaliser la place financière de Tokyo, en perte de vitesse par rapport aux grands centres financiers internationaux mais aussi, pour certaines transactions, par rapport à Hong-Kong et Singapour ; il va aussi accélérer un processus de recomposition du paysage financier japonais, notamment dans le secteur bancaire. La crise a creusé l'écart entre les forts et les faibles, et l'ébauche d'une différenciation entre les institutions à forte vocation internationale et celles qui se recentrent sur le marché domestique commence à se dessiner.

La crise a révélé les fragilités du secteur financier dans son ensemble, elle a aussi mis en lumière forces et faiblesses de chaque institution. Les opérations de sauvetage organisées jadis par le ministère des Finances se heurtent désormais à la résistance des grandes banques et le « convoi » se désorganise, car le fossé s'élargit entre les meilleurs et les plus faibles ; les premiers ont bien résisté au double choc de la déréglementation et de la déflation des actifs, tandis que l'indépendance des seconds, ou tout au moins leur ambition internationale, est menacée.

Selon l'influent quotidien économique *Nikkei*¹⁰, se profilent déjà les contours d'une recomposition du paysage bancaire en fonction des nouvelles exigences de la concurrence internationale. Sur les 20 grandes banques dont la taille justifiait jusqu'à présent les ambitions internationales, dix environ poursuivraient leur expansion pour jouer un rôle de premier plan sur les marchés « globalisés » de la finance mondiale ; les autres s'en retireraient progressivement pour se concentrer sur leur propre marché, soit comme banques commerciales généralistes (telle la nouvelle Hokkaido Bank), soit comme banques spécialisées, en particu-

10. Voir en version anglaise *Nikkei Weekly*, 5 mai 1997.

lier les « trust banks ». Cette évolution entraîne déjà fusions et alliances, notamment avec des partenaires étrangers ; sa logique interne est de renforcer compétitivité et profitabilité du système bancaire japonais par rationalisation du secteur mais surtout par la reconquête de la rentabilité au niveau des opérations elles-mêmes.

Fusions et alliances

Le mouvement de fusions bancaires au Japon s'insère dans un processus mondial visant à des économies d'échelle et à une réduction des coûts, dont les modalités varient fortement selon les situations de chaque système bancaire et notamment de son degré de concentration. Le cas américain est exceptionnel de ce point de vue, en raison de l'extrême morcellement du secteur. Le processus de concentration dans l'industrie bancaire américaine ne concerne pas seulement des établissements en difficulté comme après la crise bancaire de la fin des années 80, il conduit aussi au rapprochement de banques rentables et fortement capitalisées. Après les fusions Nationsbank / BankOne, BankAmerica / Security Pacific, Chemical / Manufacturers Hanover, le rapprochement spectaculaire entre la troisième et la sixième banque américaines annoncé en août 1995 symbolise le retour en force de la finance américaine sur des marchés désormais globalisés où la course à la taille devient un impératif.

149

Quelques mois auparavant, était annoncée la fusion au 1er avril 1996 de Bank of Tokyo et de Mitsubishi Bank, donnant naissance à la première banque japonaise et mondiale ; au-delà des bénéfices attendus par les deux partenaires de cette fusion entre établissements en bonne santé et très complémentaires, cette décision préfigurait aussi la recomposition du paysage financier japonais pour une meilleure compétitivité internationale.

Le cas du Japon, au-delà de ses particularités, reflète une tendance générale sur le plan international. Après une certaine spécialisation durant les années 1980, les évolutions récentes conduisent à privilégier une expansion bancaire fondée sur la mondialisation de marchés déréglementés, visant à la constitution d'ensembles puissants, capables d'intervenir d'une manière globale et universelle, tant au plan géographique qu'à celui des métiers exercés. Depuis plusieurs années, les rachats de banques d'affaires, notamment britanniques, dont la haute réputation et les compétences reconnues dans des secteurs spécialisés ne compensaient pas la faible taille, illustrent ce mouvement de concentration imposé par la nécessité de disposer de fonds propres importants. Cette inversion de tendance qui privilégie désormais l'effet de taille s'explique par différents facteurs : la plupart des systèmes bancaires ont

surmonté leurs problèmes de créances douteuses et sont désormais en mesure d'investir pour une nouvelle phase d'expansion ; beaucoup de grandes banques américaines et certaines institutions européennes sont surcapitalisées et disposent ainsi des moyens financiers pour fusionner ou absorber d'autres établissements ; la levée des barrières réglementaires renforce aussi cette dynamique de globalisation où il devient essentiel d'atteindre la taille critique ; par ailleurs la concurrence internationale impose des économies d'échelle dans des secteurs à forte dimension technologique comme la gestion de trésorerie ou la conservation de titres au plan international .

Le mouvement de concentration au Japon devrait s'accélérer au cours des prochaines années et s'ordonner autour de deux axes principaux, fusions stratégiques et opérations de soutien . Le cas de Bank of Tokyo-Mitsubishi Bank s'inscrit clairement dans la première logique et ce processus de fusions à caractère stratégique se développera : il pourrait toucher de grandes banques qui recherchaient l'effet de taille, des synergies entre leurs zones d'implantation privilégiées (Tokyo, Osaka, Nagoya, etc..) mais surtout l'accès à des domaines d'activité jusqu'alors réservés à d'autres catégories. On peut ainsi imaginer des fusions entre banques de statut différent, par exemple entre « city banks » et banques de crédit à long terme, qui permettraient de valoriser les fonds de commerce mais aussi des compétences très complémentaires .

150

Au contraire, le second axe recoupe directement la situation difficile de certains établissements, très fragilisés par l'accumulation de créances douteuses qui menace leur survie même. La fusion, récemment annoncée mais toujours en discussion, de Hokkaido Takushoku Bank (« Takugin ») et de Hokkaido Bank pour constituer « un établissement régional de premier plan » rentre clairement dans ce cadre d'opérations de soutien, sinon de sauvetage : la plus petite et la plus fragile des « city banks », avec 13,4 % de mauvaises créances faiblement provisionnées, se concentrera avec son partenaire sur l'économie régionale de l'île du Nord mais le nouvel établissement, « Shin Hokkaido Bank », devra mettre en oeuvre une rationalisation rigoureuse des réseaux et donc des effectifs. Ce recentrage régional de « Takugin » consacrerait aussi dans les faits son retrait des marchés internationaux : un accord de coopération a été conclu avec Barclays Bank, prévoyant notamment des opérations communes de titrisation et la création de fonds communs de placement.

Au-delà de « Takugin », plusieurs accords de coopération ou d'alliance conclus récemment avec des institutions étrangères dessinent une évolution tout à fait nouvelle sur la scène financière japonaise. Dans la perspective du Big Bang, l'apport technologique étranger permet à l'institution japonaise une mise à niveau rapide pour des produits

développés sur des marchés internationaux déréglementés ; dans l'autre sens, cette coopération facilite au partenaire étranger l'accès au marché japonais. Pour l'un comme pour l'autre, la démarche est économe, mais non sans difficultés futures, car l'échange porte pour l'essentiel entre produit et marché.

Outre l'accord « Takugin »-Barclays, deux alliances importantes ont été récemment conclues¹¹. La première rentre dans le cadre du plan de sauvetage de Nippon Credit Bank en avril 1997, comprenant un double volet : recapitalisation par solidarité de place et restructuration drastique se traduisant notamment par l'abandon des activités financières internationales et par la fermeture de la plupart des implantations à l'étranger. L'accord avec Bankers Trust prévoit une participation de cette dernière à la recapitalisation de Nippon Credit, une coopération des deux établissements au plan international et aussi des activités communes de titrisation au Japon.

L'accord annoncé le 15 juillet 1997 entre Long Term Credit Bank (« LTCB »), deuxième banque de crédit à long terme, et la Société de Banque Suisse (« SBS ») est d'une toute autre ampleur : il constitue sans doute un tournant majeur pour la recomposition du secteur bancaire japonais, dans une dialectique qui intègre désormais tout à la fois compétition internationale et alliances stratégiques avec des partenaires étrangers. L'accord qui sera signé en septembre 1997 ne se limite pas à une coopération sur tel ou tel produit, il prévoit des participations croisées, des échanges de dirigeants et la constitution de sociétés communes. Les deux partenaires échangeront 3 % de leur capital et SBS souscrira à la moitié des actions préférentielles émises pour renforcer la structure financière de LTCB et pour accélérer l'apurement de ses créances douteuses ; l'investissement total de SBS, qui s'est fortement renforcée sur le plan international depuis deux ans par l'acquisition de Warburg et de Dillon Read, sera d'environ 850 millions de \$. Sous le contrôle d'un Comité de direction paritaire, des filiales communes seront créées dans trois secteurs, banque d'investissement, gestion d'actifs pour compte d'institutionnels et gestion de fortune (« private banking »). Dans la perspective du Big Bang, cet accord fera date : la banque suisse apporte son savoir faire en matière de produits financiers, renforcé par celui de ses filiales américaine et britannique, tandis que la banque japonaise peut valoriser ses fortes relations avec les grandes entreprises de l'archipel mais aussi avec les souscripteurs de ses obligations bancaires, investisseurs institutionnels et clientèle privée. Accès

11. D'autres accords ont été signés avec des partenaires étrangers en juin et juillet 1997: Nippon Life — Putnam Investments, Sumitomo Trust and Banking — Natwest Gartmore Investment, Nikko Securities — Smith Barney Int'l (Nikkei Weekly, 21/7/1997).

privilegié au marché pour l'une, mise à niveau rapide sur des produits à plus forte valeur ajoutée pour l'autre : cette alliance fait peut-être des envieux, elle fera probablement des émules.

La reconquête de la rentabilité

Fusions et alliances ne se justifient à terme que par une compétitivité accrue et ne représentent que des moyens pour y parvenir. S'impose en tout état de cause, notamment pour les banques japonaises, la recherche d'une meilleure rentabilité, condition du renforcement des fonds propres et donc des développements futurs.

La rationalisation : maîtrise des coûts par réduction d'effectifs et filialisation

La reconquête de la rentabilité qui mobilise désormais les banques japonaises passe d'abord par la maîtrise des coûts ; en termes d'image, elles y sont d'ailleurs contraintes par une opinion publique très sévère sur leur rôle dans « l'économie de casino » de la fin des années 1980 et violemment opposée à ce que le contribuable finance les pertes dues à leurs erreurs passées .

152

La fermeture d'implantations à l'étranger concerne encore peu d'établissements mais la quasi-totalité du système bancaire prévoit des réductions d'effectifs qui pourraient porter sur 10 % du personnel, du moins dans les grandes banques. La réalisation de cet objectif exclura les licenciements secs, encore inconcevables dans les grandes sociétés japonaises, malgré la remise en cause progressive de l'emploi à vie et de la rémunération à l'ancienneté ; toutes les autres mesures classiques seront mises en oeuvre, transferts vers les filiales, départs volontaires, non-remplacement des retraités et recrutements réduits de jeunes diplômés.

Une autre voie sera sans doute largement exploitée durant les prochaines années : l'externalisation de certaines fonctions non directement liées à l'exploitation bancaire, déjà pratiquée par certaines banques occidentales, se traduira par la filialisation d'activités comme le développement informatique, la gestion et le traitement de masse pour des opérations banalisées, la recherche économique, etc.. La filialisation peut être d'ailleurs une première étape pour s'affranchir des dispositions les plus contraignantes dans les conditions d'emploi propres au secteur financier ; dans un deuxième temps, il est probable que les opérations pouvant faire l'objet d'un traitement de masse sans nuire à la confidentialité des données seront simplement sous-traitées, dans une logique industrielle qui recentre le donneur d'ordre sur sa propre valeur ajoutée.

Le défi majeur : la rentabilité des opérations

Les économies d'échelle par voie de fusions et la nécessaire maîtrise des coûts sont pourtant insuffisantes. Le facteur essentiel pour restaurer la rentabilité des fonds propres et pouvoir ainsi renforcer la compétitivité du système bancaire par rapport à ses grands concurrents se situe au niveau du produit net bancaire et donc de la profitabilité intrinsèque des opérations.

Pendant la période de haute croissance, la forte expansion quantitative du crédit compensait la faiblesse relative des marges ; la concurrence, ne pouvant jouer sur les prix, s'exerçait au niveau des volumes de crédit octroyés. Durant les périodes suivantes, la compétition s'est poursuivie au niveau des volumes mais s'est redoublée d'une concurrence par les prix ; l'augmentation du risque entraînée par la concentration des encours sur des emprunteurs de moindre qualité, — PME, sociétés immobilières, etc. —, n'a pas été suffisamment prise en compte au niveau du prix du crédit. Comme dans d'autres pays, une concurrence excessive a laminé les marges bancaires et a fait perdre de vue leur nécessaire différenciation selon l'échelle des risques.

Le mouvement de concentration qui se profile devrait progressivement réduire une offre bancaire trop importante pour une économie en phase de maturité, dont les besoins financiers sont beaucoup plus faibles que dans le passé ; l'enrichissement qualitatif de cette offre grâce à des produits plus complexes sera stimulé par le décloisonnement du système financier et par la pression de la concurrence étrangère ; le relâchement progressif des solidarités passées, — entre membres d'un même « keiretsu », entre la banque et ses actionnaires institutionnels, entre le client et sa banque principale —, favorisera l'émergence de nouvelles formes de concurrence et une tarification plus objective des services financiers.

Dans le domaine international, l'expansion des années 1980 avait été guidée par la même préoccupation d'une progression en volume : la logique de développement sur le marché domestique se reproduisait à l'étranger et trouvait une justification supplémentaire dans la nécessité d'acquérir rapidement des parts de marché significatives sur certains segments. Cette démarche s'est déjà infléchie sous l'effet du ratio Cooke ; c'est maintenant par nécessité interne que les banques japonaises doivent opérer le retournement de cette logique et viser la rentabilité plus que l'expansion en volume, comme priorité de leur développement international. La recherche de la rentabilité devrait se traduire par une sélectivité plus marquée dans les opérations de crédit et par une offre de services financiers plus diversifiée grâce au décloisonnement des institutions ; elle passera aussi sans doute par une redéfinition des priorités du point de vue géographique, avec un accent tout particulier pour le

développement en Asie, de manière à conforter l'avance indéniable et les avantages comparatifs multiples que les institutions japonaises y détiennent par rapport à leurs concurrentes étrangères .

Le décloisonnement en cours au Japon signifie l'abolition de la segmentation qui limite encore l'offre de services financiers selon la catégorie d'institution financière ; cette évolution vers un concept de banque plus « universelle » n'exclue pas, au contraire, un mouvement parallèle de spécialisation sur les segments les plus lucratifs de l'activité financière, produits dérivés, financements structurés, gestion d'actifs ou de trésorerie au plan international, conseil en fusions et acquisitions, etc.. Les récents accords de partenariat indiquent que les institutions japonaises sont désormais pleinement conscientes de cet enjeu : dans un univers déréglementé, la rentabilité passe par une offre de services financiers adaptés en permanence aux besoins d'une clientèle fidélisée sur le long terme.

Atouts et défis

Le système financier japonais s'est engagé dans une profonde remise en cause de ses structures, de ses stratégies et de ses modes de régulation. Depuis deux ans, ce processus s'accélère et le « Big Bang », destiné à moderniser non seulement les produits mais aussi les structures du système lui-même, va bouleverser le paysage financier du Japon. Le cadre législatif et réglementaire se met en place pour faciliter l'émergence d'institutions globalisées mais aussi pour gérer l'inévitable concentration du secteur, et donc la disparition d'institutions trop fragiles pour affronter de nouvelles formes de concurrence. Parallèlement à l'assainissement de leurs bilans, les grands établissements poursuivent une double stratégie, atteindre la taille critique et renforcer leur compétitivité par la maîtrise des coûts et par l'amélioration de la rentabilité des opérations. Cette évolution structurelle du système financier japonais conduira sans doute à des institutions moins nombreuses et plus intégrées, privilégiant la rentabilité des opérations et l'exercice progressif de l'ensemble des marchés financiers plutôt que l'expansion quantitative du bilan et du réseau international.

Le défi majeur est sans doute de conduire des changements aussi radicaux alors que l'apurement des bilans, bien que déjà largement engagé, n'est pas encore achevé. Si cette recomposition du système financier est menée à bien, le Japon dispose dans la compétition financière mondiale d'atouts importants, une devise sous-utilisée au plan international dont le rôle devrait croître, une internationalisation des entreprises japonaises appelée à se poursuivre car elle reste comparativement faible, mais surtout des actifs financiers considérables à gérer et d'importants excédents courants à recycler.