

Japon : un air de déjà vu

Jean-Yves Colin

15 février 2024

À propos d'Asia Centre:

Fondé en 2005, Asia Centre est un institut de recherche indépendant qui conduit des débats et publications sur les relations internationales, stratégiques et économiques, ainsi que sur les transformations politiques et sociales en cours dans toutes les régions d'Asie-Pacifique. Au carrefour de la recherche universitaire et des prises de décision publiques et privées, les chercheurs d'Asia Centre identifient les enjeux régionaux significatifs et les analysent dans leurs dimensions locale et globale. Ses programmes sont ainsi élaborés en liaison avec un vaste réseau de partenaires, entreprises et grands centres spécialisés européens, américains et asiatiques. Il mène avec ceux-ci des opérations conjointes, pour une meilleure confrontation des idées et des enjeux. Les conclusions de ces rencontres, comme les résultats des travaux menés à partir des sources originales par nos chercheurs, sont largement diffusés via les publications du Centre comme par des revues, ouvrages et médias internationaux.

À propos de l'auteur :

Ancien élève de l'Ecole Nationale d'Administration, Jean-Yves Colin a été en poste à la Direction du Trésor, où il a notamment occupé la fonction de Conseiller Financier auprès de l'Ambassade de France au Japon (1987-1990). Il a ensuite rejoint le Groupe Crédit agricole, a été directeur général délégué de la filiale de gestion d'actifs, désormais connue sous le nom d'Amundi, et directeur de la conformité de Crédit agricole S.A. Depuis son départ de ce groupe bancaire en 2013, Jean-Yves Colin a rejoint Asia Centre, où il est membre du conseil d'orientation et expert Asie du Nord.

Japon : un air de déjà vu

Jean-Yves Colin

15 février 2024

En ce début d'année les deux principales puissances et économies d'Asie présentent des images contrastées, presque inversées.

En Chine la croissance économique continue de ralentir et ce même si un taux d'environ 4 à 5 % peut faire envie à beaucoup de nations développées ; la déflation des prix semble s'installer depuis l'été 2023 (- 0,8 % en taux annuel en janvier) ; l'entreprise immobilière Evergrande a été déclarée en faillite par une cour de Hong Kong qui a constaté son insolvabilité liée à une dette accumulée de plus de 300 milliards USD, soulevant ainsi une question de principe sur l'extension de cette décision en Chine continentale et laissant peu d'espoir aux créanciers concernés ; les bourses chinoises sont en baisse durable (- 22 % sur 3 ans pour le Shanghai Composite...mais néanmoins + 37 % sur 10 ans) au point de conduire la holding gouvernementale de participations Central Huijin Investment à intervenir à l'achat et à remplacer le responsable de la commission de régulation des valeurs mobilières (CSRC selon l'acronyme anglais). Tous ces éléments rappellent étrangement la situation du Japon du début des années 1990 après l'éclatement de la bulle financière et immobilière, et conduisent certains à évoquer une « japonisation ».

A contrario la situation du Japon paraît plus favorable. Après une croissance de l'ordre de 2 % en 2022 et 2023, celle-ci devrait se stabiliser autour de 1% en 2024 et 2025 malgré une demande privée atone (consommation des ménages et investissement privé). Cette croissance molle est accompagnée d'un ralentissement de l'inflation à environ 3 %, voire moins, mais avec des variations en fonction des produits qui comme en Europe en donnent une perception plus forte chez les ménages.

C'est l'évolution de l'indice Nikkei 225 du Tokyo Stock Exchange (TSE) qui étonne le plus. Avec un niveau d'environ 38 000, cet indice se rapproche de son plus haut de la fin 1989, soit un peu moins de 40 000 (38 915). En un an la hausse a été de 33 % et sur une période de 10 ans de 150 %. On peut y voir un effet durable d'un retour de la confiance des marchés financiers nippons enclenché par l'arrivée au pouvoir du Premier Ministre Abe Shinzo fin 2012. On peut tout autant - et sans doute davantage - attribuer cette remontée de la bourse à l'évolution de celles des autres principaux marchés financiers mondiaux. Néanmoins elle semble clore le cycle ouvert par l'éclatement de la bulle financière en 1990 qui a été alors vécu comme un séisme.

Le Premier Ministre Kishida y a apporté sa propre contribution en assouplissant le dispositif NISA (Nippon Individual Savings Account) créé en 2014 sous le gouvernement Abe. Depuis janvier 2024 le montant annuel pouvant y être investi a été triplé, passant à 1,2 à 3,6 millions de yens (environ 24 000 USD), avec un montant global investi de 18 millions (soit un peu plus de 120 000 USD) bénéficiant d'une exemption de l'impôt sur les gains en capital ; le seuil initial de 5 ans d'exemption a en effet été

levé. Par ailleurs le spectre des produits concernés est large : actions domestiques et étrangères, ETF (exchange traded funds), REIT (fonds d'investissement immobilier), fonds mutuels... Au 30 juin 2023 le nombre des comptes NISA ouverts s'élevait à 19,4 millions contre un peu plus de 7 millions au démarrage de ce produit. Le montant détenu était de presque 33 trillions de yens (plus de 220 milliards USD), principalement en fonds mutuels (59 %) et actions en direct (38%). Pour le Premier Ministre, ce produit défiscalisé symbolise sa politique du « nouveau capitalisme ». Depuis le début 2024, l'assouplissement des comptes NISA a contribué au « rallye boursier » dont la pérennité reste une question en suspens.

Sur un montant d'actifs financiers de 2 121 trillions de yens (soit 14 235 milliards USD) détenus par les ménages à fin septembre 2023, 52,5 % sont détenus en comptes de dépôts et 25,4 % en produits d'assurance. L'investissement direct en bourse sous forme d'actions en représente un peu moins de 13 %. Les générations les plus âgées restent frileuses à l'égard des actions nippones à la suite de l'éclatement de la bulle financière qu'eux et leurs parents ont connu ; les courtiers estiment que près de 80 % des montants investis par les ménages japonais via les comptes NISA et fonds mutuels le sont en actions étrangères. La hausse du Nikkei 225 a conduit les plus prudents, souvent les plus âgés, à prendre leur profit en 2023, notamment au second trimestre puis de fin octobre jusqu'à maintenant. Cette situation explique que le gouvernement cherche à attirer l'épargne des générations plus jeunes via les comptes NISA. Il demande par ailleurs aux principaux assureurs (Tokyo Marine & Nichido, Sompo, Mitsui Sumitomo et Aioi Nissay Dowa) de dénouer leurs participations croisées et alléger leurs participations industrielles pour apporter de la liquidité aux titres concernés ; de plus, en liaison avec le TSE, la composition de l'indice évolue en écartant les entreprises qui limitent exagérément leur distribution de dividendes et en y faisant entrer celles qui la privilégient. De fait la hausse de la bourse provient en grande partie des investisseurs internationaux, par nature susceptibles de vendre aussi vite qu'ils ont acheté.

Ce nouvel attrait du marché nippon tient en particulier aux grandes entreprises exportatrices qui en raison de la faiblesse endémique du yen par rapport au dollar des Etats-Unis voient leurs résultats en yen s'améliorer. Le quotidien Nihon Keizai Shimbun analysant récemment les comptes des principales sociétés cotées a observé que leurs résultats ont cru de 20 % en moyenne au cours de la période avril-décembre, tirés par le secteur automobile (Toyota notamment) et le marché nord-américain alors que le ralentissement en Chine a eu un effet négatif. Certaines entreprises attirent positivement l'attention des investisseurs étrangers pour d'autres raisons. C'est le cas du fonds (très spéculatif) d'investissement Softbank qui dans le passé a connu quelques déboires (perte de 6.9 milliards USD pour l'exercice 2022/2023) mais qui vient de doubler sa part dans l'opérateur mobile américain T-Mobile US et a bénéficié de diverses cessions, en particulier d'une part significative de sa participation dans le chinois Alibaba. D'autres titres peuvent aussi « animer » le marché à l'avenir ; ainsi le fonds activiste Elliott Management a décidé de s'attaquer à l'un des géants immobiliers japonais, Mitsui Fudosan, en lui demandant de procéder à un rachat d'actions pour 1 trillion de yens (6,74 milliards USD) et la cession de sa participation (3,6 milliards USD) dans Oriental Land qui gère Disneyland Tokyo. En revanche les difficultés de la Banque Aozora sont comme une réminiscence du passé. Issue dans les années 1990 de la faillite de la Nippon Credit Bank, établissement autrefois spécialisé dans le financement à long terme – comme le fut la Long Term Credit Bank devenue la Banque Shinsei – la banque Aozora, désormais

propriété des fonds Cerberus et Softbank a vu son titre chuter d'un tiers à la suite de l'avertissement publié le 1^{er} février d'une perte annuelle liée à sa surexposition au marché immobilier commercial américain à travers une catégorie de prêts dits « sans recours ».

Par ailleurs la perspective d'une relative stabilité de l'écart entre les taux nippons (moins de 1 %) et américains (4 à 5 %) à long terme continue d'entraîner les institutions financières japonaises vers la dette souveraine américaine : en 2023 leurs achats nets se sont élevés à 121 milliards USD. Alors que la Chine était devenue le premier créancier du Trésor américain de juillet 2008 à janvier 2015 et que les deux pays avaient ensuite fait jeu égal, le Japon est redevenu incontestablement ce premier créancier depuis janvier 2019, avec désormais environ 1 200 milliards USD accumulés contre 800 milliards USD pour la Chine. Ces flux sont d'autant plus forts et en quelque sorte naturels que la Banque du Japon absorbe 60 % du stock de la dette souveraine nipponne.

La remontée boursière depuis 2013 et ces divers événements financiers sont comme le miroir du Japon flamboyant des années 1980. Un aspect politique rappelle également cette époque mais cette fois moins plaisamment. Le Parti Libéral-Démocrate (PLD) traverse sa pire crise depuis celle qu'il a connue au début des années 1990 à la suite du scandale Recruit. C'est une affaire de fonds électoraux non déclarés qui en est à l'origine et qui a entraîné le Premier Ministre Kishida dans une « mauvaise passe » (cf. Brèves des 13 novembre et 18 décembre 2023). Elle concerne surtout mais pas seulement la principale faction du PLD qui n'est pas celle du Premier Ministre et qui est sans véritable chef depuis l'assassinat de Abe Shinzo. L'ampleur de ce scandale peut être mesuré par le fait selon lequel plusieurs Premiers Ministres sont issus de cette faction créée autrefois par Fukuda Takeo, lui-même Premier Ministre dans les années 1970 : Mori Yoshiro, Koizumi Junichiro, Fukuda Yasuo (fils de Fukuda Takeo) et Abe Shinzo. Le montant non déclaré serait de 676 millions de yens (soit 4,6 millions USD) ; les trésoriers de cette faction et de la faction Nikai ont été inculpés, celui de la faction Kishida également accusé et au total une dizaine de personnalités du PLD sont mises en examen. Une enquête interne du PLD portant sur 85 parlementaires évalue à 20 % le nombre de ceux ayant sous-évalué leurs revenus ; bien évidemment cette enquête est contestée par les partis d'opposition. Lors de la réouverture de la session ordinaire de la Diète fin janvier, le Premier Ministre après son hommage aux victimes du tremblement de terre de la presque île de Noto du 1^{er} janvier, a été contraint en réponse à l'opposition, de faire part de son intention d'apporter toute la transparence dans le financement du PLD.

En outre l'affaire des liens de l'Eglise de l'Unification, aussi connue comme la secte Moon, avec le PLD, apparue après l'assassinat de Abe Shinzo, a resurgi lorsque le journal Asahi Shimbun a fait part d'une lettre de soutien de cette organisation, contresignée par l'actuel Ministre de l'Education et la Culture Moriyama Masahito, lors des élections à la Chambre Basse en 2021. Le Premier Ministre pouvait légitimement penser que cette affaire des liens du PLD et de l'Eglise de l'Unification appartenait au passé et que la requête du ministère de l'éducation auprès de la Cour de Tokyo de démanteler cette organisation en était le point final. Or l'article de l'Asahi Shimbun l'a d'autant plus relancée que le Ministre de l'Education a nié en 2022 toute relation avec l'Eglise de l'Unification et que ses réponses à la Diète après de nouvelles dénégations ont été confuses. C'est au sein même de son gouvernement que le Premier Ministre est de nouveau menacé comme au début de la crise des fonds électoraux lorsque le

porte-parole du gouvernement Matsuno Hirokazu a dû démissionner ; l'opposition et une partie de la presse demandent avec insistance la démission de Moriyama Masahito.

Cet air de déjà vu ne doit pas faire oublier que le Japon des années 2020 n'est pas celui de la fin des années 1980 et suivantes. Le Japon n'est plus l'économie dominante de l'Asie qui se voyait en « Japan as n°1 » dans le monde comme le titre d'un livre à succès de l'époque le prédisait. Il est concurrencé par les pays qu'on appelait alors les « nouveaux pays industriels » ou « dragons », notamment la Corée du Sud et Taiwan, mais aussi par ceux d'Asie du Sud-Est et bien sûr la Chine. Malgré ses difficultés actuelles, celle-ci est devenue une base industrielle solide comme la menace de son secteur automobile électrique le démontre après la percée de ses entreprises de communication et de l'internet. Une récente interview du dirigeant de L'Oréal au Figaro rappelle que c'est aussi un marché de masse très attractif, mais sans doute plus difficile qu'il ne fut au cours des vingt dernières années, ce que souligne le recul ou le ralentissement des résultats de certaines grandes marques de luxe dans ce pays.

Quant au Japon, il a aussi changé. Divers événements sociétaux récents en attestent : la nomination d'une femme, pour la première fois, à la tête de la fédération des associations du barreau après auparavant celle d'une autre femme comme responsable d'un des syndicats les plus importants ; tout récemment les poursuites engagées par deux jeunes femmes pour harcèlement sexuel à l'égard d'un footballeur jouant en France (Ito Junya) et après le scandale Johnny Associates en 2023 la mise en cause d'un membre d'un duo animateur de TV montrent la prégnance d'une nouvelle sensibilité comme dans un autre domaine la possible modification du droit des familles permettant la garde partagée par consentement mutuel en cas de divorce ; enfin le dépassement du seuil de 3 millions de résidents étrangers, principalement chinois, vietnamiens et coréens (surtout des japonais d'origine coréenne depuis longtemps, mais recensés comme tels) indique que l'immigration devient une question sensible aussi au Japon, même si la durée de leur présence est en moyenne de 3 ans seulement. D'autre part, alors que le Japon – et plus encore les Japonais – tout en étant impliqué dans les affaires internationales a longtemps été dans une position de spectateur subordonnant sa politique étrangère à ses intérêts économiques, il devient un acteur engagé. Cette prise de conscience fut un élément majeur de la politique de Abe Shinzo et facilite le renforcement des capacités de sécurité nationale, notamment du fait de la menace croissante nord-coréenne et de la montée des tensions en Asie du Nord liée à la problématique taiwanaise, ainsi que des risques pesant sur ses liaisons maritimes.

Un air de déjà vu, mais dans un monde et une société en changement.