

# Chronique d'une décennie de politique économique : L'exemplarité du Japon

Moreno BERTOLDI<sup>1</sup>

*Résumé. Les dix dernières années ont été la décennie perdue de l'économie japonaise. Sa croissance économique a été inférieure à celles des États-Unis et de l'Europe malgré douze plans de relance fiscaux, une politique monétaire qui a ramené les taux d'intérêt à zéro depuis 1999, d'importantes injections d'argent public visant à recapitaliser les banques et plusieurs programmes de libéralisation et de déréglementation. Comment a-t-il été possible que toutes ces politiques n'aient pas réussi à ramener l'économie japonaise sur un sentier de croissance viable ? Les analyses régulationnistes récentes ont mis en évidence certains caractères originaux de la crise du régime de croissance de l'économie japonaise, par exemple l'incapacité du rapport salarial à rétablir une reprise dynamique de la profitabilité, l'épuisement du régime monétaire et financier de l'après-guerre, le rôle déstabilisant sur le mode de régulation de la transformation des formes de concurrence aussi bien dans le secteur financier que dans le secteur réel de l'économie. Cet article, en s'appuyant sur les résultats de ces analyses, reconsidère les vains efforts entrepris par les décideurs japonais afin d'introduire des réformes capables de rétablir la cohérence perdue d'un régime de croissance de plus en plus déstabilisé par des facteurs domestiques et internationaux. Cette chronique de la politique économique japonaise de la décennie perdue essaie de donner des réponses à la question : « Qu'est-ce qui a mal tourné dans un pays qui aurait dû avoir les ressources politiques et économiques pour fournir des réponses viables »*

---

1. Délégation de la Commission européenne aux États-Unis. De 1996 à 2001, Délégation de la Commission européenne au Japon – : mobertoldi@hotmail.com

L'auteur est reconnaissant à Robert Boyer et Sébastien Lechevalier et à deux lecteurs anonymes pour leurs commentaires sur une version préliminaire de ce texte. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de son institution d'appartenance.

*aux difficultés auxquelles il devait faire face ? » La conclusion principale de l'article est que, si le Japon au début du nouveau siècle est encore en proie à d'importantes fragilités conjoncturelles et structurelles, cela est dû tant aux importantes défaillances de la politique économique, conséquence à leur tour de la résistance aux réformes de puissants intérêts constitués (vested interests) qu'à l'absence de stratégies cohérentes, capables de définir les étapes de la transition, ainsi que son but.*

## INTRODUCTION

Le 29 décembre 1989, la bourse de Tokyo atteint un nouveau record, mais personne n'a conscience que, au moins au cours du XX<sup>e</sup> siècle, ce sera un point culminant. Ce jour-là, l'index NIKKEI grimpe à 38 915 yens. Beaucoup d'analystes financiers sont certains que le niveau de 40 000 sera bientôt dépassé et quelques-uns arrivent même à prédire qu'il atteindra le niveau de 60 000 après quelque temps (Hartcher [1998]). Ces prédictions ne sont pas basées sur l'anticipation de comportements spéculatifs de la part des agents économiques. À la fin des années 1980 les fondamentaux de l'économie japonaise paraissent particulièrement solides :

- une très faible inflation – inférieure à celle des États-Unis et des grands pays européens –, une forte croissance économique, de remarquables gains de productivité ;
- une monnaie forte et un excédent de la balance courante si élevé qu'il provoque des tensions commerciales avec ses principaux partenaires ;
- un taux d'épargne très élevé, recyclé par un système financier apparemment puissant – surtout par rapport à celui des États-Unis, qui vient juste de traverser une crise majeure. De plus, le Japon se situe au centre de la région économique (l'Asie de l'Est) qui a le taux de croissance le plus élevé au monde.

Tableau 1. *Taux de croissance de la productivité du travail*

	Union européenne	États-Unis	Japon
1970-1979	2.50 %	2.09 %	3.33 %
1980-1989	2.06 %	1.81 %	3.53 %
1990-2000	1.60 %	2.16 %	0.87 %
1990-1995	0.96 %	1.05 %	1.11 %
1996-2000	2.25 %	3.30 %	0.63 %

*Source* : Baily [2001].

Les fondations microéconomiques de la « brillante » situation macroéconomique semblent conforter l'euphorie de la bourse japonaise. La dynamique de la productivité de l'après-guerre en général et des dix dernières années en particulier (tableau 1) semble indiquer que c'est le Japon qui réussit la meilleure insertion dans l'économie mondiale, en se spécialisant dans des productions de haute et moyenne technologies. Cette spécialisation lui permet de bénéficier au mieux des rendements croissants, dus à des économies d'échelle et

de gamme présentes dans un nombre limité d'industries. Le résultat d'une telle spécialisation est un taux de croissance potentiel se situant à un niveau plus élevé que celui des États-Unis et de l'Europe

Par ailleurs, il ne s'agit pas d'un simple rattrapage sur l'économie américaine. Le toyotisme, couplé avec le système de la banque principale (ou *Main Bank System*), semble assurer aux entreprises japonaises toutes les conditions indispensables pour poursuivre leur progression sur les marchés mondiaux. Du point de vue financier, la banque principale garantit des flux de crédit continus à bon marché pour des investissements à long terme ; en gérant les participations croisées dans le *keiretsu*, elle protège aussi les entreprises du groupe contre des OPA hostiles. Du point de vue du système de gestion, grâce à la stabilité et à la protection offertes par le système bancaire, les entreprises ont la possibilité de développer des stratégies de long terme et de planifier des investissements sur la base de ces stratégies. Du point de vue du système d'innovation, les entreprises japonaises, poussées à la coopération entre concurrents par le MITI et les autres ministères japonais, peuvent mobiliser les ressources humaines et financières nécessaires pour développer en continu de nouveaux produits. Du point de vue des relations industrielles, le micro-corporatisme, basé sur les accords entre management et syndicat d'entreprise, évite des relations conflictuelles entre capital et travail, favorise la coopération entre management et travailleurs, et, par ce biais, arrive à promouvoir les potentialités de micro-innovations des employés, que le toyotisme permet d'exploiter mieux que d'autres systèmes de production.

À niveau comparatif, à la fin des années 1980 et même au début des années 1990, le mode de production japonais donne l'impression d'être le système gagnant vis-à-vis aussi bien du système court-termiste anglo-saxon que des modèles hybrides européens. Les « rigidités flexibles » (Dore [1987] ; Aoki [1988]) japonaises montrent presque quotidiennement leur supériorité vis-à-vis de la flexibilité pure anglo-saxonne et des rigidités défensives européennes. Plus préoccupant encore pour les responsables politiques américains et européens, le Japon a un nombre croissant d'imitateurs en Asie. Par ailleurs, le Japon s'implante de plus en plus dans ces pays, en soutenant des sous-traitants capables de l'approvisionner en composants à bas coût pour ses entreprises de pointe. L'économie nipponne entre dans la dernière décennie du siècle à pleine vitesse, suivie par les dragons et les tigres de l'Extrême-Orient, tandis que les États-Unis et l'Europe, tout en ayant gagné la guerre froide, semblent en train de perdre la « compétition économique » avec les pays d'Asie. Le XXI<sup>e</sup> siècle, c'est désormais acquis, sera le siècle du Pacifique, centré sur deux pôles : le Japon et la très innovante côte Ouest des États-Unis.

Au début du XXI<sup>e</sup> siècle, la situation change radicalement : le Japon n'est plus l'économie enregistrant les résultats époustouflants des années 1980. Au contraire elle est devenue le grand malade parmi les économies de l'OCDE. Sa croissance dans les années 1990 est la plus faible parmi les pays avancés et cela en dépit d'un effort considérable visant à soutenir la conjoncture à travers des

plans de relance budgétaire. Les années 1990, au lieu de conduire le Japon vers l'âge d'or de la « nouvelle économie », sont la période de crise du mode de régulation de l'économie japonaise de l'après-guerre.

Les analyses régulationnistes récentes (Boyer, Yamada [2000] ; Boyer [2001]) ont mis en évidence les caractères originaux de la crise du régime de croissance de l'économie japonaise :

- de l'incapacité du rapport salarial à rétablir une reprise dynamique de la profitabilité (Boyer et Juillard [2000]) au rôle déstabilisant de la libéralisation financière (Boyer [2000]) ;
- du rôle joué par la transformation des formes de concurrence dans l'aggravation des tensions déflationnistes (Uemura [2000]) à l'épuisement du régime monétaire et financier de l'après-guerre (Aglietta [1992], Coriat et al. [2000]).

La présente analyse s'appuie sur les résultats de ces études afin de développer un aspect, jusqu'à maintenant moins étudié mais très important pour la compréhension de la transition japonaise – encore inachevée – vers un nouveau régime de croissance : les efforts entrepris par le monde politique, le gouvernement et la bureaucratie en vue d'introduire des réformes visant à rétablir la cohérence perdue de ce que les auteurs régulationnistes appellent le mode de régulation. Si le Japon, au début du nouveau siècle, est encore en proie à d'importantes fragilités conjoncturelles et structurelles, cela est dû aussi bien à l'incompréhension des caractères originaux de la crise qu'à l'absence de stratégies politiques cohérentes capables de définir les étapes de la transition ainsi que son but.

Cela ne veut pas dire que les décideurs japonais sont restés inactifs : au contraire, la formation de la politique économique joue un rôle clé à plusieurs reprises. En particulier, la déréglementation financière au milieu des années 1980 ; la politique de réforme et déréglementation au moment de l'alternance politique en 1993 ; l'ambitieux projet réformateur du Premier ministre Hashimoto en 1996-1997 ; les mesures adoptées par le gouvernement japonais pendant la grave récession de 1997-1998 ont tous eu l'ambition de réformer, sans y réussir, le régime de croissance en vigueur. L'insuccès de ces essais – dont les causes seront analysées dans ce texte – a des conséquences profondes qui rendent, au stade actuel, la sortie de crise encore plus difficile. C'est ainsi que la longue stagnation japonaise des années 1990 permet de mesurer l'importance de l'interdépendance de l'économie et du politique. Si, comme le souligne Robert Boyer [1999], « le politique est rarement absent des changements du mode de régulation » (p. 90), dans Japon les années 1990 il est un des facteurs clés – malheureusement négatif – dans la définition de la nature et surtout du rythme de la transition.

Au début du nouveau siècle, la crainte de plus en plus répandue d'une nouvelle « décennie perdue » est en train de bouleverser les équilibres politiques sortis du « Système de 1955 » — année de formation du Parti libéral démocrate.

La nécessité d'une nouvelle politique capable de redéfinir le système économique japonais est devenue inévitablement le thème central du débat politique. Toutefois, même si presque tout le monde s'est converti à la nécessité de la « réforme », les décideurs japonais manquent encore une fois de projets cohérents – par exemple, le rôle de la politique macroéconomique n'est pas clair, pas plus qu'il n'y a de consensus sur ce qu'il devrait être dans le cadre de réformes structurelles qui auraient des effets sociaux d'envergure. Un détail loin d'être négligeable, puisqu'il détermine en partie l'échec du projet réformateur de M. Hashimoto. Par conséquent, le risque de réformes hâtives et mal préparées qui, après des débuts euphoriques, seront rejetées par le corps social, reste sérieux. Le défi pour les autorités japonaises est donc formidable. Des réponses qu'elles sauront donner dépendra le type de sortie de crise – et la longueur de la période de transition. Si elles aident à définir un mode de régulation cohérent, capable de soutenir un régime de croissance lui aussi en transition, le Japon pourra retrouver un fort dynamisme économique ; si au contraire ces réponses sont inadéquates et que la transition traîne longuement, l'hypothèse d'un déclin en pente douce ou même d'une crise systémique n'est pas à exclure.

#### FALLAIT-IL LIBERALISER LE SECTEUR FINANCIER AU MILIEU DES ANNEES 1980 ?

Il y a peu de doutes que la libéralisation financière partielle qui a eu lieu au Japon entre 1984 et 1986 a joué un rôle important dans le gonflement de la bulle financière spéculative de la fin des années 1980 (Aglietta [1992] ; Cargill, Hutchison et Ito [1997] ; Hoshi [2000] ; Posen [2000] ; Shimizu [2000]). Dans une perspective de moyenne-longue période, elle a aussi déstabilisé l'organisation financière du modèle japonais (Coriat, Geoffron et Rubinstein [2000]) en altérant le système d'incitations verticales qui le caractérise – par exemple la priorité absolue de l'intégrité du groupe en cas de difficultés financières majeures ou le droit de regard et de contrôle des investissements de la part de la banque principale sur les entreprises du *keiretsu*, y compris les plus puissantes (Aglietta [1992] ; Aoki [1994]). La déstabilisation de la composante financière du régime de croissance a, à son tour, cassé le « cercle vertueux qui, depuis la seconde guerre mondiale, avait connecté les mondes financier et industriel [au Japon] » (Coriat, Geoffron et Rubinstein [2000]) et avait fragilisé significativement le mode de régulation de l'économie japonaise.

*Ex post*, on peut donc évaluer le processus de libéralisation financière entreprise par le gouvernement japonais comme une faute majeure de politique économique, puisque la « financiarisation » (Dore [2000]) de l'économie est à la base aussi bien de la bulle spéculative – qui ne se serait pas produite si on n'avait pas déréglementé le système financier – que de la perte de cohérence du régime de croissance au cours des années 1990.

Cependant, cette explication est loin d'être convaincante. On peut en effet se demander ce qui se serait passé si on avait arrêté l'horloge de l'histoire pour

le système bancaire japonais, en continuant à l'isoler et à le protéger comme on l'avait fait depuis l'après-guerre. Si on considère :

- le retard accumulé en termes d'efficacité et de capacité à fournir à ses clients des produits financiers à des prix compétitifs ou parfois de nouveaux services financiers tout court ;
- ses défaillances grandissantes dans l'évaluation des investissements qu'il serait profitable de financer ;
- l'absence de méthodes de gestion du risque dignes de ce nom ;
- les problèmes d'aléa moral liés à l'engagement implicite du ministère des Finances pour soutenir une banque qui risque la faillite ;

on peut se demander pour combien de temps encore le cercle vertueux dû aux connexions originales de l'après-guerre entre banque et industrie aurait pu survivre.

Les pressions pour la réforme du système financier japonais sont aussi bien exogènes qu'endogènes (Coriat, Geoffron et Rubinstein [2000] ; Boyer et Yamada [2000]). Si, d'un côté, les banques et les entreprises financières étrangères, avec l'appui des négociateurs américains et européens, poussent en faveur de la libéralisation, d'un autre côté les grandes entreprises japonaises veulent désormais adopter des stratégies financières plus efficaces, réduire une partie des coûts liés aux quasi-rentes extraites par la banque principale au détriment de ses clients grâce aux réglementations en vigueur (Aoki [1994]). De leur côté, les banques japonaises elles-mêmes, face à la tendance croissante de la part des grandes entreprises à rechercher de nouvelles sources de financement – parmi lesquelles les marchés des eurodollars – demandent la fin de la fixation administrative des taux d'intérêt et la permission d'entrer dans de nouvelles activités financières (Coriat, Geoffron et Rubinstein [2000]).

Il est intéressant de remarquer que la part des prêts bancaires aux *keiretsu* a commencé à baisser avant le début du processus de libéralisation. Si encore en 1976 elle était supérieure à 30 %, en 1984 elle est déjà inférieure à 20 % (Hoshi [2000]). L'alliance stratégique *keiretsu*–banque principale décline bien avant la déréglementation partielle mise en place par le gouvernement au milieu des années 1980. Elle en a probablement accéléré la tendance, mais la cohérence du mode de régulation de l'après-guerre était en tout état de cause en train de s'affaiblir.

Figier le système n'était donc pas une solution viable : il a seulement exacerbé les rigidités du système économique. D'un côté, les multinationales japonaises et de plus en plus d'entreprises de taille moyenne ont trouvé les méthodes pour contourner les obstacles et se financer sur les marchés internationaux ; d'un autre côté, les changements structurels dans l'environnement international et dans l'économie japonaise mettent en porte à faux les stratégies du passé qui visaient à financer de grands projets industriels ou d'infrastructures sans trop se préoccuper de leur rentabilité. En effet, quand la croissance est proche de 10 % du PIB, de tels projets ont leur propre raison d'être et sont probablement

profitables (Katz [1998]). Le ralentissement de la croissance, à partir des années 1970, demande un nouveau savoir-faire et des capacités managériales que les banques n'ont pas. Les résultats de ces faiblesses deviendront clairs dans les années 1990. Ce n'est pas un hasard si parmi les trois *long-term credit banks* qui ont financé l'accumulation japonaise dans la période de forte expansion et qui ont été le fleuron du système bancaire japonais, deux font faillite – la *Long Term Credit Bank* et la *Nippon Credit Bank* –, tandis que la troisième – l'*Industrial Bank of Japan* – est contrainte à une fusion avec deux autres banques en 1999 et disparaît officiellement le 1<sup>er</sup> avril 2002.

Par ailleurs, les faiblesses du secteur bancaire et financier ne sont pas les seules à peser sur l'économie japonaise dans la période qui précède la bulle. Le secteur réel procède lui aussi trop lentement à l'ajustement vers un rythme de croissance plus modéré – ce qui aggrave les conséquences de la bulle.

Déjà au début des années 1980, l'industrie japonaise souffre d'une série de problèmes qui devraient être corrigés mais qui ne le sont pas. Porter [2000] et Porter, Takeuchi et Sakakibara [2000] les soulignent très bien : beaucoup d'entreprises manquent d'une véritable stratégie et essaient tout simplement d'accroître leurs parts de marché ; la politique monétaire expansive, aussi bien que l'excessive confiance dans la force structurelle du modèle japonais, poussent les chefs d'entreprise et les conseils d'administration à se lancer dans des projets aussi grandioses que douteux sans en évaluer la rentabilité. Même si les entreprises manufacturières japonaises continuent à être très efficaces et à produire des innovations organisationnelles remarquables, les nouveaux investissements présentent de plus en plus des rendements décroissants, et un excès de capacité productive commence à s'accumuler (Porter, Takeuchi et Sakakibara [2000]). De pair avec le surinvestissement, leur niveau d'endettement s'accroît sensiblement et va peser lourd quand l'économie japonaise entre en récession (Ramaswamy [2000]). À tous ces facteurs, s'ajoute l'affaiblissement de l'efficacité des choix de la politique industrielle japonaise qui a de plus en plus de mal à sélectionner les projets qui devraient donner le leadership technologique au Japon – l'exemple du développement raté de la télévision à haute définition avec des technologies analogiques et non pas digitales est à ce propos paradigmatique. Les premiers signaux de fatigue dans le système d'innovation japonais font surface au cours de cette période. Par ailleurs, plusieurs pays d'Extrême-Orient commencent à poursuivre des stratégies similaires à celles du Japon qui ont pour effet de créer des excès de capacité productive importants et des évolutions très cycliques sur les marchés – l'exemple typique est celui des semi-conducteurs où la Corée et Taïwan ont concurrencé les Japonais sur la base de politiques industrielles similaires (Bertoldi [1996]).

Si cette lecture de la situation de l'économie japonaise de la moitié des années 1980 est correcte, des réformes institutionnelles majeures auraient été nécessaires dès cette époque. Seul un changement radical du mode de régulation de l'économie pouvait en effet sauvegarder le noyau du régime d'accumulation tout en évitant une crise majeure dans le régime de croissance.

La classe politique japonaise, en regardant ce qui se passait dans les États-Unis du président Reagan, dans la Grande-Bretagne de Margaret Thatcher, mais aussi dans les pays de l'Europe continentale engagés dans un processus d'unification de leurs marchés qui était à la fois un processus d'harmonisation et de déréglementation, s'aperçut de la nécessité de ne pas s'opposer à la vague de libéralisation en cours et, d'une certaine façon, de la suivre et de l'aménager. On procède ainsi, sous le gouvernement du Premier ministre Nakasone, à la privatisation de certains services publics comme le chemin de fer et à un début de libéralisation financière. Cependant, les gouvernements et les bureaucrates – ainsi que, comme on l'a vu auparavant, les entrepreneurs et les banquiers – ne comprirent pas que leurs réformes, moins ambitieuses que celles des États-Unis et de l'Europe, allaient avoir des effets beaucoup plus déstabilisateurs. En effet, si d'un côté elles ne vont pas assez loin pour sauvegarder la viabilité de long terme du noyau du régime d'accumulation japonais, d'un autre côté elles suffirent néanmoins à altérer irréversiblement le mode de régulation en place.

En effet, les dérapages de la finance japonaise ne sont pas la conséquence d'une libéralisation qui n'aurait pas dû avoir lieu, mais celles d'une libéralisation faite « par fragments » (Aglietta [1992]), dans laquelle des mécanismes qui garantissaient une certaine discipline dans le passé ont été relâchés ou éliminés sans être remplacés par des nouveaux.

Le défi que la libéralisation posait aux autorités japonaises était celui de sauvegarder certains des caractères originaux des mécanismes de financement japonais – par exemple le financement d'investissements rentables dans le long terme et/ou l'intégrité des participations croisées des groupes industriels – et, en même temps, renforcer les mécanismes de marché afin d'améliorer l'allocation des ressources financières –, ce qui entraîne inévitablement un processus de désintermédiation bancaire. Les termes exacts de ce défi ne furent pas perçus, puisque la libéralisation, moins profonde et ambitieuse que dans les autres pays avancés, laissait supposer que les changements dans les mécanismes de régulation de l'économie qu'elle entraînerait seraient relativement faciles à absorber, étant donné la solidité et la force du système productif japonais. Ainsi, les décideurs japonais ne virent pas l'effet déstabilisant sur la hiérarchie des formes institutionnelles que la libéralisation financière « par fragments » allait avoir. Ils calculèrent les coûts et les avantages potentiels sur la base d'un modèle implicite d'équilibre partiel et conclurent que les gains étaient largement supérieurs<sup>2</sup>, mais ils évitèrent de s'interroger sur l'impact des changements qu'ils introduisaient sur la cohérence d'ensemble des mécanismes de régulation de l'économie.

---

2. Par ailleurs, les intérêts établis des institutions financières avec une forte political voice pouvaient être dûment protégés. Par exemple, Pempel et Muramatsu [1995] font remarquer que « when financial liberalization was proposed by the Securities and Exchange Council to the Securities Bureau, a noteworthy figure in the securities industry, formerly a Ministry of Finance official, was given a draft of the report which he read at home, adding some 40 modifications. In a similar fashion, the Ministry of Finance secretly allowed major securities houses to compensate major shareholders for stock market losses, in effect allowing their best customers with virtually no downside risks. » (p.47.)



## LA CRISE JAPONAISE DU DEBUT DES ANNEES 1990

Nettoyer les écuries d'Augias sans faire écrouler la maison tout entière, voilà le défi pour le gouvernement et la bureaucratie japonaise au début des années 1990. Les écuries d'Augias dans le cas du Japon sont les banques et un grand nombre d'institutions financières qui, après l'éclatement de la bulle, se retrouvent submergées par les créances douteuses. L'assainissement dans des pays qui avaient aussi souffert de graves crises bancaires entre la fin des années 1980 et le début des années 1990 – États-Unis, Grande-Bretagne, Suède, Norvège, Finlande – laisse penser qu'une intervention résolue de la part du ministère des Finances et de la Banque centrale aurait pu résoudre bien des problèmes (Goodhart et al. [1998] ; Blaeckstroem [1999]).

Les problèmes japonais étaient certes plus grands que ceux des autres pays ci-dessus mentionnés, étant donné la dimension de la bulle spéculative et le rôle des banques dans les circuits financiers qui alimentent l'économie (Aoki et al. [1994] ; Boyer [1999] ; [2000]). Toutefois, le Japon du début des années 90, avec un des revenus par tête les plus élevés au monde, avait aussi les ressources économiques et financières pour assainir le système bancaire. Le prix à payer était une injection d'argent public dans les banques – ce qui aurait sûrement coûté cher au contribuable, même si moins qu'anticipé *ex ante*. L'expérience scandinave montre clairement qu'une fois que les agents économiques perçoivent qu'on est en train de régler les problèmes de l'économie, une série de collatéraux qui n'avaient plus de valeur de marché en acquièrent rapidement une, et ceci permet de réduire le coût que le contribuable doit prendre en charge – un fort (mais temporaire) ralentissement de l'activité économique et une augmentation significative du taux de chômage dans le court terme. Le gain potentiel est le retour au fonctionnement normal des circuits monétaire et financier et donc le rétablissement d'un régime de croissance viable – dans lequel la politique monétaire peut jouer un rôle efficace de soutien de l'activité économique – quoique différent que celui du passé – le rôle de la banque principale aurait certainement été réduit ultérieurement. Toutefois les décideurs japonais choisirent une stratégie différente, visant à résoudre les difficultés du système bancaire à travers le rétablissement d'une forte croissance. Le retour à un dynamisme proche de celui des années 1980 aurait permis aux banques nipponnes de dégager suffisamment de profits pour se débarrasser des créances douteuses. Donc il fallait contrecarrer les tendances déflationnistes dues à la création excessive de capacité productive dans les années 1980 – l'investissement privé décline de 6 % en 1992 et de plus de 10 % en 1993 – à travers une politique active de soutien de la demande effective. À cette fin, à partir de 1992, le gouvernement lance une série de plans de relance fiscaux. La contribution de la politique monétaire prendra plus de temps à cause des effets inflationnistes de la guerre du Golfe – et ce retard aggravera en effet les problèmes – mais à partir de la fin de 1993 elle aussi deviendra expansive (McKinnon et Ohno [2000] ; Morio, Shiratsuka et Taguchi [2000]).

Malheureusement, la stratégie des décideurs japonais ne livre pas les résultats attendus. Par ailleurs, elle se fonde sur un pari très risqué : le retour à de forts taux de croissance, même en présence d'importants problèmes structurels qui affaiblissent significativement le potentiel économique du pays. Les autorités japonaises, afin de maximiser les chances de leur stratégie risquée, choisissent sciemment de minimiser la portée de ces problèmes, profitant de l'opacité du système comptable japonais. Ainsi, quand des observateurs extérieurs essaient d'évaluer la dimension de la crise bancaire japonaise sur la base des données officielles de la période, ils concluent qu'elle est d'une gravité moyenne et ne présentent pas d'importants risques systémiques (Corbett [1999]). Mais cela ne veut pas dire que les initiés du ministère des Finances, de la Banque du Japon, du management des banques et une partie du leadership gouvernemental n'étaient pas conscients de la véritable ampleur du problème, ainsi que du risque qu'il puisse s'empirer dans les années à venir (Ito [1999] ; Morio, Shiratsuka et Taguchi [2000]).

Le début des années 1990 voit donc l'émergence d'un phénomène nouveau (et préoccupant) pour le Japon : les acteurs qui avaient joué un rôle clé dans le succès du régime de croissance japonais s'associent dans la négation des difficultés économiques et pour retarder les ajustements nécessaires. Ceci est un phénomène clairement inattendu et difficile à expliquer par ceux qui sont convaincus de la viabilité du système japonais de prise de décision (voir, par exemple, Dore [2000]). En effet, les hauts bureaucrates avaient efficacement coordonné les anticipations de longue période en fournissant de l'*administrative guidance* à tous les secteurs de l'économie et en prenant soin du financement de l'infrastructure collective – transport, éducation, infrastructures urbaines, etc. – (Boyer [2001]). Dès lors, comment expliquer que ces fonctionnaires laissent ensuite la situation se détériorer sans être capables de mettre en œuvre une stratégie permettant de faire face à des problèmes que des bureaucraties beaucoup moins prestigieuses que celle du Japon ont quand même réussi à résoudre ? Comment se fait-il que le Parti libéral démocrate, dont le leadership depuis les années 1950 « was committed to policies designed to ensure high growth and sound economics<sup>3</sup> » (Pempel et Muramatsu [1995, p. 39]), dans les années 1990 se montre incapable de donner à la bureaucratie japonaise les instructions nécessaires pour rétablir un fort et viable régime de croissance ? Pourquoi les entrepreneurs des *keiretsu*, qui étaient au courant du mauvais état du secteur bancaire après l'éclatement de la bulle, n'ont pas fait valoir leur poids et leur connexions avec le monde politique et la haute bureaucratie et n'ont pas demandé une solution radicale au problème des créances douteuses, similaire à celle des pays scandinaves ?

---

3. Pempel et Muramatsu [1995] continuent : « The party tied its fortunes to expanding the national economic pie (and thus increasing its total intake of pie) rather than trying to take even larger slices for itself and its supporters from a pie of a fixed slide. In this objective the LDP did not confront a civil service hostile to its programs ... Long-term LDP hegemony and the party's strong support for, and dependence on, a dynamic business sector all combined to create a climate of opinion that fostered the civil service's orientation towards economic growth and increased international competitiveness. » (p. 39.)

Une première théorie (Morio, Shiratsuka et Taguchi [2000]) soutient que, en craignant une crise systémique, le ministère des Finances et la Banque du Japon choisirent de résoudre les difficultés par une relance de la croissance. « In retrospect one can say that Japan has opted to absorb the impact of the [burst of the bubble] shock with the aid of macroeconomic policy and prudential policy over a lengthy period. » (*Ibid.*, p. 24.) Cette stratégie, d'un côté, aurait permis aux autorités de bâtir des filets de sécurité en consentant l'introduction d'une législation adéquate pour liquider les institutions au bord de la faillite sans provoquer des effets de panique et, d'un autre côté, aurait permis aux banques de mettre de côté les ressources nécessaires afin d'apurer les créances douteuses.

Si de telles considérations ne sont pas à exclure, l'inaction de la première moitié des années 1990 réside aussi par ailleurs, d'un côté, dans l'absence de détermination politique à résoudre le problème et, de l'autre, encore une fois dans la puissante résistance au changement d'un nombre important de décideurs qui avaient beaucoup à perdre à cause de ce changement et qui préféreraient nier l'évidence ou fermer les yeux plutôt que reconnaître la nécessité de réformes en profondeur (Wood [1998]).

Plus fondamentalement, l'immobilisme du triangle Parti libéral démocrate-bureaucratie-entrepreneurs face à l'accumulation des problèmes structurels reflète la croissante contradiction entre la nécessité de continuer à assurer la compatibilité dynamique de l'ensemble des décisions décentralisées et l'objectif – légitime – des élites au pouvoir de reproduction de l'ordre politique (Palombarini [1999]) au sens large – incluant aussi le sommet de la bureaucratie et des organisations patronales. Les méthodes qui avaient marché dans le passé aussi bien dans la sphère économique que politique, comme le système du convoi, dans lequel la réglementation gouvernementale avait pour but de protéger les banques commerciales les plus faibles, ou comme la fusion d'une entreprise en difficulté avec une entreprise plus performante, tout en restant politiquement très populaires, ne sont plus efficaces quand les pertes dans le secteur bancaire et financier sont généralisées et de grande ampleur (Boyer [2001]). Des méthodes nouvelles et plus drastiques, impliquant l'injection de fonds publics dans le secteur bancaire et des restructurations produisant des pertes d'emplois, avaient un coût politique trop élevé – hommes politiques, bureaucrates et les dirigeants des banques auraient dû rendre compte publiquement des erreurs et des procédés plus ou moins douteux adoptés dans la période de la bulle spéculative – et risquaient de remettre en question la solidarité entre les composantes du triangle – et donc l'autoreproduction de l'ordre politique de l'après-guerre. Par conséquent, dans l'impossibilité de trancher dans le vif, la politique économique conduite par les autorités japonaises perd progressivement son efficacité dans la détermination de la cohérence du mode de régulation de l'économie.

Cependant, au début des années 1990 elle réussit encore à trouver les ressources pour reproduire les rapports sociaux fondamentaux sortis du mode de régulation de l'après-guerre et éviter une aggravation des tensions sociales. Les dépenses publiques sont alors l'instrument utilisé pour atteindre cet objectif. En effet, si l'adoption de plans de relance keynésiens à partir de 1992 a pour but

macroéconomique de soutenir une demande effective, elle a aussi la tâche de sauvegarder le revenu de groupes sociaux – paysans, employés dans le secteur de la construction, petit entrepreneurs et employés dans le secteur protégé – qui constituent l'épine dorsale du support électoral du PLD. Ceci explique en partie la raison de l'absence de changement structurel dans le rapport salarial au Japon dans les années 1990 (Boyer, Juillard [2000]). D'un côté, les rigidités flexibles du Toyotisme dans l'industrie offrent encore des marges de manœuvre suffisantes pour garder le système en place même si celui-ci est incapable de garantir une reprise dynamique de la profitabilité des entreprises. D'un autre côté, la pression de l'extérieur, due par exemple à l'aggravation du chômage, reste réduite, puisque les travaux publics absorbent une partie importante de la main-d'œuvre masculine – qui a un poids politique beaucoup plus lourd de la main-d'œuvre féminine. Mais le succès obtenu dans la reproduction des rapports sociaux est payé par un déficit croissant du budget de l'État et par une rapide accumulation de la dette publique.

L'utilisation agressive de l'instrument fiscal ne suffit quand même pas à éviter l'affaiblissement du Parti libéral démocrate, qui, au début des années 1990, apparaît comme la composante la plus faible du triangle. Au niveau international, la fin de la guerre froide ne requiert plus la démocratie sans alternance qui avait caractérisé le Japon dans l'après-guerre. À gauche, mais surtout à droite de l'échiquier politique, l'héritage du passé n'est plus suffisant pour garder sous le même toit des leaders qui ont des visions très différentes et des ambitions que le système de rotation du pouvoir du PLD ne peut plus satisfaire. Ceci se traduit par une forte hémorragie de parlementaires qui quittent un parti en perte de vitesse et tenu pour responsable par l'électorat du ralentissement économique. Ils rejoignent d'autres formations ou donnent naissance à de nouveaux partis.

#### LES OCCASIONS RATEES : ALTERNANCE SANS REFORME

Aux élections de juillet 1993, le PLD perd lourdement et laisse la place à une coalition hétérogène de huit partis qui va des socialistes aux « néo-libéraux ». Même si, au début, cette dernière jouit d'un fort support populaire, la coalition en place est trop hétérogène et a du mal à fonctionner véritablement (Sakaiya [1997]). Il est vrai qu'elle lance le premier programme de déréglementation, qui pouvait représenter un signal fort de volonté de réforme. Toutefois, celui-ci manque d'envergure et ne constitue pas vraiment une redéfinition des règles de fonctionnement de l'économie japonaise. Il se focalise surtout dans les nombreux domaines où on est en présence d'une réglementation excessive et tatillonne (Yayama [1998] ; Dore [2000]), mais il apparaît presque tout de suite que « the government is not ready to take on vested interests in the bureaucracy or big business, nor to stand up for the Japanese consumer » (Tazaki et Kudo [1993, p. 16]). En particulier, le gouvernement se montre incapable d'assainir la situation du secteur bancaire et financier qui continue à se dégrader. En effet, trop de membres de la nouvelle coalition, sortis du PLD, sont impliqués, d'une

façon ou d'une autre, dans les choix qui ont mené au gonflement de la bulle et à son éclatement. En conséquence, ils craignent qu'on leur demande d'assumer leurs responsabilités politiques, tandis que les composantes de la gauche dans le gouvernement n'arrivent pas à comprendre les véritables enjeux et s'opposent à l'utilisation de l'argent public pour assainir une situation de crise déterminée par la précédente administration. Ils s'inquiètent aussi des répercussions en termes d'emploi des possibles restructurations.

Fait défaut un véritable programme de réformes qui viserait à contrecarrer la détérioration structurelle de l'économie et répondrait aux pressions américaines (Saxonhouse [1998] ; Sakakibara [2000]) et, à un moindre degré, européennes pour réduire le surplus de la balance courante que le ralentissement de l'économie avait fait exploser. En fait, la coalition poursuit sur la voie des plans de relance inaugurée par le PLD, sans même essayer un redéploiement des dépenses publiques, par exemple vers des projets d'infrastructure urbaine et de protection sociale qui auraient pu faciliter la reconversion de l'économie japonaise et améliorer la qualité de la vie dans les centres urbains. Une telle politique macro-économique produit les mêmes effets que celle poursuivie au début de la décennie par le PLD : stagnation économique sans récession, mais aussi sans reprise durable. Par ailleurs, elle n'arrive pas à stopper la réévaluation du yen – qui montera au niveau de 1979 vis-à-vis du dollar en avril 1995 – ce qui contribue à asphyxier la demande effective à travers la réduction des exportations (Yoshitomi [1999]), favorise la délocalisation des investissements productifs japonais en Asie – en faisant ainsi baisser l'investissement domestique (Hamano [1995]) et accroît ultérieurement les difficultés du secteur bancaire (Cargill, Hutchison et Ito [1997]).

Au cours des treize mois (juillet 1993-septembre 1994) pendant lesquels elle reste au pouvoir, la coalition issue des élections de 1993 s'enfoncé de plus en plus dans l'immobilisme, gâchant l'énorme capital de confiance avec lequel elle avait commencé – au début, 72 % des Japonais appuyaient le nouveau gouvernement (Yayama [1998]). La première véritable alternance politique de l'après-guerre se solde donc par un échec cuisant et fait apparaître une série de limites dans le processus de décision politique :

- la faiblesse de la classe politique japonaise, qui manque de véritables projets réformateurs, qui n'a pas la force de s'en prendre aux *vested interests* liés au PLD et qui accepte de s'inspirer et se laisser diriger par la même bureaucratie qu'elle voulait ramener sous son contrôle ;
- la perte du sens de direction de la bureaucratie, certes consciente de la nécessité de changements, mais incapable de s'accorder sur le type de réforme à poursuivre, et engagée dans d'importantes luttes intestines qui favorisent le *statu quo* par rapport au changement ;
- des entrepreneurs en proie à une crise d'identité, tiraillés entre la poursuite des méthodes qui avaient si bien fonctionné dans le passé et l'introduction de réformes de marché qui étaient incompatibles ou en conflit avec ces méthodes ;
- des syndicats incapables d'assumer un véritable rôle politique dans la formation de la politique économique – par exemple en contribuant à la formu-

lation des priorités dans le programme de déréglementation – même si beaucoup de leurs cadres participent d'une façon ou d'une autre à l'expérience gouvernementale.

L'échec cuisant de la première véritable alternance politique de l'après-guerre fait aussi apparaître, par défaut, « le rôle crucial des processus politiques » (Boyer et Yamada [2000]) dans la recherche d'une solution aux difficultés économiques du Japon. Elle permettra par ailleurs de mettre au jour que, contrairement à leurs homologues européens et américains, les décideurs japonais sont à court d'idées et de projets au moment où d'importantes transformations vont bouleverser l'environnement économique international.

En effet, pendant trop longtemps, la classe politique japonaise – y compris l'opposition – a délégué à la bureaucratie la tâche de définir les lignes directrices de la politique économique, et les hommes politiques se sont presque exclusivement focalisés dans la poursuite d'intérêts particuliers dans leurs districts électoraux. Quand la bureaucratie n'a plus été capable de répéter les succès de l'après-guerre et que la classe politique a été appelée à ses responsabilités, elle s'est trouvée à court de capital humain et savoir-faire pour faire face à la nouvelle tâche. Incapable de faire avancer une stratégie cohérente, elle a dû à nouveau se replier sur la bureaucratie, tout en faisant semblant d'être en charge du processus de réforme.

De son côté, la bureaucratie aussi s'est retrouvée dans une position difficile. La confiance presque aveugle du public en son efficacité et en son honnêteté disparaît presque du jour au lendemain quand la bulle spéculative éclate et que des scandales impliquant des hauts fonctionnaires font surface. De plus, ceci arrive au moment où elle est dans une double transition : d'un côté, elle cherche à redéfinir son rôle face à l'accélération du processus d'internationalisation et d'interdépendance de l'économie japonaise – c'est notamment le cas du MITI, qui, à partir de la première moitié des années 1990, devient un ardent avocat du processus de déréglementation. D'un autre côté, elle était en quête d'une stratégie viable, capable de réabsorber les dégâts faits au régime de croissance par l'éclatement de la bulle spéculative. Dans les deux cas, les points de vue diffèrent entre ministères et dans les ministères. Si le MITI pousse dans le sens de l'accélération du processus de déréglementation, le ministère des Finances, celui de l'Agriculture, celui des Télécommunications et celui des Transports tendent plutôt à freiner. Du point de vue du paradigme de référence, le consensus sur le rôle que l'État doit jouer dans l'économie est en train de s'évanouir : certains bureaucrates continuent à considérer que les ministères doivent continuer à jouer un rôle moteur dans la coordination des anticipations et dans la réglementation de l'économie. D'autres considèrent, au contraire, que l'État doit assumer un nouveau rôle, en accompagnant et en coordonnant les réformes de marché ; d'autres encore, influencés par les théories de l'offre (*supply-side* américain), prêchent un *supply-side* à la japonaise, c'est-à-dire un mélange de dirigisme – dans les secteurs stratégiques et dans quelques secteurs protégés, par exemple les télécommunications et l'agriculture – et de libéralisme – dans les secteurs restants.

Même si presque personne ne pousse vers une américanisation du modèle japonais – par ailleurs le « miracle » américain ne fait que commencer –, la relève du défi américain produit une cacophonie à l'intérieur de la bureaucratie japonaise qui se traduit par l'incapacité à proposer une stratégie alternative viable pour la redéfinition des institutions économiques. L'élaboration d'une telle stratégie est d'autant plus difficile que les décisions dans l'administration japonaise sont prises de façon consensuelle et donc, qu'en l'absence d'un accord, on se replie sur le commun dénominateur minimum.

Par conséquent, avec des décideurs à court d'idées, incapables de s'accorder sur des points fondamentaux et de moins en moins crédibles auprès de l'opinion publique, il devient difficile de procéder aux réformes radicales nécessaires pour sortir le pays de la stagnation dans laquelle il s'est enfoncé.

#### UN EPISODE CRUCIAL : LA LIQUIDATION DES JUSEN

L'hétérogénéité et la conflictualité de la coalition anti-PLD, ainsi que son inefficacité dans la poursuite de ses objectifs politiques et économiques, permettent au PLD de se ressouder. Profitant des divisions internes à la coalition, il réussit, grâce à une manœuvre politicienne habile, à revenir au gouvernement dans une coalition avec ses « vieux ennemis » socialistes et un petit parti de centre-gauche. La nouvelle coalition est conduite par le socialiste Murayama. Même si les socialistes arrivent à imposer des décisions politiques qui n'enthousiasment pas certains membres du PLD – par exemple, les excuses de Murayama pour les souffrances causées par le Japon dans la période coloniale et la seconde guerre mondiale – c'est le PLD qui est désormais en charge de la politique économique du gouvernement.

Le retour au pouvoir du PLD coïncide avec l'aggravation de la situation financière des *jusen* – c'est-à-dire les établissements et des institutions financières, non bancaires, spécialisés dans le logement – qui ont été frappés très durement par l'éclatement de la bulle spéculative et le déclin irrésistible du prix des terrains, qui servent comme collatéraux aux prêts. Le ministère des Finances est conscient que, cette fois, il ne peut différer plus longtemps la solution du problème et que de l'argent public doit être injecté pour garantir une liquidation ordonnée de ces entreprises, dont les dettes en 1995 représentaient environ 25 % du total des créances douteuses (officielles) des banques (Cargill, Hutchison et Ito, 1997). Même si l'injection d'argent public dans des entreprises financières qui avaient eu des liens étroits avec le monde politique et la bureaucratie (Hartcher, 1998) représentait un embarras considérable pour le PLD, ce dernier, avec l'appui du ministère des Finances trouva quand même la force de faire passer la loi qui résolvait le problème.

Toutefois, le PLD doit faire face à une opposition politique et populaire extrêmement virulente. Même si l'injection de fonds est relativement modeste — de l'ordre du 0,2 % du PIB — une des raisons de cette opposition tient probablement au fait que les coopératives de crédit agricole, un des fiefs du PLD,

obtiennent un traitement de faveur (Cargill, Hutchison et Ito, 1997). Une telle opposition rend les législateurs très réticents vis-à-vis d'injections de fonds publics dans le système bancaire, au moment même où tous les indicateurs montrent que la crise bancaire est en train de s'aggraver.

Par conséquent, si d'un côté la solution du problème des *jusen* montre la voie à suivre pour résoudre la crise bancaire japonaise, d'un autre côté elle la rend politiquement si coûteuse qu'elle a peu de chance d'être appliquée, à moins de se trouver en présence d'un clair et perceptible risque d'effondrement du système économique et financier.

Même si on n'a pas les ressources politiques pour procéder à l'assainissement du secteur financier japonais à travers l'utilisation de l'argent public, le moment de la réforme en profondeur de l'économie japonaise semble être arrivé avec l'accession au pouvoir en janvier 1996 de M. Hashimoto, président du PLD et ministre du MITI dans le gouvernement Murayama. À ce poste, il a conduit des négociations commerciales difficiles avec les Européens et les Américains et s'est fait remarquer en tant que négociateur habile, capable d'être flexible, mais aussi, dans certains cas, de dire non à ses partenaires américains – par exemple sur la question des objectifs quantifiés d'ouverture du marché japonais aux voitures et aux composants de voitures américains (*The Economist* [1995, p. 75]).

#### LA PERIODE HASHIMOTO : UNE REFORME MEIJI POUR L'ECONOMIE JAPONAISE ?

En accédant au pouvoir, M. Hashimoto et ses conseillers ont en tête un ambitieux programme de réformes structurelles et de déréglementations. Ce programme devrait redonner dynamisme à l'économie, favoriser la restructuration du secteur bancaire et financier sans devoir recourir à l'argent des contribuables, procéder à une consolidation du déficit et de la dette publique qui ont significativement augmenté dans la première moitié des années 1990 et introduire des réformes dans les systèmes de retraite et de santé afin que le Japon puisse faire face financièrement au vieillissement rapide de sa population<sup>4</sup>. Pour accomplir ce programme, Hashimoto ne s'appuie pas sur ses ministres ou sur sa coalition, mais sur la puissante bureaucratie ministérielle qui, pour un temps, met de côté ses rivalités internes – ce qui laissait bien augurer pour une mise en œuvre efficace du son projet – et accepte de travailler unie, sous sa direction, à la transformation de certains caractères structurels de l'économie japonaise.

Mis à contribution, les ministères produisent une série de propositions qui redéfinissent en effet le mode de régulation de l'économie japonaise (voir, par exemple, dans le cas du *Big Bang*, Sakakibara [1999]). Les principales mesures envisagées sont les suivantes.

- *Le Big Bang* : son objectif est de redonner du dynamisme à un secteur financier en perte de vitesse, en retard technologiquement et alourdi par les pro-

---

4. Une réforme du système éducatif était aussi envisagée, mais elle n'aboutira pas.



blèmes structurels mentionnés auparavant. L'objectif affiché est de faire de Tokyo un centre financier capable de concurrencer New York et Londres. Beaucoup plus modestement, l'objectif réel est que les places en expansion rapide de Hongkong ou de Singapour ne deviennent pas les plaques tournantes de la finance asiatique aux dépens de Tokyo (Ito [1999b]). Au contraire de son homologue anglais, qui a été mis en place en quelques mois en 1986, le *Big Bang* japonais s'échelonne sur cinq ans (1997-2001). Il prévoit une importante série de mesures de déréglementation et de libéralisation qui concernent le marché des valeurs, le marché des actifs et des obligations, la transparence comptable des entreprises, la création des holdings – qui étaient interdites depuis la fin de la seconde guerre mondiale – l'élimination partielle d'une série de coupe-feu entre différentes activités financières, le démantèlement du système postal, de l'épargne et le développement de services bancaires électroniques.

■ *La concession de l'indépendance à la Banque centrale.* D'un côté, elle est le résultat de la reconnaissance de ce que la dépendance de la Banque du Japon vis-à-vis du ministère des Finances mène à l'adoption de politiques monétaires erronées qui, au début, alimentent la bulle spéculative et, au moment de son éclatement, accélèrent la chute. De l'autre côté, un consensus se dégage au niveau international sur la désirabilité d'avoir une banque indépendante de l'exécutif. En particulier, l'Union européenne, dans son chemin vers l'Union économique et monétaire et l'euro, est à l'époque en train de procéder avec beaucoup de détermination dans cette voie, et M. Hashimoto est impressionné par ces développements (Sakakibara [1999]). Ces deux facteurs ont gain de cause vis-à-vis des résistances du ministère de Finances, qui perd une partie de ses pouvoirs – et qui, encore aujourd'hui, semble douter de la pertinence de la déconnexion de la politique monétaire et de la politique fiscale. Mais la concession de l'indépendance à la Banque centrale sert aussi un autre objectif : indiquer qu'il n'y a pas une sortie monétaire à l'accumulation de la dette publique (Cargill, Hutchison et Ito [1997]). De ce point de vue, la concession de l'indépendance sert aussi l'objectif politique de création du consensus en faveur du programme de consolidation fiscale.

Dans l'année fiscale 1997, le déficit attendu du gouvernement central et des administrations locales se situe à environ 6 % du PIB du Japon. La *nouvelle loi de réforme structurelle du fisc*, approuvée en novembre 1997, oblige le gouvernement à ramener ce déficit à 3 % ou moins dans l'année fiscale 2003 et, à cette fin, dans la période entre l'année fiscale 1998 et l'année fiscale 2000 – qui, selon les plans initiaux, devrait être celle où la consolidation procède plus rapidement – les dépenses publiques sont plafonnées en suivant des objectifs quantifiés. L'influence du processus de consolidation fiscale en cours dans l'Union européenne est évidente. Face à des problèmes structurels, en premier lieu le vieillissement rapide de la population, qui vont mettre lourdement sous pression les dépenses publiques – par exemple les dépenses pour payer les retraites – le gouvernement entend jouer par anticipation et éviter que les dépenses publiques n'affectent négativement la croissance de longue période de l'économie japonaise.

▪ *Réforme du système de taxation* : l'augmentation de la taxe de consommation de 3 à 5 % en avril 1997 n'est pas une invention du gouvernement Hashimoto. Pendant une décennie, elle a été à l'ordre du jour des différents gouvernements, mais elle n'a jamais abouti à cause de la forte opposition de l'opinion publique. Finalement, le moment est venu et semble propice, puisqu'en 1996 la croissance est finalement de retour à un taux remarquable (environ 3,5 %). Cependant, les anciennes séries statistiques qui servent de référence dans le processus décisionnel du gouvernement indiquent une croissance de 5 % en 1996. Étant donné l'étroitesse de la base sur laquelle le gouvernement exerce l'imposition directe sur le revenu, elle doit représenter un premier pas dans le cadre d'une réforme plus complète visant à réduire les exemptions et déductions fiscales, à réviser à la baisse la partie haute des barèmes fiscaux – significativement supérieure par rapport aux autres pays de l'OCDE – et à travers des déductions fiscales, stimuler la croissance. L'aggravation de la situation économique en 1997 et en 1998 ne permet pas au gouvernement Hashimoto d'accomplir cette réforme.

▪ *Le programme de réforme de l'État providence* : afin de garder les finances publiques sous contrôle, le gouvernement Hashimoto envisage aussi une réforme du système d'assurance-maladie – à appliquer à partir de l'année fiscale 2000 – et l'augmentation des contributions pour financer les retraites – à partir de l'année fiscale 1999.

▪ *Le programme de déréglementation* : M. Hashimoto a été ministre du MITI et dans cette fonction il a soutenu avec conviction le programme de déréglementation. À partir de 1996, il lui imprime une importante accélération (OECD [1998]). La libéralisation progresse rapidement après le démembrement partiel de NTT à la fin de 1996 dans le domaine des télécommunications. Les autres secteurs affectés sont celui de l'énergie, de l'électricité et de la distribution (OECD [1998]).

▪ *Le programme de réforme de l'administration* : le mécontentement vis-à-vis de la bureaucratie pour son incapacité à agir avant et après l'éclatement de la bulle spéculative, et la dénonciation de scandales l'impliquant, créent un environnement propice au « dégraissage » de la bureaucratie japonaise. De plus, les théories néo-libérales du *gouvernement frugal* ont fait leur percée au Japon aussi et donnent un support théorique à la réforme de l'administration. La loi de réforme administrative approuvée en juin 1998 établit qu'en 2001 les ministères doivent passer de 22 à 12 et les effectifs du gouvernement central – qui, en 1998 étaient environ 510 000 – subir une réduction de 10 %. La loi prévoit aussi l'introduction de codes éthiques et une plus grande transparence de l'administration.

Ce qui saute immédiatement aux yeux dans les réformes mises en chantier par la bureaucratie est leur manque d'originalité. Loin de là. Elles recopient et/ou réadaptent des politiques déjà adoptées aux États-Unis ou dans l'Union européenne. On a là une sorte de reproduction révisée et corrigée de la méthode Meiji. En effet, pendant la révolution Meiji, dans la deuxième moitié du XIX<sup>e</sup> siècle, le Japon se transforme en important les « meilleures pratiques » politiques, économiques et institutionnelles de l'Occident. Les bureaucrates

japonais sous Hashimoto essaient de faire de même. Ils sont probablement conscients que l'ensemble des réformes manque de cohérence – en outre, pour les raisons présentées précédemment, ils auront du mal à aller plus loin, étant donné la divergence de positions entre et dans les ministères – mais ils ont confiance dans les capacités d'adaptation du système japonais. La situation conjoncturelle semble par ailleurs suffisamment robuste pour permettre à l'économie d'absorber le choc de ces réformes<sup>5</sup> : comme mentionné auparavant, en 1996 le Japon croît à un taux de 3,5 % – ou 5 % selon les anciennes séries –, une performance certainement remarquable parmi celles des pays de l'OCDE (tableau 2).

Tableau 2. *Taux de croissance réel du PIB (1986-2001)*

Années	Japon	UE-15	États-Unis
1986	3,0 %	2,8 %	3,4 %
1987	4,5 %	2,9 %	3,4 %
1988	6,5 %	4,3 %	4,2 %
1989	5,3 %	3,5 %	3,5 %
1990	5,3 %	2,9 %	1,7 %
1991	3,1 %	1,7 %	-0,5 %
1992	0,9 %	1,2 %	3,1 %
1993	0,4 %	-0,4 %	2,7 %
1994	1,0 %	2,8 %	4,1 %
1995	1,6 %	2,4 %	2,7 %
1996	3,5 %	1,7 %	3,6 %
1997	1,8 %	2,6 %	4,5 %
1998	-1,1 %	2,9 %	4,3 %
1999	0,7 %	2,6 %	4,1 %
2000	2,4 %	3,3 %	4,2 %
2001	-0,5 %	1,7 %	1,2 %
2002*	-0,8 %	1,5 %	2,7 %
Moyenne 1981-1990	4,2 %	2,4 %	3,2 %
Moyenne 1991-2000	1,3 %	2,1 %	3,4 %

*Source* : Commission européenne et ministère des Finances du Japon.

\* : Prévisions de la Commission européenne – avril 2002

Mais si les réformes envisagées ne sont qu'une adaptation de ce qui est fait aux États-Unis et en Europe, cela implique-t-il une « anglo-saxonisation » du modèle japonais ? Si on analyse un peu en profondeur les mesures adoptées, on doit répondre négativement à cette question.

5. Ceci est quand même une illusion optique. La reprise de 1999 est surtout le résultat d'une politique économique extrêmement expansive : en 1995, deux opérations de relance d'une valeur correspondante à 2,7% du PIB sont introduites, la Banque du Japon ramène le taux d'intérêt à 0,5% et le garde à ce niveau, le yen faiblit sensiblement vis-à-vis du dollar, permettant aux exportations de croître significativement. On n'était donc certainement pas en présence d'une reprise solide et entretenue par la demande privée.

## CE NE FUT PAS UNE AMERICANISATION !

Quoique les réformes envisagées soient des réformes « importées », il serait erroné de considérer la politique économique du Premier ministre Hashimoto comme une politique visant à l'anglo-américanisation des institutions qui gouvernent l'économie. Toutes les mesures mentionnées ci-dessus devaient permettre à l'économie japonaise d'augmenter sa flexibilité sans remettre en question les piliers de sa croissance. Par exemple, si on se réfère encore au *Big Bang*, il devait pousser les banques et les compagnies financières à adopter des stratégies plus agressives de conquête de marché et d'innovation financière et en même temps servir d'incitation à la résolution du problème des mauvaises créances. Mais cela n'implique pas la rationalisation bancaire, avec une réduction drastique du nombre d'établissements, ou la fin du système de la banque principale. Cette dernière est supposée poursuivre son rôle de garant de la stabilité du management à travers la gestion des participations croisées qui bloque la possibilité d'OPA hostiles.

Ce que le Premier ministre Hashimoto essaye alors d'accomplir avec ces réformes, c'est de terminer le travail inachevé, commencé avec la libéralisation financière par fragments de la moitié des années 1980, c'est-à-dire adapter les institutions économiques à un environnement international et domestique en pleine transformation, afin de sauvegarder l'originalité de la croissance japonaise. S'il avait véritablement voulu transformer l'économie japonaise en une économie de marché de type anglo-saxon, ses réformes auraient été bien différentes.

Il aurait dû, par exemple, remettre en discussion le rapport salarial (Boyer et Juillard [2000]) et favoriser la flexibilité externe de la main-d'œuvre à travers la réduction des coûts de licenciements pour l'entreprise. Mais rien n'a été fait à ce propos. Le compromis capital-travail au niveau de l'entreprise est sauvegardé. Il est vrai que des textes législatifs – par ailleurs encore très restrictifs – favorisant le temps partiel et le travail intérimaire sont adoptés dans le contexte du processus de déréglementation, mais cela concerne principalement le secteur des services et les outsiders – étudiants, main-d'œuvre féminine, travailleurs âgés dans de petites entreprises qui ont perdu leur travail à cause de la récession, etc. (Tachibanaki, Fujiki et Nakada [2000]). Les lois en vigueur, qui offrent une forte protection des travailleurs contre les licenciements, ne sont pas retouchées. On n'assiste pas non plus à des prises de position suggérant la nécessité d'abandonner le système d'emploi à vie et du salaire à l'ancienneté. Au contraire, il existe un large consensus sur la nécessité de ne pas réviser le rapport salarial et, pendant la période Hashimoto on assiste même à un rapprochement avec le PLD de la principale organisation syndicale, le Rengo qui, traditionnellement avait été un allié des socialistes (Magara [1997] ; Toyonaga [2000]).

Le *Big Bang*, de son côté, n'envisage pas le démantèlement du système de la banque principale et par ce biais des *keiretsu*. M. Hashimoto n'a aucune intention de démanteler le système des *keiretsu*. Mais il comprend que l'environnement économique international change rapidement et que le système

de la banque principale doit être transformé ultérieurement. Selon Sakakibara [1999], M. Hashimoto « was particularly impressed by Kohl's tireless energy as he set about preparing for the January 1999 launch of the European single currency, the euro », et cette préparation comporte une réforme du modèle bancaire allemand. S'il est donc vrai que le *Big Bang* continue sur la voie de l'affaiblissement des liens entre la banque principale et les entreprises du *keiretsu*, il reste cependant qu'il ne s'attaque pas au système de participations croisées qui garantit la stabilité du management des entreprises. Il n'essaie pas non plus de promouvoir une restructuration rapide et drastique du système bancaire – qui est de plus en plus nécessaire – et il ne démantèle pas le « système du convoi », visant à garantir la survie de toutes les grandes banques japonaises, qui est à l'origine de la lourdeur et du manque de dynamisme du système bancaire japonais et qui s'effondrera seulement sous les coups de la plus violente crise financière depuis celle des années 1930.

Les réformes d'Hashimoto ne créent pas non plus de mécanismes de supervision indépendants visant à établir de fortes institutions de supervision nécessaires au fonctionnement correct des marchés dans des économies de type anglo-saxon. Si quelques-unes de ces institutions réussissent à affirmer leur autorité, comme la *Financial Supervisory Agency*, c'est à cause de la gravité de la crise et de la détermination politique de son ministre – il est intéressant de remarquer qu'une fois la situation d'urgence passée, le gouvernement et la bureaucratie font tout pour ramener la FSA dans les rangs.

Enfin, presque rien n'est fait pour développer une véritable politique de concurrence. Ceci est d'autant plus remarquable étant donné l'importance qu'une telle politique a revêtue dans les années 1990 aux États-Unis et dans l'Union européenne. Dans l'« approche Meiji » mentionnée auparavant, elle aurait dû être presque en tête de la liste des réformes urgentes à introduire. Par contre, la *Fair Trade Commission* ne voit pas ses pouvoirs se renforcer, sinon marginalement. La raison est qu'une forte politique antimonopoliste, en s'attaquant aux liens informels horizontaux et verticaux qui traversent le système productif japonais et qui représentent une vaste zone grise entre l'admissible et l'inadmissible dans les pratiques entrepreneuriales japonaises, aurait changé en profondeur le régime de concurrence. Dans un grand nombre de secteurs protégés, une plus forte compétition aurait accéléré le nombre des faillites et des restructurations, poussant vers le haut le taux de chômage et réduisant ainsi le pouvoir de patronage du PLD. De plus, elle aurait poussé à réviser les règles non écrites de coopération–concurrence–collusion entre *keiretsu*, ce dont très peu de monde semblait être demandeur. Enfin, il ne fait aucun doute qu'une vigoureuse politique de la concurrence aurait déterminé de fait un changement majeur dans l'équilibre et la hiérarchie des institutions économiques japonaises, les contraignant à converger, sinon vers le modèle américain, vers le nouveau modèle allemand où les fusions et les acquisitions étaient en train de se développer rapidement. Mais ni le monde politique, qui bénéficiait des contributions généreuses des entreprises protégées, ni le monde des affaires, traditionnellement réfractaire à des prises de contrôle hostiles – qui pourraient ouvrir la voie

à un contrôle par l'étranger et ainsi saper les complexes (et tacites) relations d'affaires japonaises – ne semblaient favoriser une telle convergence.

S'il y a bien une logique dans les réformes d'Hashimoto, cela ne signifie pas nécessairement qu'elles témoignent d'une véritable cohérence en elles-mêmes. L'« approche Meiji » en elle-même n'est pas sans dangers. Elle était sûrement appropriée dans un contexte beaucoup moins complexe que celui du présent.

L'absence d'idées porteuses originales de la part des ministères japonais est quand même frappante et limite significativement l'effort réformateur d'Hashimoto. Même en mettant de côté pour le moment la question clé de la non-solution de la crise bancaire, comment le *Big Bang* pouvait-il réussir à attirer les investisseurs internationaux si les systèmes comptables des entreprises japonaises restent opaques, les mécanismes de supervision laxistes et, pis encore, subordonnés aux priorités de la bureaucratie gouvernementale japonaise ? Comment une consolidation fiscale fondée sur des objectifs quantifiés pouvait-elle contribuer à l'accroissement du potentiel de croissance de l'économie sans une réallocation et rationalisation des dépenses publiques ? Une réforme radicale du système de taxation, ainsi que la révision des contributions aux systèmes de retraite et d'assurance maladie étaient-elles concevables sans une redéfinition du rapport salarial, dont elles sont parties intégrantes (Hanada et Hirano [2000]) ? Comment un régime de concurrence opaque et sophistiqué comme celui du Japon pouvait-il rester compatible dans le moyen-long terme avec un effort poussé de déréglementation ? Ne risquait-on pas d'engendrer un système hybride instable et schizophrénique, encore trop opaque pour enthousiasmer les investisseurs internationaux, mais suffisamment transparent pour faire émerger les squelettes dans les armoires des entreprises japonaises ?

À ces questions le programme de réforme d'Hashimoto ne donnait pas de véritables réponses. Il s'agissait toutefois de questions fondamentales dans la définition de la cohérence des changements envisagés. Elles indiquaient la présence de problèmes non résolus qui mettaient en doute la viabilité de la stratégie réformatrice d'Hashimoto dans le moyen terme.

Cependant, l'effort de réforme d'Hashimoto s'effondre bien avant. En effet, dans l'immédiat, au niveau macroéconomique, les réformes ont un clair biais restrictif, que ni le gouvernement ni la bureaucratie n'essayent de corriger. Il est assez surprenant que l'augmentation de la taxe sur la consommation en avril 1997 coïncide avec la fin de réductions fiscales temporaires, introduites en 1994 et avec l'augmentation de certaines contributions visant à financer l'État providence. L'effet récessif cumulé d'une telle série de mesures – environ 2 % du PIB – ne pouvait pas être sous-estimé (Posen [1998] ; Kuttner et Posen [2002]). Pis encore, la rhétorique concernant le mauvais état du pays, utilisée par le gouvernement pour obtenir le soutien à ses mesures, ne faisait pas de distinction entre le court et le moyen-long terme et contribuait à diffuser une insécurité qui se transforme en panique au moment de la faillite d'institutions bancaires et financières à la fin de 1997 (Ota [2000]). Cette faillite, couplée avec la crise financière asiatique et une politique monétaire encore une fois trop lente à s'ajuster à la nouvelle situation (Posen [2000] ; Bernanke [2000]), donne le coup

de grâce en précipitant l'économie japonaise dans une spirale dépressive. La situation s'aggrave au printemps de 1998 : comme le souligne Bayoumi [1999], « already undercapitalized banks responded to the prospect of tighter banking regulations in early 1998... by further cutting back on lending. » (p. 41.)

Lors des élections pour la Chambre Haute de juillet 1998, le PLD subit une défaite écrasante et M. Hashimoto doit démissionner et passer la conduite du gouvernement à M. Obuchi qui change radicalement de politique macroéconomique en adoptant des politiques de relance fiscale poussées et réussit finalement à injecter une quantité importante d'argent public dans le secteur bancaire (Posen [2000]). Il procède avec beaucoup plus de prudence sur la voie des réformes structurelles et revient sur une partie des réformes promues par son prédécesseur.

La période Hashimoto se solde donc par un grave échec et il se peut que M. Hashimoto passe à la postérité comme le Premier ministre avec les plus mauvaises réalisations économiques de la deuxième moitié du siècle. Toutefois, il serait erroné de tout réduire à une série catastrophique de mauvaises décisions prises par un Premier ministre handicapé par une faible connaissance des questions macroéconomiques. Comme on l'a vu plus haut, même s'il n'y a pas de doute sur le manque de cohérence macroéconomique du programme Hashimoto et le biais excessivement récessif qui le caractérisait, on est quand même en présence d'un projet complexe et articulé.

Les réformes d'Hashimoto marquent, en tout état de cause, le point le plus haut de l'effort de réforme des institutions économiques japonaises des années 1990. La faillite de l'ensemble – même si quelques réformes ont quand même été achevées – aura des conséquences durables pas seulement sur le mode de régulation de l'économie, mais aussi sur son régime de croissance. Dans une perspective différente, cette faillite marque aussi le déclin de la bureaucratie comme principale force initiant les essais de réforme du système économique.

#### LE COURS HEURTE DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE ET DES EVOLUTIONS MACROECONOMIQUES

La récession japonaise, qui se déroule entre octobre 1997 et décembre 1998, est la plus grave de l'après-guerre parmi les pays du G7. En 1998, la contraction du PIB est de 1,1 % et cela en dépit de deux énormes plans de relance, dont la dimension réelle était probablement proche de 5 % du PIB (Muhleisen [2000]), de l'injection d'argent public dans le système bancaire et d'une politique monétaire qui, sans devenir « irresponsable » comme Krugman le suggère, est devenue fortement expansive (Okina [1999]).

Toutefois, le stimulus fiscal, le relâchement de la politique monétaire et la bonne conjoncture aux États-Unis et en Europe, qui favorise la dynamique des exportations, même en présence de l'effondrement des économies de l'Asie du Sud-Est et de la Corée, réussissent à éviter le développement de la spirale déflationniste qui s'amorce à la fin de 1997. À partir d'avril 1999 une reprise cyclique

s'amorce, même si elle reste très fragile. Cette reprise est tirée par l'investissement privé, en particulier dans les domaines manufacturiers et de la haute technologie – qui, pendant la récession, a retardé les nouveaux investissements aussi bien par manque de confiance que de financements.

Cependant, en l'absence d'une reprise de la consommation et en présence d'une contraction des débouchés sur les marchés extérieurs due au ralentissement de l'économie américaine et à des nouvelles difficultés économiques en Asie, à la fin de l'année 2000 l'investissement des entreprises privées commence à s'essouffler : le risque d'apparition de nouveaux excès de capacité productive quand les entreprises sont encore en train de se défaire de ceux accumulés pendant la bulle spéculative, les pousse à un regain de prudence.

Dans les premiers mois de l'année 2001, le ralentissement économique devient plus fortement perceptible, avec un fort déclin de la production industrielle et des rumeurs concernant l'imminence d'une nouvelle crise bancaire. La possibilité d'une récession fait à nouveau surface.

La période en question aura donc été une période d'urgence, où la nécessité d'intervenir vite pour éviter le pire a souvent eu la priorité sur la cohérence des interventions. Cependant, même si le tableau concernant l'ensemble de la politique économique est confus et souvent contradictoire, on a pu constater un certain nombre d'actions dans la politique économique des gouvernements de l'époque, qui contribuent significativement à la transformation des institutions qui caractérisent l'économie japonaise.

### Politique monétaire et fiscale

La réponse macroéconomique des autorités japonaises à la grande récession de 1997-1998 est suffisante pour faire face à une situation d'urgence qui aurait pu dégénérer en une spirale déflationniste similaire à celle des années 1930, mais elle n'arrive pas à mettre fin à la déflation et à restaurer un environnement favorable au retour de la croissance.

Du côté monétaire, la Banque du Japon, qui vient juste d'obtenir son indépendance, adopte une politique modérément expansive, mais évite de poursuivre une stratégie agressive de lutte contre les tendances déflationnistes. Certes, au début de 1999, elle ramène même le taux d'intérêt (*overnight call rate*) à zéro et le garde à ce niveau jusqu'en août 2000. Cependant, elle ne va pas plus loin, par exemple en s'engageant dans des politiques de rachat massif de titres publics sur le marché – puisqu'elle facilite ou même encourage l'indiscipline fiscale – ou dans une politique visant à affaiblir le yen au travers d'interventions non stérilisées sur les marchés des changes – puisque cela ne serait pas toléré par les partenaires commerciaux du Japon. Par ailleurs, elle s'opposera à l'adoption d'un objectif d'inflation en arguant qu'il est beaucoup plus pertinent dans la lutte contre l'inflation que dans la lutte contre la déflation. Puisque dans cette dernière le système bancaire ne fonctionne pas correctement, une augmentation de la masse monétaire ne se traduit pas nécessairement par une augmentation de la quantité de monnaie en circulation. Dans ce cas, une politique se fixant un ob-



jectif d'inflation (*inflation targeting*) n'est pas efficace pour combattre la déflation dans la courte période et peut créer les bases pour d'importantes fluctuations des prix dans le moyen-long terme (Okina et al. [2000]). La philosophie implicite derrière les arguments de la Banque du Japon semble être que, puisque l'économie japonaise se trouve dans une trappe à liquidité, la Banque centrale, en ramenant le taux d'intérêt à zéro, a épuisé les mesures monétaires raisonnables à sa disposition pour soutenir la conjoncture.

Considérés individuellement, les arguments de la Banque centrale nipponne ne sont pas sans mérites. Cependant, pris dans leur ensemble, ils dégagent une logique selon laquelle « since one cannot be absolutely sure that any given policy action or change in the monetary policy regime will succeed in getting the economy out of the liquidity trap, it is safer not to try. » (Svensson [2001, p. 302]) Cette logique a cependant une claire faiblesse, comme le note encore Svensson : « prudent policy calls for trying a number of the suggested remedies (as long as they are not inconsistent) in the hope that some may work. » (p. 302.)

Une des raisons principales derrière l'approche de la banque du Japon semble être celle du *gap d'indépendance*. Selon Cargill [2001], la concession de l'indépendance par la loi à une Banque centrale pourrait ne pas être suffisante pour assurer la stabilité des prix – c'est-à-dire prévenir aussi bien l'inflation que la déflation – et, dans certaines circonstances, elle pourrait aussi empêcher une politique monétaire appropriée. En effet, afin d'établir ou garder sa crédibilité, elle doit se différencier d'éventuelles politiques gouvernementales « irresponsables » dans lesquelles sa coopération avec le ministère des Finances est demandée, par exemple la monétisation d'un déficit public croissant ou une opération non stérilisée sur le marché des changes. Puisque, dans le cas du Japon, la crédibilité de la Banque du Japon a lourdement souffert dans le passé à cause de sa soumission au Ministère des Finances, la réticence de la Banque centrale à coopérer avec ce dernier est beaucoup plus forte que dans beaucoup d'autres pays. Le problème est, que ce faisant, elle est amenée à adopter une approche excessivement conservatrice dans son effort pour prévenir la déflation (Cargill [2001] ; Svensson [2001] ; Melzer [2001] ; Taylor [2001]). Un autre facteur contradictoire renforce le conservatisme de la Banque du Japon dans sa politique monétaire : le fait que le conseil de la Banque a été pendant longtemps plus concerné par les potentiels risques inflationnistes des politiques monétaires non orthodoxes et même, en certains périodes – par exemple en mi-1999 – par la possibilité qu'une politique monétaire trop permissive puisse encourager le gouvernement à retarder ou ralentir les réformes structurelles<sup>6</sup>.

---

6. Ces considérations, jointes à une embellie de la situation conjoncturelle dans la première moitié de l'année 2000 et à des anticipations positives de croissance et d'investissement de la part des entrepreneurs, poussent en août 2000 la majorité des membres du conseil de la Banque du Japon à arrêter la politique du taux d'intérêt zéro et à relever le *overnight call rate* à 0,25%. Même si les préoccupations concernant la déflation sont loin d'être dissipées – au contraire le déflateur du PIB indique une aggravation du processus déflationniste – le relèvement du taux d'intérêt veut aussi envoyer le signal que les risques systémiques de 1998-1999 appartiennent maintenant au passé et, par conséquent, les consommateurs peuvent retrouver leur confiance dans l'économie. Le calcul de la Banque du Japon se révèle cependant mauvais (pour une évaluation théorique

On peut donc conclure que la politique monétaire japonaise dans la période sous revue réussit seulement partiellement à canaliser les forces déflationnistes déstabilisatrices du mode de régulation. Elle aurait pu essayer d'aller plus loin, en utilisant de façon plus agressive certains instruments à sa disposition, mais sa nouvelle configuration institutionnelle, aussi bien qu'une perception erronée de l'évolution du cycle économique et une sous-estimation des dangers liés au déclin des prix ont donné lieu à une politique monétaire peu innovante et excessivement prudente. Contrairement aux conclusions de la littérature néoclassique concernant la nécessité d'un banquier central conservateur pour rétablir la crédibilité d'une Banque centrale, l'exemple japonais montre que, dans certains cas et en particulier dans des situations de déflation, ce banquier « conservateur » peut être à l'origine d'une perte de crédibilité qui, au contraire, peut être acquise avec des approches moins conventionnelles mais capables de jouer un rôle stabilisateur dans des périodes de transformation du régime de croissance.

Du côté fiscal, une manœuvre de relance massive par les dépenses publiques prend place à partir de 1998. L'espoir du ministère des Finances – qui est pourtant mal à l'aise du fait de l'évolution des déséquilibres du budget de l'État – est qu'elle puisse impulser un redémarrage vigoureux (*jump-start*) de l'économie, capable de bloquer et de renverser le cercle vicieux déclenché par la crise financière de 1997. Son impact est mitigé. À court terme – en particulier fin 1998-début 1999 –, la relance contribue sûrement à éviter la chute de la demande effective. Grâce à cette intervention, la récession ne se transforme pas en spirale déflationniste (Kuttner et Posen [2001]). À cet égard, les conclusions hâtives de complète inefficacité de la politique fiscale japonaise (voir, entre autres, Friedman [2001] ; Utt [2001]) sont trompeuses et erronées.

Cependant, la composition de l'intervention, concentrée dans les travaux publics, crée dans le moyen-long terme plus de problèmes qu'elle n'en résout dans le court terme. En effet elle contribue à saper la confiance des consommateurs, qui, une fois le premier impact positif évanoui, réagissent en réduisant leur consommation. Cette réaction n'est pas nécessairement la transposition japonaise de l'équivalence ricardienne. Elle répond aussi, comme suggéré par Melzer [2001], à une logique plus complexe : « A growing segment of the population is approaching retirement... The public has been told repeatedly about the importance of budget surpluses to provide for the pensions and health care that the government promised. Instead the government ran very large deficits. As public debt mounted, the risk increased that the government would have to renege partially on its pension and health care promises. The public responded by increasing saving relative to GDP, offsetting part of the effect of the fiscal stimulus. » Puisque les projets envisagés – autoroutes ou lignes de trains rapides

---

de l'erreur faite par la Banque du Japon voir Taylor [2001]). L'activité économique japonaise arrive à son pic en août 2000 et la situation commence à se détériorer depuis lors. De plus le déclin des prix continue et se renforce même. En janvier 2001, on assiste au plus fort déclin industriel de la décennie tandis que les exportations ralentissent et la consommation reste stagnante. La Banque du Japon n'a pas d'alternative et revient *de facto* à une politique de taux d'intérêt zéro.

dans des zones à faible densité de population, infrastructures agricoles, etc. – sont caractérisés par une faible productivité et des coûts d'entretiens élevés, la crainte que leurs rendements futurs – qui devrait en principe payer les découverts de la sécurité sociale ou des pensions, ou servir au remboursement de la dette publique – soient très faibles ou même négatifs a augmenté dramatiquement, et poussé les ménages japonais à relever leur taux d'épargne.

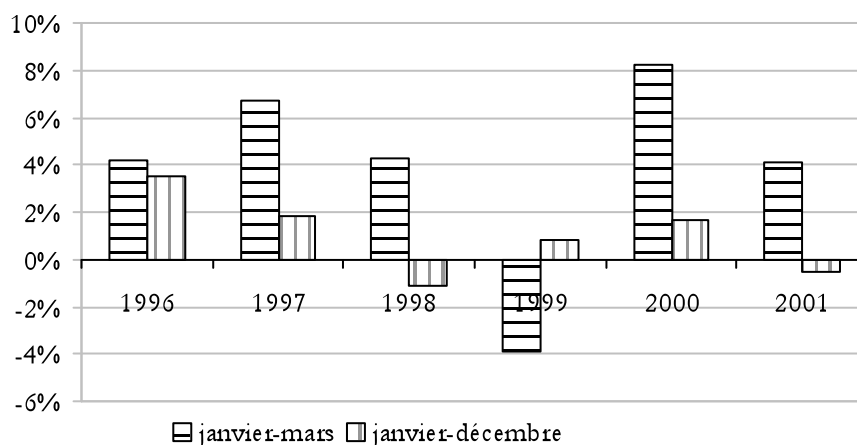
### Le Japon, terrain privilégié des cycles économiques liés aux politiques

On doit cependant nuancer l'évaluation modérément positive de l'action fiscale contracyclique en soulignant que celle-ci dans la période en question renforce aussi les cycles économiques liés aux politiques. Déjà, en 1997, Cargill, Hutchison et Ito notaient : « Japan exhibits political-business-cycle behaviour, and there is a large body of evidence linking economic performance to political events (especially the timing and outcome of elections) It appears that the Liberal Democratic Party acted opportunistically by calling elections early, when economic conditions were particularly favourable. »

Mais ils ajoutent qu'il n'est pas évident dans l'histoire politique japonaise de l'après-guerre que les politiques monétaires et fiscales aient été manipulées systématiquement afin de générer une forte croissance économique qui aurait pu l'aider à renforcer la position électorale du gouvernement. Cependant, depuis le retour au pouvoir du PLD, à la fin de 1994, la situation semble avoir changé en ce qui concerne la politique fiscale, étant entendu que l'indépendance acquise par la Banque centrale a mis la politique monétaire à l'abri des pressions.

En particulier, les deux plans de relance qui font suite à celui de novembre 1998 – novembre 1999 et novembre 2000 – servent surtout des objectifs politiques – renforcement de la coalition, accélération de la croissance avant les élections (graphique 1 et tableau 3). Leurs dimensions et leur chronologie ne se justifient pas par la gravité de la situation économique – en novembre 1999, l'économie amorce déjà une reprise et, en novembre 2000, le stimulus ou bien arrivait trop tard, étant donné que la croissance avait commencé à décélérer pendant l'été, ou bien arrivait trop tôt, puisque le plus fort ralentissement de la conjoncture était attendu dans la deuxième moitié de 2001. Toutefois, la séquence des deux plans de relance est parfaite du point de vue du cycle politique électoral : l'impact le plus fort du stimulus fiscal qui se manifeste entre trois et

Graphique 1. Évolution annualisée du PIB



NB : Derniers chiffres révisés. L'estimation initiale pour le 1er trimestre de 1999 donnait un taux de croissance du PIB de +1,9 %, et celui-ci était le chiffre sur lequel l'électorat jugea la performance économique du gouvernement avant les élections de juillet (le chiffre pour 2000 était aussi significativement plus élevé dans la version initiale – +10 % – que dans la version finale – +8,2 %).

Source : Cabinet Office.

Tableau 3. Taux de croissance annualisé des investissements publics

Investissement public		
1996/	01-03	26,1
	04-06	7,1
	07-09	-29,7
	10-12	-17,2
1997/	01-03	-16,2
	04-06	-6,2
	07-09	31,8
	10-12	-16,5
1998/	01-03	-14,0
	04-06	-10,5
	07-09	-7,3
	10-12	49,5
1999/	01-03	12,2
	04-06	-8,4
	07-09	-16,3
	10-12	-5,6
2000/	01-03	-9,8
	04-06	-5,9
	07-09	-11,8
	10-12	-17,3
2001/	01-03	40,5
	04-06	-35,4
	07-09	13,5
	10-12	-7,8

Source : Cabinet Office

huit mois après l'approbation finale du plan donne l'impression à la population que la reprise est amorcée et cela renforce les chances de victoire électorale du PLD et de ses alliés.

Si on veut la preuve *a contrario* du rôle de la politique fiscale dans les résultats électoraux, à l'automne 1997 M. Hashimoto décide, afin de progresser dans ses projets de réforme fiscale, de ne pas recourir à un plan de relance ; l'activité économique se détériore lourdement avant les élections et le PLD subit une très grave défaite aux élections de la chambre haute en juillet 1998.

Naturellement, une politique fiscale expansive comme celle des années 1998-2000 devient de moins en moins crédible si la croissance ne repart pas, puisque les électeurs commencent à se demander qui payera pour l'accroissement de la dette publique et la mauvaise allocation des ressources dans les plans de relance. Elle présente donc des rendements fortement décroissants. En particulier, les dépenses supplémentaires étant surtout ciblées pour favoriser les fiefs ruraux du PLD, ce parti subit une érosion dramatique dans les grandes villes. Puisque le système électoral est fait de telle sorte que le poids d'un vote dans un district rural soit en moyenne double d'un vote dans un district urbain, le PLD peut rester au gouvernement grâce à ses plans de relance. En même temps, toutefois, il lie sa survie aux districts ruraux, qui ont désormais une relation de dépendance vis-à-vis des flux de fonds publics. Par conséquent, le « bloc hégémonique » qui soutient le PLD à partir de 1955 voit sa base se rétrécir dangereusement. Le PLD devient de plus en plus le parti des groupes sociaux dépendant de la « vieille » économie – agriculture, bâtiments, petits entrepreneurs dans les secteurs abrités de la concurrence, employés dans les services publics – et perd rapidement contact avec les groupes urbains les plus dynamiques, qui s'opposent de plus en plus à une politique qui frustre le potentiel d'innovation et de croissance du pays. Les dimensions dramatiques de ce rétrécissement risquent de saper la légitimité du leadership du PLD dans de très courts délais.

Le net affaiblissement de la conjoncture au début de 2001 rend le dernier plan de relance (novembre 2000) insuffisant pour regagner les élections, puisque les zones rurales aussi donnent désormais des signes d'abandon de leur soutien des partis au pouvoir. L'impopularité du gouvernement Mori – qui remplace M. Obuchi, décédé en mai 2000 – est si élevée que le PLD n'a pratiquement pas d'espoir de gagner. Cette situation favorise les outsiders à l'intérieur du PLD. En avril 2001, M. Koizumi, qui tout en étant le chef de la faction Mori décide de lancer un fort message de réforme et de rupture avec le passé, gagne contre le grand favori Hashimoto, candidat des plus grandes factions du PLD, mais qui reste trop impopulaire après l'échec de 1998 et qui, cette fois-ci, se présente avec un programme beaucoup moins ambitieux qu'en 1996. Puisque M. Koizumi lie ses chances à un programme, très populaire, de réformes structurelles et de consolidation fiscale, il semble improbable qu'il poursuive des politiques permettant la reproduction des cycles économiques liés au politique (*political business cycle*) dont le développement est hors de proportion sous les gouvernements Obuchi et Mori.

Donc, les cycles économiques liés au politique dans leur configuration de la période 1998-2001 sont probablement un phénomène temporaire. D'une part, il n'y aura pas d'élections au niveau national de 2002 à 2004 ; d'autre part, ces cycles sont dictés à la fois par la nécessité objective d'éviter une détérioration ultérieure de l'économie et par l'intérêt de la coalition au pouvoir de se garantir, à travers les travaux publics et d'autres mesures – par exemple, les coupons à la consommation, chers à l'un des partenaires gouvernementaux du PLD – le soutien de certains groupes clés de l'électorat. Une situation plus proche de celle décrite par Cargill, Hutchinson et Ito pourrait refleurir avec l'accession de M. Koizumi au pouvoir. Ironiquement, il pourrait bien avoir été le dernier bénéficiaire du cycle politique décrit ci-dessus, puisqu'il est devenu Premier ministre juste au moment où le plan de relance conçu par son prédécesseur commence à porter ses fruits.

Il n'en résulte pas moins un lourd héritage du cycle politique de 1998-2001 en termes de déficit – proche de 10 % dans la période en question – et de dette publique – proche de 120 % du PIB en 2001 – (tableau 4). Se trouve aussi créée une situation de dépendance par rapport aux dépenses publiques de régions entières du pays. Non seulement cet héritage affecte négativement – et pour une longue période – la future croissance potentielle de l'économie, mais il limite aussi fortement le volume des ressources publiques que pourront utiliser les gouvernements dans la négociation de nouveaux compromis institutionnalisés, indispensables pour l'émergence d'un nouveau mode de régulation de l'économie japonaise.

Tableau 4. *Surplus/déficit public de l'Union européenne, des États-Unis et du Japon*  
(en pourcentage du PIB)

	UE	États-Unis	Japon
1990	-3,5	-4,4	2,8
1991	-4,1	-5,0	2,8
1992	-5,0	-5,9	1,4
1993	-6,0	-5,0	-1,6
1994	-5,4	-3,7	-2,3
1995	-5,2	-3,1	-3,5
1996	-4,2	-2,2	-4,1
1997	-2,4	-1,0	-3,7
1998	-1,5	0,3	-10,7
1999	-0,7	0,9	-7,0
2000	1,1	1,7	-7,4
2001	-0,6	0,5	-6,9
2002 (*)	-1,1	-0,7	-6,3

*Source* : Commission européenne.

(\*) Prévisions de la Commission européenne – avril 2002.

## LA REFORME INACHEVEE DES MODES DE FINANCEMENT AU JAPON

*Last but not least*, les interventions visant à assainir le secteur bancaire dans la période considérée montrent l'incapacité à surmonter la crise bancaire tant que le triangle PLD–bureaucratie–entrepreneurs reste en place.

Le quasi-effondrement du secteur bancaire permet au gouvernement du Premier ministre Obuchi de réaliser ce qui est inconcevable depuis l'éclatement de la bulle financière : passer au début de 1999 une loi qui permette au gouvernement d'injecter massivement de l'argent public dans les banques afin de les recapitaliser, de définir des plans et de passer en profits et pertes les créances douteuses – dont le montant n'a pas cessé de croître depuis 1992.

Il faut cependant que la direction des banques accepte les conditions qui y sont prévues pour l'injection de l'argent public. Déjà, dans le passé, ce management avait préféré risquer la banqueroute pour déclencher un sauvetage de la part du gouvernement plutôt que prendre ses responsabilités, démissionner et laisser la place à des équipes plus valables. Et quand certaines banques commencent à faire faillite à la fin de 1997, l'ampleur de la mauvaise gestion de la totalité du système bancaire dépasse toute anticipation. De plus, les directions continuent à raisonner en termes de « système du convoi ». S'il en faut une preuve, elle est donnée en avril 1998, lorsque le gouvernement Hashimoto essaie une première injection d'argent public – avec une conditionnalité par ailleurs très faible – dans le système bancaire, visant à sa recapitalisation. Des dix-neuf grandes banques japonaises existantes, une seule décline l'offre, en soulignant que sa position est suffisamment saine pour ne pas avoir à recourir à l'argent public, tandis que les dix-huit autres, indépendamment de leur situation réelle, demandent – et obtiennent – toutes la même injection : 100 milliards de yen ! Il va sans dire que la crédibilité de tout le système bancaire japonais est détruite, ce qui ne fait qu'accélérer la crise.

Donc, la façon dont la nouvelle loi sera appliquée est cruciale pour clarifier si les gouvernements ont la force d'imposer au secteur bancaire une restructuration sérieuse et profonde et d'éviter ainsi une crise systémique. La forte pression internationale, celle de l'opposition ainsi que celle des autorités de supervision, fait que le gouvernement arrive à s'imposer aux banques, en les contraignant à abandonner le système du convoi, à demander une injection de fonds publics différenciés, modulée selon leurs difficultés financières respectives et à soumettre à la *Financial Reconstruction Commission* de véritables plans de restructuration. En outre, la ligne dure adoptée au début par la *Financial Supervisory Agency* vis-à-vis des banques en grave difficulté pousse ces dernières à envisager des stratégies de survie à travers des processus de fusion. Puisque ces fusions ont souvent lieu entre banques qui appartiennent à différents *keiretsu*, le système de la banque principale est en train de perdre sa raison d'être. Et les liens qui existent à l'intérieur du *keiretsu*, déjà moins forts qu'il y a dix ans, vont s'affaiblir.

Il n'est par ailleurs pas impossible qu'on assiste à différentes tendances, qui ne sont pas nécessairement incompatibles, même si pour l'instant une cohérence d'ensemble est encore absente. D'un côté, les grands *keiretsu* se fragmentent

progressivement et donnent lieu à des entités plus petites à caractère plutôt vertical, qui, après le *Big Bang*, ne doivent pas nécessairement s'appuyer sur une banque. De l'autre côté, le développement des holdings dans lesquelles les banques peuvent jouer à nouveau un rôle important, mais différent de celui joué à l'intérieur d'un *keiretsu*. Enfin, on assiste à travers l'achat de la *Nippon Credit Bank* – qui fait banqueroute en 1998 – par la *Sofibank* – qui n'est pas une banque, mais une entreprise de services IT – à la création de l'« entreprise principale », où le rôle de contrôle et de monitoring des activités de la banque pourrait être fait par l'entreprise qui la contrôle (Financial Times [2000]).

Il faut tout de même remarquer que l'injection de fonds publics de 1999 manque son objectif principal : elle n'est pas la solution à la crise bancaire. En effet, la conditionnalité n'est pas assez contraignante, les plans de restructurations ne sont pas radicaux et s'échelonnent sur plusieurs années, la direction des banques n'est pas remplacée et plusieurs hommes politiques interviennent pour éviter que les agences de supervision bancaire imposent des conditions trop contraignantes sur les banques. Le ballon d'oxygène offert à travers l'injection d'argent public en 1999 est donc une opportunité gâchée : au lieu de pousser les banques à réorganiser leurs activités, il leur permet de gagner du temps et d'éviter des restructurations drastiques. Il n'est donc pas surprenant qu'on se retrouve en 2002 avec un niveau de créances douteuses bien plus élevé que celui d'avril 1998. Cela s'explique, en partie, par une classification plus stricte de certaines créances et par la nouvelle détérioration de l'activité économique, mais le manque de volonté de restructuration par des directions bancaires qui ne sont pas à la hauteur de leur tâche d'un côté, et l'absence d'une pression politique suffisante de l'autre côté, sont à la racine de cette détérioration. Dans ces conditions, il est difficile, sinon impossible, de penser à une recomposition rapide des liens vertueux du passé entre banques et entreprises japonaises.

#### QUE PEUT LA POLITIQUE ECONOMIQUE ?

##### LE GOUVERNEMENT KOIZUMI

Les bouleversements dans le monde politique qui font suite à l'élection au poste de Premier ministre de M. Koizumi, sur la base d'une plateforme de réformes radicales, rouvrent la question de savoir si, oui ou non, la politique économique peut jouer un rôle moteur dans la redéfinition du mode de régulation japonais.

Comme mentionné auparavant, après l'échec de l'effort de réforme de M. Hashimoto, la politique économique japonaise est surtout utilisée pour faire face aux urgences – injection de fonds publics dans le secteur bancaire pour éviter une crise financière majeure, plan de relance fiscale pour éviter une spirale dépressive, etc. – et pour soutenir la fortune électorale déclinante de la coalition au pouvoir. De telles politiques n'ont pas l'ambition de coordonner les anticipations de long terme des agents économiques, ou de contribuer à définir des nouvelles compatibilités parmi les formes institutionnelles en vigueur, et



encore moins d'assurer la compatibilité dynamique d'un ensemble de décisions décentralisées.

Par conséquent, depuis 1998, le Japon est pris entre l'influence de pressions contradictoires. D'abord, un besoin croissant de procéder à une consolidation fiscale et en même temps une nécessité de soutenir la conjoncture dans le court terme. Ensuite, une nécessité de combattre les pressions déflationnistes et en même temps une nécessité d'avancer dans les réformes structurelles et les déréglementations qui peuvent aggraver dans le court terme la déflation et une inertie des institutions (Boyer, Yamada [2000]) qui rendent probable le scénario d'un long *muddling through*, c'est-à-dire la lente hybridation des institutions économiques et financières du Japon.

Le scénario du *muddling through* présente cependant plusieurs risques<sup>7</sup> : si la transition est longue et les nouveaux compromis institutionnalisés capables de ramener sous contrôle les finances publiques et de résoudre le problème de la déflation tardent à émerger, le nouveau régime de croissance qui émergera en longue période sera si alourdi par ces problèmes que le Japon ne pourra pas éviter un lent déclin – qui pourrait par ailleurs être aggravé par le vieillissement rapide de la population japonaise. Même dans le cas où la transition à travers le *muddling through* serait relativement courte, le risque existe cependant – en l'absence d'une contribution forte à la transformation de la part de la politique économique – qu'elle procède encore trop lentement par rapport aux changements qui ont lieu au niveau global.

Le système d'innovation japonais risque aussi d'en souffrir lourdement : le Japon qui encore en 1990 dépassait les États-Unis dans l'investissement par tête en IT se retrouve à la fin de la décennie loin derrière les États-Unis. De ce point de vue, le Japon a complètement raté le train de la nouvelle économie, même si sa spécialisation productive dans les secteurs à haute technologie en font un candidat à la poursuite de l'envolée américaine, mieux placé que l'Europe (Baily [2001] ; Ito [2001]) (tableau 5).

Tableau 5. *Investissement en IT par tête*

	1990	1995	1999
US	\$530	\$940	\$1,850
Japon	\$600	\$670	\$940

Source : METI.

En se limitant à une transition par le *muddling through* existe le risque qu'émerge un mode de régulation qui, même s'il paraît cohérent dans le court terme, s'intègre mal dans un régime international en évolution rapide. Si cela est le cas, le nouveau mode de régulation n'arrivera pas, dans la moyenne-longue période, à assurer « une progression générale et relativement cohérente de

7. Une discussion plus approfondie des perspectives de long terme pour l'économie japonaise et des limites du scénario du *muddling through* se trouve dans Bertoldi [2001].

l'accumulation du capital » (Boyer [1986]). Par conséquent, si ce scénario arrive à se concrétiser, le Japon s'enliserait dans une transition sans fin, qui prolongerait la stagnation au lieu de redonner vigueur au régime de croissance.

Face à ces risques, le Japon se trouve dans une situation où il ne peut plus se permettre le luxe d'avoir une politique économique faible et contradictoire, capable peut être d'accompagner certaines transformations, mais incapable de diriger et canaliser la transition. À ce propos, Robert Boyer [2001] note : « The future of the Japanese economy is... largely open upon some strategic political choices. » (p. 22.)

Le message politique de M. Koizumi, dès qu'il assume la charge de Premier ministre, semble indiquer que le temps des « choix politiques stratégiques » pour le Japon est finalement arrivé. Trois priorités majeures sont définies dans son discours d'investiture à la Diète le 7 mai 2001 : (1) la solution du problème des créances douteuses en deux-trois ans ; (2) l'augmentation du degré de concurrence dans l'économie et, pour accomplir cette tâche, un renforcement de la *Fair Trade Commission* ; (3) une politique de consolidation fiscale, avec l'objectif de réduire rapidement à zéro le déficit primaire – c'est-à-dire compte non tenu des intérêts payés sur la dette publique – de l'État.

Certains développements intervenus à l'intérieur du Japon dans les dernières années jouent en faveur du programme de réforme de M. Koizumi. En premier lieu, la Banque du Japon, même si elle n'est pas prête à adopter des politiques monétaires hétérodoxes, ne répète pas la faute d'août 2000 – quand elle augmente les taux d'intérêt avant que les tensions déflationnistes aient disparu. De plus, en présence d'importantes réformes structurelles, elle peut envisager un relâchement ultérieur de la politique monétaire. Cela signifie que M. Koizumi peut au minimum bénéficier d'une politique monétaire prévisible sur un horizon long – et espérer même plus. Un autre élément qui peut aider M. Koizumi dans la réalisation des objectifs de politique économique du gouvernement est l'appui de la population (tous les sondages indiquent qu'il est proche ou supérieur à 80 % pendant l'année 2000). Dans ce contexte, la réaction des consommateurs à des réductions de la dépense publique peut être beaucoup moins négative que par le passé, surtout si le gouvernement réussit à donner l'impression d'avoir un projet positif pour l'avenir<sup>8</sup> : on pourrait même espérer le déclenchement d'une « contraction fiscale favorisant l'expansion » telle qu'envisagée dans Giavazzi et Pagano [1990]. Dans ce contexte, la validation de la politique économique par les agents privés (Lordon [1995]) peut jouer un rôle beaucoup plus important que la théorie économique néoclassique n'est prête à l'admettre<sup>9</sup>. Un troisième facteur qui joue en faveur de M. Koizumi est la proximité de sa plateforme avec celle de l'opposition : il peut, dans certaines

8. Ce que M. Koizumi a essayé de faire en annonçant « *A New Century Restoration* », qui n'est pas sans rappeler la restauration Meiji.

9. L'opposé est aussi vrai : après les essais des années 1990, si les anticipations concernant l'efficacité et l'utilité des réformes sont déçues encore une fois et les conditions de validation ne se réalisent pas, la répercussion négative due à la déception des anticipations pourrait bien aggraver l'impact négatif d'une politique restrictive.

occasions, tenter des accords à géométrie variable pour vaincre les résistances des « conservateurs » du PLD. *Last but not least*, M. Koizumi jouit d'un fort support parmi l'électorat urbain. Ce facteur peut conduire à un recentrage du bloc hégémonique appelé à soutenir la politique économique, en réduisant le poids des *vested interests* qui, pendant les années 1990, ont retardé les réformes structurelles et aggravé les déséquilibres de l'économie japonaise.

D'autres développements jouent cependant contre l'effort de réforme. La récession américaine réduit les exportations japonaises et par ce biais les investissements et la croissance du PIB. Par conséquent, une politique agressive de passage par profits et pertes des créances douteuses, couplée à des politiques de consolidation fiscale, peut précipiter l'économie dans une récession difficile à gérer. Le risque d'une politique restrictive pro-cyclique est donc bien là et avec lui la possibilité que les réformes soient rejetées par le corps social. Un autre facteur joue contre M. Koizumi : le PLD reste réfractaire – et, dans certaines de ses composantes, opposé – aux réformes envisagées. Donc on peut s'attendre à une opposition sourde et tenace à la remise en discussion du « Système de 1955 ». Enfin, si la population s'exprime fortement en faveur du processus de réforme, elle a seulement une très faible conscience des ses coûts et implications – par exemple en termes de chômage et d'augmentation des contributions fiscales et/ou réduction des prestations de la part des services publics.

Tableau 6. *Plans de relance fiscale*

	(milliers de milliards de yen)					
	Août 1992	Avr. 1993	Sep. 1993	Feb. 1994	Avr. 1995	Sep. 1995
Mesures véritablement additionnelles (« real water »)	6,3	7,7	2,0	9,6	5,4	8,0
Plan total	10,7	13,2	5,9	15,3	7,0	14,2
Plant total (en % du PIB)	2,3	2,8	1,2	3,2	1,4	2,9
Mesures véritablement additionnelles (en % du plan total)	58,4	58,6	32,9	62,8	77,9	55,9
	Avr. 1998	Nov. 1998	Nov. 1999	Nov. 2000	Nov. 2001	Déc. 2001
Mesures véritablement additionnelles (« real water »)	12,3	13,2	6,8	3,9	0,9	3,2
Plan total	16,7	23,9	18,0	11,0	3,0	4,1
Plant total (en % du PIB)	3,4	4,9	3,6	2,2	0,6	0,8
Mesures véritablement additionnelles (en % du plan total)	73,9	55,2	37,7	35,4	30,0	78,0

Sources : OCDE, Cabinet Office et Dai-ichi Kangyo Research Institute.

Au cours de l'année 2001, le gouvernement Koizumi ne semble pas avoir tiré profit des opportunités favorables qui se sont présentées. Par contre les obstacles économiques et politiques mentionnés ci-dessus ont bel et bien réussi à

bloquer ou à ralentir les efforts de réforme. Plus grave encore, le gouvernement Koizumi n'a pas été capable de définir une séquence viable des réformes à entreprendre et il a dû, à plusieurs reprises, reconsidérer sa stratégie. Par exemple l'été 2001 a été gâché du fait de l'étude des méthodes et moyens de consolidation fiscale rapide, alors qu'il était clair que le ralentissement de l'économie des États-Unis demandait une politique fiscale anti-cyclique et non pro-cyclique. Le résultat est l'introduction – en retard par rapport à l'évolution du cycle – de deux (au lieu d'un comme dans le passé) plans de relance fiscale (tableau 6).

L'engagement pris par Koizumi au moment de son élection à la tête du PLD de limiter l'émission des titres du Trésor pour financer le déficit à moins de 30 trillions de yen a par ailleurs automatiquement exclu la possibilité de recapitaliser les banques à travers l'injection d'argent public. Par conséquent, avec un secteur bancaire au bord de la banqueroute, l'objectif de passer par pertes et profits l'ensemble des créances douteuses (officielles) en deux ou trois ans n'a jamais été réaliste. Au début de 2002, face à la possibilité d'un effondrement du secteur bancaire, une partie du gouvernement ainsi que la Banque du Japon se sont exprimées en faveur d'une injection d'argent public visant à sa recapitalisation, mais une autre partie du gouvernement, ainsi qu'une bonne partie du PLD et de la direction des banques, continuent à s'y opposer. Par conséquent, la situation du secteur bancaire n'a pas cessé d'empirer, au point qu'à la fin février 2002 le gouvernement doit intervenir pour limiter les activités de *short-selling* sur les marchés des actions, puisqu'elles menacent de causer la faillite de plusieurs banques. L'intervention du gouvernement permet au système bancaire de gagner un peu de temps, mais elle met aussi à nu sa grande fragilité. La possibilité d'une crise systémique du secteur est à nouveau à l'ordre du jour, ce qui n'aide certainement pas à restaurer la confiance des investisseurs et consommateurs japonais.

Enfin, la modification du régime de concurrence, l'accent mis sur la nécessité de renforcer la compétition dans les secteurs protégés et la volonté de démanteler les pratiques de collusion empêchant d'importants gains de productivité ne sont pas suivis d'actions concrètes. La *Fair Trade Commission* ne semble pas connaître (ni d'ailleurs chercher) un nouvel élan et l'ouverture des secteurs protégés s'effectue très lentement – on a même assisté à des retours en arrière : par exemple, l'introduction de mesures protectionnistes visant les importations de certains produits agricoles de Chine ou liés à des activités qui ont lieu dans des districts ruraux. En désespoir de cause, le gouvernement décide de créer des « zones de réforme structurelle » où les entreprises opèrent dans un environnement concurrentiel et déréglementé (en échange d'incitations fiscales). Au lieu de reprendre les réformes structurelles, on crée des « réserves indiennes », en espérant qu'un jour elles pourront servir d'exemple pour le pays. L'idée d'un changement radical dans le régime de concurrence ne semble plus à l'ordre du jour.

L'enlisement des réformes dans la première année du gouvernement Koizumi ne peut pas être lu simplement comme le résultat d'un difficile processus d'apprentissage ou comme le fruit des résistances conservatrices au sein et à

l'extérieur du PLD. Il est aussi le résultat d'un manque de profondeur dans l'approche des réformes envisagées – à cet égard, l'approche de Koizumi est beaucoup moins réfléchie que celle d'Hashimoto – et ce dernier n'a pas manqué de le faire remarquer. L'équipe de Koizumi ne considère attentivement ni leur compatibilité, ni la meilleure séquence à suivre. Par ailleurs, les répercussions profondes sur la dynamique macroéconomique des changements envisagés lui ont presque complètement échappé. Par exemple, on a des difficultés à comprendre comment le gouvernement Koizumi pense éviter que le choc conjoint du ralentissement de l'activité économique, de la consolidation fiscale et des restructurations ne se répercute de plein fouet sur la consommation des ménages, à nouveau préoccupés par les incertitudes qui entourent leur revenu ainsi que la situation de l'emploi. Les filets de sécurité existants sont trop faibles pour absorber un tel choc : si de nouveaux filets ne sont pas ajoutés, les répercussions macroéconomiques de l'augmentation rapide du chômage risquent de mettre en péril les conditions de validation des réformes. Ou encore, en matière de changement du régime financier, on voit mal comment le Japon peut espérer une transition rapide vers un système où l'intermédiation bancaire serait fortement redimensionnée et l'innovation financière se développerait rapidement si les risques systémiques qui pèsent sur le secteur bancaire ne sont pas surmontés et se propagent dangereusement à l'ensemble des institutions financières. Seule la reprise en main (temporaire) par l'État de la question bancaire, à l'exemple des pays scandinaves dans la première moitié des années 1990, peut impulser ce changement de régime. Espérer que les banques fassent le ménage elles-mêmes, sous la menace de possibles, quoique peu probables, actions punitives de la part de la *Financial Services Agency* n'est pas une option crédible.

Donc, si l'élection de M. Koizumi ouvre un nouveau chapitre de la politique économique japonaise en transition, il semble difficile que ce soit le dernier. Même si « les choix politiques stratégiques » sont à nouveau à l'ordre du jour, leur cohérence au stade actuel est au moins chancelante et sûrement pas suffisante pour dessiner une sortie de crise rapide. De plus, Koizumi n'a pas réussi à consolider dans un nouveau bloc hégémonique l'énorme appui populaire dont il a joui pendant presque un an et, en l'absence de résultats, le soutien des couches urbaines de la population s'est considérablement refroidi. Dans ces circonstances, les chances de mener à bonne fin la transition vers une nouvelle configuration institutionnelle de l'économie japonaise sont devenues très faibles. Un nouveau chapitre, avec peut-être de nouveaux acteurs, devra bientôt être ouvert.

## CONCLUSIONS

Dans les quinze dernières années, les responsables japonais ont essayé, sans y réussir, de réformer les mécanismes profonds de fonctionnement de leur économie afin de garder intact le noyau dur du régime de croissance de l'après guerre. À l'issue des quinze ans pendant lesquels on a pu assister au gonflement

et à l'éclatement d'une énorme bulle financière spéculative, à une récession qui aurait bien pu se transformer en une spirale déflationniste de grande dimension, et à l'expansion presque incontrôlée du déficit et de la dette publics, il est toutefois possible et même probable que non seulement le mode de régulation actuel, mais aussi le régime de croissance ne soient plus viables. Les deux ou trois années à venir seront cruciales pour tracer le chemin de la transition japonaise vers un nouveau régime de croissance.

Dans ce contexte, la formation de la politique économique au Japon dans la transition a un caractère exemplaire : appelée à redéfinir et à réformer les formes institutionnelles et les compromis institutionnalisés en vigueur, elle a pendant trop longtemps été contrainte dans son action par les procédures et les compromis qui régissent le mode de régulation japonais de l'après-guerre. Ceci a, dans un premier temps, retardé l'adoption des mesures nécessaires pour éviter l'accumulation de problèmes structurels et, plus récemment, a mis en porte à faux les projets plus ou moins ambitieux de réforme des gouvernements japonais qui se sont succédé. De ce point de vue, l'expérience du Japon présente beaucoup d'enseignements utiles, non seulement sur les erreurs à éviter quand la politique économique est confrontée à la crise du régime de croissance, mais aussi sur l'ingénierie socio-politique qui est nécessaire pour réaliser d'importants changements structurels.

Enfin, en ce qui concerne la théorie de la régulation, l'interaction, difficile et contradictoire, entre formation et mise en œuvre de la politique économique d'un côté et transformation du mode de régulation de l'autre, fait du Japon un cas extrêmement intéressant pour progresser dans ce que Frédéric Lordon [1995] a appelé « la « grande affaire » régulationniste à propos de la politique économique », c'est-à-dire la détermination d'une (ou des) politique(s) de transition de régime.

#### REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- AGLIETTA Michel (1992), « Les dérapages de la finance japonaise », *Économie Prospective Internationale*, 51, 3<sup>e</sup> trimestre.
- AOKI Masahiko (1988), *Économie japonaise*, Paris, Economica.
- AOKI Masahiko (1994), « Monitoring characteristics of the Main Bank System : An Analytical and Developmental View », dans AOKI Masahiko, Patrick HUGH (eds), *The Japanese Main Bank System*, Oxford, Clarendon Press.
- BAILY Martin (2001), « Macroeconomic Implications of the New Economy », *Federal Reserve Bank of Kansas City*.
- BAYOUMI Tamin (2000), « The Morning After : Explaining the Slowdown in Japanese Growth », dans BAYOUMI Tamim et COLLYNS Charles (eds), *Post-bubble Blues. How Japan Responded to Asset Price Collapse*, Washington, International Monetary Fund.
- BERNANKE Ben S. (2000), « Japanese Monetary Policy : A Case of Self-Induced Paralysis ? », dans MIKATANI Ryoichi et POSEN Adam S. (eds), *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to US Experience*, Washington, Institute for International Economics.
- BERTOLDI Moreno (1996), « Può il modello neoclassico spiegare il miracolo dei quattro dragoni d'Oriente ? », *Economia e Politica Industriale*, n° 90.

BERTOLDI Moreno (2001), « Trois scénarios pour le Japon » dans BOYER Robert et SOUYRI Pierre François (dir.), *Mondialisation et régulations : Europe et Japon face à la singularité américaine*, Paris, La Découverte, p. 69-93.

BLAECKSTROEM Urban (1999), « What Lessons Can Be Learned from Recent Financial Crises ? The Swedish Experience », *Federal Reserve Bank of Kansas City*.

BLOSTROM Magnus, GANGNES Byron et La Croix Sumner (eds), *Japan's New Economy*, Oxford, Oxford University Press.

BOYER Robert (1986), *La théorie de la régulation : une analyse critique*, Paris, La Découverte.

BOYER Robert (1999), « Le politique à l'ère de la mondialisation et de la finance : le point sur quelques recherches régulationnistes », *L'Année de la régulation 1999*, 3, Paris, La Découverte, p. 13-75.

BOYER Robert (2000), « Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism ? A preliminary analysis », *Economy and Society*, 29 (1), février, p. 111-145.

BOYER Robert (2001), « Growth and Crisis of the Japanese Capitalism : A Contribution of and to « Régulation » Theory », ronéotypé, mars.

BOYER Robert, YAMADA Toshio (eds) (2000), *The Japanese Capitalism in Crisis. A Regulationist Interpretation*, Londres, Routledge.

BOYER Robert, YAMADA Toshio (2000b), « An Epochal Change... But Uncertain Futures », dans BOYER Robert, YAMADA Toshio (eds), *The Japanese Capitalism in Crisis. A Regulationist Interpretation*, Londres, Routledge, p. 192-214.

BOYER Robert et JUILLARD Michel (2000), « The Wage Labour Nexus Challenged : more the consequence than the cause of the crisis », dans BOYER Robert, YAMADA Toshio (eds), *The Japanese Capitalism in Crisis. A Regulationist Interpretation*, Londres, Routledge, p. 119-137.

BOYER Robert, SOUYRI Pierre François (dir.) (2001), *Mondialisation et régulations : Europe et Japon face à la singularité américaine*, Paris, La Découverte.

CARGILL Thomas F. (2001), « Monetary Policy, Deflation and Economic History : Lessons from the bank of Japan », *Monetary and Economic Studies, Special Edition*, 19 (S-1), février.

CARGILL Thomas F., HUTCHISON Michael M. et ITO Takatoshi (1997), *The Political Economy of Japanese Monetary Policy*, Cambridge (Mass.), The MIT Press.

CORBETT Jenny (1999), « Crisis ? What Crisis ? The Policy Response to Japan's Banking Crisis », dans FREEDMAN Craig (ed.), *Why did Japan Stumble ? Causes and Cures*, Cheltenham, Edward Elgar.

CORIAT Benjamin, GEOFFRON Patrice, RUBINSTEIN Marianne (2000), « Some Limitations to the Japanese Competitiveness », dans BOYER Robert, YAMADA Toshio (eds) (2000), *The Japanese Capitalism in Crisis. A Regulationist Interpretation*, Londres, Routledge, p. 175-191.

DORE Ronald (1987), *Flexible Rigidities*, London, Athlon et Stanford, Stanford University Press.

DORE Ronald (2000), *Stock Market Capitalism : Welfare Capitalism*, Oxford, Oxford University Press.

FINANCIAL TIMES (2000), « Hard Questions for Softbank », *Financial Times*, 7 juin.

FRIEDMAN Milton (2001), « No More Economic Stimulus Needed », *Wall Street Journal*, 10 octobre.

GIAVAZZI Francesco et PAGANO Marco (1990), « Can Severe Fiscal Contraction Be Expansionary ? Tales of Two Small European Countries », *Working Paper 3372*, Cambridge, (Mass.), National Bureau of Economic Research, mai.

GOODHART Charles, HARTMANN Philipp, LLEWELLYN David, ROJAS-SUAREZ Lilian et WEISBROD Steven (1998), *Financial Regulation*, Londres, Routledge.

HAMANO Takayoshi (1995), « The Distressing Hollowing Out of Industry », *Journal of Japanese Trade and Industry*, n° 1.

HANADA Masanori et HIRANO Yasuro (2000), « « Industrial Welfare » and « Company-ist » Régulation : an eroding complementarity », dans BOYER Robert, YAMADA Toshio (eds), *The Japanese Capitalism in Crisis. A Regulationist Interpretation*, Londres, Routledge, p. 87-103.

HARTCHER Peter (1998), *The Ministry*, Londres, Harper Collins Publishers.

HOSHI Takeo (2000), « What happened to Japanese Banks ? », *Institute for Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, *Discussion Paper* n° 2000-E-7, mars.

ITO Takatoshi (1999a), « Comment on Corbett », in FREEDMAN Craig (1999), *Why did Japan Stumble ? Causes and Cures*, Cheltenham, Edward Elgar.

ITO Takatoshi (1999b), « Yen for a Place on the money-go-round », *Look Japan*, février.

KATZ Richard (1998), *Japan. The System that Soured*, M.E. Sharpe, New York.

KRUGMAN Paul (1999), *The Return of Depression Economics*, New York et Londres, W. W. Norton and Company.

KUTTNER Kenneth et POSEN Adam (2001), « The Great Recession : Lessons for Macroeconomic Policy from Japan », *Brookings on Economic Activity*, 2, Washington D.C., The Brookings Institution.

LORDON Frederic (1995), « Théorie de la régulation et politique économique », dans BOYER Robert, SAILLARD Yves (dir.), *La théorie de la régulation. L'état des savoirs*, Paris, La Découverte, p. 198-206.

MAGARA Hideko (1997), « The Conservative Political Realignment and Socialists Retreat », *Tsukuba Review of Law and Political Science*, 22.

MELTZER Allan H. (2001), « Monetary Transmission at Low Inflation : Some Clues from Japan in the 1990s », *Monetary and Economic Studies, Special Edition*, S-1, février.

MCKINNON Ronald et OHNO Keinichi (2000), « The Foreign Exchange Origins of Japan's Economic Slump and Low Interest Liquidity Trap », *Institute for Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, *Discussion Paper* n° 2000-E-19, août.

MELTZER Allan H. (1999), « Comments : What More Can the Bank of Japan Do ? », *Monetary and Economic Studies*, 17(3), décembre.

MORIO Naruki, SHIRATSUKA Shigenori, and TAGUCHI Hiroo (2000), « Policy Responses to the Post-bubble Adjustment in Japan : A Tentative Review », *Institute for Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, *Discussion Paper* n° 2000-E-13, mai.

MUHLEISEN Martin (2000), « Too much of a Good Thing ? The Effectiveness of Fiscal Stimulus », dans BAYOUMI Tamim, COLLYNS Charles (eds), *Post-bubble Blues. How Japan Responded to Asset Price Collapse*, Washington, International Monetary Fund.

OECD (1998), *OECD Economic Surveys. Japan*, Paris, OECD.

OKINA Kunio (1999), « Monetary Policy under Zero Inflation : A Response to Criticism and Questions Regarding Monetary Policy », *Monetary and Economic Studies*, 17 (3), décembre.

OKINA Kunio, SHIRAKAWA Masaaki, and SHIRATSUKA Shigenori (2000), « The Asset Price Bubble and Monetary Policy : Japan's Experience in the Late 1980s and the Lessons », *Institute for Monetary and Economic Studies*, Bank of Japan, *Discussion Paper* n° 2000-E-12, Mai.

OTA Hiroshi (2000), « Learning from Hashimoto Cabinet's Mistakes », *The Daily Yomiuri*, 7 juin.

PALOMBARINI Stefano (1999), « Vers une théorie régulationniste de la politique économique », *L'Année de la régulation* 1999, 3, Paris, La Découverte, p. 97-126.



PEMPEL T. J., MURAMATSU Michio (1995), « The Japanese Bureaucracy and Economic Development : Structuring a Proactive Civil Service », dans KIM Hyung-Ki, MURAMATSU Michio, PEMPEL T. J. et YAMAMURA Kozo (eds), *The Japanese Civil Service and Economic Development*, Oxford, Claredon Press Oxford.

PORTER Michael (2000), « Japan's twin demons », *Financial Times*, 5 juillet.

PORTER Michael, TAKEUCHI Hirotaka et SAKAKIBARA Mariko (2000), *Can Japan Compete ?*, Houndmills, Mac Millan Press Ltd.

POSEN Adam S. (1998), *Restoring Japan's Economic Growth*, Washington, Institute for International Economics

POSEN Adam S. (2000), « Introduction : Financial Similarities and Monetary Differences », dans MIKATANI Ryoichi et POSEN Adam S. (eds), *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to US Experience*, Washington, Institute for International Economics.

RAMASWAMY Ramana (2000), « Explaining the slump in Japanese Business Investment », dans BAYOUMI Tamim et COLLYNS Charles (eds), *Post-bubble Blues. How Japan Responded to Asset Price Collapse*, Washington, International Monetary Fund.

SAKAIYA Taichi (1997), « The 1993 Watershed and the Agenda for Reform », in YOICHI Masuzoe (2000), *Years of Trial. Japan in the 1990s*, Tokyo, Japan Echo Inc.

SAKAKIBARA Eisuke (1998), « Reform, Japanese-style », dans GIBNEY Frank (eds), *Unlocking the Bureaucrats Kingdom. Deregulation and the Japanese Economy*, Washington, The Brookings Institution.

SAKAKIBARA Eisuke (1999), « Japanese Big Bang reforms in tune with times », *The Yomiuri Shinbun*, 30 octobre.

SAKAKIBARA Eisuke (2000), « US-Japanese Economic Policy Conflicts and Coordination During the 1990s » dans MIKITANI Ryoichi et POSEN Adam (eds), *Japan's Financial Crisis and Its Parallel to U.S. Experience*, Washington D.C., Institute for International Economics.

SAXONHOUSE Gary R. (1998), « Japan and the 1994 Economic Report of the President », dans FREEDMAN Craig (ed.), *Japanese Economic Policy Reconsidered*, Cheltenham, Edward Elgar.

SHIMIZU Yoshinori (2000), « Convoy Regulation, Bank Management, and the Financial Crisis in Japan », dans MIKATANI Ryoichi et POSEN Adam S. (eds), *Japan's Financial Crisis and Its Parallels to US Experience*, Washington, Institute for International Economics.

SVENSSON Lars E. O. (2001), « The Zero Bound in an Open Economy : A Foolproof Way for Escaping from a Liquidity Trap », *Monetary and Economic Studies, Special Edition*, No. S-1, février.

TACHIBANAKI Toshiaki, FUJIKI Hiroshi, KURODA Nakada Sachiko (2000), « Structural Issues in the Japanese Labor Market », Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, *Discussion Paper* n° 2000-E-22, août.

TAYLOR John B. (2001), « Low Inflation, Deflation and Policies for Future Price Stability », *Monetary and Economic Studies, Special Edition*, S-1, février.

TAZAKI Shizuo, KUDO Yasushi (1993), « Bogus Deregulation Package Is Only Sleight of Hand », *Tokyo Business Today*, décembre.

THE ECONOMIST (1995), « OK, Mickey, let's say you won », *The Economist*, 15 juillet.

TOYONAGA Ikuko (2000), « The Battle over the Breakup of NTT », dans Otake Ideo (dir.) (2000), *Power Shuffles and Policy Processes. Coalition Government in Japan in the 1990s*, Tokyo, Japan Center for International Exchanges.

UEMURA Hiroyasu (2000), « Growth, Distribution and Structural Change in the Post-War Japanese Economy », dans BOYER Robert, YAMADA Toshio (eds), *The Japanese Capitalism in Crisis. A Regulationist Interpretation*, Londres, Routledge, p. 138-161.

UTT Ronald (2001), « Lessons on How NOT to Stimulate the Economy », Washington D.C., *Heritage Foundation*.

YAYAMA Taro (1998), « Who Has Obstructed Reform ? », dans GIBNEY Frank (ed.), *Unlocking the Bureaucrats Kingdom. Deregulation and the Japanese Economy*, Washington, The Brookings Institution.

YOSHITOMI Masaru (1999), « Why has the Japanese Economy been Stumbling for so long ? », dans FREEDMAN Craig (ed.), *Why did Japan Stumble ? Causes and Cures*, Cheltenham, Edward Elgar.

WOOD Christopher (1998), « Japan's Financial System », dans GIBNEY Frank (ed.), *Unlocking the Bureaucrats Kingdom. Deregulation and the Japanese Economy*, Washington, The Brookings Institution.

## Abstracts

Chronicle of the Japanese Economic Policy  
During The 90s: What Have We Learnt?

Moreno BERTOLDI

*The last ten years have been the lost decade for the Japanese economy. Its economic growth has been much lower than those of the US and the EU and this despite twelve fiscal stimulus packages, a monetary policy which has brought interest rates down to zero since 1999, important injections of public money to re-capitalise banks, and various programmes of deregulation and liberalization. How is it possible that all these policies have failed to bring the Japanese economy back into a sustainable growth path? The « régulation » theory has so far pointed out some of the original characters of the crisis of Japan's growth regime, e.g. the failure of the wage-labour nexus to re-establish a recovery in profitability, the exhaustion of the post-war monetary and financial regime, the destabilizing role on the « mode de régulation » of new forms of competition both in the financial and the real sector of the economy. This paper intends to complement and build on the above analyses through the reconsideration of the (unsuccessful) efforts made by Japanese decision-makers to introduce reforms aimed at re-establishing coherence into a growth regime destabilized by domestic as well as external factors. The « chronicle » of Japan's economic policy in the lost decade is therefore an attempt to provide some answers on what went wrong in a country which should have had sufficient political and economic resources to come out with viable solutions to its woes and did not. The main conclusion of the paper is that, if Japan at the beginning of the new century is still weakened by important macroeconomic imbalances and deep structural problems, this is also the consequence of important economic policy failures, due both the resistance to reform by various interest groups and the inability of the government to define the steps of a transition towards a new growth regime.*

BERTOLDI Moreno

Conseiller économique et financier à la Délégation de la Commission européenne aux États-Unis. De 1996 à 2001, il a travaillé à la Délégation de la Commission européenne au Japon où il dirigeait la section politique et économique. Il a publié de nombreux articles sur la croissance en Asie orientale, la crise asiatique et ses répercussions sur l'architecture financière internationale, ainsi que sur la politique économique dans l'Union européenne.