

Japon : du commerce à la finance

Alix de Saint-Vaulry*

Dans le paysage économique international, les excédents commerciaux japonais ressortent de plus en plus depuis cinq ans. Certes ils sont importants en tant que tels, par leurs conséquences sur le tissu industriel, mais ils ont aussi un impact financier qui n'est pas moins essentiel, car ils engendrent une activité financière qui devient considérable.

L'étude détaillée de la balance des paiements japonaise permet de préciser cette activité. Le Japon utilise ses excédents commerciaux pour financer le déficit américain. Les agents économiques japonais investissent dans les obligations américaines. Les banques empruntent à court terme pour pouvoir prêter à long terme sur le marché financier mondial. Le marché financier japonais prend de l'ampleur et le yen s'internationalise de plus en plus, prenant désormais le troisième rang dans le classement des monnaies selon le degré d'utilisation, après le dollar et le mark.

* *Alix de Saint-Vaulry est chargé de mission au département « Banque de données » du CEPII.*

TABLEAU 1

Principales catégories d'opérations utilisées et correspondance avec la nomenclature standard du FMI¹

Balance des opérations courantes		
	Crédits	Débits
— Marchandises	1 (exportations)	2 (importations)
— Transports	3 + 5 + 7	4 + 6 + 8
— Tourisme	9	10
— Intérêts	15 + 17 + 19	16 + 18 + 20
— Autres services	31	32
— Revenus du travail, de la propriété, des investissements directs, services officiels	13 + 21 + 23 + 25 + 27 + 29 + 33 + 35 + 37 + 39 + 41 + 43	14 + 22 + 24 + 26 + 28 + 30 + 34 + 36 + 38 + 40 + 42 + 44
Balance des capitaux		
	Engagements	Avoirs
— Investissements directs	49 + 51 + 52	45 + 47 + 48
— Investissements de portefeuille	55 + 58 + 61	53 + 56 + 59
— Autres capitaux à long terme :		
secteur public	66 + 67 + 68	62 + 63 + 64
secteur bancaire	74 + 75 + 76	69 + 70 + 71
secteur privé	81 + 82 + 83	77 + 78 + 79
— Autres capitaux à court terme :		
secteur public	87 + 88	84 + 85
secteur bancaire	92	89
secteur privé	96 + 97	93 + 94
— Réserves (LCFAR ² , or, devises, DTS, position de réserve au FMI)	54 + 57 + 60 + 65 + 72 + 73 + 80 + 86 + 90 + 91 + 95 + 103 + 105	98 + 99 + 100 + 101 + 102 + 104 + 106 + 107 + 108 + 109
— Erreurs et omissions		112

1. Les revenus d'investissement direct réinvestis (postes 11 et 12 du FMI) et leurs contre-inscriptions en capital (postes 46 et 50) ne sont pas repris ici. Le Japon n'indique d'ailleurs pas les montants qui devraient figurer sous ces rubriques.

2. LCFAR : Liabilities Constituting Foreign Authorities' Reserves = Engagements constituant des avoirs de réserve pour les autorités étrangères (séries à zéro pour le Japon).

Source : CEPPII — Banque de données CHELEM.

Evolution de la balance des paiements japonaise

La balance des paiements japonaise se caractérise par un solde commercial excédentaire, très sensible à la conjoncture pétrolière, compensé par une balance des invisibles et une balance des capitaux déficitaires.

TABLEAU 2

En milliards de dollars courants

	1967	1972	1974	1978	1979	1982	1985
1. Exportations	10,2	28,0	54,4	95,2	101,1	137,6	173,6
2. Importations	9,1	19,1	53,0	70,9	99,3	119,5	118,0
3. Solde commercial (1-2)	1,2	8,9	1,4	24,4	1,8	18,2	55,6
4. Transports	- 0,9	- 1,0	- 2,6	- 2,5	- 4,3	- 3,4	- 2,7
5. Tourisme	- 0,1	- 0,6	- 1,1	- 3,2	- 4,3	- 3,4	- 3,7
6. Intérêts	- 0,2	0,4	- 0,5	0,5	1,7	0,8	5,1
7. Autres services	- 0,6	- 0,8	- 1,6	- 2,3	- 2,8	- 5,5	- 6,2
8. Services officiels, autres revenus	0,1	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,8	0,3	0,6
9. Total des invisibles (4 + 5 + 6 + 7 + 8)	- 1,5	- 2,3	- 6,0	- 7,8	- 10,4	- 11,2	- 6,8
10. Solde courant (3 + 9)	- 0,4	6,6	- 4,7	16,6	- 8,7	7,0	48,7
11. Investissements directs	- 0,1	- 0,9	- 2,6	- 2,3	- 2,7	- 4,1	- 5,8
12. Solde économique (10 + 11 - 6 = 3 + 4 + 5 + 7 + 8 + 11)	- 0,3	5,3	- 6,7	13,7	- 13,0	2,1	37,8
13. Invest. de portefeuille	- 0,0	0,1	- 0,9	- 2,7	- 1,3	1,0	- 41,4
14. Autres capitaux à LT	- 0,7	- 2,6	- 1,0	- 7,2	- 8,7	- 13,0	- 15,7
15. Solde de base (10 + 11 + 13 + 14)	- 1,2	3,2	- 9,1	4,3	- 21,3	- 9,1	- 14,2
16. Autres capitaux à CT	1,0	- 1,3	9,6	5,5	5,7	- 0,2	9,8
17. Reste (réserves, ...) (- 15 - 16)	0,2	- 1,9	- 0,4	- 9,8	15,6	9,3	4,4

Source : CEPII. Banque de données CHELEM.

Tous les postes présentés ici, à l'exception des exportations et des importations, sont des flux nets : ressources moins emplois. Les soldes correspondent ainsi aux crédits moins débits pour les opérations courantes, et aux engagements moins avoirs pour les opérations de capitaux. En effet, un engagement, par exemple un emprunt, correspond à une rentrée de capitaux, et un avoir, par exemple un prêt, à une sortie.

Le solde économique, indicateur utilisé au CEPII dans une logique « réelle » (par opposition à financière), est égal au solde courant augmenté des investissements directs et diminué des intérêts.

Excédent commercial, mais invisibles déficitaires et surtout sortie de capitaux à long terme

La balance courante japonaise est pratiquement déterminée par le solde commercial, lui-même extrêmement sensible aux chocs pétroliers. En dehors des périodes de pétrole cher (1973-1974 et 1979-1980), les exportations, constituées de produits manufacturés à 99 %, l'emportent massivement sur les importations, où ces produits ne dépassent pas 40 % du total¹.

Si le solde commercial reste positif même pendant ces périodes de creux, le solde courant devient alors déficitaire, alourdi par les services achetés à l'étranger. Le solde économique, toujours inférieur au solde commercial, suit une évolution presque parallèle. Mais l'écart se creuse en fin de période : les intérêts reçus par le Japon, diminués des intérêts versés, dépassent nettement les investissements directs des Japonais à l'étranger diminués de ceux des étrangers au Japon.

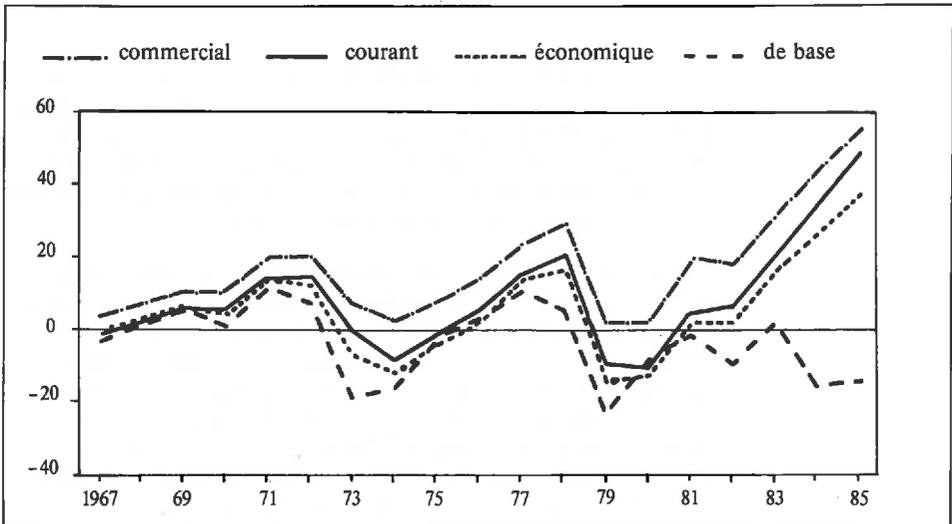
La balance des invisibles, toujours déficitaire, ici rapportée à la moyenne des flux courants (demi-somme des crédits et des débits), s'améliore légèrement en fin de période, sous l'effet conjugué du moindre déficit des transports et d'une contribution maintenant positive des intérêts. Le tourisme et les autres services (assurances, courtage, gestion, transformation et réparation de marchandises, ingénierie, divers non ventilés) restent déficitaires. Les transferts sans contrepartie, officiels ou non, les revenus de la propriété (redevances, brevets, droits d'auteurs, revenus d'investissements directs) restent faibles.

Le déficit des invisibles n'entame qu'à peine l'excédent commercial. En fin de période, la balance courante montre un excédent croissant... mais la balance de base reste toujours déficitaire, signe d'une formidable activité financière. La balance des capitaux à long terme (investissements directs, investissements de portefeuille et autres capitaux à long terme) devient de plus en plus déficitaire depuis 1981. Les Japonais emploient leurs capitaux à l'étranger, soit en investissant dans des sociétés étrangères, soit en prêtant à long terme, mais surtout ils achètent des titres étrangers.

1. Voir le graphique page 93 du n° 26 d'*Economie Prospective Internationale*, 2^e trimestre 1986.

Principaux soldes de la balance des paiements japonaise

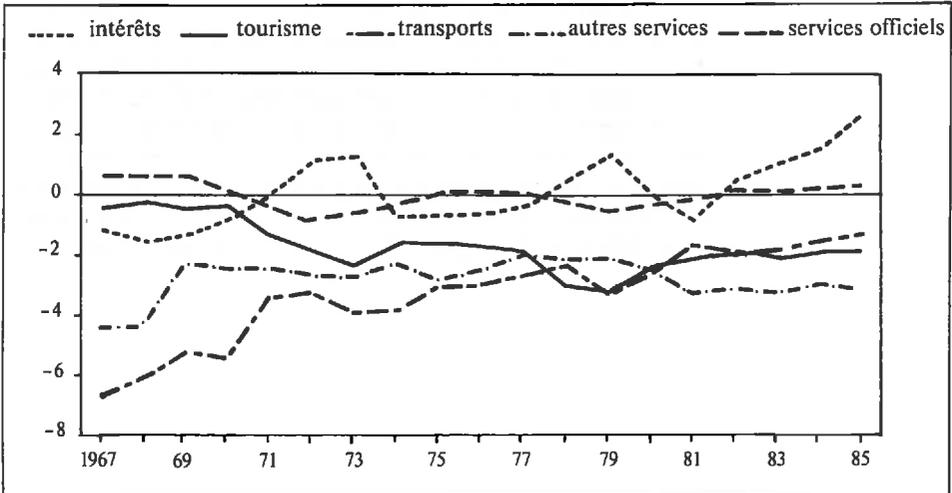
En milliards de dollars de 1985



Source : CEPII - Banque de données CHELEM.

Décomposition de la balance des invisibles

En % de la moyenne des crédits et débits courants



Source : CEPII - Banque de données CHELEM.

Les investissements directs commencent à rapporter

Les investissements directs japonais commencent à porter des fruits financiers : leurs revenus apportent une contribution croissante au solde courant : ils n'ont dépassé le milliard de dollars qu'en 1979, et en 1985 ils atteignent 2,6 milliards de dollars. Mais le but des investissements directs des Japonais à l'étranger n'est pas uniquement financier.

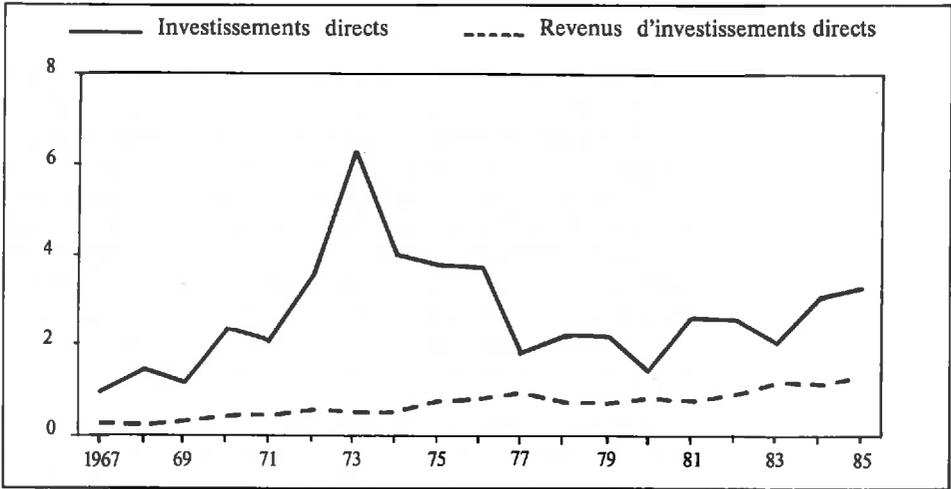
Tout d'abord, limité par ses ressources naturelles, le Japon a désiré s'assurer un approvisionnement le plus sûr possible en matières premières (mines en Australie et en Amérique latine, pétrole au Moyen-Orient par l'intermédiaire de participations dans des sociétés anglaises). Puis de nombreuses sociétés japonaises ont profité de la main-d'œuvre bon marché des pays d'Asie et d'Amérique latine pour y investir dans le textile, l'équipement électrique et les articles divers, mais elles se sont heurtées au milieu des années soixante-dix à un mouvement anti-japonais dans certains pays d'Asie déplorant le trop faible transfert de technologie et l'impact destructeur sur les industries locales.

Enfin, et de plus en plus, les investissements directs sont destinés à contourner les barrières protectionnistes édifiées aux Etats-Unis et en Europe à mesure que s'accroît la pénétration des produits japonais sur ces deux marchés, et à maintenir, voire intensifier la diffusion de ces produits. Loin de se cantonner aux investissements industriels, les Japonais investissent aussi dans les entreprises commerciales, notamment aux Etats-Unis², les établissements financiers et les assurances à Hong-Kong et Singapour. Ces investissements commerciaux aux Etats-Unis sont à rapprocher de la place prépondérante de ce pays dans les exportations japonaises.

2. L'Amérique du Nord absorbe les deux tiers des investissements commerciaux japonais. Voir l'excellente étude de Dominique de Laubier dans *Economie Prospective Internationale* n° 28 : « Les firmes européennes et l'internationalisation des services commerciaux ».

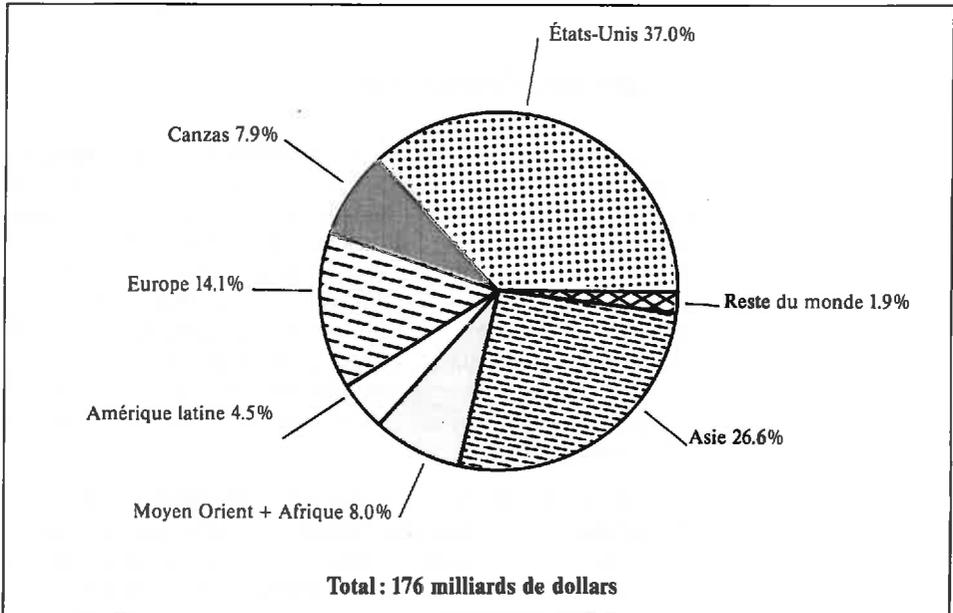
Investissements directs et revenus d'investissements directs

En % de la moyenne des crédits et débits courants



Source : CEPPII - Banque de données CHELEM.

Structure des exportations de 1985



Source : CEPPII - Banque de données CHELEM.

Dans la balance des capitaux, percée des investissements de portefeuille...

Dans une logique plus financière, les Japonais ont toujours engagé des capitaux à long terme à l'étranger, capitaux provenant des excédents dégagés par l'épargne des ménages par rapport aux besoins de financement internes. En 1985, les investissements directs des Japonais à l'étranger atteignent 6,4 milliards de dollars, les capitaux à long terme 15,6 milliards (contre 0,1 milliard engagé par les étrangers au Japon), les capitaux à court terme 26 milliards (contre 36 milliards engagés par les étrangers au Japon). Les banques japonaises empruntent à l'étranger à court terme pour prêter à long terme, le secteur privé prête à long terme aussi.

Mais les opérations de portefeuille, dont le solde annuel oscillait entre -4% et $+6\%$ du flux moyen d'opérations courantes, ont pris brusquement une ampleur sans précédent : 59 milliards de dollars d'achats de titres étrangers en 1985 (contre 18 milliards investis par les étrangers en titres japonais). Cette flambée des investissements en fin de période n'est pratiquement tournée que vers un seul pays : les Etats-Unis.

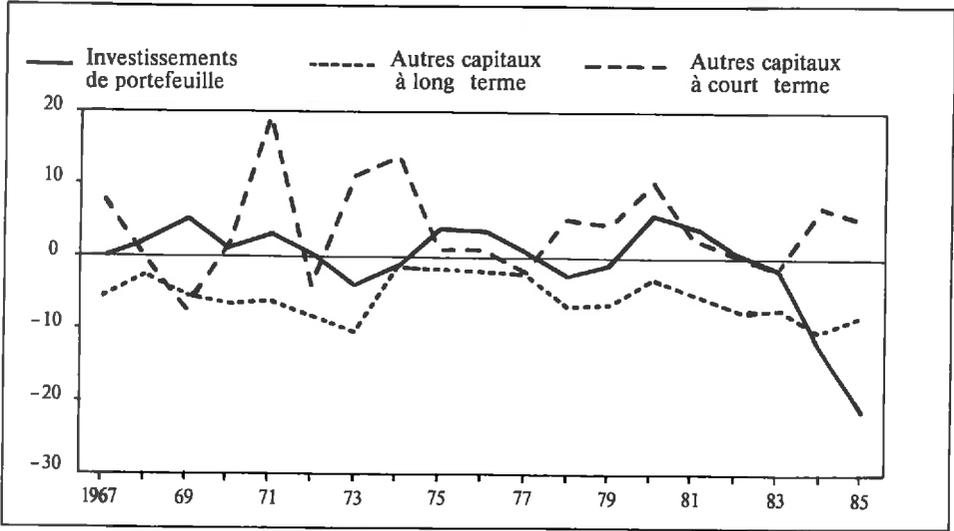
... vers les Etats-Unis

La nouvelle loi japonaise de décembre 1980 sur le contrôle des changes a amorcé depuis cette date un processus de libéralisation progressive des sorties de capitaux, qui a permis une formidable poussée des achats de titres à l'étranger. Les Etats-Unis vendaient déjà des titres à l'étranger à la fin des années soixante, mais ce n'est que depuis 1983-1984 que leur déficit courant a pris des proportions gigantesques et qu'ils ont dû faire appel massivement au financement extérieur. Les Japonais, forts de leurs excédents commerciaux et attirés par les taux d'intérêt américains, se sont précipités sur les obligations américaines.

Sur les 59 milliards de dollars d'investissements de portefeuille japonais à l'étranger réalisés en 1985, seul un milliard concerne les actions de sociétés, le reste consiste en obligations du secteur public, pour l'essentiel des obligations en dollars du Trésor américain achetées par les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, trust funds).

Balance des capitaux

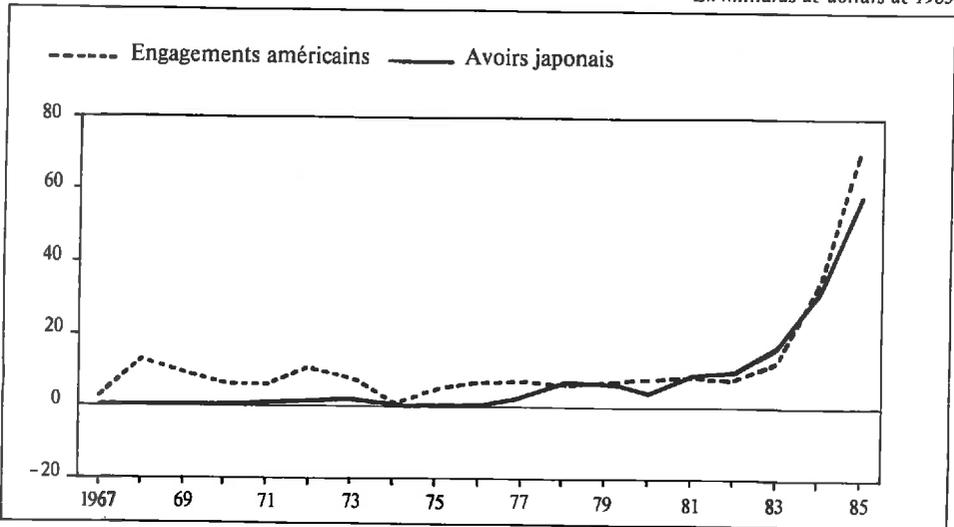
En % de la moyenne des crédits et débits courants



Source: CEPII - Banque de données CHELEM.

Investissements de portefeuille

En milliards de dollars de 1985



Source: CEPII - Banque de données CHELEM.

