

STÉPHANIE GUICHARD<sup>1</sup>

# LA CRISE DU SYSTÈME BANCAIRE JAPONAIS

**RÉSUMÉ** Le Japon traverse depuis plusieurs années une crise majeure de son système bancaire. Les bilans des banques sont encombrés de créances improductives évaluées officiellement à 35 trillions de yens (environ 5 % de l'encours de crédit total et un peu plus de 7 points de PIB). Plusieurs institutions de petites tailles ont été liquidées, certaines à la suite de ruées aux guichets des déposants. On analyse ici les origines de cette crise ainsi que sa gestion aussi bien par les autorités de tutelles que par les institutions financières.

La crise bancaire s'inscrit dans le prolongement de la bulle financière et immobilière de la seconde moitié des années quatre-vingt. Le processus de libéralisation financière entamé au Japon à la fin des années soixante-dix et qui s'est accéléré à partir du milieu des années quatre-vingt a créé un environnement permissif aux mouvements financiers de grande ampleur qu'a connus le Japon au cours des dix dernières années. Une forte augmentation du crédit bancaire a nourri la montée exceptionnellement soutenue du prix des actifs qui contribuait en retour à l'entretenir par des mécanismes de revalorisation des collatéraux.

La déréglementation a remis progressivement en question les principaux supports du système financier établi après la Seconde Guerre mondiale. En particulier, elle a réduit progressivement la protection donnée aux banques en accroissant la concurrence exercée par les marchés financiers et entre les banques. Elle a profondément modifié les conditions de l'intermédiation bancaire et accru la vulnérabilité des banques aux chocs financiers. Toutefois, les banques n'ont pas su s'adapter à ces conditions nouvelles et n'ont pas bien analysé l'ampleur des risques associés au maintien de leurs stratégies traditionnelles dans ce nouvel environnement. Par ailleurs les mesures prises par les autorités de tutelle pour accompagner l'accroissement des risques liés au processus de libéralisation ont été insuffisantes et certaines ont pu avoir des effets pervers.

Le resserrement de la politique monétaire en 1989, suivi de l'éclatement de la bulle, s'est traduit par la réalisation des risques qui pesaient sur le système bancaire japonais. L'absence de politique vigoureuse d'assainissement au cours de la première moitié des années quatre-vingt-dix a contribué à amplifier la crise.

1. Stéphanie Guichard est économiste au CEPII.

Depuis un an, la défiance des déposants et des marchés financiers et la prise de conscience de la profondeur de la crise ont provoqué des comportements plus actifs en vue de la résorber. Les grandes banques ont eu une stratégie d'assainissement plus agressive, tandis que les autorités mettaient en place des procédures de liquidations des petites institutions en difficulté. Le système

bancaire japonais reste néanmoins extrêmement fragile et de nombreuses questions telles que le financement de sa restructuration ne sont pas encore tranchées. En outre, la crise a révélé les risques associés à une libéralisation financière partielle ainsi que la défaillance du mode de surveillance du système bancaire japonais.

**A**u cours des dix dernières années, l'économie japonaise, comme plusieurs autres pays de l'OCDE<sup>2</sup>, a connu un cycle financier de grande ampleur. La situation de crise bancaire que traverse actuellement le Japon est le prolongement de ces mouvements financiers présentés ici succinctement.

Durant la seconde moitié des années quatre-vingt, les prix des actifs (boursiers et immobiliers) japonais ont connu une croissance particulièrement forte. L'indice Nikkei a plus que triplé entre 1985 et la fin 1989. De même, le prix des terrains dans les six principales agglomérations a augmenté de plus de 20 % par an en moyenne entre 1985 et 1990. Le diagnostic d'une "bulle" au sens d'un mouvement non expliqué par l'évolution des fondamentaux n'est pas rejeté par les analyses empiriques<sup>3</sup>.

De fortes interactions entre la croissance du prix des actifs, l'évolution de l'endettement et le comportement des banques sont à l'origine de ce phénomène. La croissance économique soutenue et la montée en puissance du Japon dans l'économie mondiale ont alimenté les anticipations haussières des agents à partir de la seconde moitié des années quatre-vingt. La faiblesse des taux d'intérêt, destinée à limiter l'appréciation du yen puis s'inscrivant dans le cadre de l'accord du Louvre de 1987 pour un assouplissement coordonné des politiques monétaires des pays du G7, a stimulé la demande de crédit dont une partie était destinée à l'acquisition d'actifs. En retour, ces acquisitions ont favorisé la flambée des prix sur les marchés concernés contribuant ainsi, par des mécanismes de revalorisation des actifs et fonds propres, à l'augmentation à la fois de la capacité d'emprunt des agents non financiers (en raison notamment de l'augmentation de la valeur des collatéraux) et de la capacité de prêt des banques.

En 1989, la Banque du Japon a entamé un resserrement de sa politique monétaire. Le taux d'escompte est passé de 2,5 % en avril 1989 à 6 % en août 1990. Ce durcissement a été suivi d'un retournement des anticipations des agents et de réaménagements de portefeuilles, provoquant des enchaînements cumulatifs proches de la *debt deflation* décrite par Fisher en 1933. L'indice Nikkei a chuté de près de 40 % en 1990. Le prix des terrains a quant à lui commencé à décroître en 1991. Les agents non-financiers ont été alors conduits à restructurer leurs comptes en réaction à la contraction de leur richesse, à la remontée des taux d'intérêt et à la prise de conscience de niveaux d'endettement excessifs au regard du nouvel environnement macro-économique.

2. Etats-Unis, Royaume-Uni, France, pays nordiques, Australie.

3. Voir French & Poterba (1991), Ueda (1990) et Hoomaister & Schinasi (1994).

Ces ajustements, surtout au niveau des entreprises, ont eu un rôle décisif dans l'entrée en récession du Japon courant 1991 et dans la durée exceptionnellement longue de la crise. Les entreprises ont dû, en effet, faire face à un coût du capital accru lié à l'effondrement du marché boursier et surtout au resserrement des conditions de crédit. La détente monétaire amorcée par la Banque du Japon à partir de la mi-91 et la relative stabilisation de la bourse à partir de 1992 n'ont pas suffi à assouplir nettement ces conditions dans la mesure où les prix de terrains qui constituent l'essentiel des collatéraux ont continué à baisser ; ils ne sont d'ailleurs toujours pas stabilisés. De plus, la décélération puis la baisse des prix, liées au creusement de l'écart au PIB potentiel et à l'appréciation tendancielle du yen de 1990 à la mi-95<sup>4</sup>, ont limité la baisse des taux d'intérêt réels.

La diminution de la demande et la prise de conscience des surcapacités liées à l'excès d'investissement de la décennie passée ont renforcé l'ajustement à la baisse des investissements des entreprises qui ont reculé continûment de la mi-91 à la fin 1994.

Les institutions financières ont été également profondément touchées par l'éclatement de la bulle qui a plongé le Japon dans une crise majeure de son système bancaire dont la fragilité avait été à la fois masquée et accentuée par l'euphorie liée à la bulle financière. Toute la profondeur de la crise, déjà perceptible au début des années quatre-vingt-dix (Aglietta, 1992), s'est révélée à partir de 1995 avec la défaillance de plusieurs institutions petites et moyennes et la publication de données détaillées sur le montant des créances douteuses des principales banques, mais aussi avec la révélation de multiples malversations et scandales financiers. En outre, les marchés internationaux ont commencé à sanctionner les banques japonaises par un durcissement de leurs conditions d'emprunt sous la forme d'une prime de risque. Elle a atteint jusqu'à 100 points de base pour les emprunts à six mois fin octobre 1995 à la suite de la publication des pertes records masquées par la filiale américaine de la Daiwa Bank au cours des dix dernières années<sup>5</sup>.

La prise de conscience de l'ampleur de la crise, les pressions des marchés financiers et des organismes internationaux virulents quant à la gestion de la crise par les autorités japonaises (OCDE, 1995 ; FMI, 1996) ont conduit les autorités japonaises à porter progressivement la crise bancaire au cœur des préoccupations de politiques économiques.

La première partie de cet article analyse les facteurs à l'origine de la fragilisation puis de la crise profonde du système bancaire japonais. Le processus de déréglementation financière, qui s'est accéléré au Japon au milieu des années quatre-vingt a profondément modifié les conditions de l'intermédiation bancaire. La mauvaise perception de ces évolutions par les autorités de tutelle et surtout par les intermédiaires financiers ainsi que l'inadaptation de leur comportement est à l'origine d'une prise de risque excessive qui a amplifié la phase ascendante du cycle et accru la vulnérabilité des institutions financières aux chocs financiers.

La seconde partie revient sur la gestion de la crise. La crise bancaire a en effet

4. L'évolution de la monnaie nippone a en réalité connu une succession de phases très spécifiques depuis 1995, résultant autant de facteurs domestiques qu'internationaux (en particulier américains) sur lesquels nous ne nous attardons pas ici.

5. Le Fed, craignant alors une crise de liquidité pour les filiales étrangères des banques japonaises qui se serait traduite par des ventes en masse de bons du trésor américains, faisant chuter brutalement leur cours et provoquant une remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis, s'est engagé à prêter des dollars directement aux banques japonaises, en cas de crise.

dans un premier temps été entretenue par l'absence d'une politique vigoureuse d'assainissement jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix. Les réponses apportées depuis 1995 semblent, en revanche, aller dans le bon sens même si plusieurs questions restent en suspens.

## **L**a fragilisation du système bancaire japonais au cours des années quatre-vingt

### **Une modification profonde des conditions de l'intermédiation**

Le processus de déréglementation financière entamé à la fin des années soixante-dix et qui s'est accéléré au cours des années quatre-vingt a considérablement modifié les conditions de l'intermédiation. La mise en œuvre du processus de libéralisation financière, à la fin des années soixante-dix, résulte d'une profonde modification des conditions macro-économiques et financières tant sur le plan interne qu'international. En premier lieu, suite au passage au régime de taux de change flottants et à mesure que les excédents courants japonais augmentaient, le Japon a dû relâcher les restrictions sur les sorties de capitaux afin de limiter l'appréciation du yen. Au niveau national, en second lieu, le rythme de croissance tendanciel de l'économie s'est ralenti sensiblement à partir du premier choc pétrolier (de 10 % à 5 %) provoquant une modification sensible des positions financières des différents agents économiques. En particulier, le besoin de financement du secteur public a augmenté sensiblement à partir du milieu des années soixante-dix. La nécessité de faciliter le placement et la gestion de cette dette publique de plus en plus importante a, comme dans la plupart des pays industrialisés, amené les pouvoirs publics à libéraliser progressivement le marché obligataire<sup>6</sup>.

**L'ABSENCE DE RISQUE ET LA "RENTE D'INTERMÉDIATION" DANS UN CONTEXTE RÉGLEMENTÉ.** La réglementation des marchés financiers issue de l'après-guerre a assuré l'absence de risque dans l'activité d'intermédiation financière tout au long des années de forte croissance (des années cinquante à la fin des années soixante-dix). Cette réglementation traduit les réponses apportées par les autorités japonaises à la crise financière des années vingt et trente, puis à la nécessité de financer l'effort de guerre qui a placé les banques au cœur de l'économie japonaise. La loi bancaire de 1948, établie par les autorités d'occupation américaines, s'inscrit dans la même logique avec pour objectifs principaux la stabilité et la sécurité du système ainsi que le financement de la reconstruction en drainant l'épargne vers le secteur industriel.

Le système financier japonais se caractérisait ainsi par une nette segmentation des activités et des institutions financières, des marchés de capitaux étroits et très réglementés, des taux d'intérêt administrés, l'importance de l'intermédiation bancaire (la finance indirecte représentait plus de 90 % des flux financiers jusqu'à la

6. Pour une analyse détaillée des différentes étapes de la libéralisation financière, voir Takeda & Turner (1992), Osuki (1990), Frankel & Morgan (1992), Cargill & Royama (1990).

fin des années soixante), et un isolement vis-à-vis du reste du monde. Ce contrôle étroit des flux financiers était assuré à la fois par la réglementation et les pressions résultant du guidage administratif – *administrative guidance* – des autorités monétaires (Ueda, 1994).

Le risque de taux était quasi-inexistant en raison du contrôle strict des taux créditeurs et débiteurs. Ce contrôle assurait une marge de taux faible mais sûre aux intermédiaires financiers et évitait qu'ils ne se livrent à une concurrence destructrice par les prix. L'imposition de restrictions (formelles ou informelles) portant sur les maturités des actifs et passifs bancaires, destinée à limiter l'activité de transformation, jouait dans le même sens.

Le risque de liquidité était également réduit dans le cadre des relations de long terme au sein des *keiretsus* entre les entreprises et leur banque principale garantissant une stabilité des dépôts par plusieurs mécanismes (Chevallier-Farrat, 1993). On peut citer notamment le versement de dépôts compensatoires<sup>7</sup> associés à l'ouverture d'un crédit ou encore la rotation de l'argent entre les différentes firmes appartenant au groupe. Les relations de long terme et la collatéralisation de l'ensemble des prêts limitaient en outre le risque de défaut.

La banque principale détenait par ailleurs un monopole sur les services de paiements fournis aux entreprises. Elle bénéficiait ainsi d'une information privilégiée qu'elle exploitait en étant seule chargée de sa surveillance bien que n'étant pas son unique créancier. Cette surveillance lui était implicitement déléguée par les autres banques auxquelles elle déléguaient réciproquement la surveillance des firmes dont elles étaient les banques principales (Aoki, 1994). Ainsi, les coûts liés à la multiplication de la surveillance par plusieurs créanciers d'une même firme étaient réduits.

La faiblesse des risques liés à l'activité bancaire limitait toutefois le développement des fonctions d'analyse de ces derniers au sein des banques. L'appartenance à un même groupe industriel et la pratique de la nomination des cadres bancaires à des postes de direction dans les firmes ou dans leurs conseils d'administration ont aussi pu avoir des effets pervers en limitant l'incitation de la banque principale à évaluer les risques pris par les firmes.

Enfin, le sous-développement des marchés financiers garantissait aux institutions financières un monopole dans la collecte de l'épargne et le financement des entreprises. Dans ce contexte, la maximisation du profit bancaire était basée sur une stratégie de volume sur des segments étroits.

Le TABLEAU 1 fait ressortir la particularité des banques japonaises en comparaison internationale. Les frais d'exploitation apparaissent particulièrement faibles (supérieurs à 2 % du bilan moyen bancaire dans les pays du G5 en moyenne entre 1980 et 1986, contre moins de 1 % au Japon). Cette faiblesse, comme celle des revenus financiers nets, traduit la stratégie traditionnelle de compression des marges par les banques japonaises et la recherche d'une maximisation des quantités. De plus, les provisions sont relativement faibles, en liaison avec la faiblesse des risques et d'une législation fiscale peu incitative (les banques japonaises n'ont le droit de provisionner en franchise d'impôts qu'à hauteur de 0,3 % de leur encours de prêt).

7. Les dépôts compensatoires correspondent à des dépôts bancaires peu ou pas rémunérés que les banques exigent des emprunteurs en contrepartie du prêt accordé.

TABLEAU 1

## Comparaison internationale des comptes de résultats, moyenne 1980-1986

	En % du bilan moyen				
	JAPON	ETATS-UNIS	FRANCE	ALLEMAGNE	ROYAUME-UNI
Produits financiers nets	1,1	2,83	2,55	2,83	3,24
Produits non financiers (nets)	0,32	1,31	0,47	1,14	1,56
Frais d'exploitation	0,93	2,83	2,07	2,64	3,3
Résultats nets	0,49	1,31	0,95	1,33	1,5
Provisions nettes	0,03	0,52	0,07	0,54	0,53

Source : OCDE, *Rentabilité des banques*.

La libéralisation financière a remis progressivement en question les principaux supports de ce système en réduisant progressivement la protection donnée aux banques en raison d'une part du développement des marchés de capitaux et d'autre part de l'accroissement de la concurrence entre institutions.

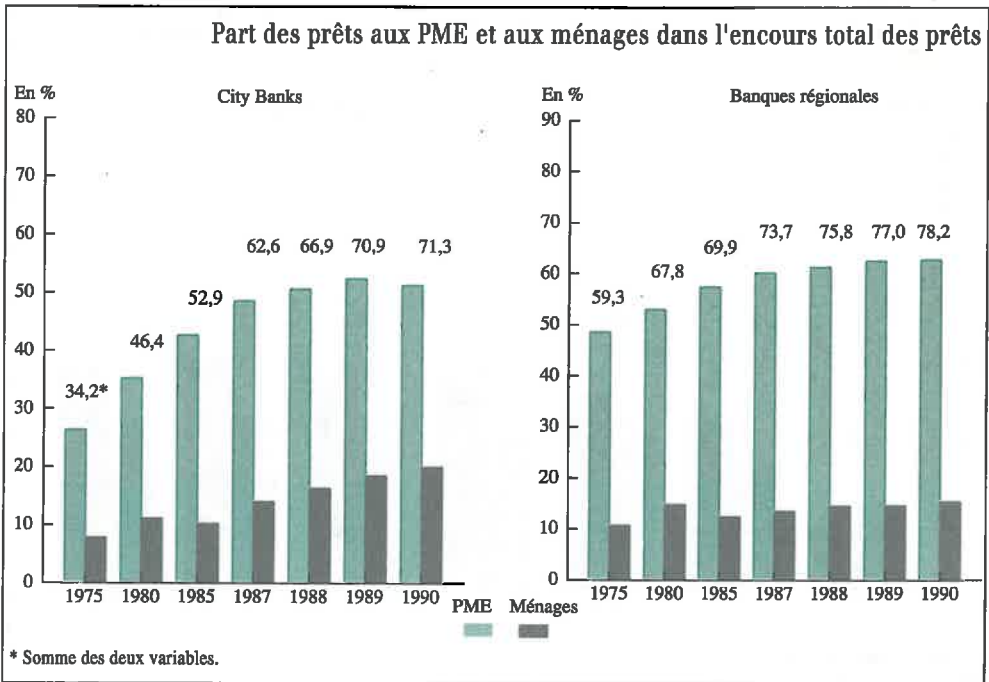
**LA CONCURRENCE DES MARCHÉS FINANCIERS.** A partir du milieu des années quatre-vingt, les banques ont dû faire face à la concurrence exercée par les marchés financiers domestiques et étrangers pour le financement des grandes entreprises<sup>8</sup>. Les entreprises manufacturières cotées dans la première section de la bourse de Tokyo et incluses dans l'indice Nikkei ont par exemple réduit la part des emprunts auprès du système bancaire dans leur financement externe de 21,3 % début 1985 à 12,1 % début 1990 (Banque du Japon, 1992). Entre 1985 et 1989, la part du financement bancaire dans le financement des entreprises s'est réduite de 80 à 60 % au profit des actions et surtout d'un financement accru sur les marchés étrangers. La montée du yen à la suite des accords du Plaza de 1985 et l'accès élargis aux marchés étrangers et aux euro-marchés, expliquent cet attrait pour les financements hors du marché domestique.

Cette concurrence conduit les grandes banques commerciales à se tourner vers de nouvelles clientèles : les PME, l'immobilier et les ménages. Le recul du financement bancaire aux grandes entreprises a donc été compensé par une augmentation des prêts aux PME et aux ménages. Ces deux postes (PME et ménages) représentent ainsi plus de 70 % de l'encours total des prêts des *City Banks* en 1989 contre 53 % en 1985 (GRAPHIQUE 1). Ainsi, malgré le processus de désintermédiation financière pour les grandes entreprises, l'encours de crédit total a continué à progresser à un rythme moyen de 8 à 9 % l'an durant la seconde moitié des années quatre-vingt.

L'avantage informationnel des grandes banques commerciales en matière de prêts à ces nouvelles clientèles (ménages et PME) était toutefois moindre que dans le cadre des relations de long terme nouées avec leurs clientèles traditionnelles au sein des *keiretsu* et les asymétries d'information plus fortes. En outre, les PME représentent par nature un risque de défaut plus important.

8. L'ouverture du marché financier japonais a commencé en 1980 avec la suppression officielle du contrôle des changes, mais s'est fortement accélérée à partir de 1984 à la suite des accords nippo-américains Oba-Sprinkel et du programme d'internationalisation du yen.

GRAPHIQUE 1



Source : Banque du Japon, fin d'année fiscale.

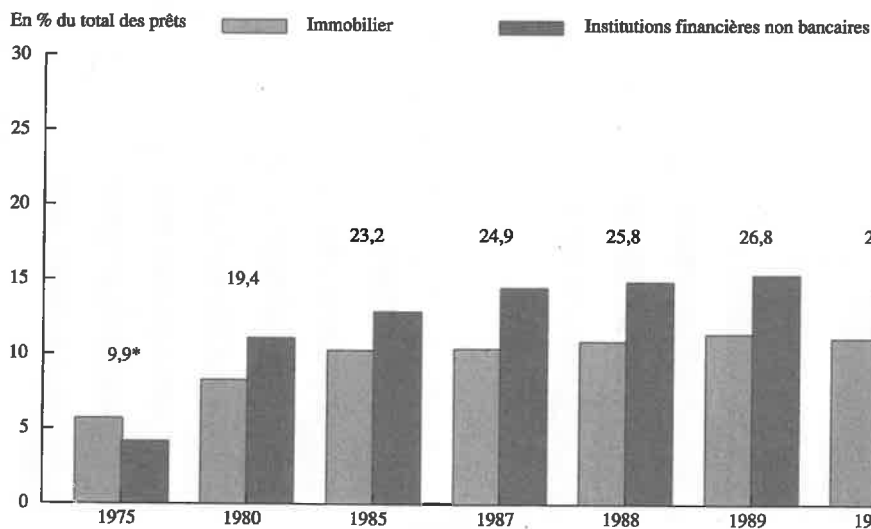
La recherche de nouvelles clientèles a conduit aussi les grandes banques à se tourner vers les sociétés de crédit non bancaires – en particulier leurs filiales spécialisées dans le crédit immobilier, les *jusen*, dont la demande de crédit a fortement augmenté au cours des années quatre-vingt en raison de l'expansion rapide du marché de l'immobilier japonais et de la faiblesse des taux d'intérêt. Ces dernières n'ayant pas le droit d'accepter des dépôts, dépendent totalement du crédit bancaire. Elles échappent par ailleurs au contrôle du ministère des Finances ou de la Banque du Japon, et ne dépendent que du MITI, beaucoup moins strict. Les banques se sont également engagées directement dans le secteur de l'immobilier où elles ont pu y proposer des conditions de crédits plus avantageuses que les *jusen*, en raison du coût plus faible de leurs ressources (les dépôts).

Au total, à la fin des années quatre-vingt, les portefeuilles de prêts bancaires se sont fortement concentrés dans le secteur immobilier. Ils représentent, si on ajoute les prêts directs et le financement des institutions financières non bancaires, plus de 25 % de l'encours de prêts dès 1988 contre moins de 10 % dans les années soixante-dix (GRAPHIQUE 2).

Par ailleurs les institutions financières plus petites, concurrencées par les banques sur leurs clientèles traditionnelles, ont aussi été amenées à se tourner vers les segments les plus risqués. Les coopératives de crédit ont accru les prêts à des sociétés ne faisant pas partie des coopératives. De même, les *jusen*, initialement spécialisées dans le crédit au logement, se sont lancées, avec l'encouragement de leurs actionnaires, dans une politique de prêts hautement spéculatifs dans l'immobilier à usage commercial notamment, avec des prises de risques

## GRAPHIQUE 2

## Exposition directe et indirecte de l'ensemble des banques dans l'immobilier



\* Somme des deux variables.

Source : Banque du Japon.

maximales (Takeda & Turner, 1992). Selon des informations publiées récemment dans la presse japonaise, les *jusen* ont en outre été impliquées dans des activités frauduleuses : prêts à des emprunteurs déjà défaillants, à des investisseurs en bourse, etc. Enfin, les grandes banques n'ont pas été les seules à s'être engagées dans le financement des *jusen* ; les banques régionales et plus encore les coopératives de crédit aux PME et à l'agriculture ont également participé à cette évolution. Elles y ont été d'autant plus incitées que les prêts aux autres institutions financières (même non bancaires) n'étaient pas soumis à la limitation, à 20 % de l'encours total, des prêts à des firmes n'appartenant pas à la coopérative.

Enfin, l'ouverture internationale du marché japonais a permis aux banques nippones, d'échapper aux réglementations internes (concernant en particulier le cloisonnement des activités financières), en développant leurs activités à l'étranger<sup>9</sup>. Cette internationalisation a accompagné l'accumulation rapide de titres étrangers par des investisseurs japonais<sup>10</sup> au cours de la seconde moitié des années quatre-vingt.

**L'ACCROISSEMENT DU RISQUE DE TAUX.** La libéralisation progressive des taux d'intérêt créditeurs et l'augmentation de la transformation bancaire ont fortement accru le risque de taux.

La déréglementation progressive des taux d'intérêt sur les dépôts bancaires

9. Voir Chevallier-Farrat (1993) pour une analyse de l'internationalisation de banques japonaises et des risques associés.

10. Favorisée par l'ouverture mais aussi l'abondance de l'épargne intérieure, l'appréciation continue du yen et la hausse du prix des actifs nationaux (Kawai, 1992).



(plus des deux tiers sont rémunérés à un taux de marché fin 1989 contre moins du quart en 1985) et le recours de plus en plus important au financement sur les marchés financiers (avec notamment la création en 1979 et le développement du marché des certificats de dépôts) ont accru la sensibilité du passif bancaire à l'évolution des taux de marché. En même temps, ils ont renchéri le coût des ressources jusque-là rémunérées à des taux inférieurs à ceux du marché.

La pression à la hausse sur la rémunération des dépôts pour les grandes banques a été accentuée par le niveau plus élevé des taux proposés par le système d'épargne postale. Enfin, les petits établissements bancaires tels que les mutuelles de crédit, à l'image des caisses d'épargne américaines dans les années quatre-vingt, ont profité de la déréglementation pour essayer de maintenir leurs parts de marché au moyen de rémunérations des dépôts plus attractives.

Toutefois, la répercussion de ce renchérissement des ressources sur les taux des crédits a été limitée par la volonté des grandes banques de préserver voire d'accroître leurs parts de marché et surtout par le caractère encore très rigide de la détermination des taux débiteurs. Le taux de base sur les crédits à court terme était fixé à 0,5 point au-dessus de l'escompte et celui sur les crédits à long terme à 0,9 point au-dessus du taux du coupon des obligations bancaires à cinq ans émises par les *Long Term Credit Banks*.

Par ailleurs, au cours des années quatre-vingt, la transformation bancaire s'accélère. D'un côté, les banques commerciales ont prêté à plus longue échéance, la profitabilité de ces prêts étant supérieure à celle des prêts plus courts dans un contexte de politique monétaire particulièrement accommodante. La part des prêts à plus d'un an accordés par les *City Banks* est passée de 37,4 % début 1986 à 57,2 % début 1990<sup>11</sup>. La durée moyenne des prêts des *City Banks* s'est ainsi allongée d'un peu plus de 25 mois en 1985 à près de 45 fin 1989<sup>12</sup> (Banque du Japon, 1991b). Cet accroissement de la durée des prêts s'est traduit de plus par une augmentation du risque de défaut, d'autant plus important que les prêts sont longs. De l'autre côté, les maturités des ressources se sont progressivement réduites en raison du raccourcissement des échéances minimales sur les certificats de dépôts et sur des dépôts à terme dans le cadre de la mise en œuvre de la déréglementation financière. La durée moyenne des dépôts s'est réduite de 14 à 10 mois de 1985 à fin 1989.

## Une sous-estimation des risques

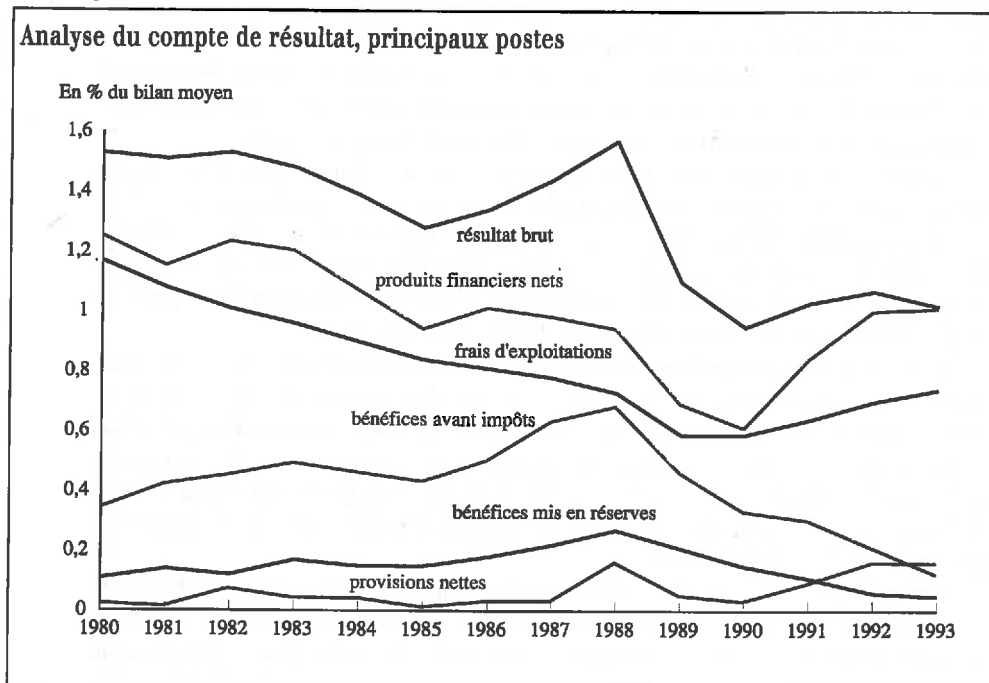
Les implications de ce nouvel environnement ont été mal appréhendées aussi bien par les institutions financières que par les autorités monétaires, Banque du Japon et ministère des Finances.

**UNE MAUVAISE APPRÉCIATION DES RISQUES PAR LES BANQUES.** L'analyse du compte de résultats des grandes banques révèle une mauvaise appréciation de l'environnement nouveau ou une mauvaise gestion des risques (GRAPHIQUE 3). La réaction des banques au relèvement du coût des ressources y apparaît clairement de même que le maintien d'une stratégie fondée sur la

11. Source : Banque du Japon, *Economic Statistics Annual*.

12. Respectivement 30 à 35 mois pour les banques régionales dont la part des crédits à plus d'un an passe de 41 à 48,4 %.

## GRAPHIQUE 3



Source : OCDE, *La rentabilité des banques*.

promotion des crédits – souvent aux dépens d'une analyse rigoureuse des risques qui y étaient associés.

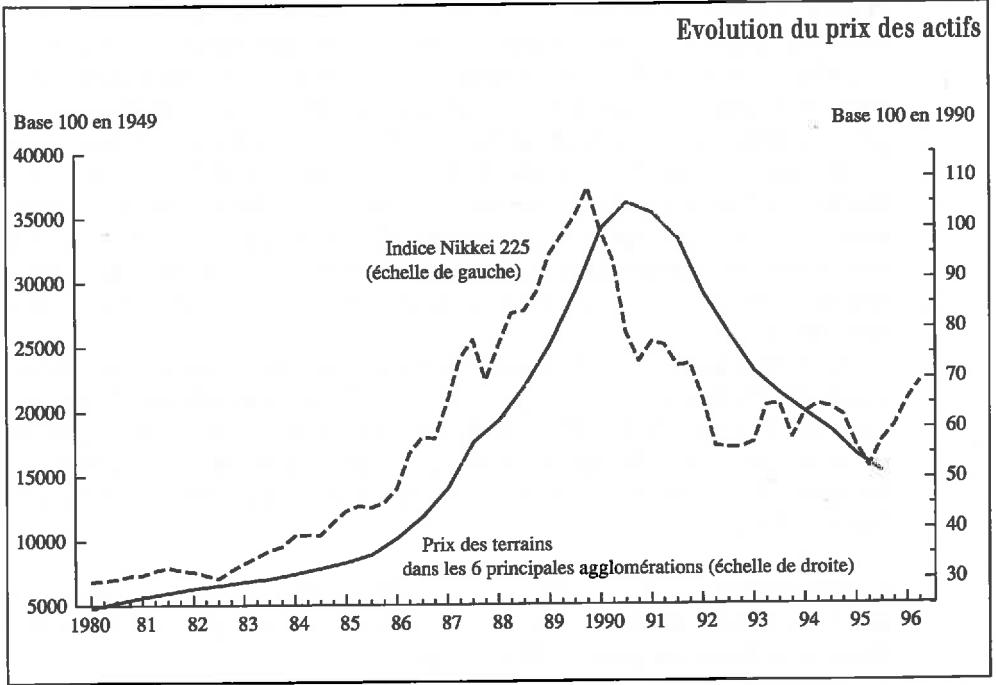
Les produits financiers nets des banques, déjà faibles en comparaison internationale en raison de leur stratégie de volume, ont tendance à diminuer entre 1980 et 1990. Afin de conserver des parts de marché, les banques ont en effet accepté de ne pas répercuter le renchérissement de leurs ressources sur leur taux débiteur d'où un pincement des revenus financiers.

Ce pincement traduit aussi une mauvaise appréciation du risque de crédit par les intermédiaires financiers. En effet, on n'observe pas d'augmentation de taux d'intérêt sur les prêts à court ou long terme aussi bien sur les taux apparents que sur les taux effectifs (i.e. ajustés des dépôts compensatoires calculés par la Banque du Japon (Banque du Japon, 1991b)). Or traditionnellement le taux applicable sur les crédits croît avec la probabilité de défaut de l'emprunteur ; c'est le principe des primes de risque. Les banques ont avant tout cherché à limiter l'impact de la baisse de leurs revenus financiers sur leurs profits en comprimant leurs frais d'exploitation (coûts salariaux, services gratuits à la clientèle<sup>13</sup>).

La croissance ininterrompue du prix des actifs a conforté cette stratégie. En effet, les plus-values enregistrées sur les ventes d'actifs (vendus en général en fin d'exercice fiscal avec accord de rachat) permettaient de gonfler les profits. On n'observe pas de diminution du ratio bénéfice avant impôt/bilan jusqu'en 1988.

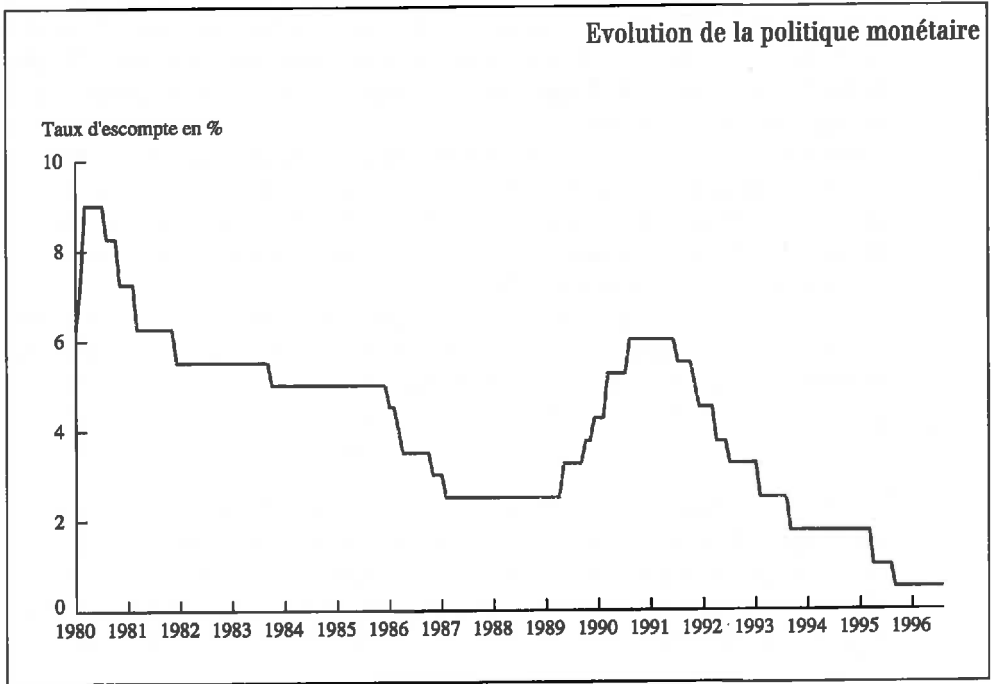
13. Ces services gratuits étaient jusque-là la contrepartie d'une rémunération faible des dépôts bancaires ; une fois ces derniers rémunérés au taux de marché, ils étaient moins justifiés.

GRAPHIQUE 4



Source : Banque du Japon, *Economic Statistics Monthly*, divers numéros.

GRAPHIQUE 5



Source : Banque du Japon, *Economic Statistics Monthly*, divers numéros.

Enfin, les provisions nettes des banques japonaises sont restées faibles tout au long de la période témoignant également, outre le peu d'incitation fiscale, de la mauvaise appréciation des risques. Cette dernière était fortement biaisée par l'existence de collatéraux, généralement sous forme de biens immobiliers, considérés alors comme particulièrement sûrs. En effet, le prix des terrains avait progressé continûment au Japon depuis la Seconde Guerre mondiale (à l'exception de 1974) créant un véritable "mythe de la terre" selon lequel le foncier était le meilleur placement possible. L'augmentation du prix des terrains apparaît dès lors auto-entretenue puisque chaque hausse accroît la capacité d'endettement des agents. Le retournement des cours de l'immobilier au début des années quatre-vingt-dix, qui a suivi la chute du prix des actions, a précipité la crise (GRAPHIQUE 4).

En 1991, constatant ces évolutions, la Banque du Japon a assoupli sa politique monétaire (GRAPHIQUE 5) et proposé une liste de recommandations destinées à améliorer l'analyse du risque de crédit par les banques : contrôle de l'utilisation des fonds prêtés et de la solvabilité de l'emprunteur, meilleur suivi du prêt, évaluation rigoureuse de la valeur des biens choisis comme collatéraux (Banque du Japon, 1991a).

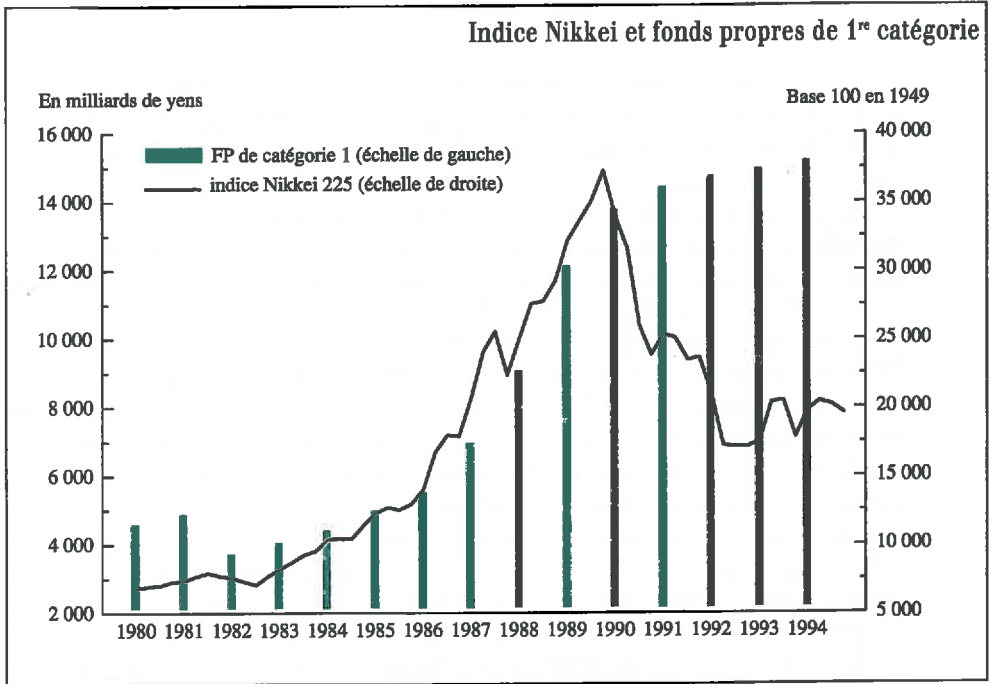
**L'INSUFFISANCE DES MESURES D'ACCOMPAGNEMENT.** Les mesures prises au début 1986 en réaction à l'accroissement des risques ont été insuffisantes et certaines ont pu avoir des effets pervers.

En premier lieu, les autorités ont renforcé et élargi le système d'assurance des dépôts en mai 1986<sup>14</sup>. Le remboursement maximum des déposants a été étendu de 3 à 10 millions de yens et les primes versées par les banques à l'institution en charge de l'assurance des dépôts (*Deposit Insurance Corporation ou DIC*) relevées de 50 % à 0,012 % du montant total des dépôts. Ces primes sont fixes, elles ne varient pas en fonction de la prise de risque de l'institution concernée. De plus, la limite d'emprunt de la Banque du Japon auprès du DIC a été augmentée de 50 milliards de yens à 500 milliards de yens. Les *Labour Credit Associations* ont été contraintes de participer à ce mécanisme. Enfin, le champ d'action du DIC a été élargi de manière à lui permettre d'intervenir avant qu'une institution ne soit déclarée en faillite. Cette mesure visait en particulier à favoriser les fusions puisque le DIC peut désormais aider une institution financière qui rachète (ou fusionne avec) une institution en difficulté.

On ne peut exclure que, en l'absence de garde-fous suffisants, ce renforcement de l'assurance des dépôts ait contribué à accroître les prises de risque. Un tel phénomène a été observé dans le cas de la crise des caisses d'épargne américaines et peut être démontré formellement, sous certaines hypothèses, au moyen des modèles récents de comportement des banques (voir par exemple Matutes & Vives, 1995).

En second lieu, des mesures destinées à limiter les prises de risques et prévenir les faillites ont été prises : les ratios prudentiels ont été renforcés dès 1986 de même que le contrôle des activités à l'étranger ; les difficultés récentes de la Daiwa ont montré les faiblesses de cette surveillance. En outre, les plafonds de prêts à un agent non bancaire individuel ont été renforcés en 1986. Toutefois, il

14. Il a été créé en 1971.



Source : Banque du Japon, *Economic Statistics Annual*.

n'existait pas de limitation sur les montants de prêts à un secteur donné (l'immobilier par exemple).

Les banques japonaises ayant des activités à l'étranger sont depuis 1988 soumises au ratio Cooke. Les autres ont le choix entre la réglementation de la BRI ou l'adoption d'un ratio minimal de capital défini au niveau national<sup>15</sup>.

Toutefois, durant la phase de croissance rapide du prix des actifs, les ratios prudentiels n'ont pas été contraignants pour la croissance des bilans bancaires. En effet, l'euphorie boursière rendait aisée les émissions d'actions nouvelles et permettait aux banques de réaliser une partie de leurs plus-values latentes sur titres. Elles étaient d'autant plus incitées à augmenter leurs fonds propres de première catégorie qu'il existait un effet de "levier" important en terme de croissance des actifs totaux (GRAPHIQUE 6).

Cet effet était lié à l'incorporation de 45 % des plus-values latentes sur titres – gonflées par la croissance de la bourse – dans les fonds propres de catégorie 2 du ratio Cooke. Cette incorporation était limitée par la réglementation de la BRI qui exige que les fonds propres de catégorie 2 n'excèdent pas ceux de première catégorie. Il existait donc un surplus de fonds propres de catégorie 2 non incorporé. Toute augmentation d'un point des fonds propres de première catégorie permettait donc d'incorporer davantage de plus-values latentes, autorisant une augmentation des fonds propres de catégorie 2 d'une unité supplémentaire. Au total, une unité supplémentaire de fonds propres de catégorie 1 permettait d'augmenter l'actif pondéré du risque de 2 unités (Frankel & Morgan, 1992).

15. Ce ratio (capital + réserves) / (total des actifs-réserves) doit être supérieur à 4 %.

## Les conséquences du retournement des marchés

Le resserrement de la politique monétaire accompagné d'un retournement des marchés d'actifs au tournant des années quatre-vingt-dix a provoqué la concrétisation de la plupart des risques qui pesaient sur le système bancaire et entraîné le Japon dans une situation de crise financière.

En premier lieu, le resserrement de la politique monétaire s'est traduit par une inversion de la courbe des taux d'intérêt et une augmentation du coût apparent du passif bancaire relativement à la rémunération de l'actif, plus rigide. L'inversion de la courbe des taux d'intérêt a dès lors contraint les banques à donner plus de poids aux taux de marché dans la détermination des taux sur les crédits. Depuis 1989, le taux de base bancaire à court terme des City Banks – généralement suivies par les autres banques – est déterminé en fonction de l'évolution d'une moyenne pondérée de taux d'intérêt représentatifs du coût de leurs ressources (certificats de dépôts, taux sur les dépôts à terme) et de leur taux de profit. Lorsque ce panier varie de plus de 0,25 point les City Banks peuvent réviser leur taux de base à court terme (Matsuoka & Rose, 1994). Depuis 1991, le taux de base à long terme est calculé, pour les City Banks, à partir du taux de base à court terme augmenté d'une prime de 0,3 point pour les maturités inférieures à 3 ans et 0,5 point au-delà.

En second lieu, la chute du prix de l'immobilier à partir de 1990 a affecté doublement le système bancaire. D'une part, cette source de profit et de plus-value latente a disparu. D'autre part, la crise profonde que traverse le marché de l'immobilier s'est traduite par une concrétisation du risque de défaut par les débiteurs de ce secteur et donc par un gonflement des créances douteuses. Le choc a été d'autant plus marqué que les collatéraux qui garantissaient ces créances étaient justement des biens immobiliers dont la valeur s'est effondrée.

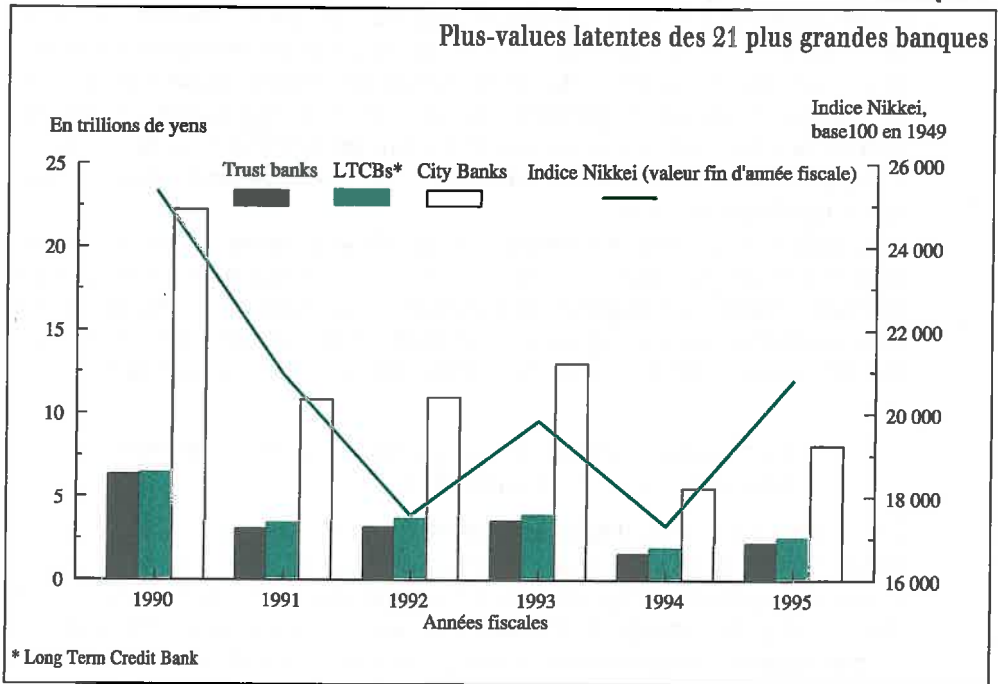
Enfin, le retournement du marché des actions dès 1989 s'est traduit par un amenuisement des plus values-latentes (GRAPHIQUE 7) et une disparition du surplus de capitaux propres de seconde catégorie. Dans ce contexte, les ratios prudentiels de la BRI sont devenus plus contraignants, renforçant ainsi l'ajustement aux fragilités mises en évidence par ce choc financier. Les fonds propres de catégorie 1 ont été peu affectés directement (les titres sont enregistrés à leur valeur d'émission). Mais les banques n'ont plus été en mesure de les augmenter aisément en raison de la situation déprimée du marché boursier qui a limité les émissions. En outre, la contraction des profits a réduit l'incorporation de réserves.

Les autorités japonaises ont essayé de limiter la diminution de l'actif (en particulier une réduction de l'encours de crédit) qu'impliquait le respect des ratios prudentiels en donnant l'autorisation aux banques en 1990 d'émettre des titres de dettes subordonnées (inclus dans les capitaux propres de catégorie 2) et des actions préférentielles<sup>16</sup> (fonds propres de catégorie 1). Toutefois il s'agissait là d'un mode de financement bien plus coûteux que le simple jeu des plus-values latentes.

L'appréciation du yen à partir du printemps quatre-vingt-dix a eu des effets

16. Elles sont caractérisées par l'absence de droit de vote, la priorité à leurs détenteurs sur les autres actionnaires en cas de liquidation et un dividende supérieur aux actions ordinaires.

GRAPHIQUE 7



Source : Banque du Japon, *Quarterly Review*, numéros de novembre de 1990 à 1995.

opposés sur le ratio Cooke des banques japonaises : en premier lieu, elle a réduit la valeur en yens des engagements en devises, effet favorable aux banques. En second lieu, elle a cependant pesé sur le secteur exportateur et a donc fait baisser les cours de la bourse ; cet effet indirect a été, lui, défavorable.

Les effets directs de l'éclatement de la bulle financière sur les institutions financières ont enfin été renforcés par leurs effets indirects sur le comportement des agents non financiers. Ces derniers ont été contraints d'ajuster leurs comptes au nouvel environnement financier. Par exemple, la chute du prix des actifs a réduit mécaniquement leur richesse nette, les plaçant dans une situation d'endettement excessif.

## La gestion de la crise bancaire

Le principal élément la crise bancaire est la concrétisation du risque de crédit lié à l'effondrement du marché de l'immobilier et, plus tard et plus marginalement, à la récession. Les bilans bancaires sont dès lors "encombrés" de créances douteuses, dont beaucoup sont irrécouvrables. Toutefois, jusqu'au milieu des années quatre-vingt-dix, l'apurement des bilans bancaires n'a été la priorité ni des autorités ni des institutions financières elles-mêmes. Cette attitude était fondée sur l'hypothèse que l'économie et le marché de l'immobilier se redresseraient rapidement.

Les différents plans de relance ont d'ailleurs essayé en vain de contribuer à ce redressement à la fois par des relances keynésiennes et par des mesures en faveur de l'immobilier et du logement. Associée à une politique monétaire accommodante, la reprise devait permettre une résorption quasi-spontanée de la crise. Dans un contexte de stagnation prolongée de l'activité et de dégradation continue du marché de l'immobilier, cet attentisme n'a fait qu'amplifier la crise et freiner l'adaptation du système bancaire japonais aux nouvelles conditions issues du processus de déréglementation.

L'analyse de la politique menée au cours de la première moitié des années quatre-vingt-dix en réponse à cette crise permet de comprendre comment cette politique a contribué à amplifier les difficultés ; ceci conduit à dresser un état des lieux du système bancaire japonais au milieu des années quatre-vingt-dix et à évaluer les nouvelles réponses apportées par les autorités depuis un an et demi.

### Le laisser-faire de la première moitié des années quatre-vingt-dix

**UNE DIVULGATION TRÈS PROGRESSIVE DU STOCK DE CRÉANCES IRRÉCOUVRABLES.** Une grande opacité concernant les encours de prêts douteux a longtemps prévalu. Jusqu'en mars 1993 aucun établissement financier n'était contraint de publier ce type d'information. Ensuite, et jusqu'en juin 1995, seules les 21 plus grandes banques étaient tenues de publier les créances sur des sociétés ayant fait faillite ou ayant totalement suspendu depuis plus de six mois le versement des intérêts sur leur dette. Les chiffres officiels publiés jusqu'à cette date sous-estimaient largement le montant des prêts douteux, même pour les grandes banques, car ils ne comprenaient pas notamment les prêts restructurés (TABLEAU 2).

L'opacité concernant les créances douteuses des banques est à rattacher au mode de fonctionnement des *keiretsu*. Lorsqu'une entreprise du groupe est en difficulté, sa banque principale l'aide en rééchelonnant les prêts qu'elle lui a accordés et en intervenant directement dans la gestion de cette dernière par les restructurations des équipes dirigeantes. Les difficultés financières sont ainsi gérées au sein du groupe et ne sont pas sanctionnées par le marché.

Le manque de transparence sur la fragilité des institutions financières leur a permis de différer l'assainissement de leurs comptes sans subir, jusqu'en 1995, de sanction du marché ou des déposants. De plus, et cela est particulièrement vrai dans le cas de petites institutions dont les comptes n'étaient pas publiés, cette

TABLEAU 2

Créances douteuses officielles des 21 plus grandes banques japonaises				
	MARS 1993	MARS 1994	MARS 1995	MARS 1996
Créances sur des sociétés ayant fait faillite	2	2,3	2,6	3
Créances sur laquelle le paiement des intérêts est suspendu depuis plus de 6 mois	10,8	11,3	9,9	10,1
Prêts rééchelonnés	nd	nd	nd	8,8
Total	12,8	13,3	12,5	21,9

Sources : ministère des Finances et Banque du Japon.



opacité a favorisé le maintien en activité de firmes très fragiles, voire insolvables. Elles ont souvent tenté d'adopter des comportements de plus en plus risqués qui ont pesé sur l'ensemble du système bancaire. Un phénomène similaire a été observé dans le cas de la crise des caisses d'épargne américaine au cours des années quatre-vingt. Kane (1989) assimilait alors les institutions insolvables toujours en activité à des "morts vivants" qui contaminaient les institutions saines en aspirant leurs dépôts par des taux de rémunération plus élevés.

En juin 1995, un pas significatif dans la transparence a été franchi avec la publication des prêts rééchelonnés des 21 grandes banques.

**L'ASSAINISSEMENT AU COURS DE LA PREMIÈRE MOITIÉ DES ANNÉES QUATRE-VINGT-DIX.** En janvier 1993, lorsqu'il est apparu clairement que la crise ne se résorberait pas d'elle-même, les autorités ont commencé à intervenir. D'une part, elles ont contraint les banques à créer une structure de cantonnement la CCPC, *Cooperative Credit Purchasing Company*. D'autre part, elles ont encouragé les fusions entre établissements financiers. Ces deux logiques visaient à faire primer la solidarité de place et à limiter l'engagement financier des autorités dans la résorption de la crise. Il s'agit là d'une différence fondamentale entre le traitement japonais de la crise bancaire et les exemples des pays nordiques ou des Etats-Unis.

Contrairement à l'exemple du sauvetage des caisses d'épargne américaines, la structure de cantonnement n'a pas été créée au moyen de fonds publics mais seulement à partir des contributions des institutions financières privées qui en sont les actionnaires (les 21 plus grandes banques détiennent plus de 60 % du capital). Ces dernières peuvent céder à la CCPC à perte leurs créances douteuses garanties par des actifs immobiliers. Ces cessions ne concernent que les créances douteuses telles que les définit la législation nippone et non les prêts ayant fait l'objet de réaménagements<sup>17</sup>. Le rachat de la créance par la CCPC est financé par un prêt accordé par la banque cédante ; le prêt ne bénéficie pas de la garantie de l'Etat.

Les intérêts courants sur ce prêt sont capitalisés ; leur paiement ainsi que le remboursement du prêt doivent être financés par le produit de la cession des biens immobiliers attachés à la créance. Cette structure permet aux banques d'extérioriser des pertes (correspondant à la décote) et de les déduire fiscalement. Les prêts accordés à la CCPC sont classés officiellement dans les prêts performants, ce qui semble contestable.

La CCPC connaît un succès encore limité. L'absence d'implication financière de l'Etat en serait la principale raison. En trois ans, elle a racheté des créances pour une valeur faciale totale de 12,1 trillions de yens avec une décote moyenne de 51 %<sup>18</sup>. En contrepartie, elle a récupéré 21 milliards de yens au moyen des ventes de collatéraux et des remboursements d'intérêt ce qui ne peut que susciter des interrogations sur sa capacité à rembourser les prêts accordés par les banques.

Le mode de sauvetage privilégié, dans les cas où ce dernier apparaissait inévitable, a été la fusion de l'établissement en difficulté avec une institution plus solide ou son absorption par une grande banque commerciale dont elle était la filiale. Ces fusions pouvaient bénéficier de l'assistance financière du fonds

17. En février 1994 une structure destinée à racheter avec décote les prêts restructurés a été mise en place (*Special Purpose Company*). Pour l'instant ses activités restent réduites.

18. Ce taux est de l'ordre de 65 % en moyenne sur 1995.

d'assurance des dépôts dont on a vu précédemment que les compétences en la matière avaient été renforcées en 1986. Deux institutions ont bénéficié de cette assistance au cours de l'exercice fiscal 1991/92 pour un coût total de 28 milliards de yens (BRI, 1993). Une telle opération a encore eu lieu en novembre 1995 ; la Fukui Bank, la plus grande banque régionale de la préfecture de Fukui a en effet repris les activités d'une coopérative de crédit de cette région qui croulait sous les créances irrécouvrables. Toutefois, sur la période récente les repreneurs d'institutions en difficulté apparaissent de plus en plus difficiles à trouver.

### Un système bancaire extrêmement fragile au milieu des années quatre-vingt-dix

Malgré les progrès dans la transparence, les montants officiels de créances douteuses sous-estiment encore vraisemblablement l'ampleur de la crise. Les derniers chiffres publiés par le MOF font état, outre les 21,9 trillions de yens de créances à problèmes des 21 plus grandes banques, de 7,7 trillions de yens de prêts douteux au sein des banques régionales et 6,3 auprès des coopératives de crédits ; soit un total de 34,7 trillions de yens (un peu plus de 7 points de PIB).

Ne sont toutefois toujours pas compris, les prêts accordés par les banques à la CCPC (de l'ordre de 6 trillions de yens), les créances sur les institutions financières non bancaires autres que les sociétés de crédit immobilier (évaluées par le ministère des Finances à 2,6 trillions de yens et vraisemblablement bien supérieures puisque seules les créances rééchelonnées sont incluses dans cette estimation). Les problèmes de l'été 1995 ont en outre montré que les encours de prêts douteux des coopératives de crédit étaient largement sous-estimés, ce qui est peu surprenant au regard de l'opacité qui entoure leurs comptes.

De plus, les prêts rééchelonnés ne comprennent pas les prêts dont le paiement est suspendu depuis moins de six mois ou dont le paiement n'est que partiellement suspendu sans réduction négociée du taux. Selon l'agence IBCA, en intégrant ces données l'encours de prêt douteux des seules 21 grandes banques

TABLEAU 3

#### Banques et coopératives de crédits : situation à fin mars 1996

TYPES D'INSTITUTIONS (NOMBRE D'INSTITUTIONS)	BILAN TOTAL (TRILLIONS DE YENS)	ENCOURS DE CRÉDITS (TRILLIONS DE YENS)	% DE CRÉANCES À PROBLÈMES
City Banks (11)	428,031	278,051	4,5%
Trust Banks (7)	245,36	61,147	9,8%
Long Term Credit Banks (3)	83,798	52,654	6,5%
Sous-total « grandes banques »	757,189	391,852	5,6%
Banques régionales de 1 <sup>re</sup> catégorie (64)	202,002	137,22	3,0%
Banques régionales de 2 <sup>e</sup> catégorie (65)	70,149	52,594	4,6%
Coopératives de crédit : Shinkumi (369)	26,841	17,408	11,8%
Caisses de crédit coopératif : Shinkin Banks (416)	109,4	69,9	4,6%
Autres coopératives	123,649	43,94	2,4%

Sources : ministère des Finances et Banque du Japon.

atteignait 35 trillions de yens en 1995<sup>19</sup>. Enfin, si le marasme du marché de l'immobilier perdure, de nouvelles créances douteuses pourraient apparaître.

Au delà de cette vue d'ensemble, pour bien apprécier l'ampleur de la crise, il est important de distinguer les situations des différents types d'établissement (TABLEAU 3). D'un côté les grandes banques semblent avoir les moyens d'apurer seules leurs comptes mais certaines sont bien plus fragiles que les autres. En outre, elles devront vraisemblablement contribuer au sauvetage des plus petites. De l'autre côté, les petites institutions de crédits bancaires ou non bancaires connaissent des difficultés majeures et plusieurs ont déjà été mises en liquidation ou sont au bord de la faillite.

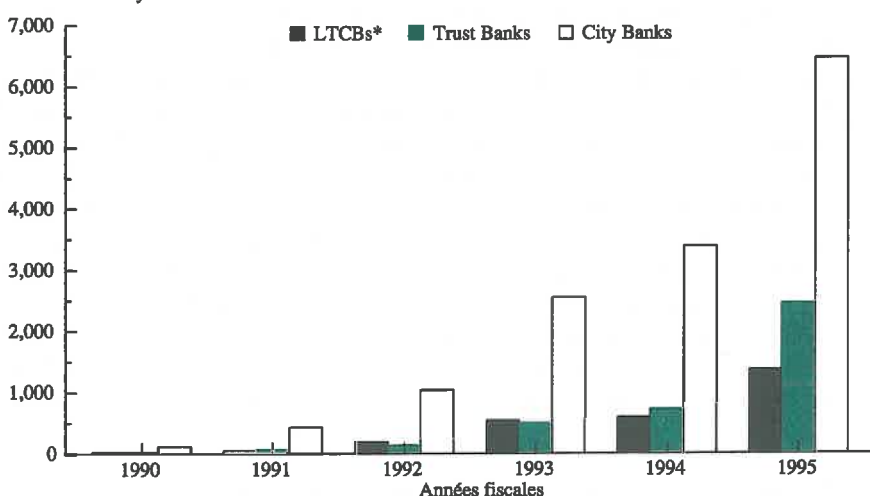
**L'APUREMENT PROGRESSIF DES BILANS DES GRANDES BANQUES.** Les grandes banques ont commencé à mener une véritable stratégie de nettoyage des bilans au cours de l'année fiscale 1993/94. Elles y ont été incitées par la modification des procédures d'apurement permises par la création de la CCPC et par l'assouplissement de la réglementation concernant les provisions. En novembre 1993, le ministère des Finances a notamment réduit les exigences en termes d'éligibilité des provisions spéciales déductibles d'impôts (diminution de la durée pendant laquelle on doit avoir constaté un surendettement de l'emprunteur et du ratio emprunts irrécouvrables/totalité de la dette de ce dernier).

Au total, au cours de l'exercice fiscal 1993/94, les grandes banques ont affecté plus de 100 % de leurs profits d'exploitation à l'apurement sous forme de ventes

GRAPHIQUE 8

Effort d'assainissement des 21 grandes banques : provisions pour créances douteuses, plus cessions à la CCPC, plus annulations de créances

En milliards de yens



Source : Banque du Japon, *Quarterly Review*, numéros de novembre de 1990 à 1995.

19. *Marchés et techniques financières* (1995).

de créances à la CCPC, d'annulation de dettes, de provisions (GRAPHIQUE 8). La stabilisation de la bourse sur cette période leur a permis de réaliser des plus-values sur titres et donc d'extérioriser malgré tout un résultat net positif.

De plus, les grandes banques ont pris conscience des difficultés des institutions non bancaires dont elles sont actionnaires. Elles ont commencé à leur tour à renoncer à certaines créances envers ces dernières et à leur racheter des prêts douteux garantis par des actifs immobiliers pour les revendre ensuite à la CCPC. Il s'agit d'un changement radical d'attitude : jusque-là elles se contentaient de les aider en diminuant la charge d'intérêt sur les prêts, ne favorisant pas nécessairement un assainissement rapide de leur situation.

Au cours de l'exercice fiscal 1994/1995, la politique plus agressive des banques a été confirmée. Elles ne participaient toutefois pas toutes aussi activement au processus. Le seul véritable exemple de stratégie agressive est celui de la banque Sumitomo qui a provisionné ces prêts douteux à hauteur de 826 milliards de yens ; ces provisions représentent le quart des provisions des 21 plus grandes banques sur l'exercice fiscal. La Sumitomo est devenue ainsi la première banque nipponne à afficher des pertes depuis la Seconde Guerre mondiale. Cette stratégie n'a été possible qu'avec l'accord des autorités monétaires. Ces dernières avaient jusqu'alors essayé d'éviter que les banques n'affichent des résultats déficitaires, craignant un mouvement de défiance généralisé vis-à-vis du secteur bancaire.

La baisse de la notation de la plupart des banques nipponnes par les agences de *rating* international, qui ont pris la mesure de leur fragilité, mais aussi une conjoncture nettement plus favorable (niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt et stabilisation de la bourse), les ont incitées à adopter des stratégies plus vigoureuses au cours de l'exercice 1995/96 : 17 ont affiché des pertes liées à un provisionnement record des créances douteuses (en croissance de 95,5 % par rapport à l'exercice fiscal précédent).

Bien que l'assainissement des grandes banques ne paraisse pas nécessiter une intervention financière de l'Etat, il est important de rester vigilant. En premier lieu, la situation des différents établissements est assez contrastée : en mars 1996 les créances douteuses non provisionnées représentaient en moyenne 1,7 an de profit d'exploitation pour les 11 City Bank, mais parmi ces dernières on observe de forts écarts entre d'un côté les banques solides, comme la Sanwa Bank (4 mois), et les banques plus fragiles (deux ans et demi pour la Daiwa et 11 ans pour la Hokkaido Takushoku Bank). De même, en moyenne les créances douteuses non provisionnées représentent deux ans et demi de profit d'exploitation pour les banques de crédit à long terme et plus de cinq ans pour les Trust Bank.

En second lieu, on peut s'attendre à des effets défavorables d'une remontée des taux d'intérêt en 1997 (à partir des niveaux historiquement bas actuels) et on ne peut écarter d'éventuelles mauvaises surprises qui pourraient être liées à leurs activités de marché (comme l'ont montré les problèmes de Daiwa et Sumitomo Trading) ou aux petites institutions les plus fragiles dont elles sont actionnaires et créanciers.

**LA FRAGILITÉ DES PETITS ÉTABLISSEMENTS.** Parmi les établissements les plus fragiles, on trouve en premier lieu les coopératives de crédit aux PME. Elles recouvrent deux types d'institutions : les *Shinkin* (caisse de crédit coopératif) sous la tutelle du ministère des Finances et les *Shinkumi* (coopérative de

crédit) sous la tutelle des collectivités locales dont la surveillance est moins étroite. Les *Shinkumi* ne sont pas soumises non plus à la surveillance de la Banque du Japon puisqu'elles ne se financent pas auprès d'elle. Ce sont bien entendu ces dernières qui traversent les plus grandes difficultés. Elles souffrent aussi bien de leur stratégie agressive en terme de rémunération des dépôts que des créances douteuses, sur l'immobilier en particulier.

Au début des années quatre-vingt-dix, la prise de conscience des risques liés à l'exposition croissante du secteur bancaire dans l'immobilier avait conduit les autorités japonaises à imposer des restrictions quantitatives sur les prêts immobiliers et sur les prêts aux institutions financières non bancaires pour des motifs immobiliers. Ces mesures ont toutefois eu des effets pervers puisqu'elles ne s'appliquaient pas aux coopératives de crédit qui ont pu ainsi avoir une politique de prêts agressive envers les *jusen*. Profitant des faiblesses de la surveillance exercée par leurs autorités de tutelle, les *Shinkumi* se sont en outre engagées dans des opérations frauduleuses et illégales.

Neuf d'entre elles ont déjà été liquidées depuis la fin 1994, dont deux à la suite de ruée bancaire sur la Cosmo Shinyo Kumiai (la 5<sup>ème</sup> coopérative par la taille), puis sur la Kizu Shinyo Kumiai (la 2<sup>e</sup>). Dans les deux cas, la divulgation d'informations sur leur fragilité financière a provoqué une ruée des déposants aux guichets pour retirer leurs fonds. Leurs activités ont dû être suspendues afin d'éviter les risques de contagion. Le remboursement de ces retraits a été permis par un prêt de la fédération des coopératives de crédit et un prêt spécial de la Banque du Japon dans le cadre de l'article 25 de son statut. Il s'agit de la première opération de ce type depuis trente ans.

Ces événements mettent clairement en évidence la fragilité de ces petites institutions ; environ les deux tiers du portefeuille de prêts des institutions liquidées étaient irrécouvrables et beaucoup d'autres sont susceptibles d'avoir des situations financières comparables.

La seconde source de fragilité du système bancaire provient des sept *jusen*. Elles détenaient de 66 % à 86 % de créances douteuses selon les institutions en août 1995 et quatre au moins avaient une richesse nette négative. Leur situation déjà fragile en 1991/92 (les encours de prêts douteux allaient de 26 à 60 %) s'est fortement dégradée au cours des dernières années, le stock de prêts douteux a été multiplié par deux en trois ans sans qu'il leur soit demandé de cesser leur activité. Les malversations auxquelles elles se sont livrées avec parfois les encouragements de leurs actionnaires ou de fonctionnaires du ministère des Finances font maintenant la une de la presse japonaise<sup>20</sup>. Leur stock de créances irrécouvrables est évalué officiellement à 7 trillions de yens auxquels il faudrait ajouter, toujours officiellement 1,1 trillion de yens de pertes probables supplémentaires (en réalité, vraisemblablement plus de 10 trillions de yens au total).

La fragilité des *jusen* s'est répercutée sur le reste du système bancaire, ce qui explique la priorité donnée à leur restructuration dans les mesures récentes. La liquidation de deux banques régionales de second rang (à la fin du mois d'août 1995 et au début de l'année 1996) en témoigne. La première (Hyogo bank) détenait un stock de 790 milliards de yens de crédits douteux, soit 28 % de son portefeuille. Ses activités seront reprises par la Midori Bank créée à cette fin en

20. Voir par exemple le *Nikkei Weekly* du 24 juillet 1996.

octobre 1995. Elle bénéficie de l'aide du DIC (à hauteur de 473 milliards de yens). Elle pourra en outre bénéficier de prêts spéciaux de la Banque du Japon. D'une manière générale, les banques régionales de second rang et les coopératives agricoles détiennent sur les *jusen* un encours de créances d'environ 6 trillions de yens. Soutenues par un accord entre le ministère des Finances et le ministère de l'Agriculture qui prévoyait une garantie de l'Etat sur le principal des prêts accordés aux *jusen*, les coopératives agricoles ont en effet continué à accorder de nombreux prêts aux *jusen* jusqu'à une période très récente.

Par ailleurs, la méfiance des épargnants japonais quant à la solidité de leur système bancaire fragilise plus encore les institutions de taille moyenne. Elles sont en effet fortement touchées par un déplacement des dépôts vers les plus grandes banques plus solides et vers le système d'épargne postale. Ces établissements financiers ont une taille suffisante pour générer des perturbations importantes dans le système bancaire si leur situation financière se dégrade davantage ; elles sont d'un autre côté trop petites a priori pour bénéficier d'un renflouement systématique de l'Etat dans le cadre de la doctrine *too big to fail*.

Au total, l'examen de la situation des petites institutions permet de mettre en évidence un important défaut de contrôle non seulement de la part des autorités de tutelle mais aussi des grandes banques qui en étaient, soit les principaux actionnaires, soit des créanciers importants.

### Vers une sortie de crise ?

La profondeur de la crise révélée au cours de l'été 1995 par les ruées bancaires, l'apparition de la prime de risques sur les emprunts à l'étranger des banques japonaises et les pressions internationales ont placé l'assainissement du système bancaire au cœur des préoccupations de politique économique. Les autorités japonaises craignaient en outre que les difficultés des banques ne retardent plus encore la reprise de l'économie japonaise en limitant l'accès des entreprises au crédit bancaire. La faible progression du crédit depuis le début des années quatre-vingt-dix, en dépit de l'assouplissement de la politique monétaire, est fortement liée à la faiblesse de la demande de crédit résultant de l'ajustement du comportement des agents non financiers aux excès d'endettement et d'investissement de la période de la bulle. Cependant, on ne peut pas rejeter l'hypothèse que la détérioration des bilans bancaires a également contribué à cette évolution (Baba, 1996).

Le programme d'assainissement du système bancaire doit répondre à deux impératifs. En premier lieu, il s'agit d'assainir et de consolider le système bancaire. En second lieu, les réponses apportées à ce premier enjeu doivent nécessairement s'inscrire dans le cadre d'une réflexion à plus long terme sur l'adaptation du système financier japonais aux nouvelles conditions de concurrence et de transparence et sur les moyens d'éviter que de telles crises ne se renouvellent. C'est au regard de ce double enjeu que doivent être appréciées les mesures récentes et à venir.

**LE PROGRAMME D'ASSAINISSEMENT DU SYSTEME BANCAIRE.** Même si elles n'ont pas encore défini un plan d'ensemble de traitement de la crise bancaire, les autorités japonaises ont fait connaître leurs grandes orientations dans

ce domaine et ont proposé des mesures d'assainissement des institutions les plus fragiles.

Il s'agit en premier lieu d'accroître la transparence en exigeant la publication par les banques des montants des prêts restructurés.

En second lieu, les autorités ont annoncé leur intention d'encourager les fusions, même entre des institutions financières exerçant des activités différentes. Elles répondent ainsi à une contrainte majeure à moyen terme qui est une plus grande concentration du système bancaire nippon<sup>21</sup>. La genèse de la crise bancaire dans le contexte de la déréglementation a en effet permis de voir que de nombreuses petites institutions avaient perdu leur raison d'être avec l'extension du champ d'activité des grandes banques. Dans une perspective de plus long terme, la concentration et la restructuration du système bancaire ne semblent pas devoir s'arrêter aux petites institutions. Ce processus a d'ailleurs déjà commencé. La fusion de la Mitsubishi Bank et de la Bank of Tokyo en 1996 ramène de 21 à 20 le nombre de grandes banques.

Cette mesure peut être en outre analysée comme un premier pas dans le sens de la constitution progressive de banques universelles toujours exclue par la réglementation japonaise et recommandée, à moyen terme, par plusieurs observateurs (par exemple Aoki, Patrick & Sheard, 1994). En outre la sous-commission "déréglementation" du comité de la réforme administrative, dans un rapport publié en 1995, a proposé la disparition progressive des restrictions portant sur les activités des filiales spécialisées dans les activités de titres créées par les banques dans le cadre de la réforme bancaire de 1992<sup>22</sup>.

En troisième lieu, la réforme adoptée par la Diète en juin 1996 prévoit un renforcement du rôle du système d'assurance des dépôts et une augmentation de ses ressources. Ces dernières sont apparues clairement insuffisantes à la suite des défaillances de l'été 1995 : elles atteignaient à peine 385 milliards de yens en mars 1996 contre 876 un an plus tôt. Le renforcement du DIC prend la forme d'une augmentation des cotisations des banques – les primes versées par les banques devraient être augmentées de 0,012 % des dépôts à 0,048 % – et d'une redéfinition précise de ses conditions d'intervention destinée à contenir les risques liés à l'aléa moral. Sa capacité d'emprunt sera de plus doublée de 500 milliards de yens à 1 trillion de yens. Deux fonds spéciaux ont été créés, un pour les banques et les caisses de crédit coopératif, l'autre pour les coopératives de crédit.

La réforme prévoit également la création d'une structure de défaillance, inspirée du RTC (*Resolution Trust Corporation*) américain, destinée à liquider les actifs des petites institutions bancaires (telles que les coopératives de crédit) insolubles. Le RTC est un organisme créé en 1989 pour liquider les actifs des caisses d'épargne américaines en faillite dans le cadre de la *Financial Institution Reform Recovery and Enforcement Act*. Il avait pour mission de reprendre les

21. Les autorités locales responsables des coopératives de crédit ont annoncé en outre leur volonté de favoriser les fusions entre ces dernières afin de leur permettre d'atteindre une taille critique qui leur donnerait les moyens de concurrencer les plus grandes institutions et accrotrait leur solidité financière.

22. Au terme d'une réflexion sur le décloisonnement des activités financières entamée en 1989, la réforme bancaire de 1992 autorise les différentes institutions à exercer de nouvelles activités à la condition de créer à cette fin une filiale détenue à 100 %. Ainsi, les banques peuvent exercer des activités de maison de titre et inversement. Les conditions d'exercice de ces activités nouvelles sont pour l'instant strictement réglementées. Par exemple, les banques commerciales n'ont pas obtenu l'autorisation de créer des filiales spécialisées dans l'activité de courtage (elles peuvent seulement racheter des sociétés de courtages en difficulté) ou dans la gestion de fonds de pensions.

caisses d'épargne insolvable et d'assurer leur contrôle, le temps d'organiser leur liquidation ou leur vente.

La création de cette nouvelle institution (à partir de la Tokyo Kyodo Bank déjà en charge des premières liquidations, dont les ressources et les moyens d'actions seront étendus) devrait permettre de clarifier les procédures de liquidation des coopératives de crédit. Elle commencera par reprendre la totalité des activités des institutions qui ont fait faillite en 1995 et 1996 ; elle devra liquider leurs actifs improductifs à l'horizon des cinq prochaines années. Ensuite, elle interviendra si de nouveaux cas de ce type se produisent. Elle sera dans un premier temps financée par un prêt du DIC. Les principales interrogations portent sur sa capacité à liquider les actifs, notamment à accepter de vendre les biens immobiliers à bas prix comme l'a fait le RTC. En outre, le partage de pertes entre les créanciers des institutions défaillantes et les procédures de transferts des actifs vers la structure de défaillance ne sont pas clarifiées. On se demande enfin si toutes les institutions insolvable seront liquidées.

Enfin, les autorités se sont attaquées au problème des sept *jusen* insolvable. Un plan de liquidation a été adopté en juin 1996. La répartition de la charge de la liquidation entre les différents acteurs a fait l'objet de débats très vifs. Les banques créancières et fondatrices devront accepter leur responsabilité et supporteront la plus grande partie de l'assainissement. Les banques actionnaires des *jusen* renonceront à la totalité des crédits qu'elles leur ont accordés, soit 3,5 trillions de yens. En outre, les banques non fondatrices annuleront 1,7 trillion de yens supplémentaires de créances. Au total, les banques renonceront en moyenne à plus de 85 % des prêts accordés aux *jusen*.

Les caisses de crédit coopératif à l'agriculture bénéficient, pour des raisons politiques, d'un traitement plus favorable. Elles annuleront un peu moins de 10 % de leurs prêts aux *jusen* (530 milliards de yens de yens contre 1,1 trillion de yens proposés initialement). Elles souhaitent que les banques actionnaires des *jusen* supportent seules le poids de leur liquidation. Enfin 685 milliards de yens doivent être ajoutés directement par l'Etat japonais, ce qui représentera la première utilisation de fonds budgétaires dans la crise. Cependant, la répartition de la charge des pertes ultérieures au delà de ce qui est couvert par le plan n'est pas encore tranchée. L'Etat s'est engagé à en couvrir la moitié.

Une nouvelle structure de défaillance baptisée *Jusen Resolution Corporation* se chargera de la liquidation des créances improductives des *jusen*, de la collecte et de la gestion des prêts recouvrables. Elle sera financée à parts égales par les banques actionnaires et l'Etat (500 milliards de yens au minimum chacun). Ensuite elle émettra des obligations garanties par l'Etat qui seront rachetées par les institutions financières.

**LES QUESTIONS EN SUSPENS.** Le premier problème de fond est celui du financement de l'assainissement du secteur bancaire. Deux options sont envisageables ; d'une part une prise en charge de l'assainissement par le système bancaire privé, d'autre part une intervention de l'Etat. La première option a prévalu jusqu'à présent. Au delà de l'annulation des créances sur les institutions plus petites, les grandes banques pourraient en outre contribuer davantage à la recapitalisation du système bancaire *via* le fond de garantie de dépôts. Cela suppose une réforme du DIC plus poussée que ce qui a été prévu jusqu'à présent. En outre,



renforcer le rôle du DIC dans la gestion des entreprises financières en difficulté soulève des problèmes liés à l'aléa moral. Les autorités japonaises envisagent pour l'instant d'y répondre en conditionnant son intervention au remplacement des équipes dirigeantes de l'institution en difficulté, à l'acceptation d'une partie des pertes par ses actionnaires et à la participation directe au sauvetage des banques qui avaient des relations financières avec l'institution considérée.

L'introduction de cotisations variables déterminées par les prises de risques des différentes institutions serait un moyen supplémentaire de contenir l'aléa moral. Cette solution a été mise en œuvre aux Etats-Unis en 1993 en réponse à la crise des caisses d'épargne : les cotisations des banques sont déterminées en fonction de leur capitalisation et des évaluations prudentielles réalisées par les autorités de tutelle.

Les réserves faites précédemment sur l'apparition d'un phénomène de contraction du crédit qui pourrait freiner la reprise de l'économie nipponne, alors que celle-ci se dégage à peine de quatre années de stagnation, et surtout sur la fragilité de certaines grandes banques suggèrent que laisser la totalité de la charge de l'apurement des petites institutions au seul secteur privé est peu souhaitable.

L'utilisation de fonds publics, au delà des prêts consentis par la Banque du Japon, dans le sauvetage des petites institutions paraît inéluctable. Les autorités ont fait un premier pas dans cette voie dans le cadre de la liquidation des *jusen* mais rien n'a été annoncé pour les autres institutions. Un traitement d'ensemble de la crise financière permettrait de clarifier ces points.

Cette utilisation fait l'objet d'une vive opposition de la part de l'opinion publique dans un contexte politique instable et en raison des diverses fraudes et malversations qui ont contribué aux difficultés financières de plusieurs institutions. Surtout, les finances publiques japonaises se sont fortement dégradées au cours des dernières années à la suite de cinq plans de relance successifs qui ont seulement permis d'éviter au Japon de sombrer plus encore dans la récession sans pour autant lui permettre de renouer avec une croissance solide. Excédentaire en 1992, le besoin de financement net des administrations publiques pourrait atteindre 4,5 points de PIB en 1996.

A côté de l'injection de fonds publics, une autre série de mesures pourrait faciliter la résorption de la crise ; elles concernent le marché de l'immobilier. Il s'agirait de modifier la réglementation des transactions immobilières qui constitue pour de nombreux observateurs un obstacle au redressement du marché. Relancer le marché et notamment enrayer la chute des prix <sup>23</sup>, allégerait considérablement le coût de l'apurement en facilitant les ventes des collatéraux.

Enfin, à côté des mesures destinées avant tout à résorber la crise, une refonte du système de surveillance et de contrôle prudentiel devrait s'imposer. La faiblesse du contrôle des petites institutions au cours des dernières années apparaît en opposition aux enseignements de la théorie moderne de la firme bancaire selon laquelle plus les institutions sont de petite taille, moins elles peuvent diversifier leur actif et leur passif et donc plus elles sont susceptibles de faire faillite (voir par exemple Boyd & Runkle, 1995). Ainsi, le suivi prudentiel des petites institutions devrait être au minimum identique à celui des grandes et si possible plus étroit. La concentration des pouvoirs au sein d'un organe commun à toutes les

23. En dépit de prix encore très élevés en comparaison internationale et au regard du revenu moyen (pour les logements).

institutions assurerait vraisemblablement une surveillance plus rigoureuse et permettrait d'éviter les distorsions de concurrence. La question des relations entre une telle institution et, d'un côté l'administration, de l'autre les banques, reste entière. Cette refonte devrait en outre être accompagnée d'un effort supplémentaire en termes de transparence et de publication des comptes de l'ensemble des institutions.

Pour l'instant, peu de mesures ont été prises dans ce sens à l'exception de l'annonce, fin décembre 1995, du renforcement prochain de la surveillance des institutions financières opérant à l'étranger. Ces mesures font suite à l'affaire de la Daiwa Bank. Actuellement, des propositions apparaissent visant à réformer le ministère des Finances en séparant clairement les différentes agences. Il est notamment proposé de transférer à la Banque du Japon ou à un DIC renforcé la fonction de surveillance du système financier. Rien n'indique toutefois qu'elles seront un jour mises en œuvre.

## CONCLUSION

La déréglementation financière mise en œuvre au Japon à partir de la fin des années soixante-dix, a largement contribué à la fragilisation du système bancaire japonais. La mauvaise perception des implications des nouvelles conditions de concurrence par les intermédiaires financiers et les défaillances de la surveillance se sont traduites par des prises de risques excessives au cours de la seconde moitié des années quatre-vingt. Le retournement des marchés financiers en 1989 et 1990 a provoqué une concrétisation des risques accumulés, entraînant le Japon dans une crise bancaire majeure.

Après plusieurs années d'attentisme, les réponses apportées depuis un an par les autorités japonaises devraient faciliter l'assainissement du secteur bancaire. Tous les problèmes ne sont pour autant résolus et le système financier japonais reste fragile.

A moyen terme, au delà de la résorption de la crise actuelle, la faiblesse des marges des firmes bancaires japonaises est un second défi pour le système bancaire et leur redressement conditionne son adaptation au nouveau mode de concurrence instauré par la déréglementation. Un tel ajustement impliquera une réduction des capacités et des effectifs.

Par ailleurs, la crise bancaire ne remet pas en cause la poursuite du processus de libéralisation financière. Elle en souligne le caractère potentiellement déstabilisant, la nécessité de l'accompagner de gardes-fous ; elle montre de même les difficultés associées à la mise en œuvre séquentielle d'un tel processus.

F. G.

## RÉFÉRENCES

- Aglietta M. (1992), "Les dérapages de la finance japonaise" *Economie Prospective Internationale*, n° 51, 3<sup>e</sup> trimestre, pp.9-29, Paris : la Documentation française.
- Aoki M. (1994), "Monitoring Characteristics of the MBS: an Analytical and Developmental View" in *The Japanese Main Bank System*, Aoki & Patrick eds.
- Aoki M., H. Patrick & P. Sheard (1994), "The Japanese Mainbank System : an Introductory Overview", in *The Japanese Mainbank System*, Aoki & Patrick eds.

- Baba N. (1996), "Empirical Studies on the Recent Decline in Bank Lending Growth: An Approach Based on Asymmetric Information" *IMES Discussion Paper* 96-E-10.
- Banque du Japon (1991a), "Credit Risk Management of Financial Institutions Related to Lending", *Special Paper*, n° 205 septembre.
- Banque du Japon (1991b), "Recent Behavior in Lending Rate", *Special Paper*, n° 206 septembre.
- Banque du Japon (1992), "Deregulation, Technical Progress and Efficiency of the Banking Industry in Japan", *Special Paper*, n° 211, janvier.
- Boyd J. & D. Runkle (1993), "Size and Performance of Banking Firms. Testing the Prediction of Theory" *Journal of Monetary Economics*, vol 31, février.
- BRI (1993), *63<sup>e</sup> Rapport annuel*, Bâle.
- Cargill T. & S. Royama (1990), "The Evolution of Japanese Banking and Finance", in *Banking Structures in Major Countries*, George G. Kaufman ed, pp. 333-88.
- Chevallier-Farrat T. (1993), "Vers une nouvelle concurrence des banques japonaises", *Revue d'économie financière*, pp. 89-107, printemps.
- FMI (1996), *World Economic Outlook*, mai.
- Frankel A. B. & P. B. Morgan (1992), "Deregulation and Competition in Japanese Banking", *Federal Reserve Bulletin*, pp. 579-93, août.
- French K. & J. Poterba (1991), "Were Japanese Stock Prices Too High?", *Journal of Financial Economics*, vol. 29, pp. 337-363.
- Hoomaister A. & G. Schinasi (1994), "Asset Prices, Financial Liberalization, and the Process of Inflation in Japan", *IMF Working paper*, n° 94/153 décembre.
- Kane E. (1989), "High Cost of Incompletely Funding. The FSLIC Shortage of Explicit Capital", *Journal of Economic Perspective* vol.3, n° 4, pp. 31-47.
- Kawai M. (1993), "Le Japon, pays créateur : causes et implications", *Revue d'Economie Financière*, n° 24, pp.239-75, printemps.
- Marchés et Techniques financières* (1995), "Le classement IBCA des premières banques mondiale. Japon : difficile appréciation du risque effectif", n°74, pp. 31-32.
- Matsuoka M. & B. Rose (1994), *The DIR Guide to Japanese Economic Statistics*, Oxford University Press.
- Matutes C. & X. Vives (1995), "Imperfect Competition, Risk Taking and Regulation in Banking", *CEPR discussion paper*, n° 1177, mai.
- OCDE (1995), *Etudes Economiques-Japon*.
- Osuki K. (1990), "Japan's Experience of Financial Deregulation since 1984 in an International Perspective", *Bank for International Settlements Economic Papers* n° 26, janvier.
- Takeda M. & P. Turner (1992), "The Liberalisation of Japan's Financial Markets: Some Major Themes", *Bank for International Settlements Economic Papers*, n° 34, novembre.
- Ueda K. (1990), "Are Japanese Stock Too High?" *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 4, n° 4, pp. 351-370, décembre.
- Ueda K. (1994), "Institutional Framework and Regulatory Framework for The MBS" in *The Japanese Main Bank System*, Aoki & Patrick eds.

