

## **L'étroite marge de manœuvre japonaise**

Par OLIVIER BLANCHARD

Olivier Blanchard est professeur au Massachusetts Institute of Technology.

Le lundi 19 mars 2001

Depuis l'explosion de la bulle boursière au début des années 1990, l'économie japonaise se traîne. Une légère amélioration au milieu des années 1990 s'est évaporée. Et, ces dernières semaines, les choses vont de mal en pis. L'indice Nikkei est descendu en dessous de 12 000 (le pic, en 1989, avait été de 35 000...), les consommateurs semblent tétanisés, et on reparle sérieusement de récession.

Pire encore, les instruments macroéconomiques traditionnels ont été utilisés, mais sans produire les résultats escomptés. Le taux d'intérêt à court terme est aussi proche de zéro que possible, mais, même à ce taux, les emprunteurs sont rares. Le déficit budgétaire dépasse 6 % du PIB, les grands travaux se sont multipliés, mais ceci sans effet visible sur la demande.

Peut-on faire plus du côté de la demande? Probablement. La Banque centrale pourrait indiquer, plus clairement qu'elle ne l'a fait jusqu'à maintenant, qu'elle fera tout en son pouvoir pour éviter la déflation.

Les prévisions sont pour le moment d'un taux d'inflation négatif en 2001, ce qui implique un alourdissement supplémentaire des dettes en yen, une augmentation du taux d'intérêt réel.

Et de fait, la Banque centrale peut faire plus. Même si elle ne peut pas baisser les taux d'intérêt, elle peut faire diminuer le cours du yen, et, par cela, accroître la demande extérieure. Du côté budgétaire, un changement dans la composition des dépenses, même à déficit donné, peut probablement avoir des effets favorables. Moins de grands travaux, de ponts qui ne vont nulle part, plus de transferts.

Mais il faut être réaliste: la marge de manœuvre du côté des politiques monétaire et budgétaire n'est pas considérable. C'est pour cela que, de plus en plus, beaucoup d'économistes suggèrent que la solution, si solution il y a, passe par des politiques orientées vers l'offre. Réformez vos marchés, vos institutions, recommandent-ils. Non seulement vous en verrez les effets bénéfiques à long terme, mais vous redonnerez aussi confiance aux consommateurs et aux entreprises, vous donnerez un coup de fouet à la demande, et vous en verrez les effets bénéfiques à court terme.

La première réforme à entreprendre, suggèrent-ils, est l'assainissement du système bancaire.

Le système bancaire japonais est de fait en bien mauvais état. Pour éviter de faire apparaître leurs pertes, les banques préfèrent continuer à prêter à des entreprises qui auraient dû fermer leurs portes depuis longtemps. Et ceci les empêche de prêter aux entreprises qui, elles, devraient avoir accès au crédit. Forcer les banques à assainir leur bilan permettrait au crédit d'aller là où il est le plus utile.

Ont-ils raison? Est-ce vraiment la solution? Quant aux effets à long terme, probablement: l'assainissement est essentiel. Mais, quant aux effets à court terme, on peut être plus sceptique. A court terme, les faillites des premiers risquent de dominer la croissance des autres. Les inquiétudes face à l'emploi ne sont pas leur meilleur moyen de rassurer les travailleurs japonais, et de relancer la consommation. Il n'y a probablement pas d'alternative. Mais il ne faut pas se faire d'illusions. Il n'y a plus à ce point de remède magique.