

Document

Quelques commentaires sur la « vilaine dette japonaise »

(<http://ffj.ehess.fr/>)

Par Christian SAUTTER (EHES) date ? 2010

L'agence de notation Standard & Poors a lancé un avertissement solennel au Japon : diminuez votre dette publique ou je dégrade votre notation (International Herald Tribune 27 janvier 2010). L'article évoque le « risque de défaut » et le renchérissement considérable du service de la dette qui résulterait d'une dégradation de la note des obligations de l'Etat japonais.

A mon avis, en traitant le Japon comme la Grèce, en évoquant l'hypothèse d'un « défaut », c'est-à-dire d'une faillite, l'Agence de notation a, une fois de plus, perdu une belle occasion de se taire. La dette publique japonaise est certes importante et même exceptionnelle, mais son financement ne pose aucun problème d'ici quelques années et peut être maîtrisé à horizon de deux décennies.

Regardons d'abord les chiffres. L'Etat nippon a une dette brute en pourcentage du PIB effectivement impressionnante : 225% du PIB en 2010 (Kiichi TOKUOKA, « The outlook for financing Japan's public debt », IMF paper, janvier 2010). De cette dette, il faut déduire les avoirs de l'Etat japonais, pour l'essentiel des fonds capitalisés dans le système public de retraites, ce qui ramène la dette publique nette à un chiffre qui reste respectable : 110% du PIB. Ce sont des chiffres importants si on les compare aux 80% de la dette publique française.

La vraie question est de savoir qui détient cette dette et qui serait sensible aux cotations des agences de notation. Seulement 6% de cette dette est la propriété d'étrangers (fin 2008). Tout le reste, soit 94%, est possédé par des Japonais, qui se moquent des notations extérieures comme des résultats du SuperBowl. Les familles en ont 5% ce qui est très peu, mais ils en détiennent près de 50% via les achats de la Banque Postale qui y investit l'épargne liquide des familles et via les actifs des fonds privés de capitalisation. La Banque du Japon a aussi des bons du Trésor et même les entreprises privées y placent une fraction de leurs disponibilités. En bref, le bon du Trésor japonais est le placement de bon père de famille par excellence : le souci de la sécurité l'emporte et de loin sur l'appétit du rendement. La preuve est que, plus la dette publique s'accroît, plus le taux d'intérêt diminue.

La situation japonaise est très différente de celle des Etats-Unis (ou dans une moindre mesure de la France). Les bons du Trésor américain sont en majorité achetés par des étrangers, principalement asiatiques, évidemment sensibles aux jugements des notateurs. Les bons du Trésor japonais sont, eux, une affaire de famille. Le Japon a une telle capacité d'épargne qu'il finance sans problème sa dette publique et les dettes privées. Il a même un surplus d'épargne qu'il place à l'étranger, notamment en bons du Trésor américain. Si l'on regarde la balance des paiements courants, le Japon a un **surplus** annuel qui oscille entre 3 et 6% du PIB, tandis que les Etats-Unis sont en **déficit** chronique d'épargne et importent entre 6% et 3% du PIB d'épargne étrangère. Standard and Poors ferait donc mieux de concentrer ses analyses sur les Etats-Unis plutôt que sur le Japon.

Une nouvelle a fait peu de bruit, mais mérite intérêt : le Japon a pris la première place devant la Chine en ce qui concerne les avoirs de bons américains (768 et 755 mds\$ respectivement fin 2009).

Le Japon continue à acheter des T-bonds, alors que la Chine en vend depuis mai 2009. Cette fidélité japonaise dans l'amitié est bien mal récompensée !

Pourquoi la dette publique japonaise est-elle si élevée ? Et que va-t-elle devenir dans les décennies à venir ?

Si la dette s'est très fortement accrue depuis la crise de 1991, c'est pour soutenir, de la façon keynésienne la plus orthodoxe, une défaillance perpétuelle de la demande intérieure. L'investissement en logements et en immobilier a plongé après l'éclatement de la bulle de 1985-91. L'investissement des entreprises sur le territoire japonais a été mou, car les activités de main-d'oeuvre ont été délocalisées, notamment vers la Chine. Seules les fabrications de biens d'équipement, de composants sophistiqués, de matériaux exceptionnels ont été dynamiques, principalement pour alimenter les usines chinoises.

C'est surtout la consommation qui a fléchi, parce que les entreprises ont serré les salaires, réduit l'embauche sur contrat à vie, multiplié les emplois partiels et précaires (dans le secteur des services). Même si les familles ont réduit leur taux d'épargne pour maintenir un certain niveau de vie, le moteur principal de la croissance a été et reste durablement grippé. La hausse de la TVA par le gouvernement Hashimoto au milieu des années 1990 n'a rien arrangé en étouffant une reprise qui s'esquissait.

La profusion d'investissements publics a toujours fait partie de la stratégie électorale du Parti Libéral Démocrate (conservateur). Cela n'a pas empêché qu'il perde les élections en septembre 2009. Le Parti démocrate qui l'a remplacé a effectivement sabré ces investissements douteux, mais il a accentué le déficit public en multipliant les transferts sociaux. C'est d'ailleurs cette décision du gouvernement Hatoyama qui a provoqué le courroux très politique de Standard and Poors.

Quels sont les motifs d'inquiétude pour l'avenir de la dette publique japonaise ? Ils sont de deux ordres.

Du côté des recettes publiques, à législation constante, elles ne progresseront que lentement car la croissance potentielle du Japon est durablement affaiblie pour deux raisons.

- le déclin de la population active : les départs à la retraite sont supérieurs au nombre de jeunes candidats et le Japon n'a pas de tradition d'immigration. Même si le progrès technologique est soutenu, même si l'investissement repart un jour, la fonte de la main-d'oeuvre disponible est un handicap pour retrouver une croissance à l'ancienne de 3 à 4%. 2% l'an me semble un maximum en régime de croisière (une fois rattrapé le trou creusé par la crise récente).

- la saturation de la demande intérieure. Les Japonais ont déjà tous les biens de consommation. La construction de logements est freinée par le petit nombre de naissances. Le Japon devient une économie mûre et une société vieillissante. Il sera un des premiers pays à expérimenter la croissance « sobre » qu'exige la préservation des ressources limitées de la planète.

De l'autre côté, celui des dépenses publiques, la tendance sera rapide en raison du nombre croissant de retraités et du poids croissant des dépenses de santé dans les budgets des ménages. Ces problèmes seront ceux de toutes les économies mûres, d'Europe et même d'Amérique. Un expert japonais nous dit que les plus de 65 ans représenteront près du tiers des Japonais en 2030, à comparer à 23% en 2010 (Tetsuo FUKAWA cité par Le Monde du 16 février). L'assurance-santé pourrait coûter 12,8% du PIB 2030, cinq points de plus que les 7,8% de 2006. Et le poids des retraites monterait durant la même période de 9,2% à 11,1%.

Que conclure de ces prévisions sombres ? Le Japon court-il à la catastrophe ? Oui, si rien ne change durant les vingt années qui viennent, ce qui est hautement improbable. Que peut faire le Japon ? Il peut jouer de nombreux leviers et peut hésiter entre deux stratégies.

Les leviers d'action pour majorer les ressources sont les suivants :

- Augmenter le nombre de cotisants. Les femmes peuvent travailler davantage si les enfants sont pris en charge, comme c'est le cas en France ou en Europe du Nord. Les hommes et les femmes peuvent travailler plus longtemps, ce que permettrait facilement un système productif de plus en plus tourné vers les services, en particulier vers les services à la personne (seniors dépendants, familles bi-actives).

- Accroître les taux de cotisations. Le Japon a déjà eu l'idée de faire cotiser les plus de 75 ans à l'assurance-santé !

- Majorer les impôts directs sur les familles, et notamment sur les seniors qui ont souvent un niveau de vie supérieur à celui de leurs petits-enfants.

- Majorer les impôts sur les successions ou pratiquer le viager : assurer un revenu correct à des personnes âgées non prises en charge par leur famille, en échange du transfert de propriété à l'Etat au décès de la personne prise en charge.

- Majorer la TVA. C'est le grand dada des conservateurs qui préfèrent accroître cet impôt injuste (davantage payé par les pauvres que par les riches) plutôt que les impôts sur le revenu ou le patrimoine.

Ce ne sont que quelques leviers qui permettraient sur le papier aux futurs gouvernants d'assurer l'équilibre à long terme des futures recettes et dépenses publiques.

Au-delà de ces conditions techniques, le Japon sera confronté à un grand choix de société : l'individualisme ou la solidarité.

Les « libéraux » préconiseront le « chacun pour soi », c'est-à-dire la nécessité pour chacun de cotiser à une compagnie d'assurance pour faire face aux aléas de la santé et de la vieillesse. Dans un esprit charitable, ils ne laisseront pas tomber les indigents et relèveront la TVA pour payer l'assistance publique aux démunis.

Les « progressistes » insisteront sur le « contrat social ». L'assurance individuelle et le soutien familial laisseraient dans la détresse de nombreux citoyens, notamment des jeunes des « générations perdues » des années 90, 2000 et suivantes. Les systèmes japonais combinant la répartition et la capitalisation devraient donc être soutenus. Le développement de l'emploi féminin et la hausse des impôts directs et patrimoniaux permettront d'équilibrer des régimes qui ne sont pas en péril.

Conservateurs et progressistes peuvent les uns et les autres compter sur ce que Claude Meyer appelle la « résilience » du peuple japonais.