

## Introduction

Les contes de fées sont de retour dans l'imaginaire économique. Boucle d'or (*Goldilocks*) est souvent invoquée à l'appui d'une politique monétaire au juste degré, ni trop chaude, ni trop froide<sup>1</sup>. Un ouvrage récent fait, lui, appel au grand méchant loup pour expliquer les craintes que les Français éprouveraient face au libéralisme financier<sup>2</sup>. Et dans ce monde imaginaire, le Japon tient immanquablement la place de l'ogre : si telle ou telle politique est menée à l'instar du Japon, deux « décennies perdues » de croissance nulle suivront immanquablement ! Et si Joseph Stiglitz déclarait, dans un article publié en 2013, que le Japon est « un modèle, pas une fable morale », il n'hésite pas lui-même à faire très régulièrement appel à la peur de l'ogre japonais : ainsi menaçait-il l'Europe, en 2014, d'une « dépression pire que la décennie perdue du Japon » si elle poursuivait une politique d'austérité, et félicitait-il l'Allemagne, en 2015, pour son accueil des réfugiés et pour sa politique migratoire, ce qui allait lui « éviter de devenir un deuxième Japon »<sup>3</sup>.

Dans quelle mesure cette perception courante du Japon comme un contre-modèle tient-elle de la fable plutôt que de données factuelles ?

La trajectoire du Japon depuis vingt-cinq ans est certes très différente de celle qui lui était promise à la veille de l'éclatement de la bulle immobilière et financière en 1990-1991. La belle histoire de l'après-guerre, avec notamment le rattrapage économique rapide pendant la période dite de « haute croissance », était supposée perdurer. Le Japon était alors présenté comme un modèle pour son organisation sociale, mais aussi pour sa

- 
1. D. Shulman, « The Goldilocks economy : keeping the bears at bay », 1992.
  2. A. Landier et D. Thesmar, *Le Grand Méchant Marché : décryptage d'un phantasme français*, 2008.
  3. J. Stiglitz, blog du *New York Times*, 9 juin 2013 ; entretiens, *The Telegraph*, 20 août 2014 et *Die Welt*, 17 septembre 2015.

pratique des politiques économiques<sup>4</sup>. Il était destiné à devenir la première puissance économique mondiale, peut-être même d'ici à l'année 2000. Et pourtant, en termes de PIB nominal exprimé en dollars, le Japon n'a pas rattrapé les États-Unis, et la Chine l'a même dépassé en 2009. L'écart en termes de PIB par habitant avec les États-Unis est resté quasiment inchangé, inférieur de 20 %, le Japon faisant finalement aussi bien – ou aussi mal – que l'Europe. La perception du Japon s'est ainsi transformée, d'un pays à qui tout réussissait durant les années 1980 à une économie incapable d'évoluer au cours des années 1990 et 2000.

La paralysie supposée en matière de politique économique a parfois été présentée comme une des causes principales de l'évolution japonaise. Du coup, la nouvelle politique économique, menée depuis l'arrivée au pouvoir du Premier ministre Shinzo Abe, le 26 décembre 2012, et surnommée *Abenomics*, a inversé, dans un premier temps, cette perception d'un Japon condamné à la stagnation. Elle a suscité l'intérêt et de fortes attentes, au Japon et au-delà, en Europe notamment. La nouvelle politique monétaire a ainsi été accueillie par un journaliste financier comme le premier évènement économique au Japon depuis vingt-cinq ans. Trois ans plus tard, sur la base d'un mauvais chiffre de la croissance du PIB ou de l'inflation, la presse financière n'est pas moins prompte à prononcer la faillite des *Abenomics* ou à affirmer qu'ils étaient de toute façon voués à l'échec. Déjà, par le passé, la reprise économique du milieu des années 1990, la bulle internet à la fin des années 1990 ou encore la croissance mondiale au milieu des années 2000, ont, elles aussi, entretenu l'espoir que le Japon renouerait avec des niveaux de croissance plus élevés.

L'originalité de la reprise actuelle, par rapport aux épisodes précédents, est qu'elle n'est pas liée uniquement aux marchés ou à la demande mondiale, mais qu'elle reflète, avec les *Abenomics*, l'affirmation d'un certain volontarisme

---

4. E. Vogel, *Japan as Number One : Lessons for America*, 1979 ; S. Fischer, « Monetary policy and performance in the US, Japan and Europe, 1973-1986 », 1987 ; T. Ito, *The Japanese Economy*, 1992.

économique et l'intention de mettre en œuvre de manière coordonnée l'ensemble des instruments de politique économique. Ces choix traduisent également l'analyse des succès et des échecs des politiques antérieures depuis l'éclatement de la bulle. Les *Abenomics* sont éminemment situés et difficilement compréhensibles sans faire référence à la trajectoire japonaise depuis le début des années 1990. Leur analyse nécessite de ne pas se concentrer sur des résultats conjoncturels, mais de prendre un recul historique et d'examiner l'économie japonaise depuis vingt-cinq ans ainsi que les débats de politiques économiques et la mise en œuvre effective de ces dernières.

Ce livre a deux ambitions principales : expliquer d'abord comment une crise économique traditionnelle – essentiellement financière – a été suivie par un long ralentissement de plusieurs années ; éclairer ensuite les choix de politique économique et les contraintes auxquelles sont confrontés les décideurs face à un ralentissement économique, le Japon se révélant ici un cas d'école. Ces deux thèmes sont profondément imbriqués, les décisions de politique économique étant elles-mêmes une composante de l'histoire du ralentissement du Japon. Dans la recherche de la compréhension des décisions prises par les Premiers ministres, les ministres des Finances ou les banquiers centraux japonais, nous voudrions être accompagnés de l'ogre de Marc Bloch, finalement plus sympathique que celui de nos contes moraux, un peu comme les *oni* populaires japonais : « Le bon historien ressemble à l'ogre de la légende. Là où il flaire la chair humaine, il sait que là est son gibier<sup>5</sup>. »

Nous nous méfierons des études rétrospectives et, tout en précisant notre propre analyse, nous essaierons de décrire comment les acteurs ont perçu les différentes options possibles en fonction des informations dont ils disposaient alors. Cet exercice – certes à notre avantage par rapport aux décideurs japonais dès lors que nous bénéficions de la perspective historique – nous semble essentiel pour ne pas répéter les mêmes erreurs. L'approche suivie ici est volontairement éclectique. Elle s'inspire des analyses économiques

---

5. M. Bloch, *Apologie pour l'histoire ou métier d'historien*, 1949.

standards, mais aussi des changements théoriques qui sont intervenus dans le cadre de l'analyse de la trajectoire japonaise et de la crise de 2008. Compte tenu de l'accent mis sur les décisions de politique économique et sur les comportements des acteurs, elle emprunte à l'économie politique, mais aussi aux sciences politiques et aux théories régulationnistes.

Notre première ambition trouve sa source dans le fait que le ralentissement économique japonais a le plus souvent donné lieu à des lectures unidimensionnelles. Ainsi, le vieillissement et la contraction démographique expliqueraient à la fois la dégradation des finances publiques sous le poids des dépenses sociales, la déflation ainsi qu'un biais politique en faveur d'un *statu quo* qui convient aux plus âgés. Ou encore, la paralysie des décideurs politiques et économiques ferait comprendre les tergiversations face à la crise bancaire, le conservatisme des politiques contracycliques et l'allergie aux réformes structurelles. D'autres explications unidimensionnelles suggèrent que l'accent aurait dû être mis quasi exclusivement sur un volet de la politique contracyclique, monétaire ou budgétaire, qui aurait suffi à éviter le ralentissement japonais. Ces lectures décrivent un Japon immobile, sinon sur le déclin, alors que ce pays a connu, selon nous, au cours de la période d'étude, une « grande transformation<sup>6</sup> ».

Ces explications limitées impliquent toutes une recommandation politique simple, que nous caricaturons à peine : pour compenser le déclin démographique des cinquante prochaines années, il suffirait d'accueillir trente millions d'immigrés (la population de Beijing-Tianjin, de la Malaisie ou du Benelux) ; ou, plus simplement, il suffirait d'importer une seule personne, un chef d'État capable de réformer la classe politique japonaise (la méthode MacArthur, du nom du commandant en chef des forces américaines d'occupation au Japon de 1945 à 1951). Quelques autres idées reçues sur l'économie du Japon sont exposées dans l'Encadré I en fin d'introduction et nous tentons d'en montrer les limites.

---

6. S. Lechevalier, *La Grande Transformation du capitalisme japonais*, 2011.

Nous proposons ici une analyse du ralentissement japonais qui met l'accent sur *l'enchaînement* de trois facteurs principaux, à l'inverse des approches simplificatrices : une crise financière qui est reconnue et résolue tardivement ; une succession de chocs, exogènes ou endogènes, auxquels les politiques contracycliques répondent de manière imparfaite ; et, enfin, un ralentissement de la croissance, lié côté offre à la fin du rattrapage économique, côté demande à l'impact cumulatif des deux premiers facteurs et, au niveau microéconomique, à des problèmes de coordination entre des acteurs présentant une hétérogénéité croissante. Les trois premiers chapitres détaillent successivement ces trois facteurs. Le quatrième et dernier chapitre est consacré aux *Abenomics* et à la manière dont sont mises en œuvre conjointement, depuis 2012, politiques contracycliques et réformes structurelles.

La division thématique des trois premiers chapitres offre une lecture chronologique prenant en compte un chevauchement des causes du ralentissement. La crise financière japonaise (premier chapitre) couvre principalement la première décennie de 1990-1991 à 2002-2004. La politique budgétaire joue un rôle important au cours de cette première décennie, mais moins déterminant pendant la deuxième, durant laquelle le problème principal est constitué par une déflation modérée mais persistante, de 1998 à 2012 – avec une sortie éphémère en 2006-2008 – et par la perception d'une paralysie de la politique monétaire (deuxième chapitre). Enfin, le troisième chapitre porte sur les facteurs structurels et couvre plus largement les causes du ralentissement observé des années 1980 à nos jours. Le quatrième et dernier chapitre se concentre sur la politique économique menée de 2012 à 2015, à la moitié du mandat du Premier ministre Shinzo Abe<sup>7</sup>.

---

7. Le Premier ministre est aussi président du Parti libéral démocrate (PLD), pour un mandat de trois ans renouvelable une seule fois. Shinzo Abe a été élu président du PLD en 2012 et réélu en 2015. Il a remporté les élections législatives en 2012 et les élections anticipées en 2014. S'il n'est pas mis en minorité au sein de son parti, il peut donc théoriquement gouverner jusqu'en 2018.

La deuxième ambition de ce livre est de présenter les dilemmes de politique économique auxquels ont été confrontées les autorités japonaises. Expliquer de façon omnisciente le ralentissement japonais en en faisant une lecture rétrospective et en inversant certaines décisions économiques pourrait, certes, permettre, dans un univers parallèle, d'écrire une histoire économique plus heureuse pour le Japon – peut-être celle qui lui était promise au cours des années 1980. Le lecteur comprend bien, cependant, la futilité d'une telle approche. Face à chaque problème, les décideurs japonais ont dû effectuer des choix difficiles, pour lesquels parfois ni la théorie économique ni la pratique antérieure n'offraient de réponses claires : face à la crise bancaire, préférer l'amélioration des bilans des banques par la croissance économique ou, au contraire, forcer un assainissement bancaire brutal ayant un impact négatif sur la croissance ; face à la déflation, mener jusqu'à son terme une politique accommodante conventionnelle ou entrer prudemment dans le nouveau monde encore inconnu de l'expansion quantitative ; face à la dégradation des finances publiques, mettre en œuvre un ultime *stimulus* pour améliorer la croissance et les recettes budgétaires ou bien consolider le budget au prix d'un ralentissement économique ; enfin, prendre le risque ou non d'aggraver un ralentissement conjoncturel en mettant en œuvre des réformes de structure censées augmenter la croissance à moyen terme. À partir du début des années 1990 et à plusieurs reprises, le Japon s'est trouvé confronté, le premier, à certains problèmes et a dû, le premier, inaugurer des solutions, à la déflation, au vieillissement accéléré ou à la mise en œuvre d'une politique d'expansion quantitative<sup>8</sup>.

Sur ce point, nous partageons pleinement le commentaire de Paul Krugman :

Les difficultés économiques du Japon sont interprétées comme étant principalement de nature politique : si seulement les hommes politiques

---

8. P. Lipsy et H. Takinami, « The politics of financial crisis response in Japan and the United States », 2013, p. 321-353.

acceptaient la situation telle qu'elle est, ils auraient sorti leur pays de l'ornière. Mais en fait, ce que le Japon doit faire n'est absolument pas clair – ce qui veut dire que le problème est moins politique que conceptuel<sup>9</sup>.

Nous bénéficions, pour notre analyse, de deux avantages principaux par rapport aux études antérieures : un recul plus grand, avec, en moyenne, la disposition d'une dizaine ou d'une quinzaine d'années de données supplémentaires ; des expériences inédites, que ce soit avec la crise financière qu'ont traversée plusieurs économies avancées après 2008 ou avec la politique nouvelle que constituent les *Abenomics* pour le Japon.

Les choix de politique économiques – et donc le rôle du gouvernement et de la banque centrale – représentent l'une des clés de notre explication du ralentissement japonais. L'ampleur des difficultés du Japon a été régulièrement sous-estimée, et les réponses de politique économique, sous-calibrées. Nous essayons ici de *tirer des leçons* de l'expérience japonaise, mais sans *donner de leçons*. Il s'agit là souvent d'une erreur collective, commune aux décideurs japonais, au secteur privé, aux économistes et aux organisations internationales. Dans certains cas cependant – le retard dans la résolution de la crise bancaire ou le choix de la politique monétaire –, les décisions (ou l'absence de décision) des autorités japonaises semblent relever davantage de l'économie politique, sans pour autant que ces blocages soient spécifiquement liés à des facteurs culturels propres au Japon. Au fil de chacun des trois premiers chapitres, nous nous efforçons de présenter d'abord les faits stylisés, puis les choix de politique économique, et enfin la manière dont chacun de ces facteurs a pu, selon nous, contribuer au ralentissement économique. Nous concluons chaque chapitre en dégagant des implications en termes de politique économique, à la fois pour le Japon mais aussi pour l'Europe d'aujourd'hui.

---

9. P. Krugman, « It's baaack : Japan's slump and the return of the liquidity trap », 1998.

Quel usage faire de l'expérience japonaise ? Certains des choix auxquels le Japon a dû faire face dans le passé sont identiques à ceux rencontrés par les États-Unis et par l'Europe depuis le choc Lehman. La trajectoire du Japon a été suivie de très près aux États-Unis, par les macroéconomistes et les responsables de politique économique, beaucoup moins en Europe. Elle a à la fois accompagné et suscité des développements théoriques et pratiques sur la conduite des politiques économiques. Nous essayons également d'éclairer l'influence de l'expérience japonaise sur le développement de la macroéconomie moderne. La crise de 2007-2008 a suscité un certain nombre de réflexions dont témoignent deux ouvrages récents, d'Olivier Blanchard, de Joseph Stiglitz et de leurs coauteurs<sup>10</sup>. Ces réflexions se sont développées au Japon depuis au moins la fin des années 1990, ce dont beaucoup d'économistes américains ont eu connaissance, mais très peu d'économistes européens et *a fortiori* français. C'est aussi notre ambition que de contribuer à cette prise de conscience.

### **Encadré 1 – Idées reçues sur l'économie japonaise**

Dans un débat avec Paul Krugman portant sur le risque de connaître une décennie perdue « à la japonaise » aux États-Unis, Lawrence Summers jugeait en 2012 qu'une telle situation était impossible, la crise japonaise étant un évènement presque exotique, spécifiquement japonais : « Le Japon est la société avec le vieillissement le plus accéléré du monde, avec une insularité légendaire, une immigration nulle, et une absence totale de capacité d'innovation entrepreneuriale<sup>11</sup>. »

10. G. Akerlof, O. Blanchard, D. Romer et J. Stiglitz (éd.), *What Have We Learned*, 2014 ; O. Blanchard, D. Romer, M. Spence et J. Stiglitz (éd.), *In the Wake of the Crisis*, 2012.

11. P. Krugman, D. Rosenberg, L. Summers et I. Bremmer, *North America's Lost Decade ? : The Munk Debate on the Economy*, 2012.



La force des idées reçues n'est pas liée à l'éloignement ou la proximité géographique – comme la Russie de Sarah Palin, le Japon des Américains est juste de l'autre côté du Pacifique – car on retrouve ces mêmes idées en Europe comme aux États-Unis. Certaines tiennent du préjugé – souvent véhiculé par les Japonais eux-mêmes – et d'autres sont simplement des opinions, partiellement vraies à une époque donnée, mais aujourd'hui fortement datées. Cet encadré rassemble quelques-unes de ces idées reçues sur l'économie japonaise et vise à les confronter à la réalité des faits.

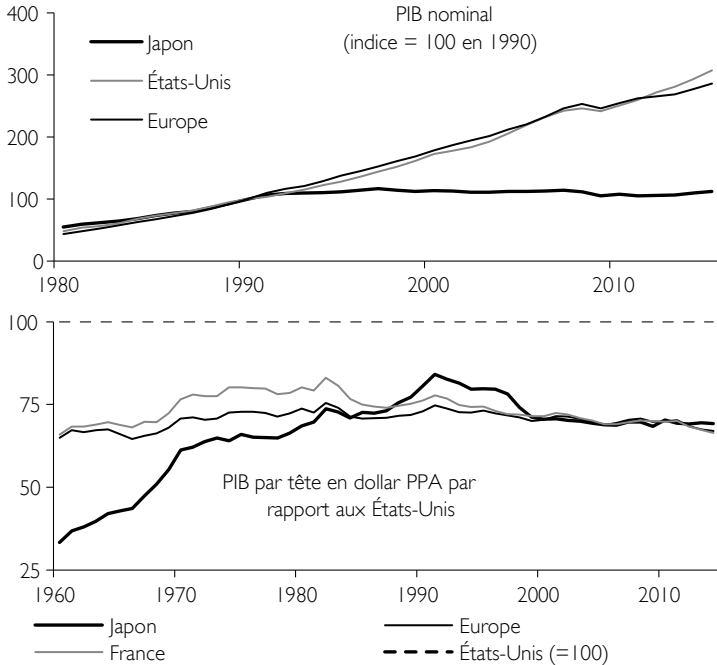
### **Le Japon a connu une croissance nulle depuis vingt-cinq ans**

En termes de PIB nominal, à cause de la déflation et du vieillissement démographique, le Japon a en effet une croissance faible : entre 1990 et 2014, la croissance nominale n'a été que de 0,4 % par an au Japon, contre 3,0 % en France et 4,6 % aux États-Unis. Ce résultat brut mérite cependant d'être nuancé. En termes réels, la croissance moyenne a été de 0,9 % au Japon contre 1,5 % en France et 2,5 % aux États-Unis. En termes réels par habitant enfin, la croissance a été de 0,8 % au Japon contre 1,0 % en France et 1,5 % aux États-Unis (voir *infra*, p. 106-116 et Figure 1).

### **La croissance est nulle à cause de la paralysie économique et sociale**

Au cours de la période étudiée, la banque centrale japonaise est devenue indépendante (1997) ; une règle budgétaire a été adoptée (1997), puis abandonnée l'année suivante ; une politique d'expansion quantitative a été mise en place pour la première fois dans le monde (1999), avec certes avec beaucoup d'hésitations ; le marché du travail a été libéralisé (1999 et 2003) ; un mécanisme d'ajustement automatique des retraites a été introduit (2004), etc. Contre la vision d'un Japon immobile, nous montrons que le Japon

a connu, depuis vingt-cinq ans, une « grande transformation<sup>12</sup> ». Les effets, positifs ou négatifs, de ces réformes sont décrits *infra*, p. 117-122 et p. 155-159.



**Figure 1 – PIB nominal et PIB par habitant (1960-2015).**

*Commentaires* : le PIB nominal au Japon n'a augmenté que de 10 % en 25 ans, en raison à la fois du ralentissement de la croissance et de la déflation ; en revanche, le PIB par tête (en parité de pouvoir d'achat) est resté globalement comparable à celui de l'Europe et est inférieur d'environ 30 % à celui des États-Unis.

*Sources* : OCDE ; FMI.

12. S. Lechevalier, *La Grande Transformation du capitalisme japonais*, 2011.