

AKINARI HORII

Conseiller spécial et membre du conseil d'administration du Canon Institute for Global Studies, ancien gouverneur adjoint à la Banque du Japon

John LIPSKY

Akinari, please.

Akinari HORII

Merci. Le système monétaire international est l'un de mes sujets préférés depuis les années 1980, quand j'étais économiste à la BRI. J'ai même publié un article intitulé *Diversification des réserves de devises* en 1986 et force est de constater que les choses n'ont que très peu évolué depuis.

Certaines statistiques ont déjà été évoquées par John et Jeff. J'espère que vous réussirez à lire le tableau. Mais peut-être est-il trop petit. Ce tableau est extrait de l'étude de la Banque centrale menée par 53 banques centrales et agrégée par la BRI tous les trois ans. Comme John l'a évoqué il y a quelques minutes, le chiffre d'affaires quotidien du marché mondial des changes s'élève à 6,6 milliards de dollars. La BRI indique sa répartition des devises par pourcentage, et le total atteint 200 % plutôt que 100 % car, comme vous le savez, tout échange implique une paire.

Puisque le tableau est très petit, je vous propose de citer certaines statistiques. John l'a dit, le dollar capture 88 % de l'enquête 2019. La proportion du dollar reste quasi inchangée, à 90 % ou un peu moins depuis le lancement de l'enquête par la BRI en 1989. Le premier chiffre de la colonne de droite indique 88 ou 89.

Les deuxième et troisième devises qui sont échangées activement sur le marché des changes sont l'euro et le yen japonais, vers la gauche. En 1989, il n'y avait évidemment pas encore l'euro, j'ai donc associé le Deutschemark, le franc français et d'autres monnaies du système monétaire européen pour parvenir à un chiffre équivalent à l'euro en 1989, 33 %. Et l'euro a capté concrètement 32 % en 2019, un grand changement, seulement un point !

Le yen représentait 27 % en 1989, ce qui correspond au pic de la bulle économique au Japon, avant de chuter à 17 % en 2007. Le tableau ne le dit pas mais le yen japonais fluctue depuis à environ 20 %.

En résumé, le marché des devises a très peu évolué en ce qui concerne la répartition des principales monnaies. Intéressons-nous maintenant aux devises des marchés émergents. En 2001, le RMB se classait en 35^e position dans le tableau des devises, ce qui représente un pourcentage négligeable, mais cette monnaie est depuis passée en huitième position, atteignant un pourcentage de 4,3 % en 2019, soit une forte progression.

D'autres économies émergentes ont également augmenté leur pourcentage, ainsi que l'illustre le graphique sur le tableau en bas à droite, de fortes augmentations même si les chiffres restent faibles. En dépit de ces augmentations importantes, la présence des devises des marchés émergents reste assez faible par rapport à leur PIB et au volume global des échanges internationaux de biens et de services.

Parlons maintenant des caractéristiques d'une devise internationale. Jeff Frankel, Peter Kenen et tous les autres experts en économie ont souligné l'importance de plusieurs facteurs. Premièrement, la taille économique. Deuxièmement, les marchés financiers développés. Troisièmement, la confiance dans la valeur de la devise. Et enfin, quatrièmement, l'inertie.

Premièrement, la taille économique. La taille économique n'entraîne pas immédiatement une large utilisation internationale de la devise. Prenons par exemple le dollar américain. À la fin du XIX^e siècle, l'économie américaine a dépassé l'économie britannique, et l'économie allemande a fait de même. Et pourtant, le dollar américain comme le

Reichsmark ont échoué à impressionner le marché. À l'époque, la livre sterling a continué de servir de devise internationale.

Jeff a souligné que la politique américaine avait une importance à cet égard en raison de la politique d'isolement américaine. C'est une idée intéressante mais je pense que la demande revêt elle aussi une importance. À mon avis, la confiance du marché compte beaucoup pour une devise internationale utilisée activement. Ce n'est pas seulement la confiance dans la valeur de la devise qui importe mais aussi la confiance dans son intégrité. L'intégrité d'une devise n'est préservée que lorsque celle-ci fonctionne de manière appropriée comme moyen d'échange, unité de compte ou réserve de valeur.

Pour être un peu plus précis, les autorités monétaires doivent créer et maintenir un système qui leur permette de garantir un moyen fiable de paiement et des marchés financiers étendus et ancrés, soutenus par de nombreux éléments très concrets, par exemple les capacités de lutte contre la contrefaçon de billets, une stabilité juridique et une transparence des règles et des réglementations, ainsi qu'une capacité à mettre en œuvre la loi contre la fraude et les malversations financières, et enfin, l'indépendance économique et politique de la banque centrale face aux pressions intérieures et extérieures.

J'aimerais m'intéresser maintenant aux concurrents possibles du dollar américain. Tout d'abord, le RMB. Il est évident, à mon avis, que le chemin reste très long avant que la devise chinoise puisse bénéficier de la confiance du marché, sur tous les points que j'ai évoqués. Je pense qu'il est même très improbable que le RMB serve de devise véhicule sur le marché au cours de ce siècle.

Quid de l'euro ? Bien évidemment, l'euro présente un attrait naturel et est de fait la deuxième devise internationale. Mais pour que l'euro puisse jouer un rôle plus important, ses marchés financiers doivent gagner en ampleur et en profondeur. Le marché obligataire allemand et le marché du trésor français sont les marchés les plus actifs en euros à l'heure actuelle. Mais leurs dimensions restent limitées et les liquidités sont faibles par rapport au marché du trésor américain et au marché obligataire japonais.

Je pense que les pouvoirs publics de l'Union européenne pourraient commencer à séduire le marché en émettant des obligations communes en euro. Nul besoin de créer un vaste projet de consolidation des budgets individuels de chaque pays. Émettre collectivement une obligation libellée en euros, qui engloberait une petite part des intérêts communs de l'Union européenne, comme la défense commune, l'aide aux réfugiés ou le programme spatial, peu importe, pourrait à mon avis représenter un bon début avant de couvrir un champ plus large du budget.

En réalité, j'ai pendant très longtemps discuté de cet aspect avec mes collègues des banques centrales. Mais à notre plus grand regret, on déplore peu d'avancées en la matière.

Qu'en est-il des droits de tirage spéciaux ? Il suffit de citer Charles Kindleberger, dont je me souviens qu'il les qualifiait de langage artificiel, une sorte d'espéranto de la finance. Il comparait également l'or au latin et le dollar américain à l'anglais. Puis je me suis dit que cette analogie était lapidaire et je continue de le penser après trois décennies. Je crains d'arriver au terme du temps qui m'est imparti mais juste quelques mots pour conclure, 30 secondes.

J'aimerais parler de ce que Jeff Frieden a évoqué il y a quelques minutes. Et non, ça n'a rien à voir avec M. Trump. Il y a plusieurs années, le gouvernement américain sous la présidence de Barack Obama a essayé d'utiliser son influence sur le système financier international en guise de sanction économique contre la Russie et l'Iran. À l'époque, on a même dit que les États-Unis essayaient peut-être de restreindre l'accès des banques russes à Swift, le système de messagerie international. Avant même que M. Trump ne devienne président des États-Unis, les Chinois ont commencé à s'inquiéter de la possibilité de son application en Chine et ont tenté de moderniser les systèmes de paiement et de règlement en RMB, élargissant ainsi le périmètre pour une utilisation internationale du RMB.

Ces dernières années, les préoccupations chinoises se sont accrues. Par exemple, Yu Yongding, mon ami et ancien membre du comité monétaire du PBOC, a publié un article dans un magazine japonais en juillet de cette année pour dire que les États-Unis pourraient priver les banques chinoises de leur accès à Swift, ou à CHIPS à New York. Par conséquent, il a indiqué que la Chine devrait internationaliser le RMB. Et je m'arrêterai là.



John LIPSKY

Merci.