

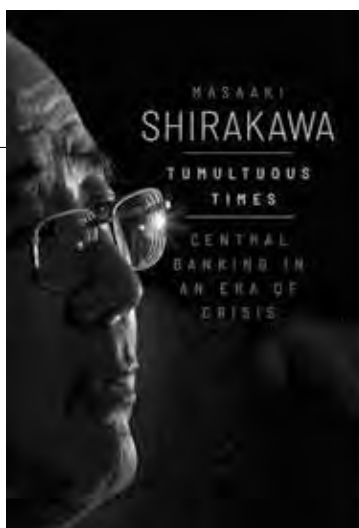
Gérer les bouleversements

LES QUATRE DÉCENNIES de Masaaki Shirakawa à la Banque du Japon, de 1972 à 2013, sont marquées par diverses conjonctures économiques souvent difficiles. Le miracle économique d'après-guerre s'étiole ; une bulle spéculative gonfle et éclate, et des décennies perdues s'ensuivent. Des défis viennent de l'étranger, notamment la crise financière mondiale et l'essor économique de la Chine : en 2000, l'économie chinoise représente un quart de la taille de celle du Japon, mais, en 2015, elle atteint le double de cette dernière.

Ces évolutions, parmi d'autres examinées par l'ancien gouverneur de la Banque du Japon, M. Shirakawa, ont engendré des années tumultueuses. Depuis un quart de siècle, les taux directeurs brident la politique monétaire. L'ombre des taux zéro se profilait déjà en 1995. Mais, depuis 1999, l'élaboration de la politique monétaire japonaise est dominée par la borne du zéro, obligeant la Banque du Japon à explorer des instruments de politique monétaire non conventionnels et à étendre son bilan. Le Japon fait alors office de précurseur pour de telles initiatives de politique publique, suivies, plus tard, par de nombreuses autres banques centrales d'économies avancées.

M. Shirakawa fournit un témoignage de l'intérieur sur les pratiques de la banque centrale et relate avec franchise les relations au sein du gouvernement et du Parlement. Deux des plus longs chapitres reflètent les angoisses d'un gouverneur de banque centrale opérant dans un environnement hautement politique. Une section intitulée « Mon dernier mois en fonction » survient à la fin d'un chapitre sur le long et laborieux processus qui a mené à une déclaration commune du gouvernement et de la Banque du Japon. Mais l'une des perles de perspicacité politique les plus puissantes du livre se cache au terme d'un chapitre sur la démographie. L'auteur y reconnaît que le jeune Shirakawa a négligé la pertinence politique et sociale de la dimension démographique. Le Shirakawa plus âgé constate qu'avec le vieillissement de l'électorat, une démocratie aux cheveux gris est apparue, rendant les réformes plus difficiles.

Dans mon chapitre préféré, « Que devons-nous attendre de la banque centrale ? », M. Shirakawa analyse la théorie et la pratique de la banque centrale,



Masaaki Shirakawa
Tumultuous Times: Central Banking in an Era of Crisis
 Yale University Press,
 New Haven, CT, 2021,
 536 pages, 40 dollars

en allant au-delà de la politique monétaire. Il affirme que le premier objectif de la banque centrale est la stabilité financière, avant même la stabilité des prix. Cela remet en question les idées reçues selon lesquelles la stabilité des prix devrait être le premier objectif de la politique monétaire.

Le livre regorge d'informations perspicaces dans des chapitres courts et autonomes. Si vous souhaitez en savoir plus sur la banque centrale dans un pays à

Le Shirakawa plus âgé constate qu'avec le vieillissement de l'électorat, une démocratie aux cheveux gris est apparue, rendant les réformes plus difficiles.

la population vieillissante, où la croissance est faible et où les taux d'intérêt sont bas, *Tumultuous Times* est une lecture incontournable.

Milton Friedman a écrit un jour : « La théorie monétaire est telle un jardin japonais. Elle possède une unité esthétique née de la variété ; une simplicité apparente qui dissimule une réalité sophistiquée ; une vue de surface qui se dissout dans des perspectives toujours plus profondes. » Il en va de même du livre réfléchi et multidimensionnel de M. Shirakawa. **FD**

VITOR GASPAR, directeur, département des finances publiques du FMI