

Stabilité du taux de change

Lecteur assidu de *Finances & Développement*, j'applaudis en général les analyses économiques et les propositions de politiques qui y sont présentées. Mais j'ai été effaré par l'article de Benoît Coeuré et Jean Pisani-Ferry, «Stabilité des changes : contre le laisser-faire» (*Finances & Développement*, septembre 1999). L'analyse qu'ils font des régimes de change est entachée de ce keynésianisme qui est cause de la stagnation dans la majeure partie de l'Europe.

Si le plaidoyer des auteurs en faveur de réponses coordonnées aux chocs macroéconomiques est parfaitement justifié (en particulier dans le cas de la Russie), les fondements théoriques de leur analyse du taux de change sont troublants, de même que leur peur quasi superstitieuse de l'«instabilité». Tout d'abord, leur affirmation que les taux de change sont des «biens collectifs de l'économie mondiale» me trouble grandement. Les taux de change ne sont pas des biens en soi, ce sont des prix, des canaux d'information par lesquels des millions d'éléments d'information se fondent en un signal simple pour les investisseurs. Charger les principaux pays, nouveau fardeau de l'homme blanc, de maintenir les taux de change à titre de service collectif aboutira inévitablement à des distorsions et des désalignements, les prix étant maintenus artificiellement hauts ou bas.

En fait, c'est l'autre levier de l'action des pouvoirs publics, la politique budgétaire, que MM. Coeuré et Pisani-Ferry négligent. Si de «fortes fluctuations» des taux de change peuvent exercer un effet déstabilisant sur certains pays, les signaux qu'émettent les fluctuations des taux de change indiquent souvent l'existence d'évolutions néfastes. La manipulation de la politique monétaire est en général le symptôme de la faillite de la politique budgétaire — voir les problèmes de la Malaisie depuis deux ans; en l'absence d'effort concerté pour maîtriser l'indiscipline budgétaire, manipuler le taux de change ne peut que prolonger son désalignement et susciter des distorsions dans d'autres secteurs de l'économie.

Comment un gouvernement pourrait-il avoir *toute* l'information nécessaire pour établir correctement le taux de change de sa monnaie? C'est impossible : seul le marché, par le jeu des taux flottants, peut révéler ces informations. Si les politiques de change sont indéniablement empreintes de considérations politiques, la solution optimale au sens de Pareto est de privilégier des régimes de change ouverts et réagissant au marché, plutôt que de persister dans la croyance keynésienne en la possibilité de maîtriser le système.

Christopher A. Hartwell
Reason Public Policy Institute
Los Angeles, California

Abonnez-vous à **Finances & Développement**

Pour comprendre en profondeur les tendances de l'économie mondiale, les décideurs du monde des affaires, de la finance et du secteur public de plus de 180 pays lisent *Finances & Développement*, qui paraît en mars, juin, septembre et décembre.

Formulaire de demande d'abonnement à compléter et à nous renvoyer

Nom _____
(Prénom) _____ (Nom de famille) _____

Organisation _____ Titre _____

Rue ou boîte postale _____

Ville _____ État/Province _____

Pays _____ Code postal _____

Voie de surface (gratuit) Voie aérienne (20 \$ par an)

Mode de paiement (le règlement se fait à la commande)

Chèque ou mandat en dollars E.U. ci-joint
(chèque en dollars E.U. à l'ordre de IMF Publication Services)

Veuillez débiter de _____ \$ ma carte
 American Express MasterCard VISA Date d'expiration _____ / _____
mois année

Numéro _____ - _____ - _____ - _____

Signature _____ Télécopie _____
(obligatoire)

Catégorie professionnelle

- 1 Étudiant
- 2 Banque centrale
- 3 Ministre des finances
- 4 Banque commerciale
- 5 Autre établissement financier
- 6 Organisme de planification
- 7 Organisme international ou régional
- 8 Bibliothèque publique
- 9 Enseignant (enseignement supérieur)
- 10 Autre organisme gouvernemental
- 11 Organisation non gouvernementale
- 12 Presse
- 13 Entreprise privée
- 99 Autres _____

International Monetary Fund

Publications Services
Box FD499
Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430
Télécopie : (202) 623-7201
Internet : publications@imf.org

Édition choisie

Anglais Arabe Chinois Espagnol Français