

Prise de conscience

Douze années de taux de change flottants, c'est une période d'une durée suffisante pour commencer à en tirer des enseignements. Le constat est clair : les taux de change ont été pendant cette période extrêmement instables, ce qui a gêné les opérateurs économiques et commerciaux et perverti les fondements des échanges ; leurs variations n'ont pas favorisé l'équilibrage des relations économiques internationales, comme en témoignent les déséquilibres considérables des paiements courants. Reste à savoir si le flottement des taux de change est le pire des systèmes, à l'exception de tous les autres...

C'est l'objet de multiples réflexions et discussions actuellement en cours. Le moment est propice : le dogmatisme régresse, les tabous tombent. Les Etats-Unis, confrontés à leurs déficits et à la montée des pressions protectionnistes chez eux, admettent maintenant que la valeur du dollar ne peut pas être abandonnée au seul jeu des forces du marché. D'autres gouvernements ont évolué dans le même sens. De nombreux pays admettent aujourd'hui l'idée que le fonctionnement des marchés des capitaux conduit à des distorsions nuisibles à l'économie mondiale et qu'il faut rechercher les moyens d'une reconstruction d'un système monétaire international.

Ce numéro de la revue *Economie prospective internationale* apporte une contribution à ce débat.

M. Daniel Lebègue plaide vigoureusement pour une réforme du système monétaire international. Il explique pourquoi il juge l'actuel système inadapté et détaille les qualités que devrait avoir un système monétaire international adapté à notre époque : discipline accrue pour les grands pays, meilleure stabilité des taux de change, concertation sur leur pertinence, plus grande symétrie entre pays des efforts d'ajustement, existence d'un gardien crédible et respecté. Il présente enfin

des propositions pour avancer dans cette voie, qui concernent principalement le système de change et les formes de la liquidité internationale.

L'analyse détaillée du rôle de l'Ecu menée dans l'article suivant par M. Michel Aglietta fait apparaître, d'une part, que la place modeste de l'Ecu officiel nuit aux performances du système monétaire européen (SME), d'autre part, que l'essor de l'Ecu privé pourrait favoriser le renforcement du SME, à condition qu'une connexion soit établie entre les deux catégories d'Ecu. Cette question est vitale pour l'avenir du SME et la possibilité qu'il se transforme en instrument d'une véritable coopération monétaire entre pays européens. Subsidiairement, chacun sent bien que le SME est un modèle potentiel pour un futur système monétaire international, ce qui renforce l'intérêt de son examen.

M. Gérard Lafay présente ensuite les résultats d'une recherche visant à établir une référence pour l'évolution à moyen terme des taux de change. Plus précisément, sa méthode permet de chiffrer les niveaux de taux de change qui assureraient une répartition uniforme des soldes extérieurs et du chômage entre les grandes régions industrielles : il aboutit ainsi à des niveaux de référence pour le dollar de l'ordre d'un Ecu et de 180 yens. Au-delà d'une discussion sur la méthode de calcul elle-même, cet article devrait susciter un débat utile sur la pertinence pour l'action des résultats obtenus.

Dans l'article suivant, Mme Virginie Coudert décrit les mutations récentes du système financier japonais, marquées par la déréglementation et l'internationalisation. Elle montre en particulier comment ces évolutions pourraient favoriser un mouvement du yen vers un taux cohérent avec les capacités de l'économie japonaise et propice à la résorption des déséquilibres financiers.

Dans la rubrique « A partir de CHELEM », Mme Anne-Marie Boudard présente une exploitation de la banque de données relative aux balances des paiements. Elle montre que les déséquilibres des balances courantes se sont maintenus à un niveau élevé depuis le premier choc pétrolier et que la tendance des quinze dernières années, opposée à celle des trois dernières, est à l'augmentation du rôle des banques

dans les circuits internationaux de financement et au recul des investissements directs.

Enfin, M. Anton Brender effectue un compte-rendu de lecture des rapports du groupe des Dix et du groupe des Vingt-quatre. La comparaison, facilitée par les plans similaires des deux rapports, fait ressortir les principaux points de convergence et de divergence dans la négociation implicite engagée sur la réforme monétaire.

Le débat sur les taux de change et l'évolution du système monétaire international va se poursuivre. Aujourd'hui des divergences importantes subsistent, concernant aussi bien les orientations politiques que les modalités techniques. Mais le premier pas est franchi : celui de la prise de conscience commune qu'il faut envisager ensemble, de façon informelle d'abord, peut-être ensuite de façon officielle, des modifications profondes des relations monétaires internationales.

Jean-Michel Charpin
Directeur du CEPII.

