

McKinnon, Ronald I. *An International Standard for Monetary Stabilization*. Washington (D.C.), Institute for International Economics, Coll. « Policy Analyses in International Economics », no 8, mars 1984, 1984, 112 p.

Roger Dehem

Volume 16, Number 3, 1985

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/701896ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/701896ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Institut québécois des hautes études internationales

ISSN

0014-2123 (print)

1703-7891 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this review

Dehem, R. (1985). Review of [McKinnon, Ronald I. *An International Standard for Monetary Stabilization*. Washington (D.C.), Institute for International Economics, Coll. « Policy Analyses in International Economics », no 8, mars 1984, 1984, 112 p.] *Études internationales*, 16(3), 670–672.
<https://doi.org/10.7202/701896ar>

Le deuxième chapitre « Politique sectorielle et aide à l'industrie » traite directement de ce qui fait l'objet de l'ouvrage. Après avoir eu droit à des descriptions cette fois du Département du Commerce et du fameux *Joint Economic Committee*, on nous montre l'intérêt que porte ce dernier organisme au célèbre MITI à qui, selon la légende, l'orientation de l'industrie japonaise devrait tant. Ainsi l'auteur nous fait part d'interrogations se rapportant à la nature des relations entre le MITI et le système financier. Par exemple, dans quelle mesure et par quels moyens le MITI peut-il orienter les financements vers certains secteurs? Selon l'auteur le caractère ultra-libéral (au sens français du terme) de l'administration Reagan expliquerait l'intérêt que portent les membres du Congrès envers la politique industrielle par rapport à l'exécutif.

C'est surtout de l'aide aux industries en difficulté dont il est question dans ce chapitre. Une attention particulière se trouve consacrée aux problèmes que connaît la sidérurgie. L'auteur nous présente les tenants et les arguments de deux thèses qui s'opposent. On a d'abord celle de l'*American Iron and Steel Institute* pour qui l'industrie a besoin de 6 à 7 milliards de dollars d'investissements de modernisation par an. Alors qu'à l'opposé on a la position de ceux qui prèchent en faveur de l'obsolescence. Comme toujours une stratégie mitoyenne se verra sûrement favorisée.

Comme troisième et dernier chapitre l'auteur nous informe sur les politiques antitrust avant de terminer sur un sujet bien à la mode: l'aide aux PME.

En conclusion l'auteur revient sur la conviction, qu'il annonce dès les premières lignes de son introduction, à savoir qu'il existe bien une politique industrielle aux États-Unis. Son insistance fait croire qu'il veut faire davantage que de justifier le titre de son ouvrage. Ce qu'il faut considérer, comme il le fait remarquer, c'est que cette politique ne constitue pas un objet d'étude et de réflexion en tant que tel de la part des autorités américaines et qu'elle résulte surtout d'une accumulation de pratiques décentralisées, les différents États ayant leurs propres modes d'intervention.

Malgré l'attention consacrée aux secteurs menacés par la concurrence étrangère, l'auteur estime que la politique industrielle américaine est d'abord une politique de maîtrise technologique, en particulier dans les domaines de la conception, de l'automation et du contrôle des systèmes de biens d'équipements civils et militaires. C'est ce qui l'amène à affirmer que c'est à ce niveau qu'elle se distingue de ce qui s'observe en Europe où les efforts convergeraient vers les industries en difficulté.

Cet ouvrage peut être utile pour ceux qui désirent obtenir des informations sur certaines institutions américaines et sur leur fonctionnement. N'étant pas un essai ni un ouvrage de réflexions il ne faut pas y chercher autre chose que ce qu'il contient. Le lecteur averti pourra ne pas être déçu.

André JOYAL

*Département d'économie
Université du Québec à Trois-Rivières, Canada*

MCKINNON, Ronald I. *An International Standard for Monetary Stabilization*. Washington (D.C.), Institute for International Economics, Coll. "Policy Analyses in International Economics", no 8, mars 1984, 1984, 112 p.

Quarante ans après Bretton Woods et quinze ans après l'effondrement de ce dernier, l'instabilité des monnaies sur les marchés des changes appelle des éclaircissements et de nouvelles propositions constructives.

Après les discussions intenses des années soixante, autour du célèbre « plan Triffin », et celles du début des années soixante-dix, sur la réforme du système monétaire international, une période de désarroi et de résignation a suivi. À la prolifération de plans et d'idées plus ou moins utopiques a suivi un temps de scepticisme généralisé et de timidité de la part des experts autrefois exubérants. Le FMI a tourné la page des réformes pour se pencher sur ses membres malades d'endettement excessif.

La présente étude de McKinnon représente une contribution aussi modeste que significative au problème réel et grave de l'instabilité.

té excessive des taux de change depuis 1975. S'il est vrai que la flexibilité des changes, répudiée par l'Accord de Bretton Woods et par la plupart des économistes d'après-guerre, était devenue un principe d'avant-garde au cours des années soixante, avant de devenir une réalité inévitable après 1971. Il n'en reste pas moins que ce régime n'a pas donné les résultats escomptés par ses adeptes les plus convaincus. Ceux-ci avaient présumé que la détermination des changes sur des marchés libres permettrait de lever les incompatibilités entre les politiques nationales. Chaque gouvernement aurait pu choisir en toute souveraineté les objectifs et les instruments de sa politique macroéconomique sans avoir à se soucier de la balance des paiements, celle-ci devant s'équilibrer automatiquement par l'ajustement des cours du change.

En réalité, le marché des changes n'a pas satisfait à la règle d'or de la parité des pouvoirs d'achat. Les monnaies principales (dollar, mark, yen) ont été tour à tour sous-évaluées et surévaluées. Le dollar américain, en particulier, fut sous-évalué de 1976 à 1981, et a été nettement surévalué depuis.

McKinnon propose une théorie des relations entre politiques monétaires des pays dominants (États-Unis, Allemagne, Japon) et suggère une modalité de coopération en vue de stabiliser à la fois les cours du change et la conjoncture internationale. Il impute l'instabilité et les déséquilibres observés depuis quinze ans au nationalisme des politiques monétaires. La poursuite exclusive d'objectifs nationaux entraîne des conséquences externes au désavantage de tous. Il critique à la fois les keynésiens obnubilés par les taux d'intérêt, et les monétaristes qui s'en tiennent à des indicateurs rigides d'agrégats monétaires. La poursuite de l'un ou de l'autre type d'objectif provoquerait généralement un mouvement excessif des cours de change, avec toutes les conséquences néfastes qui s'ensuivent (inflation, déflation, protectionnisme, augmentation indue du poids de l'endettement).

La proposition constructive est aussi simple que valable: elle consiste à coordonner effectivement et adéquatement les politiques monétaires des trois grands (États-Unis, Alle-

magne, Japon). Il ne s'agit pas d'interventions coordonnées sur les marchés de change, mais bien de poursuivre des objectifs monétaires communs par des actions coordonnées dans la création de monnaie. L'auteur montre que l'inflation aux États-Unis a été plus étroitement liée à la masse monétaire globale (des trois grands) qu'à celle des États-Unis. L'isolationnisme monétaire traditionnel aux États-Unis ne se justifierait donc plus.

Comment effectuer la coordination? Le principe en serait simple, et sa mise en oeuvre ne serait pas compliquée. Après s'être entendus sur une base de départ à peu près équilibrée (parité des pouvoirs d'achat), et sur un objectif de non-inflation et de taux de croissance des masses monétaires qu'il suppose, il s'agirait pour chaque autorité monétaire nationale de réagir de façon appropriée aux variations des cours du change. Ainsi, une hausse du dollar devrait donner lieu à une accélération de l'expansion monétaire aux États-Unis et à une décélération dans les pays dont les monnaies faiblissent. Les croissances des agrégats seraient coordonnées de manière à ce que les divergences se compensent mutuellement plutôt qu'elles ne s'amplifient, comme ce fut le cas jusqu'ici.

Cette proposition se distingue donc à la fois par sa modestie et sa pertinence. Il n'est plus question de réforme grandiose du système monétaire international. Il suffirait de rencontres périodiques entre les États-majors monétaires des trois pays-clef: les États-Unis, l'Allemagne et le Japon. Une stratégie commune, de type monétariste, devrait suffire à assurer la meilleure approximation d'objectifs aussi désirables que l'absence d'inflation, de déflation, de disparités de pouvoir d'achat des monnaies nationales, et d'atténuation des cycles récurrents. Les autres pays n'auraient qu'à se rallier à l'une ou l'autre des monnaies-clef pour étendre la zone de stabilité à l'ensemble de la planète. L'on entrerait ainsi dans une nouvelle ère de stabilité, la mieux assise que l'on ait connue depuis 1914.

La proposition de l'auteur a l'avantage de pouvoir être mise en oeuvre graduellement, par tâtonnements, par des conventions discrè-

tes nouées entre les principales autorités monétaires nationales.

Roger DEHEM

*Département d'économie
Université Laval, Québec*

BILSON John F. et MARSTON, Richard C. (Ed). *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago, The University of Chicago Press, 1984, 538 p. (A National Bureau of Economic Research Conference Report)

Cet ouvrage collectif regroupe les contributions présentées au congrès organisé par le NBER à Bellagio (Italie) en janvier 1982 et qui faisait suite à la conférence sur les taux de changes flexibles qui s'était tenue en Suède au cours de l'été 1975 et où avaient été présentés trois nouvelles analyses de la détermination des taux de change :

- le modèle du surajustement (Rudiger Dornbusch) qui repose sur les retards d'ajustement existant entre les marchés des biens et celui des actifs financiers.
- le modèle de l'ajustement des portefeuilles financiers, étrangers et domestiques (J.K. Kouri).
- les modèles de type monétariste qui insistent surtout sur l'évolution comparée de l'offre et de la demande des diverses monnaies (Frenkel, Bilson, Mussa).

Ces modèles qui, en 1975, rompaient avec la théorie de la parité du pouvoir d'achat et avec la thèse de Milton Friedman selon laquelle les variations des taux de change compensaient les différentiels inflationnistes et étaient donc prévisibles, sont réexaminés, tant par leurs auteurs que par les autres spécialistes, à la lumière de l'histoire de plus de 10 années de taux de changes flexibles. Cet ouvrage montre une fois de plus la difficulté de présenter une théorie générale du taux de change compatible avec l'essentiel des faits observés. Il témoigne de la vitalité des recherches dans ce domaine et de ce que l'analyse économique, loin d'être purement spéculative, se nourrit des faits. S'il est vrai que les analyses admises avant l'établissement des changes flexibles se révèlent non pertinentes et si,

d'une manière ou d'une autre, ces analyses ont influencé la décision de rompre avec les taux de change fixes, il faut bien admettre qu'en économie les véritables questions et interrogations théoriques suivent le plus souvent les décisions concrètes, et non l'inverse.

Quelles sont, dans un ensemble très riche, les principales questions que posent ces contributions et les éléments de réponse qu'elles apportent ?

La recherche des déterminants du taux de change aboutit plutôt à la mise à jour de non-déterminants. Ainsi, recherchant les principales « régularités » intervenues dans l'évolution constatée des taux de change, Michael Mussa relève entre autres qu'il n'y a pas de forte corrélation entre les taux de change nominal et réel et le déficit des paiements courants, pas davantage avec la croissance de la masse monétaire. Bilson, quant à lui, ne repère pas de corrélation positive entre le taux de change et le taux d'intérêt. Au total, le taux de change apparaît plutôt aujourd'hui comme un prix d'actif financier « qui est affecté non seulement par les conditions économiques courantes, mais aussi par les anticipations sur les conditions futures » - d'où le rôle de l'information - lesquelles semblent agir à la fois sur le taux au comptant et sur le taux de change à terme. Mais un problème important est soulevé par Branson, lorsqu'il relève une imparfaite substituabilité entre les titres nationaux et étrangers, constatation faite aussi par d'autres intervenants, tels Macedo, Goldstein et Meerscham qui développent un modèle de choix de portefeuille et mettent en lumière, face au risque de change, la préférence pour les actifs nationaux. S'il tel est le cas, le taux de change est nécessairement un prix imparfait. Ce qui peut certainement expliquer en partie que ses variations soient aussi volatiles, instables et finalement imprévisibles.

Une contribution concerne le rôle international du dollar. P. Krugman montre qu'une monnaie peut jouer le rôle d'une monnaie internationale encore longtemps après que les causes de son affirmation comme telle ont disparu et s'interroge, comme d'autres l'ont fait pour la bombe, sur le jour d'après la chute