

MEXIQUE: TAUX DE CHANGE ET INTÉGRATION MONÉTAIRE DANS L'ALENA.*

Par Arturo Guillén R.

1. Introduction

L'objectif de cet exposé est de fournir quelques idées sur le rôle du taux de change et de la politique de change dans une économie comme l'économie mexicaine, ouverte à l'extérieur et soumise à un long procès d'intégration économique avec les États Unis.

Le thème du régime de change a une importance particulière, à cause du rôle joué, à travers l'histoire, par la sur-évaluation du peso dans les crises récurrentes de l'économie mexicaine. Ces derniers mois, le débat s'est accru à cause des effets de la crise financière globale et à cause des propositions à renoncer à la souveraineté monétaire et à appliquer un "conseil monétaire" similaire à celui de l'Argentine, voire même substituer la monnaie nationale par le dollar.

Les réflexions que l'on fait dans ce texte sur la politique de change s'inscrivent dans l'objectif plus général du besoin d'encourager au Mexique une stratégie alternative de développement pour substituer de manière efficace le modèle néolibéral appliqué depuis 1983. Cette stratégie viserait orientée à atteindre une croissance économique durable avec équité sociale dans un cadre de stabilité monétaire et financière. Un des objectifs principaux d'une telle stratégie serait celui de redéfinir l'insertion internationale de l'économie mexicaine dans le cadre de la globalisation et de l'ALENA, reprenant ainsi les espaces perdus de souveraineté nationale.

Tout le long de son histoire, le Mexique a manqué d'un système productif articulé et cohérent capable d'assurer de manière autonome la reproduction élargie du capital, car on n'a pas réussi à constituer une base endogène d'accumulation de capital.

Bien que le développement capitaliste de notre pays existe depuis comprend plus d'un siècle et malgré les progrès obtenus dans le processus d'industrialisation, le système productif national est un système extroverti, c'est-à-dire hautement dépendant de l'extérieur, principalement des États-Unis et qui souffre d'une grande désarticulation entre les secteurs et branches qui le composent.

Le manque d'une base endogène d'accumulation se manifeste à travers la contrainte extérieure, c'est-à-dire l'incapacité structurelle du Mexique et des pays latino-américains en général, à générer les devises nécessaires pour assurer la continuité du processus de reproduction du capital, ce qui conduit aux crises récurrentes dans la balance de paiements. Les systèmes productifs extravertis et la contrainte extérieure sont donc, deux faces de la même monnaie.

L'existence d'un système productif extraverti et désarticulé détermine l'existence d'une monnaie faible. Le peso mexicain est une monnaie faible qui opère dans la zone monétaire du dollar. Il s'agit d'une monnaie inconvertible, car sa conversion en d'autres monnaies fortes exige sa conversion préalable en dollar.

La monnaie du Mexique accomplit d'une manière non satisfaisante les fonctions de l'argent. Ce n'est pas un moyen de réserve ou de thésaurisation adéquat, raison pour laquelle des entreprises et des individus ont recours de manière intermittente à la fuite de capitaux et maintiennent depuis longtemps, des comptes à l'extérieur, principalement aux États-Unis. Dans des conditions difficiles de l'accumulation de capital, le peso cesse de fonctionner comme moyen de paiement et, dans des

situations extrêmes, même comme moyen de circulation, étant substitué, dans ces fonctions par le dollar.

L'usage du dollar dans les circuits monétaires et financiers du Mexique s'élargit surtout dans les périodes d'instabilité financière. Dans ces périodes, la défense de la parité ne dépend plus des actions de la banque centrale mexicaine, laquelle ne peut pas accomplir de façon adéquate son rôle de prêteur en dernier ressort; ses fonctions sont remplacées de manière croissante par la Réserve Fédérale et le Département du Trésor des États- Unis.

Bref, la dollarisation des circuits monétaires et financiers est le résultat de la faiblesse de la monnaie, laquelle, à son tour, se nourrit de la fragilité et de la dépendance du système productif.

2. Régimes de change au Mexique après la réforme néolibérale

La politique de change du gouvernement mexicain a subi divers changements, surtout à partir de la décade des années soixante-dix quand est apparu la crise du modèle de substitution des importations. Pendant la longue phase d'essor de l'après-guerre, on a appliqué une politique de taux de change fixes dans le cadre du régime monétaire de Bretton Woods. À partir de 1976, on est entré dans un schéma de taux flottants, qui a favorisé la sur-évaluation du peso, excepté pendant l'administration de Miguel de la Madrid (1983-1988), quand on a appliqué une politique de change orientée à maintenir un cours du change sous-évalué.

Pendant l'administration de Carlos Salinas de Gortari (1989-1994), on a suivi une politique de glissement prédéterminé de la monnaie par rapport au dollar, dans le cadre d'un programme de stabilisation (Pacto). Ce programme incluait quelques mesures de coupure hétérodoxe: une politique concertée avec les syndicats et les patrons sur les prix et les salaires; et le contrôle de certaines variables macroéconomiques clés, comme le taux du change; considérés comme piliers de la lutte anti-inflationniste.

Le Pacto a permis un abattement important de l'inflation pendant l'administration saliniste. Cependant, on a abusé de la fixation relative de taux de change comme instrument de stabilisation. Vers la fin de 1989, il était évident que le peso commençait à se sur-évaluer. Malgré cela, on a évité au maximum l'ajustement du taux de change.

Les intérêts du capital financier extérieur et des grands banquiers et entrepreneurs endettés en dollars, qui ne bénéficiaient pas de l'ajustement à la baisse du change, ont été plus forts. Au lieu d'éliminer la croissante sur-évaluation, le gouvernement procédait à chaque phase du Pacto, en sens inverse, réduisant le rythme de glissement de la monnaie et élargissant de cette manière la sur-évaluation, avec la fin utopique d'atteindre une inflation d'un chiffre.

Le dénouement de cette histoire est connu. L'ouverture de l'économie, combinée avec la politique d'utiliser le cours du change comme pilier de la lutte anti-inflationniste, a provoqué un déficit croissant dans la balance en compte courant, lequel a été financé moyennant l'entrée de capitaux extérieurs. La dépendance croissante de l'entrée du capital externe de portefeuille a permis de maintenir cette stratégie pour quelque temps, jusqu'à ce que le déficit extérieur soit devenu insoutenable, la politique de change a perdu alors de sa crédibilité.

La mauvaise gestion de la dévaluation en décembre 1994 par la nouvelle administration de Ernesto Zedillo n'a fait qu'aggraver les choses entraînant le pays dans sa pire crise financière et économique de son histoire moderne. Le taux de change a été dévalué de 122% entre novembre 1994 et décembre 1995. La stabilité relative des marchés de change et financier n'a été atteinte que lorsque le gouvernement des États-Unis a approuvé le Programme Clinton de 51 milliards de dollars.

À partir de la dévaluation de 1994, le gouvernement a établi un régime de change de libre flottement de la monnaie, où le niveau du peso s'établit en fonction des conditions du marché, sous la surveillance et l'intervention de la banque centrale mexicaine.

Le cours du change a subi une tendance à la sous-évaluation en rapport avec le dollar pendant le premier trimestre 1995, dans le pire moment de la crise (graphique 1). En mars de cette année-là, la marge de sous-évaluation a atteint un maximum du 25,2%. À partir d'avril de cette même année, comme résultat de la stabilisation relative atteinte dans les marchés avec le consentement du Programme Clinton, le peso a commencé à s'apprécier à nouveau; en septembre de cette année-là la marge de sous-évaluation était à peine du 3,5%.

Les turbulences financières du dernier trimestre 1995 ont provoqué un nouvel ajustement à la baisse de la parité. En novembre le cours du change enregistrait une sous-évaluation du 17,1%. À partir de cette date, le peso a récupéré une tendance re-évaluatrice poussé principalement par le renouement des flux de capital de portefeuille. Ceux-ci se sont placés en majorité dans le marché de la bourse, qui a commencé à enregistrer des rendements réels élevés après sa stagnation depuis la crise de décembre 1994.

Vers la fin de l'année 1996, le peso avait perdu le matelas sous-évaluatoire, il se plaçait à un niveau proche de celui de "l'équilibre" et se commençait à se sur-évaluer. La sous-évaluation s'est accrue pendant les premiers neuf mois de 1997. Il a fallu l'irruption de la crise du sud-est asiatique pour que le peso souffre un nouvel ajustement qui a permis d'éliminer pour un certain temps la sur-évaluation. Cependant ceci a été temporaire, car en 1999, le retour modéré de capitaux de portefeuille et l'accélération de l'inflation interne, ont poussé à nouveau la sur-évaluation qui était de 14% en mars 1999.

Bien que la banque centrale ait des mécanismes divers pour éviter une appréciation brusque de la monnaie, le gouvernement applique une politique qui favorise la sur-évaluation. Chaque fois que le marché du change manifeste une tendance à la dépréciation, la banque centrale, à travers son influence dans les ventes aux enchères de titres publics, élève les taux d'intérêts pour stabiliser le change. Au contraire, quand la monnaie se sur-évalue, les autorités monétaires ne se pressent pas de la corriger.

De nouveau, comme pendant le salinisme, l'intérêt pour maintenir le Mexique comme un marché émergent ouvert aux investisseurs extérieurs et la protection des intérêts des grandes entreprises et financiers endettés en dollars a été plus fort que celui de favoriser les entreprises d'exportation (dont l'action est entravé par les conditions de sur-évaluation) ; ou les débiteurs internes de la banque qui auraient bénéficier d'une politique monétaire moins restrictive.

Laisser le peso continuer à se sur-évaluer à l'abri de la thèse qu'on ne peut rien faire face aux forces invisibles du marché, c'est préparer le terrain pour une nouvelle crise

financière dans le futur, ce qui ferait échouer n'importe quelle idée de croissance soutenue et stabilité monétaire.

3. Propositions de changement du régime de change.

Dans les derniers mois, divers secteurs ont suggéré de modifier le régime de change en proposant les alternatives suivantes: & middot; La substitution du peso par le dollar et; & middot; L'âintégration d'un Conseil Monétaire, semblable à celui appliqué en Argentine, Hong Kong et d'autres pays (la Bulgarie, l'Estonie et la Lituanie).

Quelle est la raison pour ce brusque changement dans le régime monétaire? Pour les promoteurs de la dollarisation, le changement est nécessaire par l'irresponsabilité montrée par les gouvernements dans la gestion de la politique économique. Selon eux, les groupes au pouvoir manipulent les taux d'intérêt et les cours du change en sur-évaluant les monnaies avec des objectifs politiques, ce qui entraîne des crises récurrentes dans le secteur externe. Au fond il reste une idéologie colonialiste qui considère que les gouvernements des pays sous-développés ne sont pas capables d'exercer une politique monétaire responsable. À cause de problèmes de corruption ou à cause d'intérêts politiques, ces gouvernements ont tendance à imprimer de la monnaie de manière irresponsable, provoquant inflation et entraînant sa sur-évaluation. Pour cette raison, étant donné que ces nations ne peuvent pas agir comme des adultes, il s'avère nécessaire qu'un conseil monétaire introduise la discipline de l'extérieur ou, carrément, substituer les monnaies nationales par le dollar.

Les deux propositions, celle de créer un conseil monétaire ou celle de substituer le peso par le dollar seraient extrêmement nuisibles si elles s'appliquaient au Mexique.

L'âutilisation des monnaies des puissances économiques dominantes à l'intérieur des économies des pays dominés existe uniquement dans les pays qui maintiennent un statut colonial ou semi-colonial. Dans le continent américain cette situation se présente à Puerto Rico et Panama. En Europe le procédé a été utilisé pour réaliser l'intégration allemande, ce qui a signifié que l'ancienne République Démocratique Allemande renonçât à son indépendance politique et que ses habitants s'intègrent à l'Allemagne de l'Ouest dans des conditions d'infériorité.

L'âutilisation de monnaies uniques régionales est posée uniquement dans la Communauté Économique Européenne. La comparaison entre l'Europe et le Mexique n'est pas valable. En Europe le processus d'intégration commerciale et économique des pays se fait entre des pays avec des niveaux de développement économique relativement semblables. En outre, ce processus a démarré déjà depuis plusieurs décades, pour cette raison la monnaie unique est un corollaire logique vers une éventuelle unification politique.

Dans le cas du Mexique l'adoption du dollar ou d'une monnaie unique dans le cadre du ALENA ou du projet d'intégration continentale (ALCA) serait uniquement concevable dans le long terme, et une fois qu'on aurait corrigé les asymétries économiques et sociales abyssales qui existent en Mexique d'une part et des États-Unis et le Canada. de l'autre part: Avant de penser à une intégration monétaire avec le Nord, il faudrait renégocier le ALENA dans les aspects qui affectent négativement l'économie mexicaine et qui restreignent la souveraineté dans la conduite de la politique économique. Il faudrait aussi établir un accord formel sur des flux migratoires en Amérique du Nord.

Alternativement, si on avance avec sérieux dans l'intégration commerciale et économique de l'Amérique Latine, on ne devrait pas rejeter l'utilisation, dans le long terme, d'une unité de compte commun latino-américain qui serait utilisée exclusivement dans des opérations internationales et qui serait émise par une banque centrale latino-américaine.

L'adoption du dollar comme monnaie nationale impliquerait une cession presque complète de la souveraineté nationale, car elle convertirait l'État Mexicain en un simple administrateur du territoire.

L'utilisation du dollar aurait des sérieuses implications économiques. Les entreprises et les banques endettés en dollars seraient les principaux bénéficiaires, car elles élimineraient le risque de change. Les avantages en matière de stabilisation de prix et de taux d'intérêt plus bas ne seraient pas comparables avec les effets négatifs en matière de croissance économique qui devrait être l'objectif principal de toute politique économique.

L'emploi du dollar empêcherait d'utiliser le taux de change comme instrument d'ajustement des déséquilibres. Face à la crise du secteur externe la dévaluation ne pourrait pas être utilisée comme mécanisme correctif. Le rôle de la politique monétaire resterait presque réduit à zéro. Tous les ajustements devraient se faire par la voie fiscale, ou bien le crédit ou par la contraction de salaires, ce qui aurait des effets récessifs sévères sur l'économie.

Pour les États-Unis la dollarisation des économies latino-américaines n'est pas un objectif à court terme. Même si la dollarisation accélère l'intégration du continent sous l'hégémonie nord-américaine et si elle peut avoir des effets stabilisateurs dans les économies de la région, on souligne qu'elle obligerait la Réserve Fédérale des États-Unis à se responsabiliser du support des systèmes financiers de la région et à agir comme prêteur en dernier ressort dans des situations de crise (Summers, 1999).

En plus, des implications politiques et culturelles, car il s'agit de nations habituées historiquement à identifier les États-Unis comme l'ennemi commun. Pour cette raison, la dollarisation devient un problème stratégique pour les États-Unis. Selon les propos du nouveau Ministre du Trésor, L. Summers, " en période difficile, la perte de souveraineté favoriserait la rancœur et encouragerait les politiciens à dévier les conséquences sur les États-Unis".

L'instauration d'un conseil monétaire aurait des effets semblables à ceux de la dollarisation. On sait que, sous un régime de conseil monétaire, la circulation monétaire interne s'établit en fonction du niveau des réserves de devises, pour cette raison, sa mise en place n'est pas viable si l'on a des réserves internationales élevées, ce qui n'est certes pas, le cas du Mexique.

Le fait de restreindre la création d'argent au niveau des réserves internationales, quoique il pourrait permettre, éventuellement, la stabilisation des prix internes, deviendrait une camisole de force pour le développement d'une politique de croissance économique. Les banques perdraient leur capacité de création d'argent, car le volume de crédit resterait assujéti aux vicissitudes du stock de réserves de devises. La marge de manoeuvre de la politique fiscale serait quasiment inexistante: Et le coût en termes de chômage, comme nous le rappelle le cas argentin, serait très élevé.

En outre, tel qu'on l'a vu en Argentine et même dans la puissante Hong Kong, les conseils monétaires ne sont pas préservés des attaques spéculatives des capitaux

internationaux. Autrement dit, les conseils monétaires fonctionnent convenablement quand les choses vont bien dans l'économie, mais cessent de fonctionner dans les périodes de crise. Comme résultat des effets de la crise asiatique, ni l'Argentine ni Hong Kong ont pu éviter la hausse des taux d'intérêt réels. Pour cette raison et par la rigidité qu'elle impose dans le système de crédit, les conseils monétaires sont une très mauvaise option dans les pays avec des systèmes bancaires faibles, comme au Mexique. (Roubini, 1999)

Heureusement, les vents favorables de régimes de change liés au dollar sont en train de tourner même dans les hautes sphères du grand capital financier. Robert Rubin a conseillé récemment le FMI de cesser d'appuyer les pays qui "défendent des régimes de change insoutenables" liés au dollar. L'appui à ces pays ne devrait être accordé que lorsqu'un tel régime de change est soutenable ou quand il peut représenter une menace systémique" (Rubin, 1999)

Le retour unilatéral au régime de change fixe n'est pas non plus réalisable malgré les avantages que celui-ci a représenté pendant la longue période de croissance de l'après-guerre. Cette alternative ne serait viable qu'avec une profonde réforme du système monétaire international, qui pourrait se substituer à l'actuel "ordre", sans normes ni règles claires, qui est appliqué depuis la rupture de l'accord de Bretton Woods. Évidemment, la réforme monétaire internationale ne dépend pas du Mexique - bien que la politique extérieure mexicaine doive en tenir compte -, car elle implique un changement de rapport de forces politique dans les pays du centre, qui favorise un nouvel accord.

Le Mexique réclame en ce moment une politique de change qui stimule le développement économique du pays, et non pas qui l'entrave. La stratégie économique du Mexique devrait avoir comme principal objectif atteindre une croissance durable de l'économie et élever les niveaux d'emploi. Par conséquent, il faut une politique de change qui, outre sa contribution à la stabilisation des prix, soit un instrument actif de croissance économique et qui, pour qu'elle soit soutenable, contribue à maintenir les déséquilibres externe et budgétaire dans des limites tolérables.

Aucun régime de change n'est ni parfait ni éternel. Le dilemme alors, est de choisir un régime qui fonctionne dans des bonnes et des mauvaises conditions et qui s'adapte aux intentions de la politique économique.

Dans la situation actuelle, il convient de maintenir un régime de flottement de la monnaie mais dont l'objectif central est de maintenir le taux de change à un niveau proche de celui de "l'équilibre"; c'est-à-dire, une politique qui empêche aussi bien la sous-évaluation que la sur-évaluation de la monnaie. Évidemment, la banque centrale continuerait à intervenir de manière sélective, quand il y aurait des mouvements spéculatifs qui menaceraient de placer le peso dans une situation difficile par rapport aux objectifs de la politique économique.

Dans une économie ouverte comme l'est à présent l'économie mexicaine, la sur-évaluation est provoquée par l'entrée de flux de capitaux qui entrent dans le pays à la recherche de rendements extraordinaires, situation que les autorités monétaires favorisent en établissant des taux réels d'intérêt très élevés et en utilisant la hausse de ces taux comme un mécanisme de stabilisation du taux de change.

L'utilisation des taux d'intérêt comme mécanisme correcteur des déséquilibres de change n'est pas un phénomène exclusif du Mexique, mais un trait de l'économie internationale depuis la rupture de Bretton Woods, L'existence de taux flottants pousse les gouvernements à utiliser les taux d'intérêt comme mécanisme stabilisateur du taux de change. Le taux d'intérêt cesse d'être une variable interne pour devenir un instrument d'ajustement des mouvements internationaux de capitaux.

La manipulation des taux d'intérêt pour maintenir le taux de change et attirer et/ou retenir le capital extérieur, comme le fait l'administration de Zedillo répétant les erreurs du gouvernement de Salinas, est nuisible pour le sain développement de la économie réelle. Elle y a un effet pervers car elle augmente l'incertitude, provoque la diminution des investissements productifs. Cette manipulation des taux empêche la résolution des problèmes de créances douteuses et la réactivation du crédit bancaire, et il dévie le capital vers la spéculation. En outre, dans des situations d'instabilité et de méfiance elle s'avère inefficace comme instrument de stabilisation du taux de change, parce que la spéculation au lieu de s'arrêter, s'accroît face aux augmentations des taux d'intérêt.

La fixation d'un taux de change "d'équilibre" devrait être accompagnée d'une politique monétaire, dont l'objectif ne soit pas pas non plus, exclusivement la stabilité des prix, mais qui favorisait la croissance économique. La récupération durable de l'économie mexicaine ne sera pas atteinte tant qu'il existe un niveau élevé des taux réels d'intérêt, autour du 10% dans les taux passifs et du 30% dans les actifs (graphique 2).

Pour rompre le cercle vicieux des taux réels élevés- sur-évaluation- crise externe, on doit chercher à détacher le niveau des taux d'intérêt des aléas du taux de change, dans la mesure où les conditions internes et externes le permettent. L'établissement d'un taux de change réaliste et compétitif, au moyen de l'application d'une politique monétaire moins restrictive, encouragerait la croissance des exportations et rendrait rentables des projets de substitution des importations. En outre, il découragerait la furie des importations ainsi que les dépenses à l'extérieur évitant une croissance insoutenable du déficit en compte courant. Avec cela on contribuerait au désamorçage des conditions pour d' éventuelles attaques spéculatives contre la monnaie.

Au moyen et à long terme, la correction du déséquilibre externe dépendra des mesures structurelles, telle que l'application d'une politique industrielle et économique qui permette la construction d'un système productif plus articulé et cohérent.

Avec la politique de taux de change réaliste, la logique du modèle économique passerait de la prédominance des intérêts financiers à la prééminence des intérêts de la économie réelle. Dans un cadre de croissance durable, la défense du taux de change et la crédibilité de la politique de change s'appuyeraient sur la puissance de l'économie et sur la confiance des agents économiques, ainsi que sur les progrès que le Mexique pourrait obtenir en matière de démocratie politique et sociale, et non pas, comme cela s'est passé dans les dernières années, sur une crédibilité fondée sur des encouragements au capital financier international avec des taux d'intérêt qui asphyxient l'activité économique interne.