

CONTINENTALISATION

Cahier de recherche Vol. 1, n° 10
Septembre 2001

MEXIQUE : RÉGIME DE CHANGE ET INTÉGRATION MONÉTAIRE DANS L'ALÉNA

Arturo Guillén R.

Universidad Burtonoma Metropolitana
Unidad Ixtapalaya
Departamiento de Economía



Groupe de recherche sur l'intégration continentale

Université du Québec à Montréal
Département de science politique
C.P. 8888, succ. Centre-Ville, Montréal, H3C 3P8

<http://www.unites.uqam.ca/gric>

Centre Études internationales et Mondialisation

Les opinions exprimées et les arguments avancés dans cette publication demeurent l'entière responsabilité de l'auteur-e et ne reflètent pas nécessairement ceux du Groupe de recherche sur l'intégration continentale (GRIC) ou des membres du Centre Études internationales et Mondialisation (CEIM)

L'objectif de cet article 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 sur l'extérieur et soumise à l'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 surévaluation du peso dans les crises récurrentes de l'économie mexicaine. Depuis 1998, le débat s'est amplifié, avec la crise financière asiatique et en raison des propositions qui ont été avancées comme la création d'un Conseil monétaire similaire à celui de l'Argentine, voire même le remplacement de la monnaie nationale par le dollar. Ces propositions impliqueraient de renoncer à la souveraineté monétaire.

Les réflexions qui sont présentées dans ce texte s'inscrivent dans la perspective plus générale d'encourager au Mexique une stratégie de développement alternative au modèle néolibéral appliqué depuis 1983. Cette stratégie viserait 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 de redéfinir l'insertion internationale de l'économie mexicaine dans le cadre de la globalisation et de l'ALENA, et de reprendre ainsi les espaces perdus de souveraineté nationale (Guillén, 2000).¹

Tout au 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, faute d'être parvenu à constituer une base endogène d'accumulation de capital. Bien que le développement capitaliste de notre pays existe depuis plus d'un siècle et malgré les progrès obtenus dans le processus d'industrialisation, le système productif national est un système extraverti, c'est-à-dire hautement dépendant de l'extérieur, principalement des États-Unis, qui souffre d'une grande désarticulation entre les secteurs et les branches qui le composent.

L'absence de 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. Système productif extraverti et contrainte extérieure sont donc les deux faces du problème monétaire.

¹ Arturo Guillén R (2000). *México hacia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo*. México, Plaza y Valdés ed. – UAMI. 319 pp.

L'existence d'un système productif extraverti et désarticulé a une influence certaine sur la faiblesse de la monnaie. 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'étranger, 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, voire même comme moyen de circulation, car il est remplacé dans ces fonctions par le dollar (par ex. les ventes immobilières en dollars, des opérations commerciales en dollars le long de la frontière avec les États-Unis, la dollarisation des opérations financières, etc.).

L'usage du dollar dans les circuits monétaires et financiers du Mexique s'élargit surtout dans les périodes d'instabilité financière. Dans ce cas-la, 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 - les fonctions de cette dernière étant remplacées de plus en plus par la Réserve Fédérale ou 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.

RÉGIMES DE CHANGE AU MEXIQUE APRÈS LA RÉFORME NÉOLIBÉRALE

La politique de change du gouvernement mexicain a subi diverses transformations, surtout à partir de la décennie des années soixante-dix quand est apparue la crise du modèle de substitution des importations (tableau 1).

TABLEAU 1 REGIMES DE CHANGE AU MEXIQUE

| <i>PERIODE</i> | <i>REGIMES</i> |
|--------------------------|--|
| <i>1948-1949</i> | Taux de change flottant |
| <i>1949-1976</i> | Taux de change fixe |
| <i>1976-1982</i> | Taux de change flottant moyennant glissements de la monnaie |
| <i>Sep. de 1982-1983</i> | Contrôle des changes. Fixation de deux parités: un taux contrôlé, plus bas, pour le commerce extérieur et des autres activités indispensables, et un taux de change dit libre, pour le reste des opérations. |
| <i>1983-1987</i> | Mini-glissements du taux de change avec le but de sous-évaluer la monnaie. |
| <i>1987-1994</i> | Glissements pré-déterminés décidés pendant les révisions du Pacto. Utilisation du taux de change comme pilier du contrôle de l'inflation. Elimination du système de double parité. |
| <i>1995-2000</i> | Taux de change flottant. Politique monétaire restrictive, orientée sur l'attraction des capitaux de l'étranger. |

Pendant la longue phase de croissance économique de l'après-guerre, on a appliqué une politique de taux de change fixe 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 surévaluation du peso, sauf pendant l'administration de Miguel de la Madrid (1983-1988), quand on a appliqué une politique orientée sur le maintien d'un taux de 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 type 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 de change, considéré comme le pilier de la lutte antinflationniste.

Le *Pacto* a permis de réduire l'inflation de manière substantielle pendant l'administration saliniste. Cependant, on a abusé de la fixation relative du taux de change comme instrument de stabilisation. Vers la fin de 1989, il était évident que le peso commençait à se surévaluer, mais malgré cela, on a évité d'ajuster le taux de change.

Les intérêts du capital financier international des grands banquiers et des entrepreneurs endettés en dollars, qui ne bénéficiaient pas de l'ajustement à la baisse du change, ont été plus forts. Au lieu d'éliminer une surévaluation qui se creusait, le gouvernement a préféré procéder à chaque phase du *Pacto* en sens inverse, c'est-à-dire en réduisant le rythme de glissement de la monnaie, ce qui a eu pour effet d'accroître davantage encore la surévaluation, avec l'espoir utopique d'atteindre une inflation à un chiffre.

Le dénouement de cette histoire est connu. L'ouverture de l'économie, combinée avec la politique d'utiliser le taux de change comme pilier de la lutte anti-inflationniste, a provoqué un déficit croissant dans la balance courante, celui-ci étant financé par l'entrée de capitaux extérieurs. La dépendance croissante envers le 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 alors perdu sa crédibilité.

La mauvaise gestion de la dévaluation, en décembre 1994, par la nouvelle administration d'Ernesto Zedillo (1994-2000) n'a fait qu'aggraver les choses entraînant le pays dans la 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 ².

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 du Mexique. Cependant, malgré le flottement, la surévaluation de la monnaie mexicaine demeure une tendance forte.

Après la dévaluation, pendant le premier trimestre 1995, le taux de change a tendu à être sous-évalué par rapport au dollar, et ce, dans le pire moment de la crise. En mars de cette année-là, la marge de sous-évaluation a atteint un maximum

² Le programme Clinton fut un plan de sauvetage de l'économie mexicaine pendant la crise 1994-1995. Face à l'opposition du Congrès américain, Clinton a décidé d'utiliser des fonds publics consacrés à la stabilisation du dollar et des ressources provenant des organismes multilatéraux pour soutenir le peso mexicain et, de cette façon éviter une crise systémique du système financier international. Avec les ressources du Programme Clinton, le gouvernement mexicain a pu liquider les **Tesobonos** – instruments financiers attachés au dollar – que possédaient des investisseurs étrangers.

du 25,2%. À partir d'avril de cette même année, comme résultat de la stabilisation relative atteinte dans les marchés avec l'approbation 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 de 3,5%.

Les turbulences financières du dernier trimestre 1995 ont provoqué un nouvel ajustement à la baisse de la parité. En novembre le taux de change enregistrait une sous-évaluation de 17,1%. À partir de cette date, le peso a recommencé à se réévaluer, poussé principalement par le retour des flux de capital de portefeuille. Ceux-ci se sont placés en majorité dans la Bourse mexicaine, 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 sa marge de sous évaluation, il se plaçait à un niveau proche de celui de "l'équilibre" pour ensuite commencer à se surévaluer. L'évaluation s'est accrue pendant les trois premiers trimestres de 1997. Il a fallu l'irruption de la crise du sud-est asiatique pour que le peso souffre un nouvel ajustement, qui permit d'éliminer pour un certain temps la surévaluation. 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 surévaluation, qui était de 28.6% en mars 2000.

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 surévaluation. Chaque fois que le marché de change manifeste une tendance à la dépréciation, la banque centrale, à travers son influence dans les ventes aux enchères de titres publics, élève le taux d'intérêt pour stabiliser le peso. Au contraire, quand la monnaie se surévalue, les autorités monétaires ne se pressent pas de corriger la tendance.

De nouveau, comme pendant l'administration saliniste, l'intérêt de préserver l'image d'un Mexique ouvert aux investisseurs extérieurs, l'emportait. La protection des intérêts des grandes entreprises et des financiers a toujours été plus forte que l'objectif de favoriser les entreprises d'exportation (dont l'action est entravée par les conditions de surévaluation) ou les débiteurs internes qui pourraient bénéficier d'une politique monétaire moins restrictive.

Laisser le peso continuer à se surévaluer, 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 de stabilité monétaire.

PROPOSITIONS DE CHANGEMENT DU RÉGIME DE CHANGE

Depuis quelques mois, plusieurs propositions ont été avancées pour inciter le Mexique à changer de régime de changes. Parmi celles-ci, deux méritent une attention particulière :

- le remplacement du peso par le dollar ; et,
- la mise en place d'un Conseil monétaire (*currency board*), semblable à ce que l'on retrouve en Argentine, Hong Kong et d'autres pays (la Bulgarie, l'Estonie et la Lituanie).

Dollarisation pleine

Les propositions de pleine dollarisation sont un effet de mode – la mode de la *monomoneymania* après Maastricht, selon Krugman ³ - plus que des propositions sérieuses. Pour les promoteurs de la dollarisation pleine, le changement est rendu nécessaire en raison de 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 le taux de change en surévaluant les monnaies avec des objectifs politiques, ce qui entraîne des crises récurrentes dans le secteur extérieur. Au fond, on retrouve là une foudre renouvelée d'idéologie néocolonialiste en vertu de laquelle les gouvernements des pays sous-développés ne sont pas capables d'exercer une politique monétaire responsable. À cause des problèmes de corruption ou bien d'intérêts politiques, les gouvernements auraient tendance à imprimer de la monnaie de manière irresponsable, provoquant inflation et sa surévaluation du change. Pour cette raison, étant donné que ces pays ne peuvent agir de manière responsable, il s'avère nécessaire qu'un conseil monétaire introduise la discipline de l'extérieur ou, carrément, de remplacer les monnaies nationales par le dollar.

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

L'utilisation 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 semicolonial. Sur le continent américain, cette situation se présente à Puerto Rico et au Panama. En Europe, le procédé a été utilisé pour réaliser l'intégration allemande, ce qui a entraîné que l'ancienne

³ Paul Krugman (1999). *Monomoney Mania. Why fewer currencies aren't necessarily better.*
http : www.slate.com/Dismal/99-04-15/Dismal.asp.

République Démocratique Allemande renonçât à son indépendance politique, d'une part, et le fait que ses habitants aient été intégrés à l'Allemagne de l'Ouest dans des conditions d'infériorité, d'autre part.

L'utilisation de monnaies uniques régionales est posée uniquement dans la Union Européenne. La comparaison entre les pays européens et le Mexique est intéressante, dans la mesure où dans les deux cas, l'intégration est aujourd'hui très poussée, dans un contexte évidemment très différent. En Europe, le processus d'intégration commerciale et économique des pays se fait entre des pays avec des niveaux de développement économique relativement proches. En outre, ce processus a démarré déjà depuis plusieurs décades, et 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 (ZLEA) serait uniquement concevable à long terme, et une fois qu'on aurait diminué les asymétries économiques et sociales abyssales qui existent au Mexique, d'une part, et aux États-Unis et le Canada, d'autre part. Avant de penser à une intégration monétaire avec le Nord, il faudrait renégocier l'ALENA, dans ses 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 les flux migratoires en Amérique du Nord. Pour établir une monnaie commune dans une région, une condition préalable est qu'il doit y avoir ce que Mundell a appelé une zone monétaire optimale, c'est à dire libre mobilité des facteurs de production : capital et force de travail (Mundell, 1968).⁴ D'un autre côté, si on progresse réellement vers 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 commune latino-américaine 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 au Mexique impliquerait en fait une cession presque complète de la souveraineté nationale, car elle convertirait l'État mexicain en un simple administrateur du territoire et de la force de travail.

L'utilisation du dollar aurait des sérieuses implications économiques. Les entreprises et les banques endettées en dollars seraient les principales bénéficiaires, car le risque de change serait éliminé. Les avantages en matière de stabilisation de prix et de taux d'intérêt plus bas ne compenseraient toutefois pas les effets négatifs en matière de croissance économique, qui devrait être l'objectif principal de toute politique économique. En outre l'emploi du dollar empêcherait d'utiliser le taux de change comme instrument de corrections des déséquilibres. Face à la crise du secteur extérieur, la dévaluation ne pourrait plus être utilisée comme mécanisme correctif. Le rôle de la politique monétaire serait presque réduit à zéro. Tous les ajustements devraient se faire par la voie budgétaire ou monétaire

⁴ Robert A. Mundell (1968). *International Economics*. New York, MacMillan.

ou par la contraction de salaires, ce qui aurait des effets récessionnistes 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 qu'elle peut avoir des effets stabilisateurs dans les économies de la région, la Réserve Fédérale des États-Unis n'aurait d'autre choix que de veiller à la stabilité des systèmes financiers de la région et d'agir comme prêteur en dernier ressort dans des situations de crise (Summers, 1999).⁵

La proposition de dollariser l'économie a également 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 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".⁶

Malgré les résistances de Washington par rapport à la dollarisation pleine, l'Équateur a décidé d'adopter celle-ci pour affronter l'instabilité provoquée par la crise asiatique. Le programme monétaire de dollarisation de l'économie équatorienne a reçu l'appui financier du FMI, ce qu'implique l'approbation tacite des États-Unis d'accepter la dollarisation pleine dans des petits pays ayant une instabilité financière très forte.

Creation d'un Conseil Monétaire

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 viable que 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, quoiqu'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 manœuvre de la politique budgétaire serait quasiment inexistante, et le coût en termes de chômage, comme nous le rappelle le cas argentin, serait très élevé.

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

⁵ Lawrence Summers (1999). *Discours prononcé devant le Comité de Banque du Sénat des États-Unis*. Washington, 22 avril. 1999.

⁶ *Ibid.* p. 3.

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 n'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).⁷

Heureusement, les vents favorables aux régimes de change attachés au dollar sont en train de tourner, même dans les hautes sphères du grand capital financier. Robert Rubin a conseillé récemment au 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)⁸

⁷ Nouriel Roubini (1999). *The Case Against Currency Boards*. N.Y., Stern School of Business, New York University, 16 pp.

⁸ Robert Rubin (1999). *IMF Should Pull the Plug on Nations with Unrealistic Currency Pegs*. Business Week Online. E.U., 20 mai 1999.

UNE PROPOSITION ALTERNATIVE

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 l'abandon des Accords de Bretton Woods. Evidemment, la réforme monétaire internationale ne dépend pas du Mexique - bien que la politique extérieure mexicaine doive tenir en compte -, car elle implique un changement des rapports de forces politiques dans les pays du centre.

Le Mexique réclame en ce moment une politique de change qui stimule le développement économique du pays, et non qui l'entrave. La stratégie économique du Mexique devrait avoir comme principal objectif d'atteindre une croissance durable de l'économie et d'augmenter 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 parfait, ni éternel. Le problème est de choisir un régime qui fonctionne aussi bien quand les conditions sont favorables que lorsqu'elles sont défavorables, et qui par ailleurs s'adapte aux intentions de la politique économique.

Dans la situation actuelle, il convient de maintenir un régime de flottement de la monnaie mais avec l'objectif d'établir le taux de change à un niveau réel, c'est-à-dire d'avoir une politique qui empêche aussi bien la sous-évaluation que la sur-évaluation de la monnaie. Évidemment, la banque centrale continuerait d'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 placés dans le pays à la recherche de rendements extraordinaires, situation que les autorités monétaires favorisent en établissant des taux d'intérêt réels très élevés et en utilisant ceux-ci comme 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 l'abandon des Accords de Bretton Woods. L'existence de taux flottants pousse les gouvernements à utiliser les taux d'intérêt comme mécanisme stabilisateur du taux de change, ce qui a pour résultat que ceux-

ci cessent d'être une variable de politique domestique pour devenir un instrument de correction face aux 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 l'a fait l'administration de Zedillo, répétant en cela, les erreurs du gouvernement de Salinas, est nuisible pour le sain développement de l'économie réelle. La manipulation 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 elle entraîne 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 réaliste devrait être accompagnée d'une politique monétaire, dont l'objectif ne soit pas non plus, exclusivement la stabilité des prix, mais favoriserait la croissance économique. La relance durable de l'économie mexicaine ne sera pas atteinte tant qu'il existe un niveau élevé des taux réels d'intérêt, autour de 10% dans les taux passifs et de 30% dans les actifs.

Pour rompre le cercle vicieux 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 aux importations. En outre, il découragerait l'augmentation sans borne des importations ainsi que les dépenses à l'extérieur, ce qui permettrait d'éviter une croissance insoutenable du déficit du compte courant, grâce à quoi le pays serait mieux protégé contre d'éventuelles attaques spéculatives contre la monnaie.

À moyen et 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 l'économie réelle. Dans un cadre de croissance durable, la défense du taux de change et la crédibilité de la politique de change s'appuierait 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 attractifs pour le capital financier international avec des taux d'intérêt qui asphyxient l'activité économique interne.