

LA LETTRE DU CEPII

CENTRE D'ÉTUDES PROSPECTIVES ET D'INFORMATIONS INTERNATIONALES

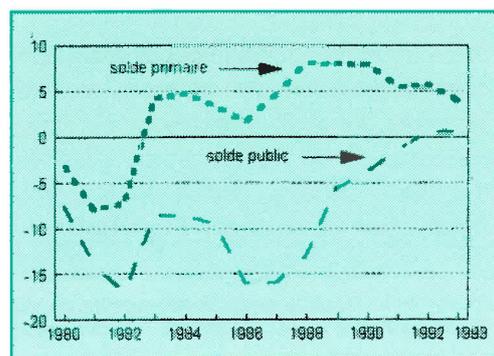
■ Le Mexique à mi-chemin

Porte-drapeau du nationalisme économique dans les années soixante-dix, première victime de la crise de la dette en 1982, puis laboratoire du Plan Brady, le Mexique apparaît aujourd'hui comme un parangon de la stabilisation macro-économique et de la libéralisation. Avec l'entrée en vigueur de l'ALENA et sa récente admission au sein de l'OCDE, il ambitionne clairement de passer du Tiers-monde au Premier monde. L'analyse conduit à souligner l'incontestable succès de la stabilisation macro-économique et l'exceptionnelle détermination avec laquelle la réforme a été conduite depuis le milieu des années quatre-vingt : à bien des égards, l'expérience est exemplaire. Elle montre aussi que le pays, qui a connu une quasi-récession en 1993, se trouve à un moment-clé : pour que le pari engagé réussisse, il faut maintenant que la stabilisation ouvre la voie à la croissance, que la libéralisation débouche sur un redressement de l'offre, que les gains de l'ouverture se traduisent en amélioration du niveau de vie. Ce pari n'est pas gagné, face aux obstacles que représentent le bas niveau de l'épargne interne, l'insuffisante compétitivité d'une partie de l'appareil productif, les dilemmes de la gestion du change. La récente et spectaculaire irruption de l'incertitude politique accroît la vulnérabilité d'une stratégie économique qui a beaucoup misé sur la poursuite des entrées de capitaux.

■ Une réforme radicale

Cela fait bientôt douze ans, depuis les premiers efforts entrepris par l'administration de la Madrid (1982-1988) après la crise de la dette, que le Mexique s'astreint à la discipline macro-économique. Un moment compromise par le contre-choc pétrolier de 1986, reprise à partir de fin 1987 et poursuivie par l'administration Salinas (1988-1994), cette politique a porté ses fruits au début des années quatre-vingt-dix (tableau 1) : l'inflation est maîtrisée ; le déficit budgétaire abyssal de 1987 a laissé place à un excédent (graphique 1) ; la dette publique, qui était en majeure partie détenue à l'extérieur, a fondu sous les effets conjugués de l'ajustement budgétaire,

GRAPHIQUE 1
Solde public et solde primaire
(en % du PIB)



Champ : secteur public.
Source : Ministère des Finances.

des privatisations, des accords de réduction de dette conclus dans le cadre du Plan Brady et, après 1987, de l'appréciation réelle de la monnaie. Enfin le peso, qui avait été dévalué de 85% contre le dollar entre 1981 et 1983, a connu une évolution régulière à partir de 1989. A l'heure où le pays rejoint l'OCDE, ses performances nominales se comparent honorablement à celles des nations industrielles.

Tout aussi impressionnants sont les acquis de la réforme structurelle. Au début des années quatre-vingt, l'économie mexicaine était encore large-

ment abritée de la concurrence internationale, étroitement réglementée et très largement dominée par les entreprises d'Etat. En quelques années, elle s'est dotée des structures d'une économie de marché ouverte. La libéralisation - unilatérale - des échanges extérieurs a été conduite au pas de charge : alors que la totalité des importations faisaient l'objet d'une autorisation administrative au début des années quatre-vingt, cette proportion est tombée à moins de 10% au début des années quatre-vingt-dix ; le tarif douanier maximum est parallèlement passé de 100% à 20%. La privatisation a ramené la part des entreprises publiques dans le PIB de 18,5% en 1983 (aux lendemains de la nationalisation des banques) à 10,4% en 1991, et son produit a été affecté pour l'essentiel au désendettement de l'Etat. Une fiscalité moderne a été mise en place, avec l'introduction de la TVA et la multiplication par quatre du nombre de contribuables.

TABLEAU 1 - Quelques résultats macro-économiques significatifs

	1981	1987	1993
Inflation (prix à la consommation)*	28,7	159,2	8,0
Taux de change nominal peso/dollar	24,5	1405,8	3116
Solde public**	-14,1	-16,0	+0,5
Dettes publique nette**	29,4	76,0	29,0***
Dettes extérieure totale**	31,3	78,1	30,7
Solde des paiements courants**	-6,6	2,7	-6,5
FBCF**	26,4	18,5	20,7
Consommation des ménages**	64,4	65,8	77,7

* Glissement annuel. ** En pourcentage du PIB. *** 1992.

Sources : Banque du Mexique, Ministère des Finances, INEGI et estimations CEPIL.

Ces mesures d'inspiration classique ont été mises en oeuvre de manière ordonnée, au gré d'une séquence rigoureuse¹. Elles ont rapidement reçu la bénédiction des investisseurs internationaux : dès la conclusion de l'accord Brady, le prix de la dette mexicaine sur le marché secondaire remontait de 40 à 80% de sa valeur nominale ; le pays, qui cinq années plus tôt était totalement coupé de l'accès aux marchés internationaux des capitaux, pouvait en 1992 financer sans difficultés un déficit courant de 23 milliards de dollars par des investissements directs (5,4 milliards), des investissements de portefeuille (13,5 milliards), et des crédits au secteur privé (5 milliards), tandis que parallèlement le secteur public se désendettait, que les réserves de change s'accroissaient, et que le taux de change restait stable en dépit de l'élargissement de la bande de fluctuation permise². Le Mexique témoigne de manière saisissante du retour des capitaux internationaux vers les pays du Sud.

Au terme de cette vertueuse astreinte, restait, pour en engranger complètement les fruits, à rendre la réforme irréversible. C'est l'objectif que visent trois mesures qui constituent le testament institutionnel de la présidence Salinas : l'entrée en vigueur de l'ALENA au 1er janvier 1994, l'indépendance de la banque centrale au 1er avril, et l'adhésion à l'OCDE au 14 avril.

C'est cependant moins dans des arrangements institutionnels que par un retour de la croissance que la stratégie poursuivie trouvera sa validation profonde. L'urgence est grande car le Mexique, qui avait connu jusqu'au début des années soixante-dix une expansion quasi-continue - à 6,5 % l'an dans les années soixante - a vécu la stagnation de 1981 à 1987 : situation peu soutenable pour un pays dont le PIB par tête est à peine plus du quart de celui des Etats-Unis, qui souffre d'un sous-emploi

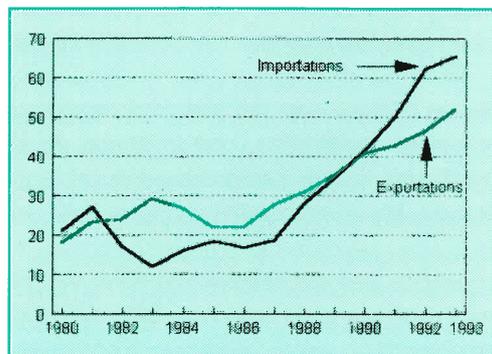
(1) Voir à ce propos l'exposé très fouillé de la stratégie économique conduite depuis 1987 qu'a récemment donné le ministre des Finances Pedro Aspe : *Economic Transformation, The Mexican Way*, MIT Press 1993.

(2) Depuis la fin 1991, la Banque du Mexique a conduit une politique d'élargissement de la bande de fluctuation permise contre dollar en accroissant la dépréciation quotidienne maximale possible dans le cadre du *crawling peg* tout en maintenant fixe la borne supérieure du taux de change du peso.

■ Les hésitations de la croissance

structurel, et dont la population d'âge actif croît à plus de 3% l'an. Or les résultats engrangés depuis restent modestes : après un rebond entre 1989 et 1991, l'activité a faibli sous l'effet des incertitudes quant à la ratification de l'ALENA, de taux d'intérêt réels en hausse sensible, et de la restriction de l'offre de crédit consécutive à la montée des avoirs non-performants dans le portefeuille des banques. Au total, le pays est entré en récession à la mi-1993, et la croissance sur la période 1987-1993 n'a été que de 2,5% l'an. Le PIB par tête n'a pas encore retrouvé son niveau de 1981.

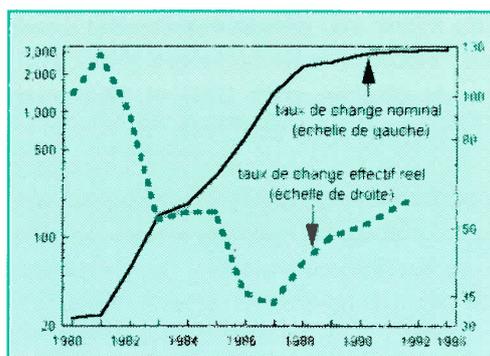
GRAPHIQUE 2
Commerce extérieur
(en milliards de dollars courants)



Source : Banque du Mexique.

Deux problèmes sont cependant venus entraver la reprise. En premier lieu, le tissu manufacturier traditionnel s'est révélé plus fragile que prévu : une fois soumises au choc de la libéralisation, les entreprises qui servaient le marché intérieur ont souvent cédé le pas. La valeur en dollars des importations de biens de consommation a ainsi été multipliée par dix entre 1987 et 1992. Les performances des entreprises exportatrices, au premier rang desquelles les maquiladoras³, ont produit une croissance de 25% par an des exportations non-pétrolières en dollars courants, et ont ainsi effacé les effets commerciaux du contre-choc pétrolier. Mais elles ne peuvent masquer la faiblesse préoccupante des secteurs trop longtemps protégés (graphique 2). C'est pourquoi des interrogations se font jour quant aux modalités possibles d'une politique d'appui à la restructuration industrielle.

GRAPHIQUE 3
Taux de change contre dollar et
taux de change effectif réel



Source : Banque du Mexique.

On ne pouvait certes escompter -les architectes de la réforme en sont conscients- un redressement très vigoureux. En dehors même des coûts inhérents à la stabilisation, l'adoption brutale d'une structure de prix relatifs mondiale après des années de distorsions micro-économiques devait nécessairement révéler des situations de sous-profitabilité et conduire à mettre au rebut une fraction du stock de capital. De la même manière qu'en Europe centrale et orientale, mais à un degré moindre, la transition impliquait dans un premier temps un ajustement à la baisse de l'offre.

L'autre difficulté tient à la gestion du change. Comme souvent, priorité a d'abord été donnée à l'ancrage nominal par le taux de change. Celui-ci s'y prêtait d'autant plus que la proximité des Etats-Unis faisait du taux peso/dollar une variable stratégique pour la crédibilité de la désinflation, et que la très forte dévaluation de 1982-1983 permettait d'envisager sans alarmes une certaine appréciation réelle. Prudemment, les autorités ont ensuite opté pour une dépréciation programmée - un peso par jour initialement - dans le cadre d'un crawling peg. Cependant

(3) Implantées pour la plupart à la frontière des Etats-Unis, les maquiladoras emploient 500.000 personnes et effectuent la moitié des exportations non-pétrolières.

■ Une stratégie vulnérable



Rédaction :

Centre
d'études prospectives
et d'informations
internationales.
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris
Tél. (1) 48 42 64 64
Télécopie : (1) 48 42 59 12

Rédacteur en chef :
Jean Pisani-Ferry.

Réalisation :
Annick Hutteau.

Diffusion :
La Documentation Française.

Abonnement (11 numéros)
France : 285 F.
Europe : 340 F.
Hors Europe : 425 F.
(envoi par avion).

Commande adressée à :
La Documentation Française
124, rue Henri-Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.

Directeur de la publication :
Jean Pisani-Ferry.

ISSN 0243-1947

CPPP numéro 1462 AD
2ème trimestre 1994
Avril 1994

Imp. SNLIR - IVRY
Imprimé en France

l'appréciation réelle s'est poursuivie, et si le taux de change réel mesuré par les coûts unitaires dans l'industrie manufacturière se situe encore 50% en dessous du niveau atteint aux lendemains du second choc pétrolier, il s'est apprécié de 80% par rapport au point bas de 1987 (graphique 3). Alors que l'inflation paraît maîtrisée, les difficultés de la compétitivité et de la croissance font nécessairement naître une interrogation quant au niveau approprié de la parité.

La situation de l'économie mexicaine rappelle ainsi celle de l'Espagne de 1990-1991 : une économie en phase de modernisation et d'ouverture, bénéficiant d'importants apports de capitaux qui lui permettent de financer un déficit extérieur persistant, et de maintenir un taux de change dont le réalisme fait question. Le précédent espagnol invite à s'interroger sur la vulnérabilité d'une telle configuration, même si les Mexicains font observer que leurs finances publiques sont saines, et qu'en définitive les entrées de capitaux ne concernent que le secteur privé.

Pareille situation ne se dénoue pas nécessairement par une crise de change. Pour un pays qui s'ouvre et se modernise, une stratégie de financement par l'extérieur peut même être préférable à une compression durable du pouvoir d'achat et de la consommation internes. Mais les conditions du succès sont exigeantes.

- Il faut que la croissance des exportations assure, malgré la progression en valeur des engagements extérieurs, le maintien des ratios de solvabilité à un niveau satisfaisant. Cette condition est aujourd'hui remplie par le Mexique, où le ratio de la dette extérieure aux exportations a été divisé par deux entre 1987 et 1993. Il y a place pour une poursuite du financement extérieur, d'autant plus que ses formes se sont diversifiées par rapport à la prédominance de l'endettement public auprès des banques commerciales qui prévalait avant 1982.
- Il faut que les entrées de capitaux nourrissent la création des capacités de production compétitives qui garantiront à terme la croissance et la solvabilité du pays. Cette condition n'est, elle, guère satisfaite, puisqu'à la fin des années quatre-vingt la contraction du déficit public et l'afflux des capitaux ont surtout permis une chute de l'épargne privée et un progrès de la consommation (tableau 1) : pour un déficit courant équivalent, le taux d'investissement était en 1993 de cinq points de PIB inférieur à celui du début des années quatre-vingt, tandis que la part de la consommation privée dans le PIB avait gagné treize points. L'investissement public était anémique. Moins que le déficit extérieur lui-même, c'est donc sa contrepartie interne qui fait problème.
- Il faut que les réformes structurelles et l'investissement - notamment étranger -, débouchent sur des gains de productivité qui valident l'appréciation réelle du taux de change, ou du moins son niveau initialement élevé. De ce point de vue, les performances de l'industrie manufacturière mexicaine sont bonnes, puisque la productivité a cru de 6% l'an entre 1987 et 1992, mais elles ne dépassent pas celles des économies dynamiques d'Asie.
- Il faut enfin que perdurent des conditions politiques propres à assurer le maintien d'un flux permanent d'épargne extérieure. Ces conditions semblaient réunies au Mexique jusqu'à la fin 1993. Depuis lors, les événements du Chiapas et l'assassinat du candidat désigné à l'élection présidentielle ont fait naître une incertitude politique, qui s'enracine dans les frustrations créées par les inégalités de revenu et la persistance de zones de pauvreté. La hausse des taux d'intérêt intervenue depuis le début de l'année - ils dépassent 10% en termes réels - témoigne de la sensibilité des mouvements de capitaux aux troubles internes.

Jean Pisani-Ferry

Cette lettre est publiée sous la responsabilité de la direction du CEPII. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des auteurs.