

LA CRISE FINANCIÈRE MEXICAINE, SES ORIGINES, LA RÉPONSE DU FMI ET LES ENSEIGNEMENTS À EN TIRER

MICHEL CAMDESSUS *

Les ondes de choc provoquées par la crise financière qui a éclaté au Mexique en décembre dernier se sont propagées non seulement sur le continent américain mais aussi dans les économies émergentes d'autres parties du monde. Si des moyens exceptionnels n'avaient été mis en place pour la contenir, elle aurait pu ébranler profondément la confiance des investisseurs sur les marchés des capitaux et avoir des répercussions sérieuses sur la croissance mondiale et sur le système financier international. Aujourd'hui, avec le retour au calme qui s'amorce, la crise apparaît s'être transformée en un problème gérable. Il est donc temps d'en tirer quelques enseignements ; mais pour le faire, il nous faut tâcher de comprendre ses origines et analyser les solutions apportées.

35

I - Origines de la crise mexicaine ¹

Pour comprendre la crise financière du Mexique et ses répercussions, nous devons d'abord prendre toute la mesure des succès économiques remportés par ce pays au cours de la dernière décennie. De 1988 à 1993, avec le soutien actif du FMI, le Mexique a renforcé le processus de stabilisation macroéconomique et de transformation structurelle amorcé au lendemain de la crise de la dette de 1982. Cette stratégie visait à réaliser la viabilité externe et à créer les bases d'une croissance tirée par le secteur privé. Elle se fondait sur les éléments suivants : maintien de la rigueur financière, utilisation du taux de change comme point d'ancrage, application d'un vaste programme de réformes structurelles, dont les privatisations et la libéralisation du commerce et des changes, et restructuration fondamentale de la dette extérieure.

Le rééquilibrage des finances publiques a été réalisé en partie au moyen d'importantes réformes fiscales, de la libéralisation des prix des biens et

* Directeur général et Président du Conseil d'administration du Fonds monétaire international.
¹ On trouvera un exposé plus détaillé à l'annexe I des *Perspectives de l'économie mondiale*, FMI, mai 1995.

services du secteur public, de la privatisation accélérée des grandes entreprises publiques et d'un strict contrôle des dépenses. En outre, et c'est là un point essentiel, les paiements d'intérêts ont été réduits grâce au rééchelonnement de la dette extérieure envers les créanciers officiels et à la conclusion avec les banques créancières étrangères, en 1989-90, d'un accord novateur de réduction de la dette.

Ces politiques de stabilisation et de réforme ont eu des résultats remarquables. Déficitaire en 1987 à hauteur de 15 % du PIB, le solde global des finances publiques est devenu légèrement excédentaire en 1991-93. L'inflation a été ramenée de 160 % en 1987 à 8 % en 1993. La croissance du PIB réel s'est redressée, passant en moyenne de moins d'un demi pour cent par an en 1985-88 à 3 % en 1989-93. La restructuration de la dette extérieure a rétabli l'accès aux marchés financiers internationaux et les entrées de capitaux privés ont atteint en moyenne 6 % du PIB en 1990-93, dont un cinquième environ sous forme d'investissements directs étrangers. Grâce à ces apports, les réserves internationales brutes du pays ont été portées de 6 milliards de dollars à la fin de 1989 à 25 milliards à la fin de 1993.

Le Mexique a donc abordé l'année 1994 avec une économie renforcée. Mais des faiblesses persistaient ; et elles portaient en germe la crise qui a éclaté à la fin de l'année. Il s'agissait en particulier du déficit des transactions extérieures courantes, qui s'élevait à 6 % du PIB en 1993, soit un pourcentage très élevé, en tout état de cause, alors que ce solde était quasiment équilibré en 1987-88. Cette détérioration, quoique reflétant dans une certaine mesure une progression des investissements dont on pouvait s'attendre à ce qu'elle stimule la production et les exportations nettes à l'avenir, était cependant en grande partie imputable à l'augmentation rapide des dépenses intérieures de consommation. Ainsi, entre 1987-88 et 1993, l'épargne privée a enregistré une chute représentant jusqu'à 7 % du PIB. Parallèlement à l'augmentation du déficit des transactions extérieures courantes, le peso s'est sensiblement apprécié sur la base du taux de change effectif réel, de 76 % entre la fin de 1987 et la fin de 1993.

Il ne fait aucun doute que des déficits extérieurs courants d'une telle ampleur, utilisés principalement pour financer la consommation intérieure, n'étaient guère soutenables. Aussi, en février 1994, le Conseil d'administration du FMI, à l'issue de la discussion qu'il a consacrée aux consultations régulières avec le Mexique, a-t-il insisté "sur la nécessité de réduire encore davantage le déficit des transactions extérieures courantes... pour que l'économie soit moins vulnérable en cas de brusque renversement des flux de capitaux²".

En l'occurrence, la faiblesse de la position extérieure du Mexique, loin d'être corrigée en 1994, s'est trouvée fortement aggravée par une série d'événements défavorables, tant au Mexique qu'à l'étranger, et par les faiblesses de la réaction des autorités mexicaines sur le plan de la politique économique.

La rébellion au Chiapas a marqué, dès le 1^{er} janvier 1994, le début d'une série de perturbations politiques internes. L'assassinat à la fin de mars de M. Colosio, candidat à la présidence, a été suivi par une période de pressions à la baisse particulièrement fortes sur le peso ; les autorités s'étant engagées à respecter les faibles variations du taux de change annoncées d'avance, ces pressions ont été résorbées en partie par l'ameinement des réserves officielles, qui sont tombées de 30 milliards de dollars à 18 milliards au cours du seul mois d'avril, et par le doublement des taux d'intérêt à court terme. Un autre assassinat politique en septembre et une deuxième rébellion au Chiapas en décembre ont ajouté au climat d'incertitude politique et économique. Dans le même temps, à partir du début de 1994, le Mexique a fait face à une hausse marquée des taux d'intérêt internationaux. Cette évolution était due à la reprise de l'expansion dans les pays industrialisés et surtout à son accélération marquée aux États-Unis et dans plusieurs autres pays industrialisés, qui a conduit les autorités monétaires de plusieurs d'entre eux à durcir leur politique, à commencer par le Système fédéral de réserve en février. Ce durcissement des conditions du crédit sur les principaux marchés de capitaux et l'augmentation des rendements qui l'a accompagné ont amené les investisseurs internationaux à remettre en question la part de leur portefeuille investie sur les marchés émergents, dont le Mexique.

37

Ces évolutions adverses ont affaibli la position financière du Mexique ; renforçant, faute de réaction adéquate des autorités, les risques d'un ajustement imposé par les marchés. Alors que la politique des finances publiques satisfaisait dans l'ensemble l'objectif d'équilibre global, la politique monétaire se montrait trop accommodante. Le crédit consenti par la Banque du Mexique au système financier et par les banques commerciales et de développement au secteur privé a connu une expansion rapide ; les écarts de taux d'intérêt entre les effets publics mexicains et les instruments libellés en dollars des États-Unis se sont réduits entre mai et novembre, traduisant la résistance à la tendance à la hausse des taux d'intérêt internationaux ; lorsque les pressions à la baisse ont recommencé à s'exercer sur le peso en octobre et en novembre, les autorités ont neutralisé l'impact monétaire des énormes pertes de réserves officielles, laissant les taux d'intérêt presque inchangés jusqu'à la deuxième semaine de décembre. La vulnérabilité du système financier, déjà fragilisé par l'expansion du crédit, a été accrue par le remplacement, entre mars et octobre, de l'équivalent de

13 milliards de dollars d'effets publics à court terme, libellés en pesos, détenus par le secteur privé, par des Tesobonos, titres à court terme indexés sur le dollar des États-Unis. Certes, dans le court terme, cette opération a réduit les paiements d'intérêts, mais elle a augmenté le coût potentiel d'une crise éventuelle de financement.

Les déficiences de la politique économique mexicaine en 1994, venant s'ajouter aux évolutions défavorables déjà décrites, ont encore ébranlé la position extérieure, de sorte que le déficit des transactions extérieures courantes a atteint 8 % du PIB sur l'ensemble de l'année. Tous ces facteurs semblent avoir contribué à la crise de décembre. Le 1^{er} décembre, alors que le taux de change du peso (par rapport au dollar E.U.) était à la limite supérieure de sa bande de fluctuation, le Président Zedillo a pris ses fonctions et quelques jours plus tard, les tensions ont repris au Chiapas. Le 20 décembre, les réserves internationales étant tombées à 10,5 milliards de dollars, les autorités ont dévalué le peso en relevant de 15 % la limite supérieure de sa bande d'intervention. Cependant, cette mesure n'a pas réussi à stabiliser les marchés et deux jours plus tard, après une nouvelle perte de réserves de 4 milliards de dollars, elles ont laissé flotter le peso. L'abandon du système de change considéré comme un des piliers du système a porté un nouveau coup à la confiance et le peso a continué à se déprécier fortement, les marchés de capitaux se demandant si le Mexique serait à même d'assurer le service de sa dette à court terme. À la fin de janvier 1995, alors que le peso valait 40 % de moins qu'à la mi-décembre, la mise sur pied d'un programme d'ajustement sévère et d'un ensemble de concours financiers internationaux devait être annoncée.

38

II - La réponse du FMI

L'aide financière que le FMI a décidé d'apporter au début de février à l'appui de ce programme d'ajustement devait être d'une ampleur exceptionnelle, et à vrai dire sans précédent. Elle ne faisait pour autant que répondre aux objectifs des statuts du FMI, qui prévoient qu'il est de sa mission de « donner confiance aux États membres en mettant les ressources générales du Fonds temporairement à leur disposition moyennant des garanties adéquates, leur fournissant ainsi la possibilité de corriger les déséquilibres de leurs balances des paiements sans recourir à des mesures préjudiciables à la prospérité nationale ou internationale ».

La crise mexicaine appelait une assistance financière d'envergure de la part du FMI pour diverses raisons. La première était, évidemment, l'ampleur exceptionnelle du besoin de financement de la balance des paiements. Pour « donner confiance » au Mexique et lui offrir la possibilité de corriger les déséquilibres extérieurs « sans recourir à des mesures préjudi-

ciables à la prospérité nationale ou internationale", telles qu'un moratoire de la dette extérieure ou le rétablissement de restrictions de commerce et de change, il était indispensable de mettre en place un volume de ressources à la hauteur des échéances des obligations à court terme ; il fallait aussi pouvoir apaiser les craintes des investisseurs concernant la liquidité mexicaine pendant la période critique couverte par le programme. Il fallait enfin s'assurer que les risques de répercussions systémiques seraient contenus. Au cours des semaines qui ont suivi le déclenchement de la crise, les marchés boursiers de l'Argentine, du Brésil, du Chili et du Pérou ont enregistré une chute qui a atteint parfois 20 %, tandis que d'autres marchés émergents, surtout en Asie ont enregistré aussi des baisses importantes, quoique plus faibles. Les taux de change ont également subi des pressions dans plusieurs de ces pays. Cette contagion immédiate a montré que la crise mexicaine pouvait mettre en cause les équilibres d'autres pays, pour injustifié que cela fût au regard de leurs données économiques fondamentales. Une grave interruption des apports de capitaux aux pays en développement pouvait s'ensuivre et couper ainsi un des moteurs de la croissance internationale des dernières années. Toute la stratégie mondiale d'ajustement structurel pouvait donc se trouver sérieusement compromise.

Mais par delà ces considérations générales, l'assistance exceptionnelle apportée par le FMI au Mexique était d'abord justifiée par la vigueur du programme adopté. Ce programme a été adopté en janvier. Suite à une nouvelle dépréciation du peso, il a été renforcé début mars par un train de mesures supplémentaires. Ses objectifs pour 1995 sont de ramener le déficit extérieur courant à moins de 1 % du PIB et de contenir l'impact inflationniste de la dépréciation du peso pour ramener l'inflation, supérieure à 4 % par mois au premier trimestre, à moins de 1,5 % par mois à la fin de l'année. La mise en place des conditions nécessaires à une reprise de l'activité économique l'année prochaine devrait s'accompagner d'une contraction du PIB réel d'environ 2 %. Pour 1996, le programme prévoit une croissance de l'ordre de 4 %, une inflation annuelle inférieure à 10 % et un déficit extérieur courant ne dépassant pas 3 à 3,5 % du PIB.

Pour atteindre leurs objectifs, les autorités tablent sur une politique rigoureuse dans le domaine de la monnaie et du crédit et sur un resserrement supplémentaire de la situation des finances publiques. Cet effort budgétaire devrait contribuer pour moitié environ à une augmentation de l'épargne nationale équivalente à 3,5 % du PIB en 1995. Le resserrement budgétaire est concentré sur le premier semestre de 1995, pour obtenir le plus vite possible l'effet de redressement escompté. S'agissant des réformes structurelles, le programme prévoit la poursuite de la stratégie de privatisation et de libéralisation des activités réservées jusqu'ici au secteur

public, y compris dans le domaine des services. Sur le plan social, les autorités ont engagé un certain nombre de mesures visant à protéger les plus pauvres des conséquences du processus d'ajustement.

Le 1^{er} février, soit six jours après la réception de la lettre d'intention adressée par les autorités mexicaines à l'appui de leur demande d'assistance financière, le FMI a approuvé un accord de confirmation de 18 mois pour un montant pouvant atteindre l'équivalent de 17,8 milliards de dollars. Ce montage financier, qui appuiera le programme pour 1995-96, est le plus important jamais approuvé par le FMI pour un État membre, tant en montant absolu qu'en pourcentage de la quote-part du pays au FMI (688 %). Sur ce total, 7,8 milliards de dollars ont été mis à la disposition du Mexique immédiatement ; le calendrier de décaissement du solde de 10 milliards de dollars sera examiné dans le cadre de la revue du programme par le Conseil d'administration du FMI en juin. Le financement du programme comporte deux autres volets, dont la mise en oeuvre a été subordonnée à un accord entre le Mexique et le FMI sur la politique économique suivie. Le premier porte sur les 20 milliards de dollars que les États-Unis mobiliseront auprès de leur fonds de stabilisation des changes sous forme de swaps et de garanties à court et à moyen terme ; le second correspond à la mobilisation par l'intermédiaire de la Banque pour les règlements internationaux (BRI), de concours financiers à court terme d'un montant de 10 milliards de dollars auprès des banques centrales des pays industrialisés du Groupe des Dix.

En ce début du mois de mai 1995, un certain nombre d'indications encourageantes permettent de penser que le programme est en bonne voie. La balance commerciale affiche un excédent pour le premier trimestre, alors qu'elle était déficitaire de 4,3 milliards de dollars pour la période correspondante en 1994. Le peso s'est apprécié régulièrement depuis début mars, passant de son niveau le plus bas de 8,1 pesos à moins de 6 pesos pour 1 dollar, et la détente des taux d'intérêt traduit un certain retour de la confiance. La situation financière semble donc se stabiliser. Si les autorités continuent d'appliquer leur programme avec constance, l'économie mexicaine s'engagera sur la voie de la reprise et, compte tenu de l'accélération des réformes que le programme comporte, elle devrait sortir de la crise renforcée.

III - Les enseignements de la crise

La crise mexicaine et les efforts qu'il a fallu déployer pour la résoudre sont riches d'enseignements autant pour les politiques économiques que pour le rôle et les méthodes d'intervention du FMI en tant qu'institution centrale du système monétaire international.

L'évolution de la situation du Mexique a mis en vive lumière un certain nombre d'aspects nouveaux de la vie économique internationale.

Le premier est l'obligation de discipline sans défaillance qu'imposent l'ampleur des flux de capitaux et la place qu'ils prennent dans les financements de balances des paiements. Vigilance et discipline sont la sauvegarde la plus sûre contre les retournements des marchés financiers. La crise mexicaine a démontré de manière éclatante avec quelle rapidité le jugement des marchés sur la situation d'un pays peut se retourner dès que celui-ci baisse sa garde et laisse tel de ses grands équilibres se dégrader. On a pu voir aussi qu'une telle volte-face peut imposer un ajustement rapide et singulièrement coûteux.

On a pu dire que le Mexique était victime de la première crise du XXI^e siècle, c'est-à-dire de la première crise financière majeure atteignant une économie de marché émergente dans un contexte de mondialisation des marchés. Je crains que ce ne soit pas la dernière. Pour s'en prémunir, il serait illusoire de faire marche arrière et de renoncer aux bénéfices de la mondialisation en se repliant dans un régime d'économie fermée et sous contrôle des changes sur des marchés moins ouverts. Les autorités mexicaines l'ont bien compris, qui ont décidé à juste titre de s'attaquer aux problèmes de leur pays sans y recourir à nouveau. L'ouverture aux flux commerciaux et financiers a été en effet une dimension essentielle, et reste le garant des progrès de l'économie mondiale. Dans ces conditions, revenir aux restrictions parce que les pressions des marchés financiers sont parfois soudaines et déstabilisantes reviendrait à sacrifier le messager de mauvaises nouvelles ; ces pressions, lorsqu'elles sont fortes et persistantes, sont dues en règle très générale aux carences de la politique suivie et non aux caprices des spéculateurs. C'est à ces carences qu'il faut s'attaquer³.

La seconde leçon de la crise mexicaine est que, même pour les pays dont la situation budgétaire est solide, il est dangereux de laisser se creuser des déficits extérieurs importants, surtout lorsqu'ils sont utilisés très largement pour soutenir la consommation intérieure et sont financés en grande partie par des capitaux à court terme. Le fait que des déficits extérieurs courants puissent être imputés au secteur privé plutôt qu'au secteur public ne rend pas ces déficits moins préoccupants ; ils peuvent, eux aussi, entraîner à terme de graves difficultés économiques pour le pays.

³ Le contrôle des entrées de capitaux, tel qu'il a été mis en place au Chili et dans certains pays asiatiques, peut isoler temporairement une économie des fluctuations déstabilisantes des capitaux à court terme. Mais il augmente inévitablement le coût des capitaux et fausse leur allocation ; il a tendance, de surcroît, à perdre en étanchéité à mesure que le temps passe. Au surplus, le succès de ces régimes de contrôles, au demeurant limités, ne peut être dissocié de la prudence des politiques macroéconomiques des pays qui les ont adoptés.

Troisièmement, l'expérience du Mexique montre que la réussite économique peut s'accompagner de défis inattendus. Le Mexique n'est pas le seul, parmi les pays en développement en rapide progrès, où un afflux massif de capitaux extérieurs a alimenté une expansion excessive de la masse monétaire, favorisé l'appréciation réelle de la monnaie et contribué au creusement du déficit extérieur. Ce processus a pris une ampleur inhabituelle au Mexique, et la crise qui a suivi montre combien il importe que dans de telles situations, les pays évitent de trop dépendre d'apports de capitaux qui peuvent facilement s'inverser et s'appliquent à leur substituer un surcroît d'épargne intérieure.

Quatrièmement, la dévaluation manquée du peso en décembre dernier montre non seulement qu'il est difficile, même lorsqu'une telle opération s'impose, d'ajuster un taux de change rattaché à une unité de référence, mais aussi qu'il est dangereux de le faire sans prévoir des mesures macroéconomiques d'accompagnement crédibles et appropriées. Celles-ci sont indispensables, en effet, si l'on veut offrir une base solide aux anticipations des marchés au moment même où le point d'ancrage de la politique monétaire est modifié.

Cinquièmement, enfin, la crise mexicaine met en évidence combien il est important de fournir au marché, en temps utile, des informations complètes sur les variables économiques essentielles. Si la crise a pris la tournure que l'on sait, c'est en partie parce que l'ampleur du problème n'est apparue au grand jour qu'au moment de la dévaluation, prenant ainsi les marchés financiers par surprise. Si l'on avait publié fréquemment des chiffres suffisamment actuels sur les réserves internationales et d'autres variables clés, les chances d'un ajustement plus ordonné et moins brutal auraient été plus grandes.

Telles sont quelques-unes des leçons de la crise mexicaine pour la politique économique. Mais *quels enseignements en tirer pour l'action du FMI?* Sans aucun doute, la confirmation de l'urgence d'une action qui permettrait au Fonds de mieux participer à la prévention de ces crises et à leur résolution. La nécessité de donner au FMI les moyens de s'acquitter de sa mission dans ce nouvel environnement de mondialisation des marchés a fait l'objet de réflexions de plus en plus approfondies au cours de ces dernières années, particulièrement à l'occasion de notre cinquantenaire et de l'Assemblée annuelle de Madrid en automne 1994. La crise mexicaine a confirmé la justesse de ces réflexions et l'urgence de ces efforts. Deux thèmes s'imposent d'évidence : prévention des crises et moyens financiers pour y répondre.

Le principal instrument dont le FMI dispose pour prévenir les crises financières est la surveillance qu'il exerce sur le système monétaire international et les politiques de change des États membres. Il s'acquitte de

cette mission dans le cadre, principalement, des consultations annuelles qu'il tient avec tous les États membres et des discussions périodiques de son Conseil d'administration sur les perspectives de l'économie mondiale et l'évolution des marchés financiers internationaux. Il s'agit essentiellement d'un effort de coopération internationale dont le but est d'améliorer les politiques économiques et de prévenir les erreurs dans ce domaine, tout en favorisant la stabilité des marchés des changes et l'instauration d'une croissance durable. Au cours de ces dernières années, le FMI s'est efforcé de donner à la surveillance plus de souplesse et de continuité, et des progrès significatifs ont été accomplis. Mais, bien qu'elle se soit déroulée dans un contexte particulièrement peu propice à l'action d'une institution internationale de caractère financier⁴, la crise mexicaine a montré que le Fonds monétaire devait adapter sa fonction de surveillance au nouvel univers dans lequel il soutient désormais ses États membres, celui des transactions du capital sous tous leurs aspects et non plus celui plus restreint des transactions courantes où l'interprétation traditionnelle de ses textes fondateurs l'avait quelque peu confiné jusqu'ici. Une telle évolution, s'ajoutant à la nécessité d'éviter les phénomènes de contagions à d'autres pays de crises de plus en plus difficiles à circonscrire, justifie des changements notables pour l'avenir dans la pratique de la surveillance :

— des exigences plus strictes pour la communication immédiate par les États membres des données concernant leurs variables clés de politique économique, monétaire et financière et l'établissement de normes pour leur publication ;

— un effort de maintien continu de dialogue de politique économique avec les pays, en évitant les phénomènes de discontinuité pouvant se produire à l'expiration des accords financiers les liant au Fonds monétaire ;

— un dialogue plus incisif, sans donner à l'excès dans ces discussions le bénéfice du doute aux pays, en particulier, lorsque leurs décisions peuvent avoir des implications systémiques.

Ce sont là quelques-unes des priorités de notre programme d'action pour améliorer la surveillance, tel qu'il a été approuvé par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales réunis à l'occasion du Comité intérimaire du FMI en avril 1995. C'est un programme exigeant, et nous aurons besoin de la coopération active de tous les États membres pour le mener à bien.

Mais, aussi efficace que soit la surveillance du FMI, elle ne fera pas

⁴ Je fais référence ici au - vide - de fait du pouvoir politique entre l'élection (août) et la prise de fonction (décembre) du nouveau gouvernement, aux crises de Chiapas, aux problèmes de caractère politique, etc.

disparaître totalement le risque de crise. Aussi, le FMI doit-il s'assurer qu'il dispose en permanence des moyens de faire face à des crises de plus grande ampleur que celles, résultant de déficits temporaires des transactions courantes, qu'il a eu à affronter au cours de ses cinquante premières années d'existence. Il a été en mesure de le faire dans le cas du Mexique, en allant au-delà des limites qui s'appliquent ordinairement à ses prêts. L'emprunt effectué par le Mexique auprès du FMI est le plus important d'une série d'opérations majeures effectuées au cours des derniers mois en soutien des programmes de stabilisation et de réforme adoptés par l'Argentine, la Russie et l'Ukraine. Dans chacun de ces cas le Fonds a dû faire face à des enjeux majeurs. Pour être en mesure de continuer à le faire au cours des dernières années de ce siècle, le Fonds doit désormais inviter ses membres à une réflexion d'ensemble sur l'adéquation de son assise financière à la nature et à la dimension des crises que l'on voit se dessiner aujourd'hui. Les délibérations devront porter sur les points suivants :

— une révision des quotes-parts (c'est-à-dire en quelque sorte de la part de capital souscrite par chaque État membre au FMI). Cette révision devrait être menée à bien dans les meilleurs délais et porter sur un montant substantiel, de l'ordre du doublement des quotes-parts, pour tenir compte de la croissance de l'économie mondiale et des flux financiers internationaux depuis la dernière révision, en 1990 ;

44

— la possibilité pour le Fonds de recourir, dans de brefs délais, en cas de crise dangereuse à des moyens de financement exceptionnels : emprunts auprès des États membres, tels que les Accords généraux d'emprunts (AGE) ou toute autre formule novatrice telle que par exemple des émissions temporaires de droits de tirage spéciaux (DTS), en soutien des tirages dans les tranches supérieures de crédit (à forte conditionnalité) par des pays dont les problèmes pourraient avoir des répercussions internationales sérieuses ;

— l'examen des options qui s'offrent pour donner un caractère permanent à la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) du FMI, son guichet de prêts aux conditions les plus avantageuses pour les pays à faible revenu.

Si le monde veut se donner un instrument susceptible d'agir en prêteur de dernier ressort dans les circonstances les plus difficiles, ces trois grands sujets ne devraient pas être éludés trop longtemps.

Le FMI a pu faire face aux dangers immédiats suscités par la crise mexicaine. Ses statuts, ses ressources financières, la coopération de ses États membres et le professionnalisme de ses services lui ont permis d'intervenir avec promptitude et souplesse. D'autres défis l'attendent qui ne sont que l'envers des chances offertes par la mondialisation. La crise

mexicaine l'a invité à rien de moins qu'une révolution culturelle puisqu'il lui faudra désormais élargir ses analyses, ses conseils de politique économique et ses interventions au champ des transactions en capital dans leur ensemble. Il est heureux que le Comité intérimaire ait précisé cette orientation en l'invitant à s'impliquer avec la même vigueur dans le champ des mouvements de capitaux. Il n'y a guère lieu de douter que le Sommet de Halifax confirmera cet élargissement du champ d'intervention du FMI et donnera une impulsion nouvelle à l'élargissement de son assise financière.