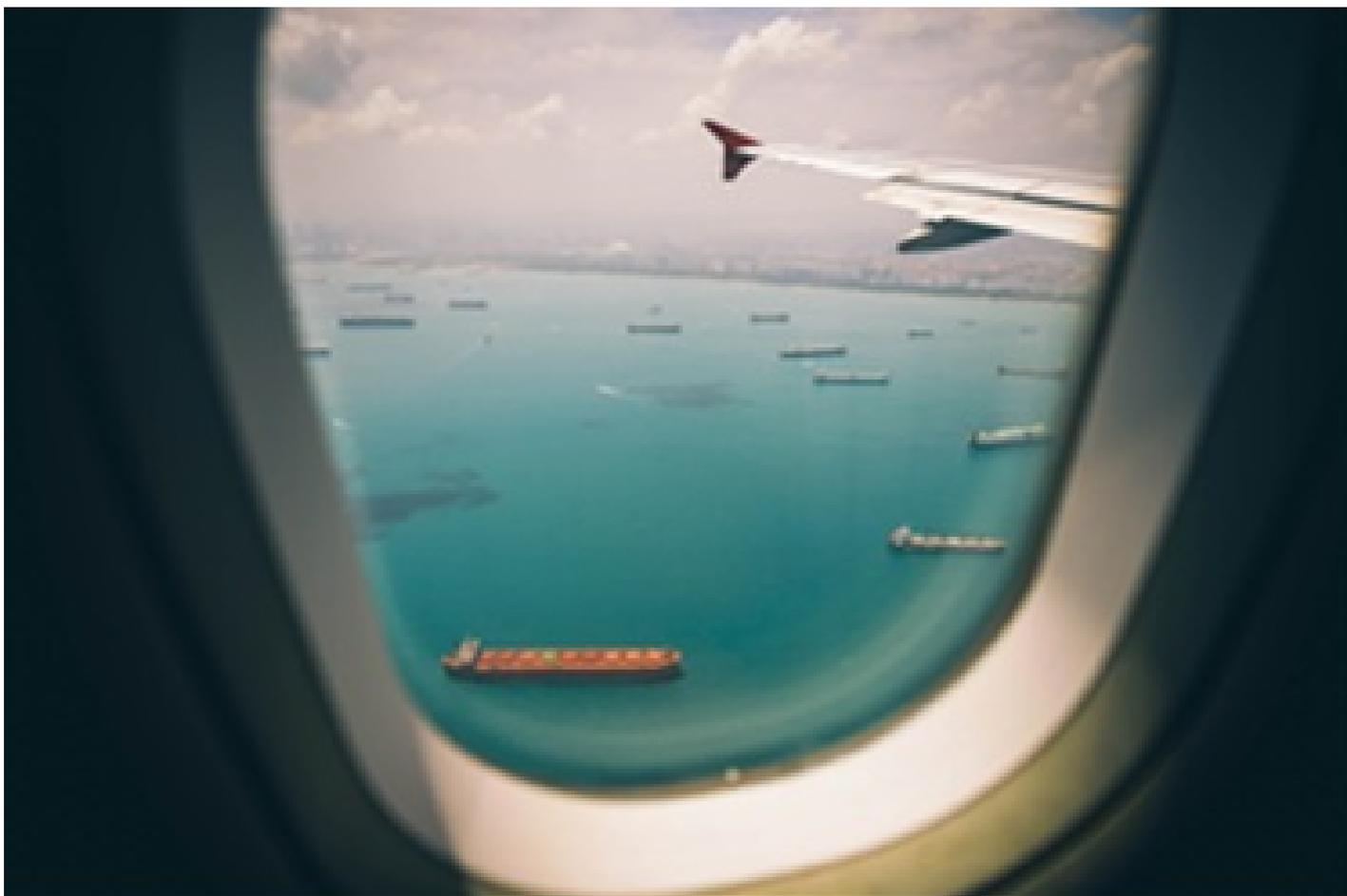


PERSPECTIVES

Le nouveau pacte commercial nord-américain vu du Mexique

Octobre 30, 2018

Un nouvel accord historique visant à remplacer l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) a récemment été conclu entre les États-Unis, le Mexique et le Canada. Certains l'appellent « le nouvel ALENA » ou « l'ALENA 2.0 », mais le nouvel accord s'appelle officiellement United States-Mexico-Canada agreement (Accord États-Unis-Mexique-Canada), ou USMCA, aux États-Unis ; pour le Mexique, la traduction espagnole reste à déterminer. Ce changement de nom est principalement dû à l'insistance de Donald Trump sur le fait qu'il s'agit d'un nouvel accord, car lors de sa campagne électorale, il s'était engagé à abolir « le pire accord commercial que les États-Unis aient jamais conclu ». Timothy Heyman, Ramsé Gutiérrez et Jorge Marmolejo de Franklin Local Asset Management Mexico, Fixed Income, répondent à quelques questions sur les implications du nouvel accord pour le pays.



Q : À quel point la nouvelle de l'accord entre les États-Unis, le Mexique et le Canada vous a-t-elle surpris ?

R : On espérait qu'un nouvel accord finisse par voir le jour, car la zone économique nord-américaine est trop importante en termes d'économie mondiale (elle représente 28 % du PIB mondial^[1]), et aussi d'un point de vue géopolitique pour les États-Unis. Toutefois, le fait que l'échéance révisée pour la renégociation de l'ALENA (le 30 septembre) soit respectée dans les 48 heures du week-end des 29 et 30 septembre a créé la surprise. Le Premier ministre du Canada, Justin Trudeau, avait déclaré que le Canada « prendrait tout le temps nécessaire pour tenter de négocier un nouvel accord de l'ALENA », propos qui, cumulés à son antipathie réciproque notoire avec Trump (et qui s'est manifestée lors de la réunion du G20 au Canada) avait réduit la probabilité que l'accord soit conclu dans les délais prévus.

Entretemps, il faut bien comprendre que l'accord n'a été approuvé que par les exécutifs de chaque gouvernement, et qu'il doit encore l'être par le législatif de chaque pays. Il semble probable que ceux du Mexique et du Canada le feront. Toutefois, si les démocrates obtiennent une majorité à la Chambre des représentants ou au Sénat (ou aux deux) lors des élections de mi-mandat de novembre aux États-Unis, il reste un risque de les voir s'opposer à l'accord, avec la possibilité que le désir de vengeance politique contre Trump l'emporte sur les avantages économiques évidents de l'accord, d'autant que les États-Unis semblent avoir gagné certains points dans la renégociation.

Q : Quelles sont, à votre avis, les implications potentielles du nouvel accord pour le Mexique en matière d'investissement ?

R : Depuis que M. Trump a été élu en novembre 2016, les investissements mexicains ont été plus volatils en raison de la fin possible de l'ALENA, qu'il avait évoquée pendant la campagne. L'ALENA a transformé l'économie mexicaine, ce qui a entraîné une augmentation des investissements étrangers moyens annuels au Mexique, qui sont passés de 4 milliards de dollars américains par an jusqu'en 1993 à 20 milliards de dollars par après, depuis la mise en œuvre de l'ALENA le 1^{er} janvier 1994. ^[2]

Le peso mexicain a été l'actif le plus touché, atteignant un plus bas intrajournalier de 22 MXN/USD après la victoire de Trump. Depuis qu'il est tombé à ce niveau, le peso s'est renforcé, atteignant un sommet de 18,5/USD juste après l'annonce de l'accord. Cela en a fait l'une des devises les plus performantes par rapport au dollar américain en 2018, puisqu'elle a commencé l'année à un niveau de 19,66 USD. ^[3]

La classe d'actifs la plus directement liée à l'ALENA est celle des REIT mexicains (« Fibras » en espagnol), car de nombreux grands REIT détiennent des propriétés industrielles dont les locataires sont étroitement liés à la chaîne d'approvisionnement et logistique entre le Mexique, les États-Unis et le Canada, notamment dans l'industrie automobile. Il est significatif de voir que depuis le début de l'année, les Fibras ont surperformé les actions.

En supposant que l'accord soit ratifié, ce qui pourrait avoir lieu courant 2019, nous pensons que les conséquences en matière d'investissement pour le Mexique sont généralement positives, car elles impliquent le maintien des conditions stables d'intégration économique qui ont soutenu ses progrès économiques, industriels et commerciaux au cours des 24 dernières années. De plus, après 24 ans, l'ALENA a été modernisé et adapté à l'évolution des conditions, avec de nouveaux articles qui n'étaient pas inclus dans le traité original : énergie, commerce électronique, corruption, environnement et travail, bien que certains critiques se plaignent que la modernisation ne soit pas allée assez loin.

Selon nous, pour des investissements spécifiques, cela signifierait un peso plus fort, alors qu'il a été chroniquement faible depuis l'élection de Trump. Bien que tous les détails de l'accord ne soient pas encore disponibles, nous présumons que les secteurs industriel, financier et commercial mexicains devraient en bénéficier, et tout particulièrement les REIT pour les raisons mentionnées ci-dessus.

Les aspects politiques ne doivent pas non plus être ignorés. Avec un premier gouvernement mexicain ouvertement socialiste depuis la Seconde Guerre mondiale, qui compte également des majorités à la Chambre et au Sénat mexicains ainsi qu'au niveau des États, le cadre juridique, économique et financier fourni par l'USMCA pourrait constituer un contrepoids institutionnel au nouveau gouvernement, offrant plus de confiance aux investisseurs.

Q : D'après ce que vous avez lu jusqu'à présent, y a-t-il des aspects que les médias n'auraient pas compris au sujet de cet accord et que les investisseurs devraient, selon vous, connaître ?

R : Ce que les médias étrangers n'ont pas vu, pour autant que nous puissions en juger, c'est que, maintenant que le risque de l'ALENA a (très probablement) été éliminé, l'attention s'est tournée vers ce que de nombreux Mexicains considèrent comme étant les risques potentiels liés au nouveau gouvernement.

Q : Les risques pesant sur les perspectives économiques (ou politiques) ont-ils diminué après cette nouvelle ?

R : En général, oui, pour toutes les raisons évoquées ci-dessus : la stabilité et la continuité. Il est possible qu'avec le temps, les trois pays de l'USMCA s'adaptent aux nouvelles règles et que les tarifs dommageables sur l'acier et l'aluminium diminuent à court terme.

Cependant, il est significatif de voir que, 10 jours après l'annonce de l'accord, le peso et le marché boursier se sont en réalité affaiblis. Ce fléchissement peut aussi être en partie imputable à des facteurs mondiaux, surtout si l'on tient compte du fait que nous semblons être à la fin du cycle économique mondial, la vague de ventes affectant les marchés émergents reflétant une partie normale de la séquence cyclique. C'est en quelque sorte le canari dans la mine.

Pour en revenir au Mexique, pendant la période de transition, alors que la plupart des membres du nouveau gouvernement s'exprimaient généralement en faveur de l'USMCA, des signaux mitigés se sont manifestés à plusieurs niveaux :

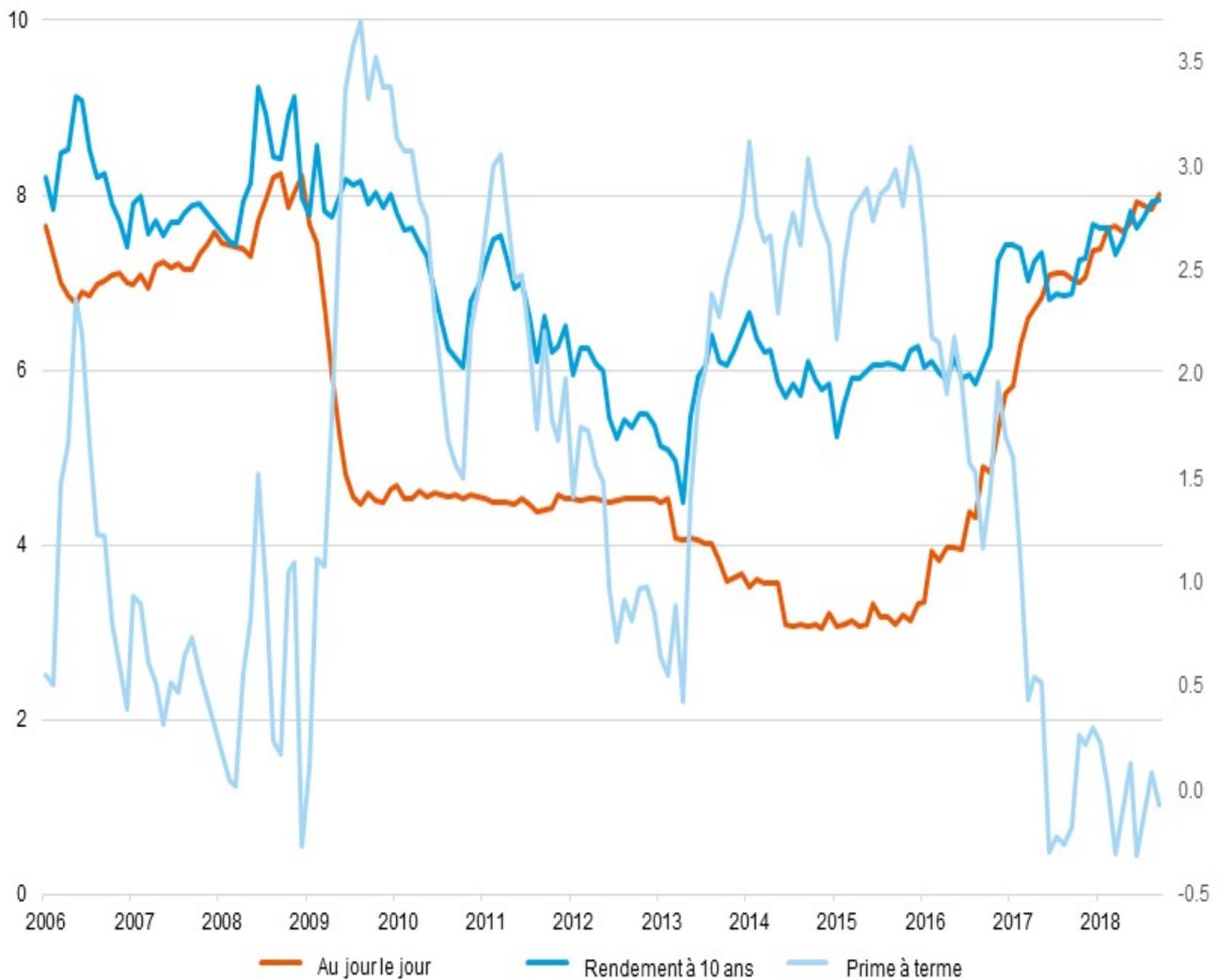
- le style de leadership du prochain président, Andres Manuel López Obrador (AMLO), qui se préoccupe beaucoup plus de politique que d'économie. Dans sa seule expérience antérieure de gouvernement, en tant que maire de la ville de Mexico, il était généralement pragmatique. Cependant, au Mexique, nombreux sont ceux qui affirment que présider un pays est très différent, et qu'avec son discours sur une « Quatrième Transformation », AMLO a mis la barre beaucoup plus haut.
- Le manque d'homogénéité de son équipe gouvernementale déjà annoncée, composée d'un mélange de technocrates et de fidèles inconditionnels du parti.
- La macroéconomie. Il ne semble pas que les programmes et politiques annoncés jusqu'à présent puissent être entièrement financés sans produire d'énormes déséquilibres.
- La microéconomie. Il est question de mesures visant à inverser les réformes structurelles entreprises sous cette administration, ce qui pourrait miner la confiance dans le secteur des entreprises.

Q : La Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé les taux d'intérêt pour la troisième fois cette année en septembre, et l'on s'attend à une quatrième hausse cette année. Selon vous, le Mexique et les marchés émergents en général peuvent-ils affronter une hausse des taux d'intérêt américains ?

R : Au cours des dernières années, les taux d'intérêt ont augmenté plus rapidement au Mexique qu'aux États-Unis, notamment à cause de l'incertitude liée à l'ALENA, surtout pour maintenir les investissements financiers étrangers dans la dette publique mexicaine, où ils ont atteint un maximum de 38 % du total. Plus récemment, ce chiffre est retombé à 31 %.

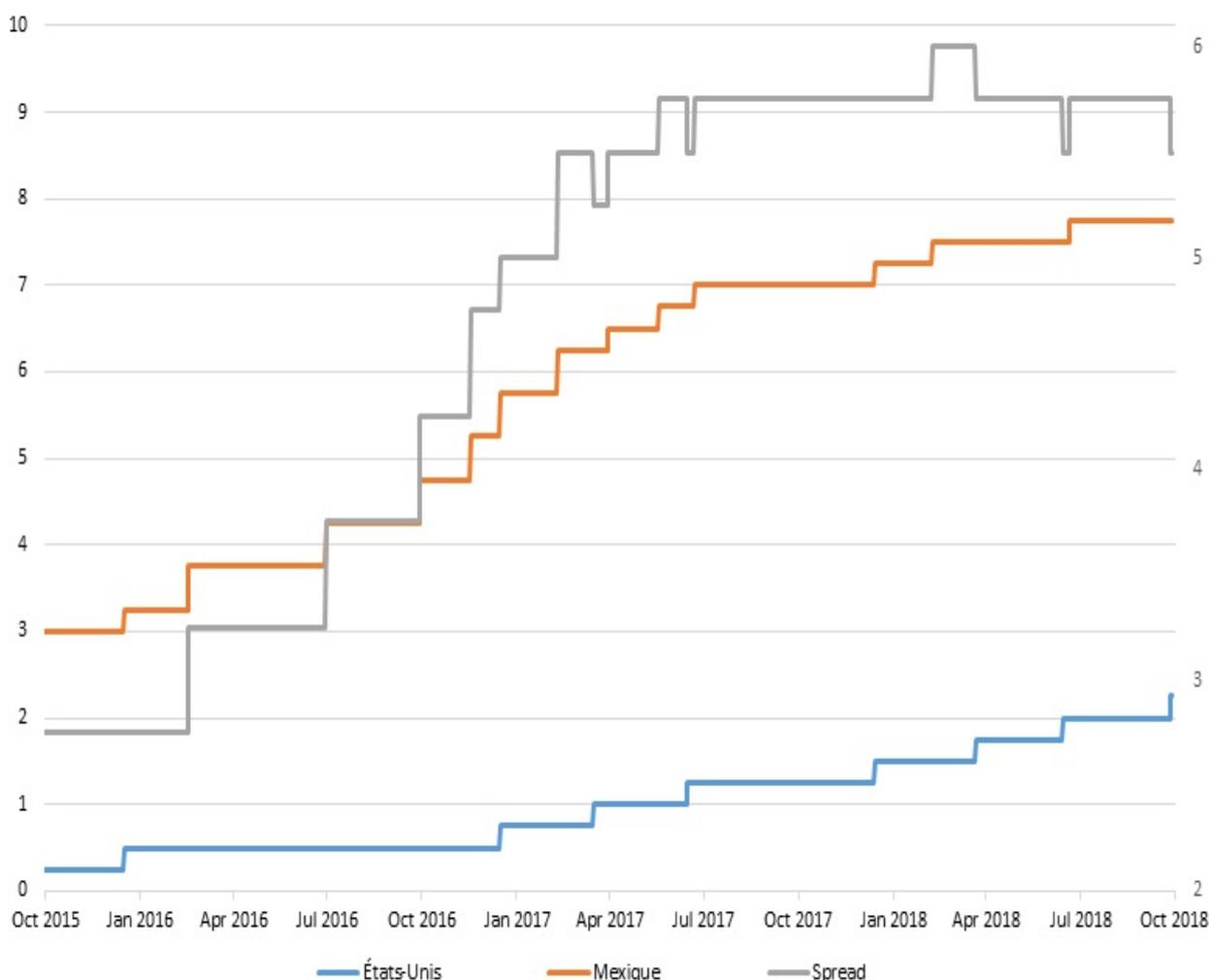
Le taux à court terme de référence du Mexique est passé de 3 % à 7,75 %, tandis que le taux de référence de la Fed montait de 0,25 % à 2,25 % (voir graphiques ci-dessous). Il est possible qu'avec l'atténuation de l'incertitude liée à l'ALENA, la banque centrale du Mexique ne voie pas la nécessité d'augmenter les taux, même si la Fed poursuit son resserrement monétaire. Toutefois, si un autre marché émergent traversait une crise, le Mexique pourrait être touché par une contagion à court terme. Plus important encore, beaucoup de choses dépendent de la résolution du conflit entre les technocrates et les ultras du nouveau gouvernement, ainsi que de la compétence et de la cohérence des politiques économiques qui en découlent.

TAUX DE CLÔTURE OFFICIEL AU JOUR LE JOUR DU GOUVERNEMENT MEXICAIN



Source : Bloomberg. Données au 28 septembre 2018 Le graphique n'est fourni qu'à titre d'illustration et ne représente aucunement la performance des compartiments de Franklin Templeton Investments. Consultez le site www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations supplémentaires sur les fournisseurs de données.

TAUX CIBLE DES FONDS FÉDÉRAUX AMÉRICAINS CONTRE TAUX CIBLE TJJ MEXICAIN



Source : Factset. Données au 11 octobre 2018. Le graphique n'est fourni qu'à titre d'illustration et ne représente aucunement la performance des compartiments de Franklin Templeton Investments. Consultez le site www.franklintempletondatasources.com pour obtenir des informations supplémentaires sur les fournisseurs de données.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques liés notamment aux fluctuations des taux de change, à l'instabilité économique et à l'évolution de la situation politique. Les investissements dans les marchés émergents, dont les marchés frontières sont un sous-ensemble, comportent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, outre ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à une liquidité moindre et à un manque de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés des valeurs mobilières. Étant donné que, d'une manière générale, ces cadres sont encore moins développés sur les marchés frontières, entre autres facteurs – notamment le potentiel accru de volatilité extrême des prix, l'illiquidité, les barrières commerciales et les contrôles des changes – les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières. Les cours des actions sont soumis à des fluctuations, parfois rapides et importantes, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché.

[1] Source : Banque mondiale, 2017.

[2] Sources : Banque mondiale, Fonds monétaire international, investissements directs étrangers, entrées nettes

[3] Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des performances futures.