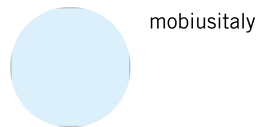




Messico alle prese con le elezioni statunitensi, mentre Banxico adotta una politica restrittiva

Ottobre 14, 2016



mobiusitaly

Il Messico ha un profondo interesse nella politica e nelle conseguenti decisioni adottate dal suo vicino settentrionale, gli Stati Uniti, che sono il suo maggiore partner commerciale. Nell'imminenza delle elezioni presidenziali statunitensi a novembre, è aumentata l'attenzione per certe problematiche legate al Messico, quali immigrazione e commercio e molti osservatori hanno rilevato che l'andamento del peso messicano è diventato un indicatore dell'esito di tali elezioni. In quest'articolo illustro qualche riflessione su queste problematiche, nonché le sfide e le opportunità alle quali devono far fronte le società con sede in Messico, come ho appreso dai miei recenti viaggi nel paese.

Mentre nel corso della riunione di politica monetaria di settembre la Federal Reserve ha lasciato i tassi d'interesse invariati, la Bank of Mexico (Banxico) ha innalzato di 50 punti base il proprio tasso di riferimento per i finanziamenti a breve, portandolo al 4,75% e compiendo il terzo intervento restrittivo di quest'anno. Il peso messicano ha registrato quest'anno una flessione di oltre il 10% rispetto al dollaro statunitense, che i rialzi dei tassi hanno cercato di controbilanciare. L'aumento dei tassi messicani non è stato una grande sorpresa perché eravamo a conoscenza delle preoccupazioni esistenti per il tasso di cambio ed il recente indebolimento del peso era diventato insostenibile per i responsabili politici del paese, preoccupati anche per le ripercussioni sull'inflazione derivanti da una valuta debole. Il tasso d'inflazione rimane al di sotto dell'obiettivo del 3%, ma si teme che verso la fine dell'anno possa salire. Non ritengo determinante quest'aumento dei tassi, che a mio giudizio non dovrebbe rivoluzionare il quadro attuale. Un tasso del 4,75% significa tuttavia che il Messico offre un rendimento interessante a molti investitori che in altri paesi devono fronteggiare tassi d'interesse negativi.

Politica statunitense e conseguenze per il Messico

Nonostante gli interventi della Banxico, il peso messicano continua a essere scambiato a livelli prossimi ai minimi storici e ciò è ampiamente considerato una conseguenza del processo elettorale negli Stati Uniti piuttosto che di specifici fondamentali in Messico. Gli osservatori di mercato – e in effetti anche la banca centrale messicana – sono largamente concordi nel ritenere che la retorica della campagna presidenziale statunitense ed i potenziali cambiamenti politici abbiano inciso sul peso. Molti osservatori ritengono assolutamente necessaria una vittoria di Hillary Clinton affinché la valuta sia scambiata a un livello più ragionevole (ed in effetti abbiamo osservato un aumento del peso a mano a mano che vari sondaggi evidenziavano un miglioramento delle prospettive della Clinton). Secondo quanto riportato dai media, anche il Governatore della Banxico Agustín Carstens ha dichiarato che una vittoria di Donald Trump rappresenterebbe un "uragano" per il Messico; Trump ha adottato una posizione dura sull'immigrazione e si è impegnato a costruire un muro al confine e a rinegoziare, o revocare, l'Accordo nordamericano di libero scambio (NAFTA). Per correttezza, Carstens ha dichiarato che anche una vittoria della Clinton potrebbe essere teoricamente burrascosa, per ragioni diverse, seppure apparentemente meno problematica per il Messico.

A mio avviso, gran parte della retorica della campagna statunitense, su entrambi i fronti, è pura teoria e probabilmente non si tradurrà in misure politiche. Nonostante i titoli altisonanti che hanno fatto notizia, sotto molti aspetti le dichiarazioni dei due candidati presidenziali statunitensi in merito a scambi commerciali ed investimenti non sembrano molto dissimili. Indipendentemente dalle dichiarazioni su maggiori restrizioni agli scambi commerciali, sarà molto difficile – se non impossibile – distruggere il commercio Stati Uniti-Messico dal momento che i legami tra i due paesi sono troppo profondi ed entreranno naturalmente in gioco consulenti politici, il Congresso, ecc., per assicurare un debito sistema di controllo.

A mio parere, il mantenimento del NAFTA – che comprende anche il Canada – è importante sia per il Messico che per gli Stati Uniti. Il NAFTA ha rappresentato una naturale espansione di quanto accadeva prima della piena applicazione degli accordi bilaterali. Per il futuro, mi attendo la diffusione di accordi bilaterali, piuttosto che multilaterali, dal momento che una singola soluzione non può essere adatta a tutte le parti in gioco. Ciò potrebbe verificarsi nel caso di Stati Uniti e Messico; se il NAFTA venisse abrogato, sarebbe probabilmente sostituito da un accordo bilaterale che alla fine dei conti non potrà essere molto diverso dall'accordo attuale.

Riforme e sfide

Sebbene le elezioni statunitensi catturino l'attenzione dei mercati in entrambi i paesi, indipendentemente dal loro esito continueremo a ricercare opportunità d'investimento in Messico, adottando un approccio *bottom-up*. Di recente mi sono recato nel paese per partecipare a un convegno finanziario con il mio collega Rodolfo Ramos, che lavora nella sede di Città del Messico. Come molti convegni ai quali partecipiamo in tutto il mondo, anche questo ci ha offerto l'opportunità di incontrare società e conoscere il contesto economico locale.

Sebbene le previsioni di crescita siano state riviste al ribasso rispetto all'inizio dell'anno, l'economia messicana sta avendo un andamento ragionevolmente soddisfacente. Il paese è gravato da alcuni problemi strutturali e di natura globale, quali i bassi prezzi del petrolio, ma la continua forza dell'economia statunitense dovrebbe aiutare il Messico, in quanto gli Stati Uniti rappresentano il suo maggiore partner commerciale e la destinazione dell'80% delle sue esportazioni.^[1]

Il Messico è un mercato emergente molto importante, la seconda maggiore economia in America Latina dopo il Brasile. Nel paese sono state attuate alcune riforme strutturali nei settori delle telecomunicazioni e dell'energia, che sono destinate ad avere un impatto positivo sull'economia, sebbene il processo non sia stato sempre privo di ostacoli. La riforma probabilmente più importante in atto è la liberalizzazione del settore energetico messicano. Per esempio, la colossale società petrolifera statale messicana rappresenta da molti anni la principale fonte di reddito per il governo, ma anche un centro di inefficienza e di corruzione; ora, si prevede che opererà in concorrenza e, in taluni casi, in collaborazione con operatori privati. Infine, dopo una notevole opposizione da parte di sindacati e altre categorie, il governo si è reso conto della necessità delle riforme e una delle modalità scelte per attuarle è stata la vendita di *asset* a società del settore privato, in grado di gestirli più efficientemente. A dicembre 2015 si è tenuta la prima asta di *asset*, nel corso della quale la Commissione per gli Idrocarburi ha dato in concessione vari giacimenti. È stato difficile decidere come liberalizzare il settore petrolifero e assicurare che gli investitori privati fossero sufficientemente incentivati da operare gli investimenti necessari per produrre il petrolio.

I cali dei prezzi del petrolio hanno inciso sul Messico, data la dipendenza di gran parte del bilancio governativo dagli utili delle società petrolifere statali e gli investimenti in infrastrutture in futuro potrebbero rimanere limitati, qualora i prezzi del petrolio restassero deboli. Mentre i bassi prezzi del petrolio hanno ridotto alcune entrate governative, il gettito fiscale non legato al petrolio è sostanzialmente aumentato, compensando parte dei cali delle entrate petrolifere. I costi di trasporto sono inoltre diminuiti ed i consumatori dovrebbero disporre di maggiore liquidità a mano a mano che aumenta il grado di liberalizzazione del mercato.

Oltre a riformare il settore petrolifero, il governo ha intrapreso anche una riorganizzazione del settore delle telecomunicazioni. La penetrazione *wireless* è ancora inferiore a quella di molti altri paesi latinoamericani e si è confidato che l'ingresso di un maggior numero di concorrenti sul mercato si traducesse in un'espansione delle infrastrutture ed in un calo dei prezzi sufficiente a rendere le telecomunicazioni, in particolare i servizi legati a Internet, maggiormente accessibili.

Tuttavia, alcuni piani di riforma del Messico sono stati frenati dal calo di popolarità del Presidente Enrique Peña Nieto, ritenuto responsabile di non fare di più per combattere la violenza e la corruzione in Messico. Lo scandalo di corruzione chiamato "Casa Blanca" ha interessato una società di costruzioni che aveva concesso alla moglie del presidente un prestito per acquistare una lussuosa villa bianca e questa società era la stessa che si era aggiudicata un enorme contratto per la realizzazione di una linea ferroviaria ad alta velocità nella regione centrale del Messico. L'ultima misura impopolare di Peña Nieto è stato il suo incontro con il candidato presidenziale statunitense Donald Trump a fine agosto, giudicato da molti osservatori disastroso sul piano delle pubbliche relazioni per il Messico.

Esame del panorama degli investimenti

Rodolfo ed io abbiamo avuto l'opportunità di incontrare i dirigenti di parecchie società in Messico, tra i quali un importante produttore di componenti automobilistici. Data la grande industria di produzione automobilistica in Messico, concentrata sulle esportazioni (principalmente verso gli Stati Uniti), la necessità di componenti di qualità è elevata. La società è specializzata in componenti di alluminio e ritiene che, qualora le vendite di auto negli Stati Uniti rimanessero invariate o aumentassero leggermente, dovrebbe essere in grado di ottenere buoni risultati.

Abbiamo visitato un'altra azienda, un operatore autostradale che sviluppa, cura e gestisce concessioni autostradali in una regione con la maggiore congestione di traffico in Messico. I dirigenti hanno dichiarato di aver continuato a registrare una buona crescita e che i contratti hanno una clausola di rendimento garantito, che prevede aumenti dei prezzi o un prolungamento della durata della concessione, il che è positivo. Si profilano tuttavia nubi all'orizzonte dal momento che le autorità stanno conducendo indagini sulla società in merito a procedure contabili improprie.

Nell'area dei prodotti di consumo, abbiamo visitato uno dei maggiori produttori messicani di birra e analcolici, proprietario anche di una catena di grandi magazzini di successo e che si sta espandendo - tra l'altro - nel segmento dei distributori di benzina. L'azienda è un esempio di come le società messicane abbiano ampliato il loro mercato non soltanto in Messico, ma anche nelle altre regioni dell'America Latina e persino in Asia, mediante l'acquisto strategico di un'altra impresa. I dirigenti hanno dichiarato che la lenta crescita messicana rappresenta un problema, sottolineando però che il loro marchio genera fiducia tra i consumatori e che intendono porre l'accento sulla qualità.

Abbiamo inoltre incontrato i funzionari di una primaria società di telecomunicazioni che offre servizi di telefonia fissa e Internet in Messico. A fronte dell'ingresso di nuovi concorrenti sul mercato, la nuova strategia aziendale punta alla redditività tramite una rigorosa gestione dei costi di acquisizione dei clienti. Un aspetto interessante di quest'industria in Messico è l'ingresso sul mercato di un numero crescente di fornitori di apparecchiature di telecomunicazioni cinesi. Un funzionario ci ha detto che qualora avessero problemi, potrebbero contare su un esercito di tecnici cinesi per risolverli!

Abbiamo anche visitato una società di prodotti alimentari di consumo, con prospettive alquanto più pessimistiche. I funzionari ritengono che la ragione principale degli ottimi dati delle vendite *same-store* negli ultimi mesi sia stata l'espansione del credito. I dirigenti hanno dichiarato che le vendite al dettaglio sono state favorite dalle rimesse dei messicani che lavorano all'estero. Questo flusso di denaro potrebbe risentire della politica statunitense; Trump ha proposto misure per tassare parte di queste rimesse allo scopo di costruire un muro al confine con gli Stati Uniti. Ciò potrebbe essere piuttosto dannoso per il Messico, in quanto le rimesse rappresentano un flusso superiore a 22 miliardi di dollari statunitense verso il paese, equivalente ad oltre il 2% del PIL.[\[2\]](#)

Il giorno delle elezioni statunitensi, a novembre, possiamo essere certi che il Messico le seguirà con grande attenzione!

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi espressi nel presente articolo hanno finalità puramente informative e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione a investire in un titolo o ad adottare una strategia d'investimento. Le condizioni di mercato ed economiche sono passibili di rapidi cambiamenti, pertanto i commenti, le opinioni e le analisi si intendono resi alla data di questo post e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione, un mercato, un settore, un investimento o una strategia.

Importanti Informazioni Legali

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Gli investimenti in titoli esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità e alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati – oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi – sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. Storicamente, i titoli delle società minori hanno registrato un livello di volatilità più elevato rispetto a quelli di società più grandi, soprattutto a breve termine.

[1] Fonte: US Department of Commerce, sulla base dei dati al 2013.

[2] Fonte: Bank of Mexico, a luglio 2016.