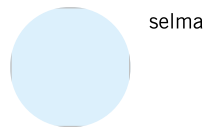




La Banxico durcit le ton dans un Mexique gêné par l'influence des élections américaines

October 18, 2016



selma

Le Mexique est directement concerné par les politiques et les réglementations des États-Unis, son voisin septentrional mais également son premier partenaire commercial. La campagne présidentielle américaine a jeté la lumière sur plusieurs questions liées au Mexique, notamment l'immigration et le commerce, et de nombreux observateurs ont remarqué l'influence du contexte politique américain sur l'évolution récente du peso. Dans cet article, je livre quelques-unes de mes réflexions sur ces questions, ainsi que ce que j'ai appris lors de mes derniers voyages à propos des défis et opportunités des entreprises basées au Mexique.

Même si la Réserve fédérale américaine a maintenu ses taux d'intérêt inchangés lors de sa réunion de septembre, la Banque du Mexique (Banxico) a relevé son taux de prêt de référence à court terme de 50 points de base à 4,75 %, ce qui représente le troisième resserrement cette année. Un relèvement des taux qui a notamment pour but d'enrayer la dépréciation du peso, en baisse de plus de 10 % face au dollar américain cette année. Cette intervention était attendue compte tenu des inquiétudes entourant le taux de change et le récent affaiblissement du peso, intenable pour les dirigeants mexicains préoccupés en outre par l'impact de l'inflation liée à la faiblesse de la devise. L'inflation reste inférieure à l'objectif de 3 %, mais certains craignent qu'elle ne rebondisse en fin d'année. Cette hausse de taux ne me semble pas spectaculaire et elle ne devrait pas déplacer des montagnes. En revanche, avec un taux à 4,75 %, le Mexique offre un rendement attractif à de nombreux investisseurs si l'on considère les taux d'intérêt négatifs de nombreux autres pays.

Politiques américaines et conséquences pour le Mexique

Malgré les mesures mises en place par la Banxico, le peso mexicain continue de se négocier quasiment à des plus bas historiques, ce qui est largement considéré comme une répercussion du processus électoral au États-Unis plutôt que lié à des fondamentaux propres au Mexique. Tout comme la banque centrale du Mexique, les observateurs de marché sont globalement conscients que la rhétorique de la campagne présidentielle américaine et les possibles changements de politique qui peuvent en découler ont un impact sur le peso. Nombre d'entre eux estiment que pour que la devise se négocie à un niveau plus raisonnable, Hillary Clinton doit l'emporter ; et le peso a effectivement tendance à s'apprécier quand la cote de popularité de la candidate démocrate s'accroît. D'après la presse, le gouverneur de la Banxico Agustín Carstens aurait même déclaré qu'une victoire de Donald Trump aurait l'effet « d'un ouragan » pour le Mexique ; Donald Trump se montre très ferme sur la question de l'immigration et s'est engagé à construire un mur à la frontière entre les deux pays, ainsi qu'à renégocier ou à abandonner l'accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA). Pour être exact, précisons qu'Agustín Carstens aurait aussi déclaré qu'une victoire d'Hillary Clinton pourrait causer également des bouleversements (pour des raisons différentes), mais que ceux-ci nuiraient moins au Mexique.

À mon humble avis, une bonne partie des annonces de campagne des deux candidats sont juste des effets de manche et peuvent très bien ne pas déboucher sur une action politique. Malgré les gros titres à sensation, à bien des égards les déclarations des deux candidats ne semblent pas diverger tant que cela en matière de commerce et d'investissement. N'en déplaise à Donald Trump, il sera très difficile, voire impossible de stopper les échanges commerciaux entre les États-Unis et Mexique, car les liens entre les deux pays sont très forts — et, bien entendu, un contrepoids pourra être apporté par les conseillers politiques et le Congrès entre autres.

Selon moi, le maintien de l'ALÉNA, qui inclut également le Canada, est important aussi bien pour le Mexique que pour les États-Unis. L'ALÉNA est une conséquence naturelle de la situation en place avant que les accords bilatéraux n'aient le vent en poupe. Je pense qu'à terme les accords bilatéraux pourraient avoir plus de succès que les accords multilatéraux, car le même format ne convient pas à tous. Ce pourrait être le cas avec les États-Unis et le Mexique ; si l'ALÉNA tombe en morceaux, il sera probablement remplacé par un accord bilatéral qui, au final, ne sera peut-être pas très différent de l'accord actuel.

Réformes et défis

Les élections américaines polarisent beaucoup d'attention de chaque côté de la frontière, mais quelle qu'en soit l'issue, nous continuerons à rechercher des opportunités d'investissement au Mexique dans une perspective « bottom-up ». Je me suis récemment rendu au Mexique pour participer à une conférence sur la finance avec mon collègue de Mexico [Rodolfo Ramos](#). Ces conférences sont souvent l'occasion pour nous d'aller à la rencontre des entreprises et nous renseigner sur le tissu économique local.

Même si les prévisions de croissance ont été revues à la baisse depuis le début de l'année, l'économie mexicaine se porte relativement bien. Des problèmes structurels et mondiaux pèsent actuellement sur le pays, notamment la faiblesse des cours pétroliers, mais la solidité persistante de l'économie américaine devrait bénéficier au Mexique, dont les États-Unis sont le principal partenaire commercial et la destination de 80 % des exportations.

[\[1\]](#)

Le Mexique est un marché émergent très important, le deuxième d'Amérique latine après le Brésil. Le pays met en place des réformes structurelles dans les télécommunications et l'énergie, qui devraient avoir un impact positif sur l'économie, même si le processus est parfois semé d'embûches. La réforme la plus importante est probablement l'ouverture du secteur énergétique au Mexique. Ainsi, la compagnie pétrolière mexicaine publique est la principale source de revenu du gouvernement, mais elle aussi gangrenée par l'inefficacité et la corruption depuis de nombreuses années ; elle devrait maintenant être mise en concurrence et, dans certains cas, nouer des partenariats avec des acteurs privés. Malgré l'opposition marquée des syndicats entre autres, le gouvernement a fini par réaliser qu'une réforme était nécessaire, et que cette dernière passait par la vente d'actifs aux entreprises du secteur privé, capables de les gérer plus efficacement. La première adjudication d'actifs a eu lieu en décembre 2015 et la Commission nationale des hydrocarbures a attribué différents gisements. Il a été difficile d'ouvrir le secteur pétrolier et de garantir que les investisseurs privés soient suffisamment incités à procéder aux dépenses nécessaires pour produire du pétrole.

La baisse des prix du pétrole a des répercussions sur le Mexique, car une grande partie du budget du gouvernement dépend des bénéfices des compagnies pétrolières publiques et les dépenses d'infrastructure pourraient rester limitées à terme, si la situation perdure. Mais même si la baisse des cours pétroliers a réduit les revenus du gouvernement, les recettes fiscales hors pétrole ont nettement augmenté, contrebalançant en partie le repli des prix de l'or noir. De plus, les coûts du transport ont baissé, ce qui devrait se traduire par plus d'argent pour les consommateurs avec l'ouverture du marché.

Outre la réforme du secteur pétrolier, le gouvernement s'est aussi lancé dans la réorganisation du secteur des télécommunications. La pénétration de la téléphonie sans fil est toujours inférieure à celle de nombreux autres pays d'Amérique latine et, avec l'ouverture du marché à plus de concurrence, il était prévu que les installations se développent et que les prix baissent suffisamment pour que les télécommunications deviennent plus accessibles, surtout les services Internet.

Toutefois, certains projets de réforme ont été freinés par la baisse de popularité du Président Enrique Peña Nieto, à qui l'on reproche de ne pas lutter davantage contre la violence et la corruption rampantes au Mexique. En matière de corruption, on a beaucoup parlé du scandale de la « maison blanche », impliquant une société de construction ayant accordé à l'épouse du Président un prêt pour acheter une somptueuse demeure blanche. Cette même société de construction avait remporté un énorme contrat pour la construction d'un train à grande vitesse dans le centre du Mexique. La dernière initiative impopulaire d'Enrique Peña Nieto a été sa rencontre avec Donald Trump fin août, jugée par beaucoup comme un désastre pour le Mexique sur le plan des relations publiques.

Étude du paysage d'investissement

Avec Rodolfo Ramos, nous avons pu rencontrer les dirigeants de plusieurs entreprises au Mexique, notamment un grand équipementier automobile. Le Mexique est doté d'un vaste secteur de la construction automobile axé principalement sur les exportations (surtout vers les États-Unis), avec un grand besoin de pièces détachées de qualité. L'entreprise se spécialise dans les composants en aluminium et estime qu'elle devrait bien se porter si les ventes automobiles américaines se maintiennent ou augmentent légèrement.

L'une des autres entreprises que nous avons visitées était un concessionnaire d'autoroute à péage qui développe, entretient et opère des réseaux dans la région qui compte le plus d'embouteillages au Mexique. Ses dirigeants ont déclaré qu'ils continuaient à identifier une croissance solide et que leurs contrats ont une clause de garantie de rendement qui permet d'augmenter les prix ou de prolonger la durée de la concession, selon ce qui est le plus favorable. Toutefois, tout n'est pas rose car l'entreprise fait l'objet d'une enquête des autorités concernant d'irrégularités comptables.

Dans le domaine des produits de consommation, nous nous sommes rendus chez l'un des plus gros fabricants de bière et de sodas, qui détient une chaîne de magasins de proximité prospère et qui se développe aussi notamment dans les stations-service. Son histoire est celle d'autres sociétés mexicaines ont développé leur marché non seulement au Mexique, mais aussi dans le reste de l'Amérique latine et même en Asie en rachetant stratégiquement d'autres entreprises. Les dirigeants ont déploré la faiblesse de la croissance économique au Mexique, mais ils ont aussi indiqué que leur marque inspire la confiance des consommateurs, et qu'ils envisageaient de mettre encore plus l'accent sur la qualité.

Nous avons aussi rencontré les responsables d'une société leader des télécommunications qui offre des services de téléphonie fixe et d'Internet au Mexique. Avec l'arrivée de nouveaux concurrents sur le marché, leur stratégie consiste à se concentrer sur la rentabilité via une gestion stricte des coûts d'acquisition de la clientèle. L'un des aspects intéressants de ce secteur au Mexique est l'arrivée croissante sur le marché de fabricants d'équipements de télécommunications chinois. L'un des dirigeants nous a confié qu'en cas de problème, ils feraient venir par avion une armée de techniciens chinois pour le résoudre !

L'une des autres entreprises que nous avons visitées était un fabricant de produits de consommation alimentaire, dont les perspectives étaient plus pessimistes. Pour ses responsables, la vigueur du chiffre d'affaires à périmètre constant depuis quelque mois s'explique surtout par la hausse du crédit. Ils ont affirmé que les ventes de détail avaient bénéficié des transferts de fonds de Mexicains travaillant à l'étranger du pays, des flux d'argent qui risquent d'être affectés par la politique américaine puisque Donald Trump a proposé de bloquer une partie de ces virements pour financer la construction d'un mur à la frontière avec les États-Unis. Cela pourrait être relativement préjudiciable au Mexique, car les envois de fonds depuis l'étranger s'élèvent à plus de 22 milliards USD, soit plus de 2 % du PIB.[\[2\]](#)

Nul doute que le Mexique retiendra son souffle le jour de l'élection présidentielle aux États-Unis !

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.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Investir dans les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, implique des risques accrus concernant ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité inférieure et à l'absence d'un cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés boursiers. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. 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. Les titres des petites sociétés ont démontré une volatilité supérieure à ceux des grandes sociétés, particulièrement lors de courtes périodes.

[1] Source : Département d'État américain, sur la base des données 2013.

[2] Source : Banque du Mexique, juillet 2016.