



29 juin 2018

Mexique : Des élections dans un contexte extérieur de plus en plus incertain

Les Mexicains se déplaceront aux urnes le 1er juillet pour élire le Président de la République, mais également les membres du Congrès et un certain nombre d'élus locaux. A quelques jours du scrutin, le candidat Andrés Manuel Lopez Obrador (AMLO) reste largement en tête des intentions de votes. Candidat d'une coalition de gauche, il présente un programme reposant sur la stimulation de la demande interne qui devrait dégrader à court terme les finances publiques du pays. Ces élections interviennent alors que le pays est confronté à des tensions croissantes avec son voisin américain. La remise en cause de l'ALENA, ainsi que l'introduction le 1er juin de nouveaux droits de douanes américains sur les importations en provenance du Mexique, ont attisé les craintes de voir l'activité industrielle mexicaine et plus largement la croissance économique se détériorer dans les trimestres à venir. La devise mexicaine a fortement reculé au cours des derniers mois, enregistrant une baisse de près de 15% face au dollar en deux mois. Ce nouvel épisode de dépréciation pourrait entraîner une résurgence des tensions inflationnistes, par le biais du coût des importations, ce qui a poussé la Banque centrale à reprendre les hausses de taux directeur lors de la réunion de politique monétaire de juin.

La dynamique de l'économie mexicaine en un regard

« Les élections générales se dérouleront le 1er juillet, alors que l'économie mexicaine doit faire face à des incertitudes croissantes quant aux relations commerciales avec son partenaire américain »

Mexique		06/17	07/17	08/17	09/17	10/17	11/17	12/17	01/18	02/18	03/18	04/18	05/18	06/18
Indicateurs avancés	PMI Manufacturier										52,8	51,9	52,1	NA
	Sentiment éco. - Manufacturier										107,7	104,0	101,4	NA
	Situation éco.- ICP										46,3	47,2	46,0	NA
Industrie	Prod. Industrielle - manufacturier (Vol)	GA									3,2	0,1	NA	NA
	Prod. Industrielle - Construction (Vol)	GA									-0,1	3,8	NA	NA
Ménages	Confiance des Consommateurs										84,7	86,4	87,0	NA
	Ventes au détail (Volume)	GA									3,3	1,0	NA	NA
	Ventes de voitures (nb véhicules)	GA									-6,3	-7,3	-8,3	NA
	Taux de chômage	%									3,3	3,4	3,2	NA
Inflation	Inflation	GA									5,0	4,6	4,5	NA
	Inflation sous-jacente	GA									4,0	3,7	3,7	NA
	Taux directeur										7,50	7,50	7,50	7,75
Commerce Extérieur	Exportations (Valeur)	M ds \$3M oM									37,1	37,6	37,6	NA
		GA%3MoM									1,5	12,9	13,1	NA
	Importations (Valeur)	M ds \$3M oM									37,9	38,2	38,52	NA
		GA%3MoM									0,0	12,1	12,7	NA
	Balance Commerciale (Valeur)	M ds \$3M oM									-0,8	-0,6	-0,88	NA

Lecture : carte de chaleur basée sur 2 ans d'historique. Une couleur bleue désigne en général une hausse des indicateurs et signale une amélioration de l'activité. A l'inverse les tons rouges indiquent un niveau ou un rythme de croissance en recul sur la période considérée. La logique est inversée pour le taux directeur, le chômage et l'inflation pour lesquels le bleu renvoie à une modération des niveaux et le rouge à une hausse.

GA : glissement annuel ; 3MoM : moyenne mobile sur 3 mois;

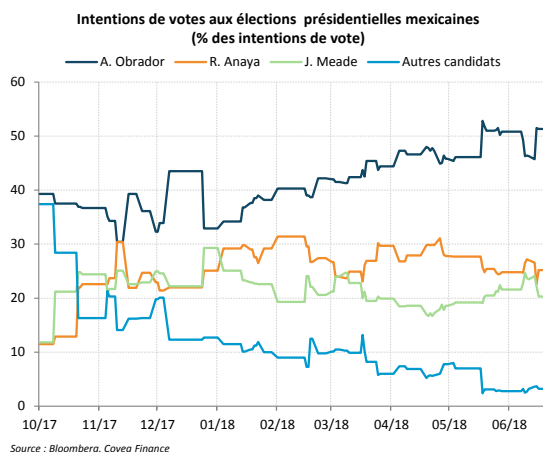
Source des données : Thomson Reuters

Le candidat de gauche AMLO se maintient en position de favori

« Le Président étant élu au scrutin uninominal majoritaire à un tour, le candidat qui réunira le plus de suffrage dimanche 1er juillet succèdera à Enrique Peña Nieto »



Près de 90 millions de Mexicains sont appelés à voter le 1er juillet pour élire leur nouveau Président, qui prendra ses fonctions le 1er décembre prochain, mais aussi pour renouveler la Chambre des députés (500 sièges), le Sénat (128 sièges) et désigner un certain nombre d'élus locaux. A quelques jours du scrutin, les sondages laissent relativement peu de place au suspense quant au nom du prochain Président mexicain. Crédité d'environ 45% à 50% des intentions de votes, le candidat de la coalition de gauche (*Morena, Parti travailliste, PES*), Andrés Manuel Lopez Obrador (appelé AMLO), distance d'une vingtaine de points ses concurrents. Le Président étant élu au scrutin uninominal majoritaire à un tour, le candidat qui réunira le plus de suffrage dimanche 1er juillet succèdera à Enrique Peña Nieto (Parti Révolutionnaire Institutionnel, centre). Pour espérer rattraper leur retard, les poursuivants devront capter l'essentiel des indécis qui représentent encore 20% des personnes interrogées. Ricardo Anaya, candidat de la coalition droite gauche PAN-PRD-MC (Parti Action Nationale- Parti de la Révolution Démocratique- Mouvement Citoyen) est crédité d'environ 26%, tandis que Jose Antonio Meade, candidat du PRI et ancien ministre des finances de M. Peña Nieto, avoisine 20%.



M. Obrador, maire de Mexico de 2000 à 2005, a axé sa campagne sur la lutte contre la corruption, surfant sur le rejet de la classe politique actuelle. Son positionnement très à gauche, qualifié de populiste par ses détracteurs, s'est progressivement recentré au cours des derniers mois. Après avoir évoqué une hausse du salaire minimum de 15%, la gratuité de l'éducation et de la santé, AMLO s'est récemment engagé à maintenir des finances publiques saines, avec pour objectif un léger surplus primaire (déficit hors dépenses d'intérêts). Par ailleurs, il a tenu à rappeler qu'il respecterait l'indépendance de la Banque centrale, sujet qui sera scruté avec attention en décembre 2018 puisqu'un des cinq membres du Conseil des Gouverneurs devra être nommé par le Président élu, puis validé à la majorité simple au Sénat. A l'opposé, il défend l'interventionnisme en matière commerciale et entend soutenir les politiques de substitution aux importations. A ce titre, la construction de raffineries sur le sol mexicain fait partie de ses engagements afin de limiter la dépendance aux importations en provenance des Etats-Unis. Concernant le secteur pétrolier, s'il n'entend pas revenir sur la libéralisation décidée en 2014 par le gouvernement actuel, qui a mis fin au monopole de Pemex (entreprise publique) dans la production de pétrole, une renégociation des conditions des licences d'exploitation accordées aux entreprises privées pourraient intervenir. Mais l'essentiel de la plateforme du candidat de *Morena* repose sur un soutien de la demande. Elle prévoit notamment une relance de 500 Mds de Pesos (23 Mds€, soit 2,5% du PIB) afin de dynamiser le croissance dans le centre et le sud du pays. Ce plan comprend notamment des dépenses d'infrastructures de transport, visant à favoriser l'industrie et l'agriculture. Engagé à ne pas augmenter la pression fiscale, et à stabiliser la dette en maintenant un surplus primaire en 2019, le candidat envisage de financer la hausse des dépenses par une meilleure efficacité de l'administration publique et par la lutte contre la corruption, dont il estime le coût à environ 480 Mds de Pesos par an. Il est néanmoins fort probable que les bénéficiaires de ces initiatives n'interviendront qu'à long terme, ce qui pousse à envisager une détérioration des comptes publics à court terme en cas d'application du programme économique du candidat de *Morena*.

Au-delà de la Présidence, l'enjeu de l'élection sera la composition du Congrès et donc la capacité du nouvel élu à appliquer ses réformes. Aucun Président n'a disposé de la majorité dans les deux Chambres depuis 1997, lorsque le PRI a perdu son hégémonie historique. En dépit de l'avance de son candidat dans

les sondages à titre personnel, la coalition de gauche ne semble pas assurée d'obtenir la majorité au Congrès. Si l'on croit les sondages publiés en juin, une majorité à la Chambre Basse est envisageable, mais les chances de l'atteindre au Sénat sont assez faibles. Or l'adoption du budget et donc du niveau de déficit, nécessite l'approbation des deux Chambres du Congrès. Notons tout de même que la loi de dépenses est de la responsabilité uniquement de la Chambre Basse. Si elle obtient une majorité de députés, la coalition de gauche serait donc en mesure de réorganiser les dépenses du secteur public, à défaut de les augmenter sans financement. Il est également envisageable, de voir des députés de partis compatibles idéologiquement, tels que ceux du PRI et du PRD, rejoindre les rangs de Morena afin de former une majorité de coalition.

Des incertitudes commerciales qui pourraient pénaliser l'activité

« Les véhicules routiers représentent un quart des exportations mexicaines à destination des Etats-Unis »

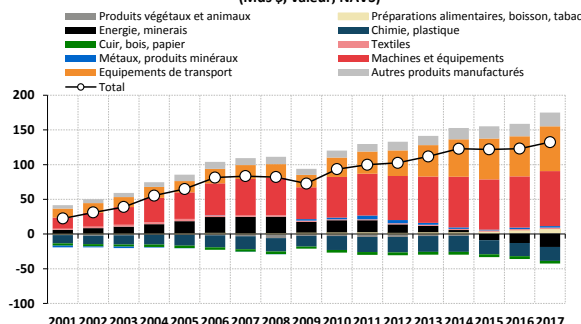
Les élections du 1er juillet interviennent dans un contexte de fortes tensions avec le principal partenaire commercial du pays. Avec une part de 80% des exportations mexicaines à destination des Etats-Unis, la récente dégradation des relations avec l'administration Trump ne sera pas sans conséquence pour l'activité mexicaine.

La décision des Etats-Unis d'appliquer des droits de douanes au 1er juin sur les importations d'acier (25%) et d'aluminium (10%) en provenance du Mexique ont nettement réduit les chances de voir aboutir à court terme les négociations de l'Accord de Libre Echange Nord Américain (ALENA). Les pourparlers débutés en août 2017 avaient fini par connaître des avancées en mars 2018 lors du 7ème round de négociation entre le Mexique, le Canada, et les Etats-Unis. Avec 9 chapitres approuvés sur les 30 constituant l'accord, et des progrès significatifs sur 10 autres, l'optimisme était alors de mise quant à un accord de principe d'ici la fin mai, mais les négociations ont finalement échoué, notamment sur la question de la règle d'origine dans le secteur automobile. Cette règle fixe la part de contenu d'un bien à partir de laquelle il est considéré comme ayant été produit au sein de l'ALENA et doit donc bénéficier d'un régime douanier préférentiel. Pour les automobiles, l'administration américaine exigeait de faire passer ce seuil de contenu de 62,5% à 85%, ce qu'ont rejeté le Mexique et le Canada. Autre sujet de discord, la volonté américaine de renégocier l'ALENA tous les 5 ans. En l'absence d'entente des 3 pays, l'accord prendrait immédiatement fin (clause dite de « sunset »). Enfin, l'administration américaine souhaite remettre en cause les tribunaux d'arbitrage indépendants pour le règlement des litiges entre une entreprise et un Etat membre.

A l'instar de Donald Trump, le candidat AMLO adopte une position ferme sur le volet de la renégociation de l'ALENA. S'il a affiché sa volonté de dialogue, il privilégie toutefois une solution sans accord, plutôt qu'un accord non satisfaisant. En ce sens, l'éventuelle élection du candidat de *Morena* pourrait réduire davantage les chances de voir aboutir les négociations entre des parties qui considèrent leurs intérêts comme antagonistes.

Suite à l'annonce américaine du 1er juin, le gouvernement mexicain de M. Pena Nieto a annoncé des mesures de représailles avec la mise en place de droits de douanes de 25% sur les produits en acier, 20% sur le porc et les pommes, ou encore 25% sur le bourbon américain. Le ministre de l'économie mexicain estime que le montant d'importations concernées s'élève à 3 Mds\$, soit 1,5% des importations en provenance des Etats-Unis. Ce montant est comparable à celui des importations américaines d'acier et d'aluminium en provenance du Mexique (2,8Mds\$ en 2017) et reste relativement restreint. Mais le dossier ouvert le 23 mai par l'administration Trump pourrait être autrement plus pénalisant pour l'économie mexicaine puisqu'il est en mesure

Mexique : Balance commerciale par produits avec les Etats-Unis (Mds \$, valeur, NAVS)



Sources : ITC, Covéa Finance. La composante Autres produits manufacturés contient notamment le mobilier, l'optique, les armes
Début de la série en 2001

Mexique : Exportations vers les Etats-Unis par produits (valeur)

Type de produits	2007		2017	
	Mds\$	En %	Mds\$	En %
Produits végétaux et animaux	6,9	3,1	15,2	4,6
Alimentaire, boisson, tabac	4,7	2,1	10,1	3,1
Energie, minerais	34,7	15,5	12,6	3,8
Chimie, plastiques	8,1	3,6	13,5	4,1
Cuir, bois, papier	2,3	1,0	2,4	0,7
Textiles	7,0	3,1	6,2	1,9
Métaux, produits minéraux	15,9	7,1	21,0	6,4
Machines et équipements	92,0	41,2	127,4	38,9
Equipements de transport	35,6	15,9	85,8	26,2
Autres produits manufacturés	16,2	7,3	33,2	10,2
Total	223,4	100,0	327,4	100,0

Source : ITC, Covéa Finance. Début de la série 2001

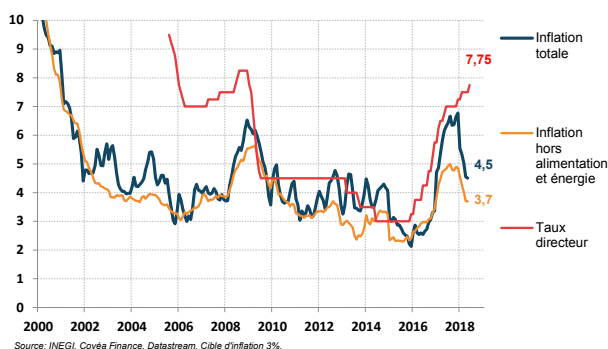
d'aboutir à une hausse des droits de douanes de 25% sur les importations d'automobiles. Le département américain a ouvert le 23 mai une enquête visant à évaluer si les importations de véhicules constituent une menace pour la sécurité nationale. Cette démarche s'appuie sur la loi sur le commerce de 1962, section 232, qui a été utilisée dans le cas de l'acier et de l'aluminium. Les véhicules routiers représentant un quart des exportations mexicaines à destination des Etats-Unis, l'application effective de telles mesures tarifaires serait très préjudiciable pour l'activité industrielle mexicaine et plus largement pour sa croissance économique.

Le recul du Peso ravive les craintes de tensions inflationnistes

« La Banque centrale mexicaine qui restait sur deux décisions de statu quo consécutives a décidé de relever de nouveau son taux directeur de 0,25% en juin »

Les menaces que font peser la redéfinition actuelle de la politique commerciale américaine sur l'activité mexicaine ont eu un impact significatif sur la devise mexicaine. Entre mi-avril et mi-juin, le Peso a ainsi reculé de près de 15%, touchant le niveau de 20,7 Pesos pour un Dollar, avant de repasser sous la barre des 20 Pesos à quelques jours de l'élection. Le mouvement récent s'inscrit également dans un recul généralisé des devises émergentes face au dollar en lien avec le resserrement de la politique monétaire américaine. Il peut aussi être l'expression des incertitudes que soulèvent les élections du 1er juillet.

Mexique : Inflation (GA%)



Cette chute du Peso a ravivé les craintes de tensions inflationnistes. Le précédent épisode de dépréciation de la monnaie mexicaine, intervenu fin 2016 avec l'élection de Donald Trump, avait amené la devise à près de 22 Pesos pour un Dollar et poussé l'inflation à près de 7% en rythme annuel sur la fin d'année 2017, par le biais de la hausse du coût des biens importés. La libéralisation de certains prix administrés (carburants) décidée au 1er janvier 2017 avait également joué un rôle important dans cette accélération. La Banque centrale mexicaine, dont la cible d'inflation se situe à 3%, a réagi drastiquement en faisant passer son taux directeur de 4,75% en octobre 2016 à 7,5% en février 2018. Un tel resserrement monétaire, couplé à la forte hausse des prix, a eu un impact significatif sur la demande intérieure mexicaine. Les ventes au détail en volume ont ainsi vu leur rythme de croissance annuelle passer de 10% en décembre 2016 à -1,2% en décembre 2017, avant de progressivement se redresser au cours du premier trimestre 2018.

Face au nouvel épisode de baisse du Peso, la Banque centrale mexicaine qui restait sur deux décisions de statu quo consécutives en avril et en mai a décidé de relever de nouveau son taux directeur de 0,25% en juin, le portant à 7,75%. Cette décision permet de renforcer l'engagement des autorités monétaires à maîtriser l'inflation, dans un contexte d'incertitudes liées aux élections et aux tensions sur les tarifs douaniers qui pourraient renforcer le prix des importations. La politique monétaire devrait donc maintenir son caractère restrictif dans les mois à venir, et constituer un frein pour la croissance économique du pays à court terme.

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs des droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.