

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Le Mexique : une économie qui garde son calme dans la tempête

L'avenir reste encore très incertain

GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR PRÉVISIONNISTE - CANADA



Le Mexique a connu une année mouvementée en 2017. Des catastrophes naturelles aux menaces protectionnistes des États-Unis, le pays a tout de même vu son PIB réel croître de 2,0 %. Malgré que l'économie demeure stable, l'instabilité politique liée à ses relations avec son voisin du nord et aux élections fédérales mexicaines à venir en juillet a pénalisé l'investissement. Toutefois, d'autres facteurs risquent d'affaiblir l'économie du Mexique à plus long terme.

Des élections qui pourraient amener des changements

Les élections fédérales mexicaines auront lieu le 1^{er} juillet 2018 et amènent leur lot d'incertitudes pour l'économie du pays. Le candidat José Antonio Meade du parti présentement au pouvoir, le Parti révolutionnaire institutionnel (PRI), est troisième dans les intentions de vote. De multiples scandales de corruption et son échec à réduire la violence liée au crime organisé ont sévèrement pénalisé la popularité du PRI. Pour l'instant, Andrés Manuel Lopez Obrador, représentant le Mouvement de régénération nationale (Morena), est en tête des sondages. Étant un candidat de gauche, ses promesses électorales mettent l'accent surtout sur la réduction du crime et de la violence, la lutte à la corruption, l'emploi chez les jeunes et la réallocation des investissements d'un nouvel aéroport international à Mexico vers des programmes sociaux. Andrés Manuel Lopez Obrador, couramment surnommé AMLO, est également connu pour son opposition aux réformes de privatisation, surtout dans le secteur de l'énergie. Quoique ses conseillers proches affirment qu'il ne renverserait pas les réformes énergétiques de 2013, AMLO n'a pas lui-même confirmé ce fait. De plus, il reste un risque qu'il bloque de futures enchères des compagnies pétrolières et qu'il retarde les progrès accomplis.

Les relations avec les États-Unis se complexifient

En même temps, ces élections arrivent en plein milieu de la renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) qui pourrait se complexifier davantage si AMLO l'emporte, vu ses critiques à l'égard de l'accord et du traitement réservé au Mexique par les États-Unis. Il est peu probable qu'il retire le Mexique de l'accord, mais il voudrait y

apporter des changements importants au profit du Mexique. Ceci justifie également pourquoi les trois membres de l'ALENA tentent d'accélérer le processus. Le risque d'une annulation de l'ALENA amène également beaucoup d'inquiétudes au Mexique. La faiblesse du peso mexicain depuis qu'un retrait américain devient de plus en plus probable illustre le sentiment plus pessimiste des investisseurs envers l'économie du Mexique (graphique 1).

GRAPHIQUE 1
Les craintes entourant les négociations de l'ALENA ont fait déprécier le peso mexicain vis-à-vis le dollar américain



ALENA : Accord de libre-échange nord-américain
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

L'importance de l'accord provient surtout du fait que l'économie mexicaine est maintenant largement intégrée à celle de son voisin du nord. En 2017, 80 % des exportations mexicaines se dirigeaient vers les États-Unis, dont plus de 90 % d'entre elles

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Carine Bergevin-Chammah, économiste

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

provenaient du secteur manufacturier. L'industrie automobile à elle seule comptait pour plus du tiers des exportations mexicaines aux États-Unis. Si les Américains sortaient de l'ALENA, les produits automobiles pourraient être imposés d'un tarif moyen de 3,1 % aux États-Unis et de 10,5 % au Mexique. Étant donné la grande intégration de la chaîne de production entre ces deux pays, cela constituerait un frein important à l'investissement et au marché du travail mexicain.

Selon une [étude réalisée par Moody's](#), le Mexique serait le plus grand perdant de l'annulation de l'accord, mais les effets sur l'économie entière ne devraient pas être catastrophiques. La firme prévoit un ralentissement de la croissance économique par rapport à un scénario de base où l'ALENA n'est pas abandonné, mais pas de récession. D'une part, les salaires manufacturiers sont beaucoup plus faibles au Mexique, n'équivalant qu'à 10 % de ceux aux États-Unis. De plus, la faiblesse du peso par rapport au dollar américain offre un autre avantage pour le Mexique. Il reste à noter que cette simulation avait été faite avant la réforme fiscale américaine qui donne un certain avantage aux compagnies à produire aux États-Unis.

D'autre part, le Mexique a fait des efforts pour réduire sa dépendance aux États-Unis. Il a récemment élargi ses horizons de commerce international avec la signature du Partenariat transpacifique global et progressiste (PTPGP), qui s'ajoute à ses 11 autres accords de libre-échange. Il est également en cours de modernisation de l'Accord de libre-échange avec l'Union européenne, pour y inclure des clauses sur l'investissement et les services, et des négociations ont aussi commencé avec l'Argentine. Étonnement, malgré l'ALENA, le commerce international entre le Mexique et le Canada demeurerait faible en 2017, le Canada représentant moins de 3 % des importations et des exportations mexicaines. Les deux économies semblaient toutefois grandement intégrées dans le secteur automobile, puisque celui-ci comptait pour près du tiers des exportations mexicaines au Canada.

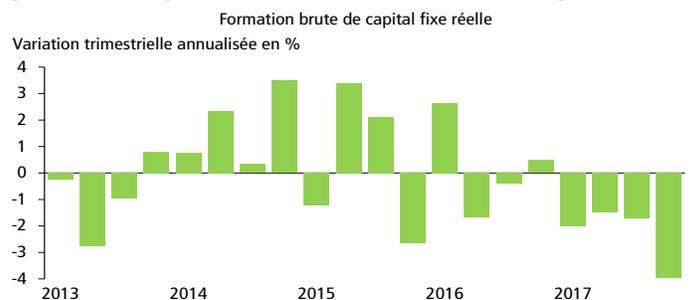
Une économie qui performe malgré tout

En dépit de l'instabilité amenée par les menaces protectionnistes américaines et les élections prévues en juillet 2018, la croissance économique du Mexique est demeurée relativement forte. Elle était de 2,0 % en 2017, représentant toutefois un ralentissement par rapport au gain de 2,9 % en 2016. Les ouragans et les tremblements de terre qui se sont abattus sur le pays en septembre ont certainement affaibli la croissance, alors que le PIB s'est contracté de 0,7 % à rythme annualisé au troisième trimestre de 2017. La conjoncture économique mexicaine demeure très incertaine, mais le Fonds monétaire mondial (FMI) a tout de même revu à la hausse ses prévisions de croissance économique. Il anticipe une croissance de 2,3 % et de 3,0 % en 2018 et en 2019 respectivement.

C'est surtout l'investissement qui a été pénalisé par les nombreuses incertitudes. La formation brute de capital

fixe affichait une contraction annuelle de 1,5 % en 2017 (graphique 2). La destruction de capital par les désastres naturels en septembre n'en est pas l'unique cause puisque, trois mois plus tard, l'investissement était encore en baisse. Ceci laisse croire qu'un manque de confiance envers l'économie mexicaine est à blâmer. Le flux d'investissements directs étrangers au pays, quant à lui, a peu changé par rapport à 2016, avec une baisse de 0,2 %. C'est le secteur manufacturier qui a affiché le plus important recul en matière d'investissements directs étrangers. Le commerce, le transport et la construction ont plutôt augmenté significativement. Les craintes concernant l'avenir de l'ALENA auraient principalement pesé sur l'investissement dans l'industrie manufacturière.

GRAPHIQUE 2 L'incertitude des relations commerciales américano-mexicaines pourrait avoir pénalisé les investissements au Mexique

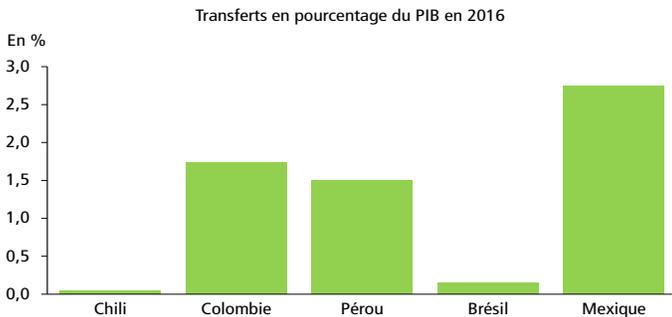


Sources : Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática et Desjardins, Études économiques

Les ménages quant à eux ne semblent pas avoir été dissuadés par les désastres naturels et les menaces de Donald Trump, malgré que la confiance ait légèrement diminué en 2017. La consommation privée a connu une autre bonne année avec une croissance de 3 %. Étant donné que cette composante représentait les deux tiers du PIB, elle a contribué à maintenir une forte croissance économique. On remarque que le crédit au consommateur a augmenté beaucoup plus rapidement que le revenu personnel disponible. Cette tendance semble être la conséquence d'une plus grande inclusion des ménages dans le système financier plutôt que le signe d'un endettement excessif. En effet, selon une étude du gouvernement, le pourcentage de la population adulte ayant au moins un compte de chèque ou d'épargne dans une institution financière formelle est passé de 36 % en 2012 à 44 % en 2015.

Une particularité à noter de l'économie mexicaine est qu'une partie importante du revenu des ménages provient des transferts monétaires étrangers. Ceux-ci proviennent principalement de travailleurs établis aux États-Unis. Ces transferts représentaient environ 2,5 % du PIB en 2017, ce qui dépasse largement le ratio d'autres pays d'Amérique latine (graphique 3 à la page 3). À titre d'illustration, les transferts étrangers en 2017 dépassaient la valeur des exportations de pétrole de près de 9 G\$ US. Les

GRAPHIQUE 3
Les transferts monétaires étrangers forment une composante importante de l'économie mexicaine



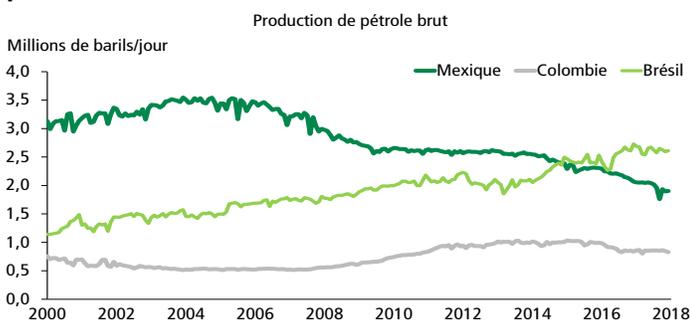
Sources : Banque mondiale et Desjardins, Études économiques

menaces par le président Donald Trump d'imposer une taxe sur ces transferts amènent certaines inquiétudes.

L'industrie du pétrole traîne encore

Contrairement à d'autres pays, comme le Canada et les États-Unis, le Mexique n'a pas pu augmenter sa production pétrolière pour profiter pleinement du regain du prix du pétrole en 2017. En effet, des investissements faibles depuis plusieurs années ont grandement pénalisé la productivité du secteur (graphique 4). Toutefois, cette situation ne devrait pas persister, puisque la réforme de l'industrie en 2013, qui a privatisé le secteur et ouvert la porte aux investisseurs étrangers, a commencé à porter fruit. Plusieurs découvertes majeures ont été faites en 2017, dont une qui serait parmi les plus grandes au monde depuis la dernière décennie. Toutefois, il est attendu que la production mexicaine de pétrole brut s'affaiblisse encore quelques années avant que les nouvelles découvertes puissent être mises à profit.

GRAPHIQUE 4
L'industrie pétrolière mexicaine est de moins en moins productive

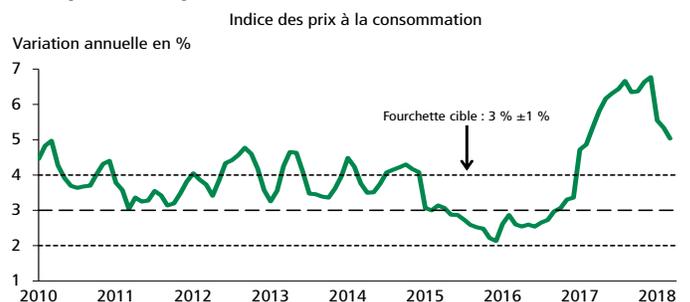


Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Une politique monétaire peu efficace

Après plusieurs années d'inflation oscillant près de la fourchette cible, la Banque du Mexique semble récemment avoir perdu le contrôle, tandis que la variation annuelle des prix à la consommation a largement dépassé la cible de 3 % (graphique 5). Ceci l'a poussée à augmenter rapidement son taux directeur, qui est passé de 3,25 % en janvier 2016 à 7,5 % dernièrement. L'inflation a récemment ralenti, passant de 6,8 % en décembre 2017 à 5,0 % en mars dernier, mais il reste à voir si la tendance persistera. L'augmentation des taux d'intérêt devrait faire pression sur la consommation des ménages, mais également sur les finances du gouvernement mexicain. Le poids de la dette publique, qui a atteint un sommet de 58 % du PIB en 2016, a amené le gouvernement à réduire ses dépenses. Le ratio de la dette a diminué à 53 % en 2017. Une progression des taux d'intérêt pourrait donc nuire à la poursuite de cet assainissement.

GRAPHIQUE 5
L'inflation globale mexicaine a bondi à plus de deux fois le taux ciblé par la banque centrale

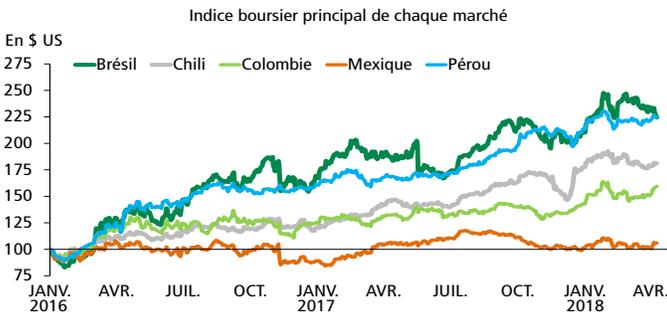


Sources : Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática et Desjardins, Études économiques

L'incertitude est le frein principal de la Bourse mexicaine

Le marché boursier du Mexique n'a pas progressé au cours des deux dernières années contrairement à d'autres pays d'Amérique latine. L'indice principal de la Bourse mexicaine, le S&P/BMV IPC, est presque inchangé par rapport à avril 2016, alors que les Bourses du Brésil, du Chili, du Pérou et de la Colombie ont augmenté significativement (graphique 6 à la page 4). Les craintes entourant les relations entre le Mexique et les États-Unis depuis la campagne électorale américaine de 2016 ont certainement pesé sur les actifs mexicains. Les renégociations de l'ALENA, qui progressent assez lentement, devraient encore amener de l'incertitude à la Bourse jusqu'à leur résolution. La dépréciation prononcée du peso mexicain a également pénalisé le marché boursier. Le peso devrait toutefois s'apprécier avec le regain de l'économie, la diminution de l'inflation et l'allègement des incertitudes concernant les relations avec les États-Unis et les élections fédérales mexicaines. Le ratio cours/bénéfice de l'indice MSCI de la Bourse mexicaine a suivi une tendance baissière claire depuis 2017, passant de 21,0 à 17,5 en un an. Les perspectives à

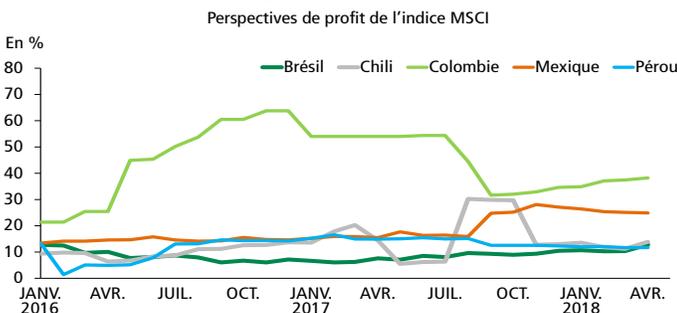
GRAPHIQUE 6
La détérioration des relations américano-mexicaines a pénalisé la Bourse au Mexique



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

plus long terme ont tout de même augmenté avec une croissance des profits anticipée passant de 15 % en janvier 2017 à 25 % dernièrement, dépassant largement d'autres économies de la région (graphique 7).

GRAPHIQUE 7
Les anticipations de croissance à long terme des profits de la Bourse mexicaine ont augmenté



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Certains problèmes perdurent...

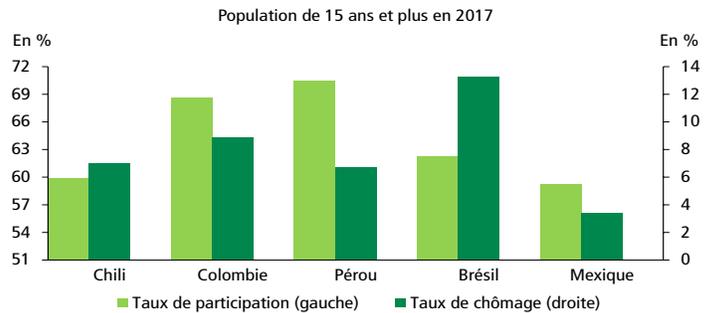
L'intégration des travailleurs

Le marché du travail au Mexique demeure disproportionnel. Alors que le taux de chômage est significativement plus bas que celui de ses pairs, 3,4 % en 2017 selon les chiffres de l'Organisation internationale du travail (OIT), le taux de participation demeure très bas (graphique 8). De plus, certains groupes semblent avoir plus de difficultés à intégrer le marché du travail. Selon l'OIT, le taux de participation chez les femmes de 15 ans et plus n'était que de 43 % en 2017. À titre de référence, le Pérou (62,5 %), la Colombie (57,5 %), le Brésil (52,7 %) et le Chili (48,7 %) performaient mieux dans ce domaine.

L'inégalité

Une division assez marquée existe au Mexique entre le nord industrialisé plus riche et le sud agricole plus pauvre. D'ailleurs, le PIB par habitant national qui paraît relativement élevé pour

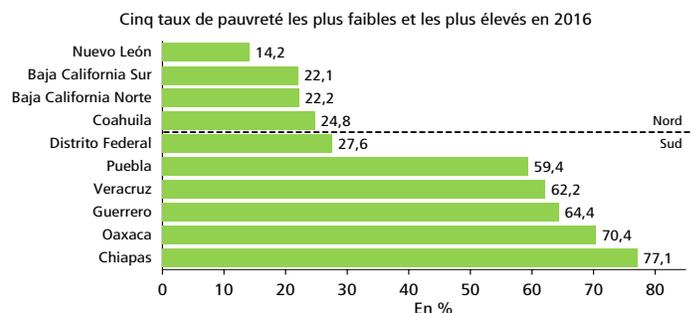
GRAPHIQUE 8
Le taux de chômage très faible au Mexique masque le fait que peu de gens intègrent le marché du travail



Sources : Organisation internationale du travail et Desjardins, Études économiques

un pays émergent, à 19 500 \$ US en 2016, ne parvient pas à représenter justement la situation de pauvreté de plusieurs Mexicains. Le taux de pauvreté¹ national en 2016 était de 44 %, toutefois il allait de 14 % dans l'État du Nuevo León, près de la frontière américaine, à 77 % dans le Chiapas au sud (graphique 9). D'ailleurs, la totalité des États avec un taux de pauvreté supérieur à 40 % était dans le sud du Mexique et était également parmi les plus peuplés.

GRAPHIQUE 9
Les disparités régionales au Mexique sont importantes



Sources : Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática et Desjardins, Études économiques

La corruption

La corruption est un des thèmes centraux des élections en ce moment, alors que la population perçoit le parti au pouvoir comme étant corrompu et poursuivant ses propres intérêts. D'ailleurs, l'indice de perception de corruption par Transparency International classe le Mexique 135^e sur 180 pays en 2017, surpassant en Amérique que quatre pays, dont le

¹ Une personne est qualifiée pauvre si elle a au moins une carence sociale (dans les indicateurs d'éducation, d'accès aux services de santé, d'accès à la sécurité sociale, de qualité et d'espace du logement, des services de base dans le logement et d'accès à l'alimentation) et que son salaire est insuffisant pour obtenir les biens et services nécessaires pour satisfaire à ses besoins alimentaires et non alimentaires.

Venezuela (169^e). L'indice s'est aussi dégradé significativement depuis 2014.

La criminalité

Le Mexique est encore aux prises avec un problème de violence liée au crime organisé. Malgré la guerre contre les stupéfiants menée par le gouvernement, l'arrestation de plusieurs chefs de cartels de drogue aurait laissé un vide que de nouveaux arrivants tenteraient de remplir. Il est difficile d'évaluer l'ampleur des activités illicites liées à la drogue. Une mesure, quoiqu'imparfaite, serait le nombre de saisies qui a d'ailleurs augmenté depuis 2012. D'un côté, il reflète l'effort du gouvernement à arrêter ces activités et d'un autre, il démontre la tendance sur le marché des drogues illégales. Le taux d'homicides par 100 000 habitants en 2017 était de 17,9, soit beaucoup plus élevé que les autres membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Cela s'ajoute aux problèmes d'inégalité, alors que les plus pauvres n'ont pas les moyens de se protéger

contre le crime organisé et sont souvent plus sujets à être recrutés.

Conclusion

Malgré qu'elle ait été basculée d'instabilité, l'économie mexicaine semble résiliente. Beaucoup d'incertitudes continuent cependant de peser sur sa performance. Le Mexique a fait des progrès en matière de développement économique et social, mais encore beaucoup de défis sont à surmonter avant d'atteindre la stabilité des pays plus développés.

Carine Bergevin-Chammah, économiste

ENCADRÉ

Portrait du commerce des États-Unis et du Canada avec le Mexique en 2017

Le commerce entre le Mexique et les deux autres membres de l'ALENA en 2017 se composait principalement de produits manufacturiers, spécialement de l'industrie automobile. Le Mexique était le deuxième partenaire le plus important des États-Unis et le troisième pour le Canada. Toutefois, la part du Mexique des échanges commerciaux canadiens n'approchait que 5 %. Aux États-Unis, ce ratio représentait près de 15 %. À l'échelle provinciale, le Mexique occupe une place plutôt importante en Ontario, composant 5 % des échanges commerciaux ontariens, contrairement à 2 % pour le Québec. Ceci découle principalement de l'importance de l'industrie automobile pour le Mexique et l'Ontario et de l'intégration de leurs chaînes de production.

TABLEAU 1

Les trois principales catégories d'exportations et d'importations avec le Mexique en 2017

EN M\$ CAN	EXPORTATIONS VERS LE MEXIQUE	IMPORTATIONS EN PROVENANCE DU MEXIQUE
États-Unis	Total des biens : 315 545 Machines et appareils pour réacteurs nucléaires : 55 669 Équipements électriques ou électroniques : 53 615 Combustibles minéraux : 33 899	Total des biens : 407 819 Automobiles et pièces : 108 605 Équipements électriques ou électroniques : 80 434 Machines et appareils pour réacteurs nucléaires : 70 108
Canada	Total des biens : 7 845 Automobiles et pièces : 1 271 Graines, semences et fruits : 941 Machines et appareils pour réacteurs nucléaires : 768	Total des biens : 35 491 Automobiles et pièces : 12 036 Équipements électriques ou électroniques : 6 705 Machines et appareils pour réacteurs nucléaires : 5 367
Québec	Total des biens : 1 755 Aluminium : 407 Fer et acier : 282 Automobiles et pièces : 124	Total des biens : 1 900 Automobiles et pièces : 364 Navigation aérienne ou spatiale : 346 Équipements électriques ou électroniques : 295
Ontario	Total des biens : 3 208 Automobiles et pièces : 1 145 Machines et appareils pour réacteurs nucléaires : 625 Équipements électriques ou électroniques : 333	Total des biens : 28 510 Automobiles et pièces : 10 932 Équipements électriques ou électroniques : 5 433 Machines et appareils pour réacteurs nucléaires : 4 423

Sources : U.S. Census Bureau, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques