

Situation économique et financière du Mexique – Septembre 2018

Description de la structure de l'économie

Taille de l'économie : le Mexique est la 2^{ème} économie d'Amérique Latine (le PIB était de 900 Mds EUR¹ fin 2016, 15^{ème} rang mondial mais 11^{ème} en PPA à prix constants) et dispose d'un vaste marché intérieur de près de 127 M d'habitants.

Degré d'ouverture : le Mexique est un grand défenseur du libre-échange et de l'intégration commerciale ; il dispose d'un réseau de 12 accords de libre-échange (ALE) incluant 46 pays et de 32 accords de promotion et de protection réciproque des investissements (APPRI). Le 21 avril dernier, un accord de principe pour la modernisation de l'Accord de libre-échange entre l'Union Européenne et le Mexique (TLCUEM) a été conclu entre l'Union Européenne et le Mexique tandis que les renégociations de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) ont abouti à un accord préliminaire bilatéral entre le Mexique et les Etats-Unis le 27 août dernier. L'ouverture commerciale du Mexique est de 36% du PIB² ; le pays est également très ouvert aux investissements étrangers qui alimentent la machine exportatrice.

Niveau de développement : le Mexique accuse d'importants retards en termes de développement social et humain : ainsi, 43,6% de la population vivait en-dessous du seuil de pauvreté en 2016³, et le PIB par habitant (7050 EUR en 2016) continue de masquer de très fortes inégalités. Avec un indice de développement humain de 0,762, le Mexique se situe en 2016 au 77^{ème} rang sur 188 pays.

Avantages comparatifs et structure de l'économie : la position géographique du pays lui permet d'avoir une relation économique et commerciale privilégiée avec les Etats-Unis. Par ailleurs, le pays est riche en ressources naturelles (minerais, produits agricoles) : en 2017, il fut le 1^{er} producteur d'argent au monde (196,4 millions d'onces produites) et le 12^{ème} producteur de pétrole (avec légèrement moins de 2 millions de barils produits/jour, un niveau historiquement bas depuis 1980) malgré une baisse continue de la production depuis 2004⁴. Le pays compte un certain nombre de groupes industriels dynamiques et internationalisés (Pemex, América Móvil, Bimbo, Grupo Carso...) et une main d'œuvre bon marché, sur laquelle il a fondé sa compétitivité à l'exportation.

Performances sur le long terme : économie émergente, le Mexique a privilégié ces dernières années l'assainissement de ses comptes publics et le renforcement de sa résistance aux chocs externes au détriment de sa croissance. La croissance moyenne a été de 2,2% entre 2012 et 2017. Après une croissance comprise entre 4 et 5% entre 2010 et 2012, la croissance a ralenti depuis 2013 mais reste régulière, à 2,1% en 2014, 2,6% en 2015, 2,3% en 2016 et 2% en 2017⁵. Parallèlement, la croissance de la population a atteint 1,36% en 2014, 1,34% en 2015, 1,30% en 2016 et 1,26% en 2017.⁶

Place du secteur privé : le Mexique dispose d'une économie ouverte de marché où le secteur privé est à l'origine de 86% du PIB⁷.

Eléments d'analyse conjoncturelle

Performance récente de la croissance : au second trimestre 2018, le PIB s'est contracté de 0,2% par rapport au trimestre précédent ; en variation interannuelle, la croissance du PIB a été de 1,6%. Les activités primaires ont enregistré la plus grande contraction avec une variation annuelle de -2,1% tandis que le secteur industriel s'est contracté de -0,3%. Le secteur tertiaire a, lui, augmenté de 0,3%, ce qui contraste cependant avec sa hausse de 1,1% enregistrée au premier trimestre. Les risques externes et internes (incertitudes liées aux renégociations de l'ALENA, incertitudes liées à la période électorale du Mexique, politique monétaire restrictive...) expliquent le dynamisme moindre de l'économie mexicaine au deuxième trimestre. La projection de croissance du FMI pour 2018 reste inchangée (2,3%) et celle prévue pour 2019 (2,7%) est supérieure à celle attendue pour l'Amérique Latine (+2,6%). Contrairement aux attentes pessimistes des économistes, suite à l'élection du candidat de gauche Andrés Manuel López Obrador (AMLO), le 1^{er} juillet dernier, et suite aux avancées des renégociations de l'ALENA (annonce d'un accord bilatéral Etats-Unis-Mexique le 27 août), la plupart des indicateurs économiques sont à court terme en amélioration (appréciation du peso, arrivée de capitaux, indicateur de confiance à la hausse...).

¹ Pour toute la note, 1 EUR = 1,1612 USD (taux du 31/08/18)

² Le taux d'ouverture de l'économie est calculé comme $(X+M)/(2*Y)$, où X correspond aux exportations, I aux importations et Y au PIB au prix du marché.

³ Conseil National d'Evaluation de la Politique de Développement Social (Coneval)

⁴ Baisse de la production de pétrole brut de 6,6% en 2015, 5% en 2016 et 9,5% en 2017 (Pemex)

⁵ Selon les données définitives de l'Institut National de Statistiques et Géographie (INEGI)

⁶ Selon les données de la Banque Mondiale

⁷ Institut national de statistiques (INEGI)

Moteurs de la croissance (consommation, investissement, commerce extérieur) : le principal moteur de la croissance est la consommation privée, qui représente 67% du PIB et a progressé de 2,6% (g.a.) en mai 2018⁸. Elle est tirée par l'augmentation de la masse salariale en termes réels (qui découle à la fois de croissance de la population active et de l'amélioration de leur rémunération), par l'augmentation de l'indice de confiance des consommateurs (il a atteint en juillet son niveau le plus élevé depuis 10 ans) et par la forte augmentation des transferts des migrants ou *remesas* (+11,6% du montant reçu en pesos entre le premier semestre 2017 et le premier semestre 2018, atteignant 13,9 Mds EUR).

Situation du commerce extérieur : entre janvier et juin, le Mexique a enregistré un déficit commercial de 3,8 Mds EUR, soit un déficit presque deux fois plus important que celui enregistré au premier semestre 2017 (+48%) et ce, malgré la croissance continue des exportations (+11% par rapport à l'an dernier). Ce déficit s'explique en grande partie par la détérioration de la balance des biens pétroliers : les importations pétrolières (qui représentent 70% de la consommation nationale en volume) ont atteint un nouveau record ce semestre en dépassant les 21 Mds EUR, soit une augmentation de 36% en un an. Les exportations du secteur automobile ont aussi chuté au second trimestre (-1,3%), après avoir progressé au premier trimestre (+3,5%), probablement sous l'effet de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine. Cette dernière affecte la production industrielle des Etats-Unis, principale destination des exportations mexicaines. D'après les estimations de BBVA Bancomer, le déficit commercial pourrait atteindre 11 Mds EUR et le déficit courant 20,5 Mds EUR (2% du PIB) sur l'année 2018.

Flux d'IDE : les IDE sont largement destinés à alimenter la machine exportatrice mexicaine et participent à faire du pays la « base-arrière » industrielle des Etats-Unis. Le Mexique jouit d'une attractivité importante comme en témoigne l'importance des flux d'IDE : malgré les incertitudes, le montant d'IDE reçu au premier semestre a été le plus important depuis 5 ans (14,5 Mds EUR, soit +14% g.a) et marque aussi la cinquième année de croissance des IDE. Au second trimestre, cette hausse des IDE a été portée par une augmentation des mouvements de capitaux entre des entreprises mères et leur filiale mexicaine (+83%) ainsi que par des flux liés aux réinvestissements des bénéficiaires d'investisseurs étrangers (+13,1%) ; les nouveaux investissements ont en revanche connu une contraction liée à la période électorale (-50,3%).

Dépendance aux financements externes : la situation mexicaine ne présente pas de risques particuliers. Le déficit de la balance courante correspond à 1,8% du PIB, un niveau correct entièrement financé par l'investissement direct étranger. En comparaison avec les autres pays émergents, la part de détenteurs non-résidents dans la dette publique est limitée (environ 30%, selon la répartition suivante : US [50 à 55]%, Asie [15 à 20] %, le reste pour l'Europe). La part des détenteurs étrangers est restée stable au cours de l'année.

Politique économique

Policy mix : la Banque Centrale a acquis une grande crédibilité ces 20 dernières années, et son mandat comme son indépendance sont parfaitement respectés. Le Président élu s'est engagé à respecter l'autonomie de Banxico et à maintenir les disciplines fiscale et financière. De manière plus générale, les autorités sont parvenues à créer une certaine résilience aux crises financières et aux turbulences des marchés financiers par des efforts constants de maîtrise de l'inflation, quitte à sacrifier le rythme de croissance. En termes de politique budgétaire, la réforme fiscale mise en œuvre sous le mandat d'Enrique Peña Nieto (EPN) a permis d'augmenter les recettes fiscales de 4,8 points de pourcentage (de 8,3% du PIB en 2012 à 13,1% fin 2017) notamment grâce à une augmentation de 78% du nombre de contribuables. La dépendance à l'égard des recettes pétrolières a également diminué : de 8,8% du PIB en 2012 à 3,8% en 2017. Il existe toutefois encore une grande marge de manœuvre afin de faire en sorte que le Mexique se rapproche de la pression fiscale moyenne des pays de l'OCDE (34%).

Pro ou contra cyclicité de la politique budgétaire : Sous le mandat d'EPN, d'importants progrès ont été réalisés afin de renforcer la stabilité macroéconomique via un policy mix conservateur. Depuis 2015, la politique budgétaire a été plutôt pro-cyclique : le gouvernement a cherché à consolider les finances publiques dans un contexte difficile lié à la baisse des prix du pétrole, parfois au prix de quelques points de croissance. Ainsi, plusieurs séries de coupes budgétaires ont été annoncées depuis 2015, souvent au détriment de l'investissement public. La part du PIB dédiée à l'investissement public en capital fixe a ainsi diminué de 1,6 point de pourcentage depuis 2015 (de 4,2 à 2,6% du PIB). L'investissement privé est toutefois resté relativement stable depuis 2015. En 2017, la formation brute de capital fixe a atteint 22,3% du PIB. Le Gouvernement élu a quant à lui annoncé des coupes budgétaires dans les dépenses de fonctionnement mais aussi des mesures de relance via une augmentation de l'investissement public.

Inflation et politique monétaire / de change : Alors que l'inflation était à la baisse depuis le début de l'année 2018, après avoir atteint son niveau le plus élevé en dix-sept ans fin 2017 (6,8%), cette tendance s'est inversée ces derniers mois : 4,51% en mai, 4,65% en juin et 4,85% en juillet. Elle reste inférieure à 2017 (6,44% d'inflation interannuelle en juillet 2017) mais

⁸ Inegi

supérieure au taux cible de la Banque centrale (3% ± 1 pt). Cette reprise inflationniste s'explique principalement par la hausse des prix constatés dans le secteur énergétique (poussée par le prix du pétrole) et sur certains fruits et légumes. Carlos Urzua, futur ministre des finances prévoit entre 4% et 5% d'inflation pour la première année du mandat d'AMLO. Pour lutter contre les pressions inflationnistes et face à la normalisation de la politique monétaire de la Fed, la Banque centrale a resserré sa politique monétaire à 13 reprises depuis décembre 2015 (+475 pdb) et son taux directeur s'élève à 7,75% depuis juin 2018. Concernant la politique de change, les autorités monétaires ont mené une stratégie d'accumulation de réserves depuis 2008/2009 ; elles ont atteint 167,8 Mds EUR en mars-avril 2015 (soit plus de 5,5 mois d'exportations⁹). Depuis lors, elles n'ont cessé de diminuer en raison des mécanismes de défense du peso mis en œuvre par la Banque Centrale. En août 2018, les réserves s'établissaient à 148,5 Mds EUR. Le premier semestre 2018 a été marqué par une forte volatilité du peso mexicain face au dollar, dans un contexte d'incertitudes (renégociations ALENA, élections). Après s'être déprécié entre avril et juillet (avant l'élection présidentielle), le peso s'est apprécié de 6,25% au mois de juillet. Un programme de couvertures de change a été annoncé en mars 2017 (dernière émission en décembre). A noter enfin que le pays a également bénéficié du renouvellement de la ligne de crédit flexible du FMI à 75,5 Mds EUR pour deux ans¹⁰ en novembre 2017.

Dette externe/publique : La dette publique mexicaine a quasiment doublé au cours du sexennat d'Enrique Peña Nieto : elle s'élève en juin 2018 à 10 427,51 Mds MXN (475 Mds EUR), soit à 46,4% du PIB contre 34,8 % du PIB en 2012 (incluant à la fois la dette du Gouvernement Fédéral et des organismes et entreprises publiques, notamment Petróleos Mexicanos – Pemex et la Comisión Federal de Electricidad – CFE). Le niveau d'endettement du Mexique a gagné 12,4 points de pourcentage depuis 2012 – avec une augmentation annuelle moyenne de 3,7 pp entre 2012 et 2016. En conséquence, le pays a connu une hausse significative du coût du service de sa dette, lequel représente désormais 2,4 % du PIB (contre 1,9 % en 2012), soit une croissance de 75% du coût de la dette au cours du sexennat d'EPN. Cependant, les finances publiques mexicaines connaissent un assainissement depuis 2016. La balance primaire a connu une amélioration significative depuis 2016 (déficit de 1,2% du PIB en 2015, -0,1% en 2016), atteignant pour la 1ère fois depuis 2008 un excédent (1,4% du PIB) en 2017, permettant une légère diminution du ratio dette/PIB. Pour le premier semestre 2018, les principaux indicateurs ont été meilleurs qu'anticipés : le déficit public a atteint 12 Mds EUR contre 14,6 Mds EUR attendus et un surplus primaire de 5,5 Mds EUR a été enregistré. Si la performance établie entre janvier et juin 2018 se confirme également sur le second semestre, les experts prévoient que le Gouvernement maintienne atteigne son objectif de surplus primaire (en réduction néanmoins pas rapport à 2017 à 0,8% du PIB). Le Président élu s'est engagé à maintenir des finances publiques saines et à n'augmenter ni la dette ni les impôts. A cet égard, l'une des premières échéances est la présentation du budget de l'Etat avant le 15 décembre prochain.

Secteur bancaire

Taille du secteur et structure : Le nombre total de banques opérant au Mexique s'élève désormais à 50 banques commerciales et 6 banques de développement. Les banques commerciales ont connu 3 entrées récentes : Mizuho Bank en 2016, Banco Shinhan en janvier 2018, et Banco S3 en mars 2018. Le portefeuille de crédits total des différentes institutions bancaires avait augmenté de 9,6% à fin de février 2018 (g.a), atteignant 213 Mds EUR. Le secteur bancaire se caractérise par sa concentration importante et repose sur des établissements d'importance systémique ; quatre entités bancaires (BBVA Bancomer, Santander, Citibanamex et Banorte) contrôlent 66% des actifs.

Dollarisation et évolution des crédits (volume et taux) : Depuis le début du mandat d'EPN, le crédit bancaire affiche une croissance vigoureuse. Le portefeuille des crédits a effectivement augmenté de 81% entre le premier semestre 2012 et le premier semestre 2018. Cette croissance du crédit s'est faite de manière saine : en juin 2018, le taux de créances douteuses était de 2,2% et le taux de capitalisation de 15,9%, soient parmi leurs meilleurs niveaux de la dernière décennie. À la fin du premier semestre de 2018, le crédit au secteur privé représentait 34,7% du produit intérieur brut (PIB), (l'objectif était de 40% sur le sexennat) contre 26,7% en 2012. Au deuxième trimestre 2018, les banques commerciales ont enregistré la plus grande contribution au financement du secteur privé avec 51,9% du total; en deuxième position, le crédit accordé par deux fonds gouvernementaux pour le logement (INFONAVIT et FOVISSSTE) avec une contribution conjointe de 22,2%; en troisième position, le marché de la dette et des capitaux s'est élevé à 13,4%; tandis que les autres intermédiaires non bancaires ont contribué à hauteur de 7,3% et les banques de développement à 5,2%.

Cependant, le crédit bancaire reste en retrait par rapport au reste de l'Amérique latine, face au crédit-fournisseur. Ainsi, le ratio crédit au secteur privé/PIB de 34,7% reste largement inférieur au 50% en moyenne en Amérique Latine (47,1% en Colombie et 67,9% au Brésil), et au 160% pour les pays de l'OCDE. De plus, la croissance des crédits bancaires est actuellement en décélération, notamment suite à l'augmentation du taux directeur de la Banque centrale. Selon la banque centrale, au T2 2018, seulement 34,4% des entreprises ont fait appel à un crédit de la part d'une banque commerciale

⁹ En prenant la moyenne mensuelle des exportations en 2017 (35 030 M USD)

¹⁰ Cet instrument de précaution est ouvert depuis 2009 et a été réévalué en 2010, 2011, 2012 et 2014. La ligne de crédit précédente s'élevait à 67 Mds USD.

mexicaine contre plus de 75,1% à un financement de la part de leur fournisseur. Cet accès au crédit bancaire est d'autant plus limité pour les PME : seules 21,1% des entreprises de 11 à 100 employés ont recours à des prêts bancaires, contre 42,3% pour les entreprises de plus de 100 employés. Les principaux facteurs limitant le recours au crédit évoqués par les entreprises sont les contreparties exigées et le niveau des taux.

Résilience à la crise financière : le secteur bancaire mexicain est sain, solvable, correctement capitalisé et supervisé selon les meilleures pratiques en matière de normes prudentielles, de gestion des risques, de comptabilité et de gouvernance. Le Mexique fait ainsi partie des 10 premiers pays à avoir mis en œuvre les normes Bâle III depuis le 1er janvier 2013. Le taux de créances douteuses est l'un des plus bas parmi les émergents (2,2% en juin 2018). La concentration du secteur accroît néanmoins le risque d'instabilité du système financier mexicain et le rend vulnérable face à une sortie de capitaux qui pourrait être opérée par des banques très majoritairement étrangères (cf BBVA durant la crise financière de 2008).

Mesures de soutien et réformes en matière de supervision : la réforme financière, adoptée fin 2013, a encouragé la concurrence, incité les banques à accroître leur volume de crédits à des taux plus compétitifs, renforcé le rôle des banques publiques de développement dans de nombreux secteurs définis comme stratégiques, renforcé les droits des usagers des banques et des services financiers, consolidé le cadre juridique d'exécution des garanties en cas d'impayés et abouti à des mesures plus strictes pour la lutte contre le blanchiment d'argent. La question du blanchiment d'argent et financement du terrorisme demeure un sujet important : la publication du premier rapport d'évaluation nationale des risques par l'autorité de régulation bancaire a montré que les sept principales banques du pays présentaient un niveau de risque élevé d'exposition au blanchiment d'argent.

Perspectives et réformes structurelles

Stratégie et modèle de croissance : même si la consommation affiche une croissance dynamique, le Mexique n'a pas encore dérogé à son modèle axé sur les exportations de produits à faible contenu local, essentiellement à destination des Etats-Unis¹¹, et l'utilisation d'une main d'œuvre bon marché et peu productive. Dans ce contexte, l'accord bilatéral préliminaire conclu entre les Etats-Unis et le Mexique est déterminant et les modifications prévues (règles d'origine dans l'automobile, thème salarial...) pourraient impacter l'économie mexicaine. Par ailleurs, le gouvernement d'EPN a mis en place des réformes d'envergure visant à ouvrir davantage le pays aux investissements étrangers. Elles revêtent un caractère stratégique pour le renforcement de la compétitivité de l'économie nationale (réforme du secteur des télécommunications visant à renforcer la concurrence dans un secteur ; la réforme des secteurs de l'électricité et des hydrocarbures ayant pour principal objectif de libéraliser et augmenter la production). La stratégie économique d'AMLO repose plutôt sur des relances keynésiennes, via une relance de l'investissement public et est tournée vers le marché intérieur. A ce stade, l'avenir des réformes structurelles, et notamment de la réforme énergétique, reste à confirmer : si les contrats signés ne devraient pas être remis en cause (après audit de leur régularité), l'ouverture du pays pourrait être à l'avenir plus limitée.

Climat des affaires : Au classement « *Doing Business* » 2018 de la Banque Mondiale évaluant l'environnement des affaires, le Mexique a chuté de onze places en 2 ans, passant du 38^e au 49^e rang sur 190 pays. Il demeure néanmoins le 1^{er} pays d'Amérique latine devant le Chili, le Pérou et la Colombie.

Forces et faiblesses structurelles (R&D, marché du travail, concurrence, corruption, éducation...) : de nombreux dysfonctionnements structurels grèvent la compétitivité du pays, classé 51^{ème} sur 137 pays et 4^{ème} d'Amérique latine (derrière le Chili, le Costa Rica et le Panama) à l'indice 2017-2018 du Forum Economique Mondial. Le Mexique continue à souffrir d'un déficit d'infrastructures (transports, éducation et santé notamment), de sous-investissements en R&D (0,5% du PIB), de la faiblesse de sa productivité (stagnation de la productivité du travail¹²), de l'importance de l'économie informelle (près d'un quart du PIB et près de 60% de la population active) et d'une faible pression fiscale (17,2% du PIB, contre 31,3% en Argentine, 32,2% au Brésil et 34,3% en moyenne dans les pays de l'OCDE). Enfin, le coût de l'insécurité et de la violence (liées notamment au crime organisé) a récemment été évalué à 21% du PIB¹³, source de préoccupation pour le secteur privé. Le coût de la corruption s'élèverait à 10% du PIB¹⁴ contre 2% au niveau mondial. Malgré les réformes récentes visant à lutter contre la corruption (comme la loi de responsabilités administrative ou « ley 3de3 » et la création du Système National Anticorruption), la perception de la population mexicaine quant à la corruption s'est détériorée : le Mexique a chuté de 24 places dans le classement de perception de la corruption de Transparency International en deux ans, pour se classer 135^e/180. Le pays se situe ainsi dernier parmi les pays de l'OCDE.

¹¹ L'intégration internationale du Mexique repose encore largement sur son appartenance à l'Accord de Libre Echange Nord-Américain (ALENA) en vigueur depuis 1994, et ce malgré la volonté affichée de diversifier ses partenaires commerciaux : les Etats-Unis ont absorbé 81,1% en 2015 et 80,9% en 2016, 80,0% en 2017 (chiffre relativement stable depuis 2007).

¹² +0,3% en 2016, +0,3% en 2017 et 0,4% (g.a.) au T1 2018 selon l'INEGI.

¹³ Selon l' « Indice de Paix » de Mexico 2018, élaboré par l'ONG *Institut pour l'Economie et la Paix*

¹⁴ Organisation des Etats Américains (OEA)