

# Messico: "Così lontano da Dio, così vicino agli Stati Uniti"

Atradius Economic Research – Maggio 2017

## Riepilogo

- L'economia del Messico è altamente esposta agli sviluppi negli Stati Uniti. La forte incertezza legata alla rinegoziazione del NAFTA e ad altri orientamenti politici degli Stati Uniti in materia di commercio internazionale, e specificatamente rivolti al Messico, potrebbe avere un impatto negativo su fiducia e investimenti.
- Le oscillazioni del Peso sono state un riflesso di questa vulnerabilità e hanno già causato dei ritardi di pagamento. La svalutazione del Peso nel 2016 ha sostenuto alcuni esportatori, favorendo in particolar modo il settore turistico, ma l'effetto positivo si è attenuato con la graduale rivalutazione della moneta messicana. Il rallentamento del mercato interno avrà conseguenze negative sui settori dell'edilizia e del retail.
- Benché la crescita prevista del PIL dovrebbe rallentare nel breve termine, le prospettive per il Messico a medio/lungo termine si mantengono solide grazie al miglioramento dei fondamentali e all'efficacia delle politiche.

## Il rallentamento economico è già in atto

L'economia del Messico stava già registrando una performance debole ben prima delle elezioni presidenziali americane di novembre 2016: lo scorso anno il PIL era cresciuto soltanto del 2,3% a causa soprattutto della riduzione dei prezzi e della produzione del petrolio, delle politiche fiscali più rigide e della bassa crescita della produttività. Gli attuali problemi di politica interna, in particolare l'instabilità sul piano della sicurezza e la corruzione diffusa, continuano ad avere un impatto negativo sul livello di fiducia delle imprese e dei consumatori. A ciò si è aggiunta l'incertezza nei confronti delle future politiche degli Stati Uniti. La crescita del PIL dovrebbe rallentare ulteriormente quest'anno, portandosi all'1,5%.

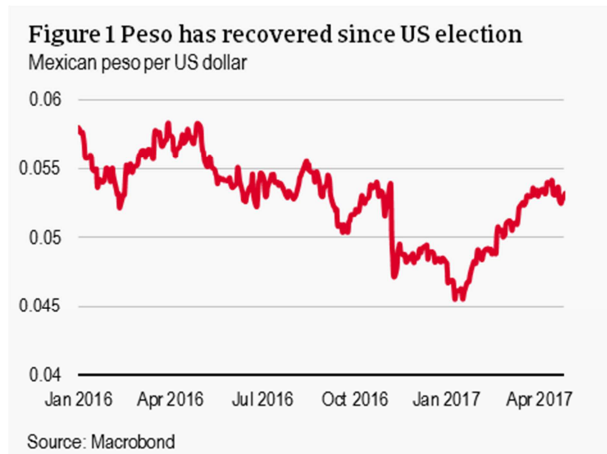
L'economia del Messico è fortemente dipendente dagli Stati Uniti: i canali diretti attraverso i quali le politiche statunitensi potrebbero ripercuotersi sull'economia messicana sono il commercio e gli investimenti e, in misura minore, le rimesse e l'immigrazione.

Inoltre, il Messico è indirettamente esposto agli effetti globali più ampi delle politiche del Presidente Trump.

Questa vulnerabilità si riflette nelle maggiori oscillazioni del Peso e nella perdita di fiducia a partire dall'elezione di Donald Trump. La retorica protezionista di Washington è stata specificatamente rivolta al Messico e le relazioni diplomatiche si sono fatte piuttosto turbolente. È soprattutto l'incertezza legata alle politiche commerciali (cosa sarà implementato e cosa sarebbe attuabile al di fuori del sistema di risoluzione delle controversie dell'OMC) ad essere diventata un nodo cruciale per quanto riguarda le prospettive del Messico. Tuttavia, a partire da gennaio la situazione è decisamente migliorata poiché l'amministrazione statunitense sembra voler adottare un approccio più tradizionale e pragmatico nella sua politica commerciale. Il livello di fiducia delle imprese e dei consumatori ha registrato un miglioramento a partire, rispettivamente, da febbraio e marzo, anche se le prospettive per il Messico continuano ad essere incerte.

## Le prospettive relative alle politiche degli Stati Uniti sono più promettenti, ma il Messico continua ad essere esposto all'incertezza

Nel 2015 le esportazioni dirette negli Stati Uniti hanno rappresentato oltre l'80% dell'export totale e il 26% del PIL. Ne deriva che l'economia messicana è esposta agli sviluppi negli USA, come dimostra l'aumento della volatilità del tasso di cambio a partire dalla metà del 2016 con l'entrata nel vivo delle elezioni presidenziali americane e la diffusione della retorica protezionista. A causa di queste turbolenze, il Peso ha subito una svalutazione del 15% verso il Dollaro statunitense nel periodo tra l'elezione di Donald Trump e il suo insediamento lo scorso gennaio.



Tuttavia, dopo l'insediamento del nuovo Presidente USA il Peso ha recuperato ed è al momento la valuta più forte a livello mondiale. Da quando Donald Trump ha assunto la carica, il suo atteggiamento nei confronti del Messico si è fatto più moderato. La forte integrazione delle catene di approvvigionamento tra Stati Uniti e Messico potrebbe avere un impatto negativo anche su alcune grandi imprese statunitensi e ciò potrebbe frenare l'imposizione di dazi penalizzanti da parte dell'amministrazione americana. Inoltre, l'ideologia del libero scambio resta un tema centrale per il Partito Repubblicano e ciò ha contribuito a mantenere una linea politica più moderata. Il Presidente Trump ha dimostrato di essere pronto a sacrificare le sue promesse elettorali per ottenere l'approvazione del Congresso, come testimonia la recente approvazione del bilancio senza il finanziamento per la costruzione del muro tra Stati Uniti e Messico. Ci aspettiamo che sarà mantenuta questa linea politica più ortodossa, ma resta comunque l'incertezza.

Anche se le oscillazioni dei cambi agiscono da ammortizzatore, la svalutazione ha fatto salire i prezzi al consumo. Nonostante la recente rivalutazione, quest'anno l'inflazione dovrebbe mantenersi al di sopra dell'obiettivo del 4% a causa dell'aumento dei prezzi del petrolio e degli effetti di base. Nell'intento di proteggere la valuta e prevenire ulteriori pressioni inflazionistiche, la Banca del Messico ha aumentato più volte il tasso d'interesse di riferimento (dal 4,25% a luglio 2016 al 6,50% alla fine di marzo 2017). Questa stretta monetaria ha un ulteriore impatto negativo sulla domanda interna.

Grazie anche al deprezzamento del cambio, le esportazioni messicane sono diventate meno costose in termini di dollari. Lo scorso mese di marzo l'export è cresciuto del 14,1% rispetto all'anno precedente, il quinto mese consecutivo di crescita.

Tuttavia, l'effetto positivo non ha interessato tutte le imprese messicane poiché una quota importante delle esportazioni del settore manifatturiero ha un contenuto d'importazioni dagli Stati Uniti relativamente più costoso.

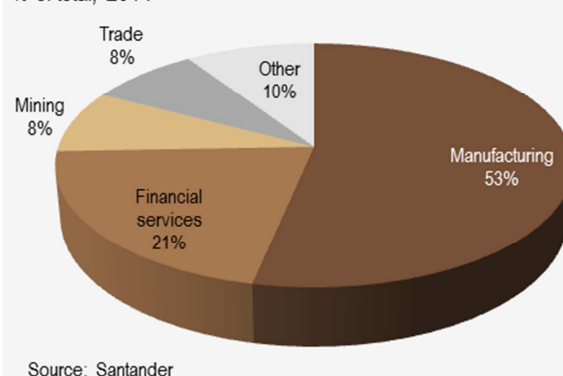
Inoltre, le imprese che dipendono da beni importati e/o che hanno debiti denominati in Dollari privi di copertura contro i rischi di cambio stanno subendo un impatto negativo sui loro flussi di cassa. A partire dalla fine del 2016 le imprese hanno iniziato a ritardare i pagamenti. Inoltre, le imprese di tutti i settori industriali sono in crisi a causa dei tassi d'interesse più alti. Le difficoltà di accesso al credito limitano la capacità di rimborsare interessi e capitale e/o di rinnovare le linee di finanziamento e ciò potrebbe provocare la violazione degli obblighi finanziari e persino il fallimento, soprattutto nel caso delle imprese che sono già in crisi dal punto di vista finanziario. La situazione potrebbe aggravarsi nel 2017 a causa dell'aumento dei tassi d'interesse statunitensi, che faranno crescere ulteriormente i costi di finanziamento esterno.

## Probabile contrazione degli investimenti nel 2017, ma le prospettive a medio termine sono ancora solide

Il Messico beneficia di forti investimenti diretti esteri (IDE) che rappresentano il 44,3% del PIL e di cui oltre il 40% proviene dagli Stati Uniti. Negli ultimi dieci anni quasi la metà di questi investimenti ha interessato il settore della produzione, il più dipendente dalle catene integrate di approvvigionamento degli accordi NAFTA. L'incertezza legata alla rinegoziazione e alla temuta abolizione del NAFTA causerà senza dubbio una drastica riduzione degli investimenti nel settore manifatturiero. Anche se quest'anno gli investimenti diretti esteri nel settore minerario messicano dovrebbero crescere in linea con la ripresa dei prezzi, ciò compenserà soltanto in parte la riduzione degli investimenti nella produzione.

Gli investimenti di portafoglio sono altrettanto elevati e lo scorso anno sono stati pari a ben oltre il 268% delle riserve internazionali del paese. Il Messico è quindi vulnerabile alle oscillazioni della fiducia del mercato a causa della natura a breve termine di questo tipo d'investimenti che potrebbero essere revocati se dovesse scendere il livello di fiducia (a differenza degli investimenti diretti a lungo termine in beni patrimoniali). Tuttavia, questo afflusso elevato d'investimenti di portafoglio riflette anche il forte livello di sviluppo del mercato finanziario messicano.

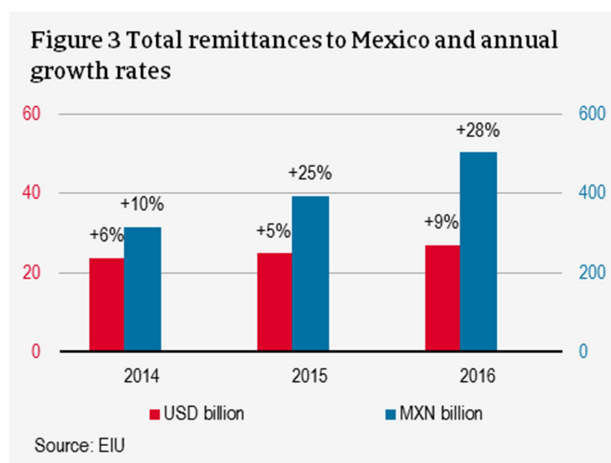
**Figure 2 FDI inflows to Mexico by sector**  
% of total, 2014



Prevediamo che il flusso degli investimenti diretti esteri, anche nel settore manifatturiero, si manterrà solido nel medio termine. L'industria di assemblaggio del Messico, ad esempio, è alla base della produzione degli Stati Uniti e la possibile imposizione di dazi all'importazione da parte degli USA potrebbe determinare la chiusura di alcune imprese, soprattutto nel settore elettronico e automobilistico. Va detto, comunque, che molte imprese statunitensi che producono in Messico esportano in altri paesi non-USA e non dovrebbero quindi risentire dell'imposizione di dazi doganali da parte dell'amministrazione americana. In questo senso, il vantaggio competitivo della localizzazione della produzione in Messico potrebbe essere preservato, a beneficio degli investimenti a medio/lungo termine.

### L'effetto della diminuzione delle rimesse dovrebbe essere limitato

Le rimesse da parte dei lavoratori messicani negli USA ammontano a circa 25 miliardi di Dollari all'anno, l'importo più alto a livello mondiale. Gli eventuali ostacoli a questi trasferimenti, quale una potenziale tassa statunitense, potrebbero ridurre il valore netto delle rimesse, con un impatto sulla fiducia dei consumatori e sui consumi privati. L'effetto sul totale dell'economia sarebbe tuttavia limitato in quanto le rimesse rappresentano soltanto il 2,2% del PIL messicano. Inoltre, l'indebolimento del Peso ha aumentato in modo significativo il valore delle rimesse, su salari in Dollari, in termini di valuta locale.



L'espulsione di massa dagli Stati Uniti dei messicani non in regola farebbe aumentare il tasso di disoccupazione del Messico riducendo, al contempo, il livello delle rimesse. L'aumento di manodopera non addestrata sul territorio messicano sarebbe inoltre aggravato dal fatto che il Messico sta attraversando un momento di rallentamento economico e quindi di minore disponibilità di posti di lavoro.

### Impatto del rallentamento economico sui principali settori

#### Edilizia

Le imprese attive nel segmento dell'edilizia pubblica sono in crisi a causa dell'austerità di bilancio, iniziata ben prima della presidenza Trump. I tagli alla spesa pubblica hanno spinto a rimandare molti progetti infrastrutturali, tra cui centrali elettriche e aeroporti, e a ridurre gli investimenti nel settore energetico nonostante la recente riforma. Questa tendenza potrebbe accelerare nel caso di un ulteriore rallentamento dell'economia, facendo crescere il numero (già elevato) di ritardi di pagamento.

Pur registrando una performance migliore, il segmento

dell'edilizia residenziale ha dovuto confrontarsi con la riduzione del livello di fiducia dei consumatori e l'aumento dei tassi d'interesse. I margini di profitto delle imprese edili hanno inoltre risentito della svalutazione del Peso alla fine del 2016, che ha fatto aumentare i costi per l'importazione di materie prime e macchinari.

#### Retail di beni durevoli di consumo

Dopo le elezioni presidenziali statunitensi, il livello di fiducia dei consumatori messicani ha subito un forte peggioramento, soprattutto nella regione del Nord dove hanno sede le industrie di assemblaggio che importano, senza dazi, materie prime dagli USA ed esportano prodotti finiti. Anche se il livello di fiducia dei consumatori ha registrato una ripresa a partire dallo scorso mese di febbraio, l'inflazione elevata e l'aumento dei tassi d'interesse continuano a frenare la spesa al consumo e quindi il settore del retail. L'abolizione delle sovvenzioni per il carburante a partire dai primi mesi di quest'anno, unita all'aumento dei prezzi del carburante a livello mondiale, ha ridotto le disponibilità delle famiglie per l'acquisto di beni durevoli di consumo.

#### Turismo

Nel 2016 il settore turistico ha registrato un aumento degli arrivi (+8,9%) e dei ricavi (+10,4%) grazie alla svalutazione del Peso che ha fatto del Messico una destinazione più allettante. I visitatori americani rappresentano quasi il 60% degli arrivi in aereo e la maggior parte degli attraversamenti di frontiera. Le solide prospettive di crescita del PIL degli Stati Uniti suggeriscono che il settore turistico continuerà a beneficiare di una buona performance nel 2017/2018 a condizione, tuttavia, che la sicurezza non diventi un problema nella penisola dello Yucatan e nella Bassa California, le principali mete dei turisti americani.

#### Acciaio e Metalli

La diminuzione dell'attività edilizia influisce direttamente sul settore dell'acciaio/metalli, già in crisi per l'eccesso di capacità e la produzione stagnante. Le possibilità di una crescita delle esportazioni restano limitate a causa dell'attuale eccesso di capacità sul mercato globale dell'acciaio.

#### Petrolio e Gas

A partire dal 2014 il settore petrolifero messicano ha risentito dei prezzi bassi e della riduzione delle capacità di produzione. Tuttavia, l'approvazione di una riforma energetica completa ha finalmente aperto la strada agli investimenti esteri, così essenziali per il settore. Anche se l'attuale clima d'incertezza potrebbe frenare le imprese estere dal partecipare ai processi di appalto per l'esplorazione delle acque profonde, gli investimenti nel settore sembrano in fase di ripresa. Il 5 dicembre 2016 si è tenuta con successo un'asta per i diritti di esplorazione che ha registrato la vendita di otto dei dieci blocchi a diverse grandi aziende petrolifere, tra cui la francese Total, la norvegese Statoil, l'inglese BP e le statunitensi Chevron e Exxon Mobil. Lo scorso mese di marzo è stato firmato un contratto del valore di 11 miliardi di Dollari tra Pemex e BHP Billiton, a dimostrazione dell'elasticità di questo settore.

## **Le politiche degli Stati Uniti avranno sicuramente ripercussioni sul Messico, ma i fondamentali dell'economia sono solidi**

A causa della sua vicinanza, degli stretti legami economici e della sua dipendenza dal mercato statunitense, il Messico è maggiormente esposto rispetto ad altri paesi ai cambiamenti nella politica estera e commerciale degli Stati Uniti. La posizione più morbida dell'amministrazione statunitense nei confronti del Messico in vista dei negoziati NAFTA ha ridimensionato per il momento i timori di una destabilizzazione finanziaria e/o di una recessione. Le prospettive a breve termine per l'economia messicana sono ancora deboli e restano fortemente esposte alle politiche degli Stati Uniti, tuttavia la possibilità di un drastico peggioramento è oggi considerata più remota. Il paese sembra essere in grado di reagire all'incertezza, mentre l'integrazione della catena di approvvigionamento con gli Stati Uniti e la solida integrazione con le principali economie mondiali garantiscono un certo margine di sicurezza. Ciò dovrebbe contribuire a una solida crescita nel medio/lungo termine. Un settore finanziario ben sviluppato e i vantaggi competitivi per la produzione destinata ai mercati non-USA dovrebbero continuare a sostenere gli investimenti esteri nel medio/lungo termine. I prezzi delle materie prime sono in ripresa e il settore messicano delle risorse rappresenta indubbiamente una meta attraente per gli investimenti da parte delle imprese internazionali.

Nel medio termine, ci aspettiamo anche un'attenuazione della dipendenza commerciale dagli Stati Uniti poiché il Messico si sta concentrando sul rafforzare i legami con l'Alleanza del Pacifico, il Mercosur e l'UE in aggiunta agli altri 12 accordi di libero scambio già in essere con 46 paesi.

Rispetto ad altri mercati emergenti, il Messico mostra inoltre maggiore elasticità nei confronti delle politiche espansionistiche del Presidente Trump, nello specifico l'aumento dei tassi d'interesse e i relativi deflussi di capitali. La politica monetaria si è finora dimostrata efficace e il nuovo programma di copertura della valuta indica che la Banca del Messico non ha bisogno di aumentare i tassi d'interesse per allentare la pressione sul Peso. Ciò dimostra che la politica messicana è solida e dovrebbe essere in grado di allentare la pressione su consumatori e imprese. Le nostre previsioni per quanto riguarda l'economia del Messico sono quindi di un rallentamento della crescita causato soprattutto dall'incertezza politica negli Stati Uniti. Di conseguenza, i casi di ritardo nei pagamenti e le insolvenze registreranno un aumento nel 2017. Tuttavia, nel nostro scenario di base non ci aspettiamo che l'"effetto Trump" sarà eccessivamente destabilizzante. Grazie alle misure efficaci per ridurre la vulnerabilità esterna e diversificare i partner commerciali, la crescita del PIL dovrebbe riprendere slancio nel medio termine sotto la spinta della ripresa degli investimenti.

### **Esclusione di responsabilità**

Il presente studio ha scopi puramente informativi e non deve essere interpretato come raccomandazione per lo svolgimento di specifiche operazioni, investimenti ovvero per l'adozione di particolari strategie. Il lettore deciderà autonomamente come interpretare le informazioni fornite, a fini commerciali o altro. Sebbene sia stato fatto ogni sforzo per garantire che le informazioni contenute in questo studio sono state ottenute da fonti affidabili, Atradius declina ogni responsabilità per eventuali errori o omissioni, ovvero per i risultati ottenuti sulla base di queste informazioni. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza elaborazioni, senza garanzie di completezza, accuratezza, puntualità o per i risultati di un loro eventuale utilizzo, e senza garanzie di alcun tipo, implicite o esplicite. Atradius, i suoi partner o i rispettivi partner, agenti e dipendenti declinano ogni responsabilità nei confronti di chiunque per decisioni prese o azioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nel presente studio o per danni indiretti, speciali o analoghi subiti, anche se a conoscenza della possibilità del verificarsi di tali danni.

Copyright Atradius N.V. 2017

Atradius N.V.

David Ricardostraat 1 · 1066 JS P.O. Box 8982 · 1006 JD Amsterdam

Paesi Bassi

Telefono: +31 20 553 9111

Fax: +31 20 553 2811