

Rapporto Paese Atradius

Paesi del Centro e Nord America –
Gennaio 2018



Indice

Canada Pagina 3

[Stampa questo articolo](#)

Costa Rica Pagina 6

[Stampa questo articolo](#)

Messico Pagina 9

[Stampa questo articolo](#)

Panama Pagina 13

[Stampa questo articolo](#)

Stati Uniti Pagina 16

[Stampa questo articolo](#)

[Stampa tutto](#)

Canada

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Stati Uniti:	52,2 %
Cina:	12,1 %
Messico:	6,2 %
Germania:	3,2 %
Giappone:	3,0 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Stati Uniti:	76,2 %
Cina:	4,1 %
Regno Unito:	3,3 %
Giappone:	2,1 %
Messico:	1,5 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018**
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	2,6	0,9	1,5	3,0	1,9
Inflazione (su base annua, variazione in %)	1,9	1,1	1,4	1,5	1,8
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,7	1,9	2,3	3,7	2,2
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	0,8	1,5	2,0	1,7	1,5
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	2,6	1,1	1,5	2,8	2,0
Tasso di disoccupazione (%)	6,9	6,9	7,0	6,4	6,1
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	0,9	-4,6	-3,1	2,1	1,8
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	5,8	3,4	1,0	3,4	2,5
Saldo di bilancio (% del PIL)	0,0	-1,1	-1,9	-1,7	-1,9

* stima **previsioni Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali canadesi

Gennaio 2018



Eccellente:
La situazione del rischio di credito nel settore è ottima / i risultati economici del settore sono ottimi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Buono:
La situazione del rischio di credito nel settore è positiva / i risultati economici del settore sono migliori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.


















Discreto:
La situazione del rischio di credito nel settore è nella media / i risultati economici del settore sono stabili.



Scarso:
La situazione del rischio di credito nel settore è relativamente elevata / i risultati economici del settore sono peggiori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Pessimo:
La situazione del rischio di credito nel settore è negativa / i risultati economici del settore sono scarsi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.

Agricoltura	Automotive/ Trasporti	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Materiali da costruzione
				
Beni durevoli di consumo	Elettronica/ITC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
				
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile
				

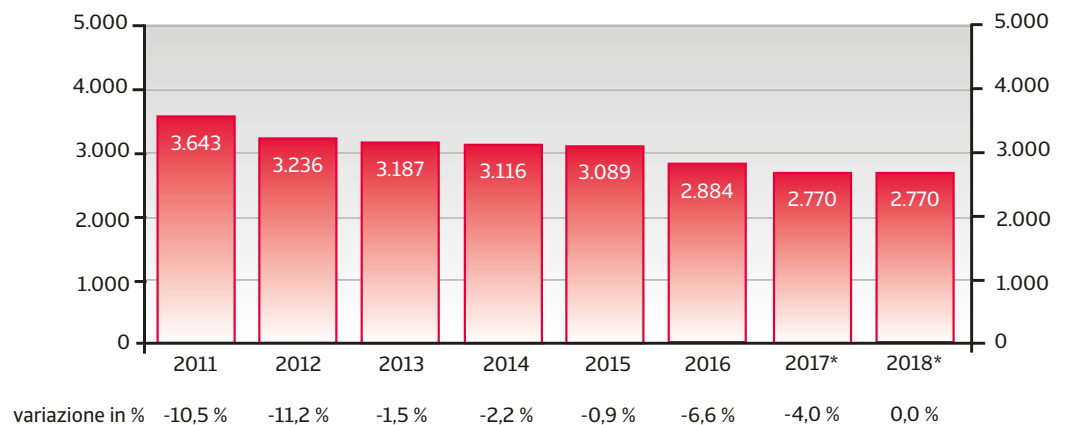
Andamento delle insolvenze

Andamento delle insolvenze aziendali canadesi

Il ritmo del calo delle insolvenze è rallentato nel 2017. Nessuna ulteriore riduzione prevista per il 2018.

Insolvenze delle aziende canadesi

(Anno civile: variazione in % rispetto all'anno precedente)

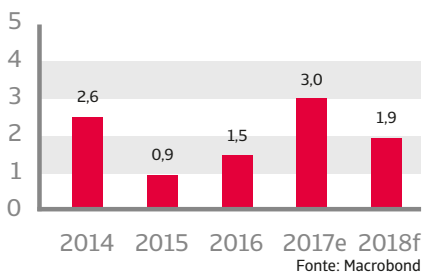


*previsioni

Fonti: Office of the Superintendent of Bankruptcy Canada; Atradius Economic Research

Principali sviluppi economici

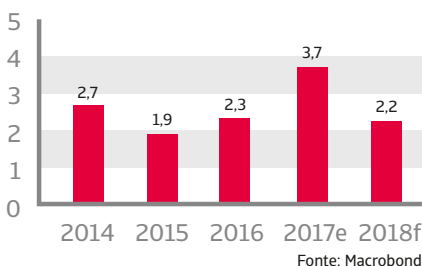
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



Accelerazione della crescita economica al 3% nel 2017

Complice principalmente il calo dei prezzi del petrolio, la crescita del PIL canadese è rallentata al di sotto del 2% nel 2015 e nel 2016, in seguito alla contrazione degli investimenti in attività minerarie, estrattive, petrolifere e gassose. Nel 2017, tuttavia, l'economia ha registrato una ripresa, segnando un aumento del 3%, dovuto in primo luogo alla robusta crescita dei consumi delle famiglie, alla ripresa degli investimenti (soprattutto nel settore energetico) e all'aumento delle esportazioni. L'espansione economica ha subito una lieve diminuzione nel secondo semestre 2017 e la crescita del PIL dovrebbe rallentare fino a circa il 2% nel 2018, a causa del calo dei consumi privati e della spesa pubblica.

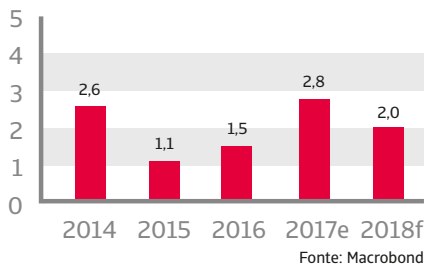
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)



La crescita è favorita dei consumi privati, ma l'elevato livello di indebitamento delle famiglie potrebbe comportare un rischio per l'economia

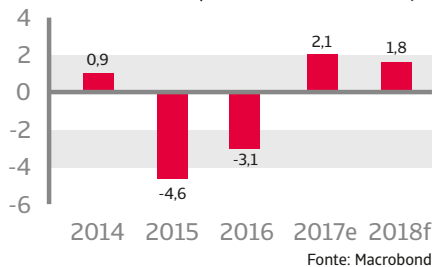
Dopo aver registrato un incremento del 2,3% nel 2016, si è assistito ad un aumento dei consumi privati fino al 3,7% nel 2017, sostenuta da una solida e continua crescita dell'occupazione e del reddito (innalzamento dei salari e apprezzamento dei prezzi degli immobili abitativi). Nel 2018 si prevede che la crescita dei consumi delle famiglie in parte diminuirà a causa del minore incremento dei salari e di ulteriori aumenti dei tassi di interesse, pur rimanendo superiore al 2% su base annua. L'inflazione dovrebbe aumentare moderatamente nel 2018, pur attestandosi al di sotto del 2%.

Produzione industriale (su base annua, variazione in %)



Negli ultimi anni si è registrato un aumento del debito delle famiglie: buona parte dei prestiti contratti dai consumatori si è concentrata sull'acquisto di abitazioni, complici l'aumento dei valori degli immobili e i bassi tassi d'interesse. Tuttavia, si stima che l'edilizia abitativa sia attualmente sopravvalutata e che l'indebitamento delle famiglie (principalmente mutui ipotecari) sia salito a quasi il 170% del reddito al netto delle imposte, mentre il rapporto tra debito delle famiglie e PIL è aumentato oltre il 100%. Qualsiasi potenziale recessione economica (soprattutto l'aumento della disoccupazione) potrebbe trasformare la questione del debito al consumo in un problema reale, mettendo perfino a repentaglio la stabilità del settore finanziario. Le recenti modifiche delle politiche fiscali e di finanziamento dell'edilizia abitativa e due moderati aumenti del tasso di riferimento dei prestiti overnight da parte della Banca centrale a partire dal luglio 2017 (fino all'1%) hanno contribuito a raffreddare leggermente il mercato immobiliare.

Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)



I rischi negativi nel commercio estero sono aumentati

Le prospettive economiche a breve termine potrebbero risentire delle ripercussioni di un esito negativo delle attuali rinegoziazioni NAFTA e/o di un'escalation delle controversie commerciali in corso con gli Stati Uniti (il vicino meridionale del Canada raccoglie oltre il 75% delle esportazioni), con un conseguente aumento di determinate barriere commerciali. Il presidente statunitense Trump ha ripetutamente deplorato il deficit commerciale degli Stati Uniti nei confronti del Canada, e Washington è intenzionata a mantenere dazi supplementari su alcune esportazioni canadesi di legname, mentre ha già imposto una tassa sulle importazioni del 300% su un particolare aereo a reazione prodotto dalla società aerospaziale canadese Bombardier a seguito di accuse di vendite sottocosto mosse da un importante concorrente statunitense.

Costa Rica

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Stati Uniti:	37,3 %
Cina:	13,6 %
Messico:	7,0 %
Guatemala:	2,7 %
Giappone:	2,7 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Stati Uniti:	41,0 %
Paesi Bassi:	5,8 %
Panama:	5,7 %
Belgio:	5,4 %
Nicaragua:	5,2 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018**
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	3,5	3,6	4,5	3,9	4,3
Inflazione (su base annua, variazione in %)	4,5	0,8	0,0	1,6	3,1
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	4,2	4,6	4,5	4,1	3,7
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	1,4	0,3	2,6	2,4	4,8
Tasso di disoccupazione (%)	9,7	9,6	9,5	8,7	8,4
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	3,3	3,0	0,2	0,8	3,1
Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	5,0	2,5	9,8	6,3	5,8
Partite correnti (% del PIL)	-4,9	-3,5	-3,0	-3,7	-4,0
Saldo di bilancio (% del PIL)	-5,6	-5,7	-5,2	-5,7	-5,2
Debito pubblico (% del PIL)	55,6	57,9	63,0	67,4	70,8

* stima **previsioni Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali costaricani

Gennaio 2018



Eccellente:
La situazione del rischio di credito nel settore è ottima / i risultati economici del settore sono ottimi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Buono:
La situazione del rischio di credito nel settore è positiva / i risultati economici del settore sono migliori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.

















Discreto:
La situazione del rischio di credito nel settore è nella media / i risultati economici del settore sono stabili.



Scarso:
La situazione del rischio di credito nel settore è relativamente elevata / i risultati economici del settore sono peggiori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Pessimo:
La situazione del rischio di credito nel settore è negativa / i risultati economici del settore sono scarsi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.

Agricoltura	Automotive/ Trasporti	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Materiali da costruzione
				
Beni durevoli di consumo	Elettronica/ITC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
				
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile
	N/A			

Situazione politica

Capo di Stato/governo:
 Presidente Luis Guillermo Solís Rivera (da maggio 2014)

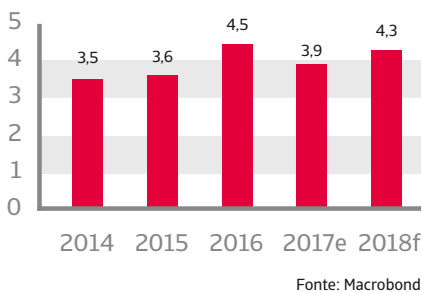
Popolazione:
 4,9 milioni

Stabilità politica, ma problemi di stallo legislativo

Dal 2014 la Costa Rica è governata dal Presidente Rivera e dal Partito Azione Cittadina (PAC) di centro-sinistra. Il paese rimane politicamente stabile, nonostante l'aumento della polarizzazione politica negli ultimi anni. L'impasse legislativa ha ostacolato riforme strutturali e di bilancio, un problema che probabilmente si protrarrà anche dopo le elezioni politiche previste a febbraio 2018.

Principali sviluppi economici

Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



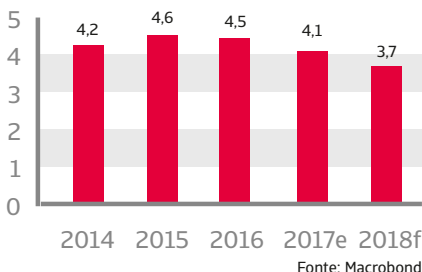
Attesa un'accelerazione della crescita economica nel 2018

L'economia della Costa Rica trae vantaggio da un ambiente favorevole alle imprese, una forza lavoro qualificata e forti istituzioni con un basso livello di corruzione. Tali aspetti, uniti a solidi investimenti privati, all'aumento dei consumi pubblici e alla robusta performance delle esportazioni, hanno determinato una consistente crescita del PIL del 3,9% nel 2017.

L'espansione economica dovrebbe accelerare attestandosi al 4,3% nel 2018, grazie alla continua crescita dei consumi privati (+3,7%, sostenuta dalla diminuzione della disoccupazione), alla solidità degli investimenti privati, pubblici ed esteri, e all'ulteriore crescita delle esportazioni (+6 % circa). Secondo le previsioni, inoltre, l'inflazione registrerà una moderata ripresa, pur rimanendo entro la fascia prefissata del 2-4%.

L'economia della Costa Rica dipende fortemente dagli Stati Uniti (41% delle esportazioni, 67% delle rimesse e 25% degli investimenti esteri diretti). Finora non si prevede alcuna perturbazione di rilievo, poiché, a differenza di quanto già intrapreso per altri paesi, l'amministrazione Trump non ha coinvolto la Costa Rica nei propri sforzi volti a rivedere le relazioni commerciali. Al fine di diversificare la propria economia, la Costa Rica sta anche coltivando un partenariato con la Cina.

Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)

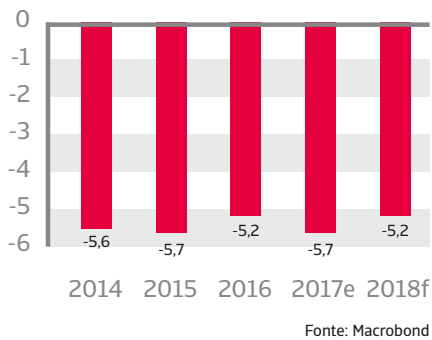


Le sfide dell'elevato disavanzo di bilancio e dell'aumento del debito pubblico

Complice soprattutto l'elevata spesa sociale (il debito pubblico è aumentato dal 56% del PIL nel 2014 al 68% del PIL nel 2017), le finanze pubbliche si sono deteriorate negli ultimi anni. La situazione di stallo politico in seno al Congresso ha ridotto le possibilità di varare riforme cruciali in materia di IVA e imposte sul reddito, e si prevede che il disavanzo fiscale rimanga al di sopra del 5% del PIL nel 2018. Ciononostante, la composizione del debito rimane favorevole (75% finanziato internamente, in gran parte da fondi pensionistici e banche, con un tasso di interesse fisso e una durata media di dieci anni). Il debito estero è sostenibile e la liquidità sufficiente, mentre la reputazione di pagamento della Costa Rica è buona, dato che il paese, dal 1983, ha sempre adempiuto ai propri obblighi rispetto al debito estero.

Il settore bancario della Costa Rica è abbastanza stabile e ben capitalizzato. Tuttavia, le banche sono esposte al rischio sovrano e a un tasso relativamente elevato di dollarizzazione dei depositi e dei crediti, il che si traduce in una certa vulnerabilità al rischio di cambio.

Saldo di bilancio (% del PIL)



Prestazioni dei settori chiave

Nonostante la diversificazione economica, l'agricoltura rimane un settore chiave (che rappresenta il 6,5% del PIL e il 13% della forza lavoro). I principali prodotti di esportazione sono frutta tropicale, caffè, zucchero, carne bovina e prodotti lattiero-caseari.

Il turismo è un settore in crescita, con un aumento degli arrivi pari al 7,3% nel 2017, che contribuisce al PIL per il 5,8%. L'impennata del turismo e degli investimenti esteri ha dato impulso all'espansione del settore delle infrastrutture. In questo segmento, tuttavia, i rischi negativi sono dovuti ai ritardi causati dalla burocrazia e dal ricorso alla spesa pubblica in un periodo di elevato indebitamento pubblico.

Il settore farmaceutico della Costa Rica è uno dei più estesi della regione e si prevede un'ulteriore crescita di tale comparto. Il paese beneficia di uno dei migliori sistemi sanitari della regione, come dimostrato dal crescente afflusso di "turisti sanitari" dagli Stati Uniti, ed è uno dei principali produttori ed esportatori di strumenti medici.

Messico

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Stati Uniti:	46,5 %
Cina:	18,0 %
Giappone:	4,6 %
Germania:	3,6 %
Corea del Sud:	3,5 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Stati Uniti:	81,0 %
Canada:	2,8 %
Cina:	1,4 %
Germania:	1,1 %
Giappone:	1,0 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018**
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	2,3	2,7	2,3	2,1	2,1
Inflazione (su base annua, variazione in %)	4,0	2,7	2,8	5,9	3,8
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	1,8	2,3	2,7	2,3	2,1
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	2,7	1,0	-0,1	0,3	0,6
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	3,0	4,3	0,1	-0,4	0,5
Tasso di disoccupazione (%)	4,8	4,4	3,9	3,8	4,1
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	7,0	10,4	1,2	3,7	3,3
Saldo di bilancio (% del PIL)	-3,2	-3,4	-2,6	-1,9	-2,3
Debito pubblico (% del PIL)	41,9	46,2	50,9	49,1	52,0
Partite correnti (% del PIL)	-1,8	-2,5	-2,2	-1,8	-2,3

* stima **previsioni Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali messicani

Gennaio 2018



Eccellente:
La situazione del rischio di credito nel settore è ottima / i risultati economici del settore sono ottimi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Buono:
La situazione del rischio di credito nel settore è positiva / i risultati economici del settore sono migliori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Discreto:
La situazione del rischio di credito nel settore è nella media / i risultati economici del settore sono stabili.



Scarso:
La situazione del rischio di credito nel settore è relativamente elevata / i risultati economici del settore sono peggiori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Pessimo:
La situazione del rischio di credito nel settore è negativa / i risultati economici del settore sono scarsi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.

Agricoltura	Automotive/ Trasporti	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Materiali da costruzione
Beni durevoli di consumo	Elettronica/ITC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile

Situazione politica

Capo di Stato/governo:

Presidente Enrique Peña Nieto
(da dicembre 2012)

Popolazione:

124,5 milioni

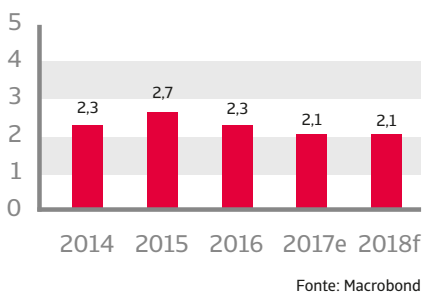
Elezioni presidenziali e generali previste per il 2018

Sotto la presidenza di Enrique Peña Nieto del Partito Rivoluzionario Istituzionale (PRI), nonostante la mancanza di una maggioranza del PRI in parlamento, nel 2013-2014, sono state approvate leggi di riforma strutturale epocali (in settori quali l'energia, le banche, le telecomunicazioni, la fiscalità e l'istruzione). Sia la popolarità del Presidente Nieto che la credibilità dell'establishment politico hanno tuttavia risentito pesantemente del malcontento dell'opinione pubblica dovuto a carenze istituzionali, a numerosi scandali di corruzione e sicurezza e a un tasso di criminalità persistentemente elevato. Sembra che l'influenza politica di Nieto rimarrà debole fino alla fine del suo mandato nell'ottobre 2018.

Le elezioni presidenziali e generali si terranno nel luglio 2018 e il candidato dell'opposizione di sinistra, Andrés Manuel López Obrador, finora ha tratto giovamento dal crescente sentimento antistatunitense.

Principali sviluppi economici

Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)

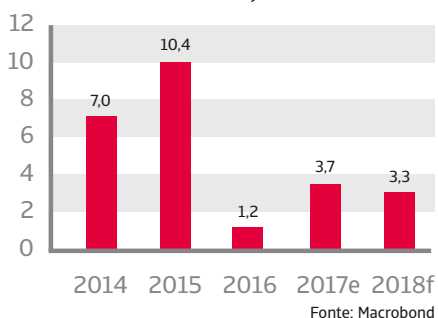


Andamento economico nel 2017 migliore del previsto

Quanto avvenuto in seguito alle elezioni presidenziali del novembre 2016 negli Stati Uniti ha confermato che, a causa dell'elevata dipendenza economica dagli Stati Uniti, il Messico è fortemente esposto alle incertezze riguardo a commercio e investimenti da parte del proprio vicino settentrionale (soprattutto per quanto riguarda il futuro del NAFTA) e, in misura minore, rispetto alle rimesse e all'immigrazione.

Nonostante una maggiore insicurezza nei confronti delle politiche statunitensi, il calo della produzione petrolifera e le rigorose politiche fiscali e monetarie, l'economia messicana ha comunque registrato risultati migliori del previsto, facendo segnare una crescita del PIL leggermente superiore al 2% nel 2017. Seppure l'esito delle rinegoziazioni del NAFTA rimanga ancora incerto, il Messico sembra dar prova di una certa resilienza nel modo di affrontare questa incertezza grazie a fondamentali economici forti, sostenuti da un quadro politico adeguato, un sistema bancario sano, saldi esterni solidi e un tasso di cambio flessibile.

Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)

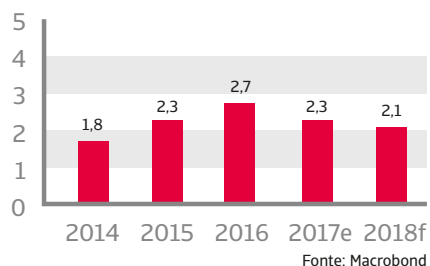


La questione del NAFTA

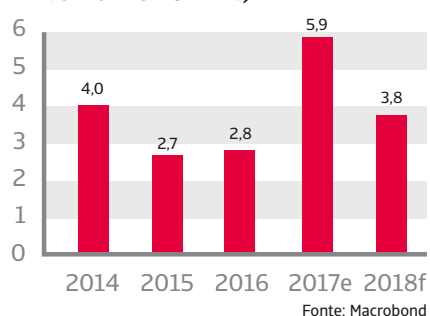
Nel corso della quinta tornata di colloqui del novembre 2017, i progressi compiuti sul fronte della rinegoziazione del NAFTA sono rimasti limitati a causa di una profonda spaccatura tra Stati Uniti, Canada e Messico riguardo a questioni sostanziali. Ciononostante ci si attende che Washington moderi le proposte più radicali e che i negoziati si concludano con una revisione del quadro NAFTA nel corso del 2018.

Tuttavia, in caso di fallimento del NAFTA, gli scambi commerciali tra Stati Uniti, Canada e Messico tornerebbero a essere disciplinati dalle norme dell'OMC (le quali stabiliscono fasce entro cui possono essere fissate tariffe commerciali per merci diverse). Le ripercussioni economiche di tale scenario sul Messico dovrebbero essere gestibili, quanto meno in considerazione del fatto che le tariffe dell'OMC sulle principali merci di esportazione messicane verso gli Stati Uniti sarebbero piuttosto basse (ad esempio, per le autovetture, ammonterebbero appena al 2,5%). Anche i dodici accordi di libero scambio sottoscritti dal Messico con 46 paesi contribuirebbero a mitigare i rischi esistenti.

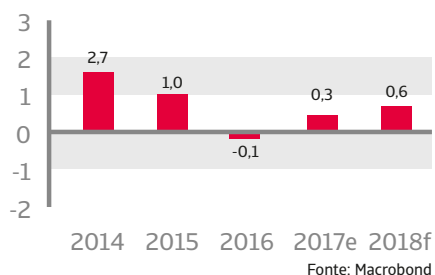
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)



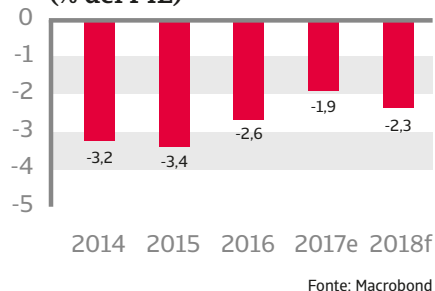
Inflazione (su base annua, variazione in %)



Produzione industriale (su base annua, variazione in %)



Saldo di bilancio (% del PIL)



Nessuna accelerazione della crescita prevista nel 2018

Malgrado il forte deprezzamento del peso messicano alla fine del 2016 e all'inizio del 2017, da febbraio la valuta si è in gran parte ripresa: una tendenza positiva interrotta unicamente da un altro deprezzamento a breve termine nel periodo precedente e successivo al quarto ciclo di negoziati NAFTA nell'ottobre 2017. Le fluttuazioni dei tassi di cambio fungono da ammortizzatore per l'economia, grazie anche al fatto che il debito in valuta estera del Messico detenuto dal settore pubblico e privato rimane limitato.

Tale deprezzamento, tuttavia, ha fatto crescere i prezzi al consumo quasi del 7% nel 2017, superando la fascia target del 2-4% fissata dalla Banca Centrale. Per proteggere la valuta e contenere le pressioni inflazionistiche, la Banca del Messico ha più volte aumentato il tasso di interesse di riferimento, passando dal 4,25%, nel luglio 2016, al 7,0%, nel giugno 2017.

Mentre l'aumento dei prezzi al consumo e l'inasprimento monetario hanno avuto un certo impatto sulla domanda interna, i consumi privati sono cresciuti ancora oltre il 2% su base annua nel 2017. Allo stesso tempo, le esportazioni sono aumentate di oltre il 3,5% poiché, complice il deprezzamento del tasso di cambio, le esportazioni messicane sono diventate meno costose in termini di dollari statunitensi. Le pressioni inflazionistiche dovrebbero diminuire nel 2018, mentre si prevede che la crescita economica resterà stazionaria intorno al 2%, poiché le politiche fiscali e monetarie dovrebbero rimanere relativamente rigide e la fiducia interna potrebbe risentire dell'incertezza riguardo al NAFTA e agli sviluppi politici nel periodo precedente alle elezioni presidenziali e generali del luglio 2018.

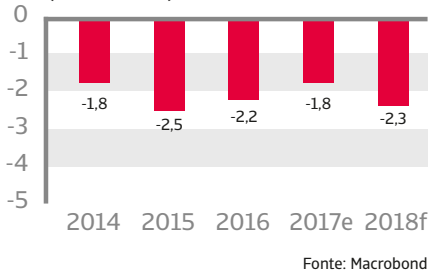
Un'economia alquanto resiliente

Le prospettive economiche a breve termine risentono ancora di una relativa incertezza dovuta alle prossime elezioni, all'imprevedibilità delle future politiche statunitensi e al fatto che il peso rimane vulnerabile ai cambiamenti del clima di mercato (imputabili all'elevato stock di investimenti di portafoglio interni e alla sua natura di valuta maggiormente negoziata tra quelle dei mercati emergenti). Un radicale peggioramento dell'economia appare tuttavia piuttosto improbabile.

La situazione di solvibilità è piuttosto buona e il rapporto debito pubblico/PIL dovrebbe stabilizzarsi intorno al 50% del PIL a medio termine, complici anche le migliori apportate al quadro fiscale (aumento del gettito fiscale in seguito a una riforma fiscale e al risanamento di bilancio). La dipendenza fiscale dalle vendite di petrolio è diminuita (la quota delle entrate pubbliche derivanti dalla vendita di petrolio è scesa da oltre il 30% a meno del 20%) e la vulnerabilità al calo del prezzo del petrolio è attenuata dalla riforma fiscale e da operazioni di copertura dei prezzi del petrolio.

Inoltre, la resilienza del paese è sostenuta da un tasso di cambio flessibile e conti con l'estero solidi, con un fabbisogno limitato di rifinanziamento esterno e cospicue riserve ufficiali (oltre quattro mesi di importazioni, sufficienti per coprire il fabbisogno di rifinanziamento esterno 2018). Esiste inoltre un ulteriore potenziale di liquidità derivante da una linea di credito precauzionale dell'FMI pari a 88 miliardi di dollari statunitensi, recentemente prorogata fino al novembre 2019, a cui il Messico può attingere in caso di condizioni di credito globali avverse. Ciò riduce i rischi di trasferimento e convertibilità.

Partite correnti (% del PIL)



Gli indici di indebitamento estero sono sotto controllo, nonostante l'aumento dal 2016 dovuto al deprezzamento del peso e all'incremento del debito delle imprese. Le autorità hanno preventivamente coperto il fabbisogno di prestiti esterni e sono intente a sostituire le obbligazioni esistenti con altre a condizioni più favorevoli, mentre un nuovo programma di copertura valutaria è indice del fatto che la Banca del Messico non ha bisogno di alzare ulteriormente i tassi di interesse per ridurre la pressione sul peso. Ciò dimostra che la politica messicana è solida e dovrebbe essere in grado di allentare parte della pressione esercitata sui consumatori e sulle imprese. Allo stesso tempo le imprese stanno sostituendo il debito in valuta estera con quello in valuta locale per ridurre l'esposizione alle fluttuazioni valutarie.

Un settore finanziario ben sviluppato e vantaggi competitivi per l'industria manifatturiera sui mercati di esportazione non statunitensi dovrebbero mantenere elevati gli investimenti esteri nel medio-lungo termine. A medio termine si attende anche un allentamento della dipendenza commerciale dagli Stati Uniti, in considerazione del rinnovato interesse messicano rispetto a un rafforzamento dei legami con l'Alleanza per il Pacifico, il Mercosur e l'Unione europea, al di là degli accordi di libero scambio già esistenti.

La sicurezza interna e l'applicazione delle leggi restano dei nervi scoperti

Occorre fare di più per affrontare problemi quali la scarsa sicurezza nazionale collegata alla violenza associata alla droga e il dilagare della corruzione: problematiche che incidono pesantemente sul clima imprenditoriale e ostacolano le prestazioni economiche scoraggiando gli investimenti. Allo stesso tempo, la redditività di molte società ha risentito delle minacce e degli episodi di violenza ai danni dei proprietari di imprese, tra cui il sequestro dei loro famigliari. Per una solida ripresa della capacità reddituale a medio termine del paese, il Messico dovrebbe apportare migliorie all'applicazione delle proprie leggi e all'indipendenza del sistema giudiziario e sottoporre a una minuziosa revisione le proprie forze di polizia.

Una piena attuazione delle riforme aumenterebbe gli investimenti e migliorerebbe significativamente la produttività e la competitività dell'economia, innalzando il tasso annuo di crescita potenziale del PIL messicano da circa il 3,0 al 4-5% a lungo termine. Tuttavia, le dimostrazioni pubbliche e le dispute politiche tra i principali partiti potrebbero ancora far naufragare gli intenti di una corretta attuazione delle riforme.

Panama

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Cina:	31,3 %
Singapore:	18,9 %
Stati Uniti:	9,5 %
Messico:	5,2 %
Vietnam:	3,4 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Stati Uniti:	20,6 %
Colombia:	9,6 %
Costa Rica:	6,7 %
Venezuela:	5,4 %
Repubblica Dominicana:	4,8 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018**
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	6,1	5,8	4,9	5,5	5,4
Inflazione (su base annua, variazione in %)	2,6	0,1	0,7	1,0	1,5
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	4,6	2,3	3,0	3,4	3,6
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	3,9	7,0	4,0	4,5	5,0
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	9,6	5,9	6,3	4,7	4,5
Tasso di disoccupazione (%)	4,5	4,5	4,8	5,0	4,9
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	9,8	3,6	5,4	6,0	6,3
Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	3,3	3,2	2,2	3,1	3,0
Partite correnti (% del PIL)	-13,7	-7,3	-5,6	-4,3	-4,6
Saldo di bilancio (% del PIL)	-3,2	-2,0	-0,9	-0,6	-0,2

* stima **previsioni Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali panamensi

Gennaio 2018



Eccellente:
La situazione del rischio di credito nel settore è ottima / i risultati economici del settore sono ottimi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Buono:
La situazione del rischio di credito nel settore è positiva / i risultati economici del settore sono migliori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Discreto:
La situazione del rischio di credito nel settore è nella media / i risultati economici del settore sono stabili.



Scarso:
La situazione del rischio di credito nel settore è relativamente elevata / i risultati economici del settore sono peggiori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Pessimo:
La situazione del rischio di credito nel settore è negativa / i risultati economici del settore sono scarsi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.

Agricoltura	Automotive/ Trasporti	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Materiali da costruzione
Beni durevoli di consumo	Elettronica/ITC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile

Situazione politica

Capo di Stato/governo:
Presidente Juan Carlos Varela
(da luglio 2014)

Popolazione:
4,1 milioni

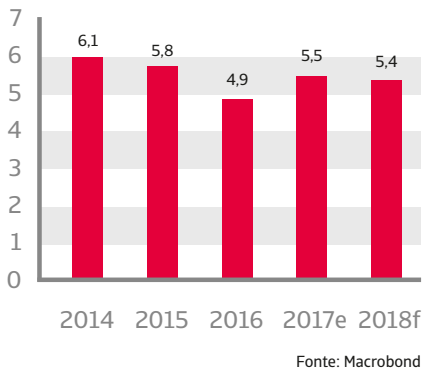
L'ombra dello scandalo della corruzione

Sebbene la situazione politica sia generalmente stabile, l'efficacia delle politiche adottate è ostacolata dal fatto che il Partido Panameñista (PP) di centro-destra del Presidente Varela non dispone di una maggioranza al Congresso. Inoltre, è stata avviata un'indagine ufficiale sulle accuse di coinvolgimento del presidente Varela in uno scandalo di corruzione relativo al conglomerato brasiliano Odebrecht.

In seguito allo scandalo dei Panama Papers, il governo si sta prodigando per innalzare gli standard di trasparenza e conformità finanziaria. Nel giugno 2017 il Forum globale dell'OCSE ha dichiarato Panama "ampiamente conforme", su base provvisoria, alle norme internazionali in materia di trasparenza fiscale.

Principali sviluppi economici

Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)

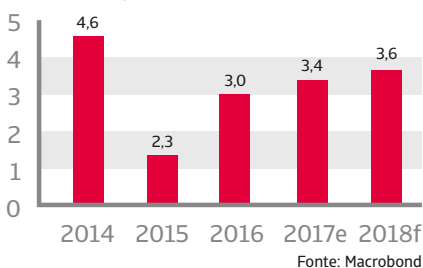


Prevista una crescita del PIL intorno al 5% nel 2018 e 2019

L'economia di Panama è di dimensioni ridotte, molto aperta, altamente diversificata, completamente dollarizzata e fortemente competitiva a livello regionale. Tuttavia, il paese deve affrontare sfide in termini di miglioramento della funzionalità delle sue istituzioni, lotta alla corruzione e alla criminalità e miglioramento dell'indipendenza del sistema giudiziario. Per salvaguardare la sua posizione di polo logistico e centro finanziario cardine, occorrerebbe migliorare il livello generale di istruzione.

Il PIL è aumentato del 5,5% nel 2017 e dovrebbe crescere di circa il 5% su base annua nel 2018 e nel 2019, grazie all'espansione dei canali e ai progetti di opere pubbliche (infrastrutture). Si prevede che l'inflazione resti contenuta nel 2018, riflettendo l'ampia dollarizzazione del paese. Il debito pubblico dovrebbe attestarsi su un livello piuttosto moderato (circa il 39% del PIL), finanziato a lunghe scadenze (dieci anni in media) e sostenibile (basso servizio del debito). Secondo le previsioni, tuttavia, si protrarranno gli sforzi per rafforzare ulteriormente il quadro di bilancio, in quanto, nonostante alcuni miglioramenti, il gettito fiscale rimane tra i più bassi della regione.

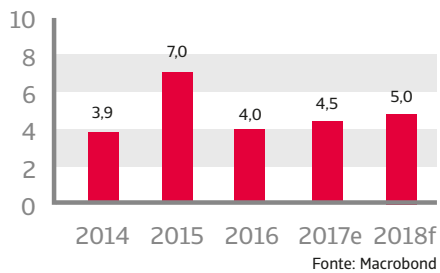
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)



I disavanzi delle partite correnti annuali restano relativamente elevati, superiori al 4% del PIL, ma sono interamente coperti dagli investimenti esteri diretti. Il debito estero è sostenibile, rappresentato per oltre il 50% dal sistema bancario. Un fondo sovrano e le attività esterne delle banche attenuano i rischi di liquidità.

Il settore finanziario di Panama è stabile con una capitalizzazione relativamente elevata e in crescita (rapporto di adeguatezza patrimoniale superiore al 15%) e un basso livello di sofferenze. Tuttavia, il FMI ha consigliato di rafforzare i quadri di supervisione e di gestione delle crisi e di creare una linea di liquidità sistemica per le banche, data la mancanza di un prestatore di ultima istanza a causa della completa dollarizzazione dell'economia.

Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)



Prestazioni dei settori

Il settore edile beneficia di importanti progetti infrastrutturali e offre opportunità ai costruttori internazionali, soprattutto in seguito al ritiro dal mercato di Odebrecht. Nel settore dei trasporti le prospettive di crescita a breve e medio termine sono favorevoli, in quanto si prevede che nei prossimi anni il sotto-settore merci (stradale, ferroviario, aereo e marittimo) registrerà una forte espansione grazie all'ulteriore crescita economica e agli investimenti nelle infrastrutture. Il turismo offre inoltre il potenziale per stimolare ulteriormente l'attività economica.

Nonostante una popolazione piuttosto esigua, Panama continuerà a fornire opportunità di business alle case farmaceutiche straniere grazie a una crescita economica sostenuta, all'aumento della domanda di trattamento delle malattie croniche, all'espansione delle infrastrutture sanitarie e alla limitata capacità produttiva locale di prodotti farmaceutici. Ciononostante, la quota di mercato dei farmaci generici rimarrà elevata, malgrado la crescente spesa pro capite per la sanità.

Stati Uniti

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Cina:	21,4 %
Messico:	13,2 %
Canada:	12,6 %
Giappone:	6,0 %
Germania:	5,2 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Canada:	18,3 %
Messico:	15,9 %
Cina:	8,0 %
Giappone:	4,4 %
Regno Unito:	3,8 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018**
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	2,6	2,9	1,5	2,2	2,5
Inflazione (su base annua, variazione in %)	1,6	0,1	1,3	2,1	2,2
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,9	3,6	2,7	2,7	2,5
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	-0,6	1,4	0,8	-0,2	0,5
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	3,1	-0,7	-1,2	1,5	2,6
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	6,2	3,9	0,7	3,7	2,6
Tasso di disoccupazione (%)	6,2	5,3	4,9	4,4	3,9
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	4,3	0,4	-0,3	3,2	3,0
Saldo di bilancio (% del PIL)	-2,8	-2,4	-3,2	-3,5	-3,7
Debito pubblico (% del PIL)	74,1	72,9	76,5	77,6	77,9

* stima **previsioni Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali statunitensi

Gennaio 2018



Eccellente:
La situazione del rischio di credito nel settore è ottima / i risultati economici del settore sono ottimi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Buono:
La situazione del rischio di credito nel settore è positiva / i risultati economici del settore sono migliori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Discreto:
La situazione del rischio di credito nel settore è nella media / i risultati economici del settore sono stabili.



Scarso:
La situazione del rischio di credito nel settore è relativamente elevata / i risultati economici del settore sono peggiori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.



Pessimo:
La situazione del rischio di credito nel settore è negativa / i risultati economici del settore sono scarsi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.

Agricoltura	Automotive/ Trasporti	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Materiali da costruzione
Beni durevoli di consumo	Elettronica/ITC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile

Andamento delle insolvenze

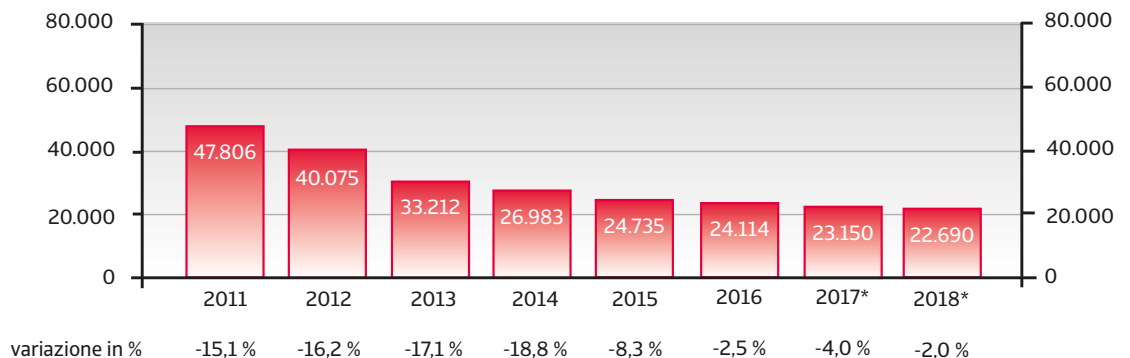
Permangono rischi negativi, malgrado il previsto ulteriore calo delle insolvenze

Dopo sensibili aumenti su base annua nel 2008 e nel 2009, da allora il numero di insolvenze societarie è diminuito costantemente anno dopo anno. Secondo i dati forniti dai tribunali statunitensi, il numero di fallimenti di imprese presentati presso i tribunali federali è diminuito del 2,5% rispetto all'anno precedente nel 2016, attestandosi a 24.114 casi e i dati provvisori indicano una diminuzione del 4% nel 2017, in virtù del solido contesto economico.

Sebbene per il 2018 sia prevista una riduzione più modesta dei fallimenti (-2%), su queste prospettive di insolvenza pesa l'incertezza. Le rinegoziazioni del NAFTA, ad esempio, potrebbero avere gravi implicazioni per le prospettive delle imprese americane a causa di minori investimenti in caso di una maggiore incertezza o di ostacoli commerciali. Allo stesso tempo, imboccare la strada di una stretta monetaria più rapida del previsto potrebbe anche incidere sui bilanci delle imprese.

Insolvenze delle aziende statunitensi

(Anno civile: variazione in % rispetto all'anno precedente)

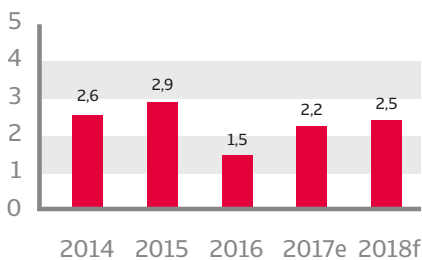


*previsioni

Fonte: Administrative Office of the U.S. Courts; Atradius Economic Research

Principali sviluppi economici

Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



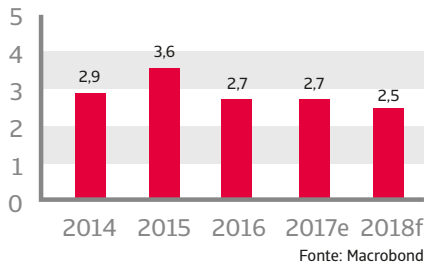
Fonte: Macrobond

La crescita economica sta prendendo slancio

Dopo aver registrato un'espansione di appena l'1,5% nel 2016, la crescita economica è aumentata del 2,2% nel 2017, trainata principalmente dal dinamismo dei consumi privati, ma anche da una ripresa delle esportazioni grazie al rafforzamento della domanda esterna, mentre gli investimenti sono tornati ad aumentare a seguito della modesta ripresa dei prezzi dell'energia. Il rialzo delle esportazioni e degli investimenti ha determinato un'espansione economica più ampia rispetto al 2016.

Si prevede che le esportazioni, gli investimenti e i consumi privati continueranno a crescere nel 2018, forti del sostegno di una riforma fiscale di ampio respiro di recente approvazione. Inoltre, stando alle previsioni, nel 2018 la crescita economica dovrebbe accelerare fino ad attestarsi al 2,5% o perfino a un livello superiore.

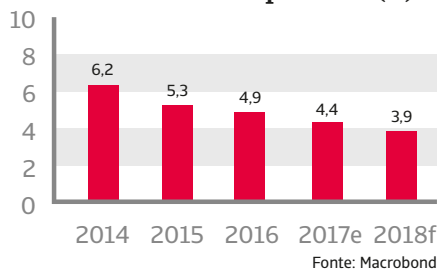
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)



Prevista una crescita sostenuta dei consumi privati

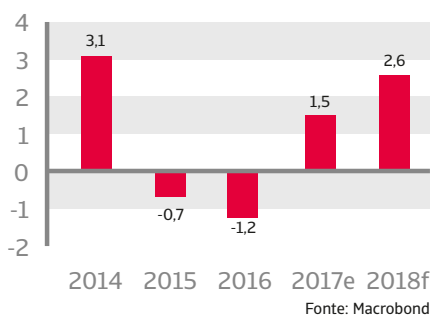
Il consumo delle famiglie rappresenta quasi il 70% del PIL statunitense ed è stato il motore di crescita più importante dal 2014, alimentato da un tasso di disoccupazione decrescente, prezzi immobiliari più elevati, un mercato azionario vivace e un minore risparmio delle famiglie. I consumi privati, che secondo le previsioni dovrebbero aumentare del 2,5% nel 2018, dovrebbero sostenere la crescita economica degli Stati Uniti, aiutati da una moderata crescita dei salari reali, da un ulteriore calo della disoccupazione, dall'accesso a un credito al consumo a basso costo e da tagli fiscali. Poiché la maggior parte dei mutui ipotecari ha tassi di interesse fissi, i proprietari di abitazioni sono protetti da tassi di interesse più elevati.

Tasso di disoccupazione (%)



La disoccupazione è scesa dal 7,4% nel 2013 al 4,4% nel 2017 e dovrebbe diminuire al di sotto del 4% nel 2018, il che rappresenta un fattore importante per accrescere la fiducia e la spesa dei consumatori. La sicurezza del lavoro è ulteriormente aumentata e si prevede un aumento dei salari reali, anche se modesto.

Produzione industriale (su base annua, variazione in %)



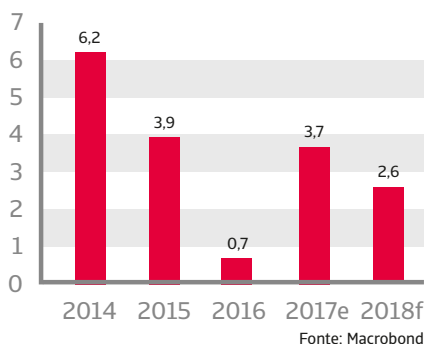
Il settore manifatturiero beneficia dall'aumento delle esportazioni

Complice l'indebolimento del tasso di cambio del dollaro statunitense nel 2017 rispetto al 2016, dovuto principalmente alla maggiore incertezza politica e al rafforzamento dell'euro, le esportazioni hanno ripreso a crescere dopo la contrazione del 2016 e si attende un ulteriore aumento nel 2018 (+3,0%). Dopo che importazioni meno costose causate dal forte tasso di cambio del dollaro statunitense hanno fatto fuggire in massa alcuni produttori nazionali nel 2015 e nel 2016, comportando un calo dei profitti commerciali in alcuni comparti, l'anno scorso il settore manifatturiero ha registrato una moderata ripresa, con un aumento della produzione industriale pari all'1,5%. Per il 2018 si prevede un'accelerazione di tale crescita fino al 2,6%.

Ripresa degli investimenti

Nel 2016 gli investimenti delle imprese sono rimasti contenuti a causa dell'adeguamento del settore energetico statunitense ai bassi prezzi del petrolio e anche spesa pubblica e inventari privati hanno mostrato un andamento analogo. Ciononostante, l'aumento dei prezzi del petrolio e del gas ha comportato una ripresa degli investimenti nel settore dell'energia dovuta alla riapertura degli impianti, mentre gli investimenti in altri settori hanno fatto registrare anch'essi un rialzo. La spesa in conto capitale delle imprese dovrebbe crescere ulteriormente nel 2018, trainata anche dalle riforme fiscali recentemente approvate.

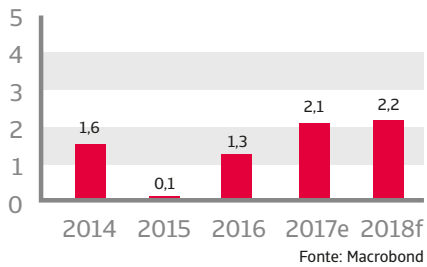
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)



Un ulteriore stimolo frutto di riforme fiscali ad ampio respiro

Nel dicembre 2017 il Congresso ha approvato un'ampia revisione fiscale avviata dall'attuale amministrazione statunitense. Il disegno di legge comprende una diminuzione dell'aliquota dell'imposta sulle società dal 35 al 21% e una serie di agevolazioni fiscali temporanee per le imprese e le persone fisiche. Si prevede che i profitti delle imprese aumenteranno nel 2018 e che le imprese statunitensi con aliquote fiscali relativamente elevate ed entrate ottenute principalmente negli Stati Uniti trarranno maggiore giovamento da tale proposta di legge. Tale sgravio fiscale dovrebbe ammontare a circa 1.500 miliardi di dollari statunitensi nei prossimi 10 anni, ma non sono ancora stati forniti dettagli su come sarà finanziato senza gravare sulle finanze pubbliche.

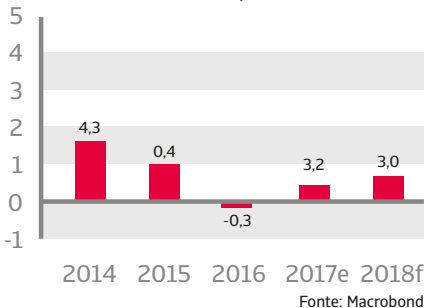
Inflazione (su base annua, variazione in %)



Previsti ulteriori aumenti graduali dei tassi di interesse

Dalla fine del 2016 la Federal Reserve statunitense ha aumentato con cautela il tasso di interesse, con l'ultima fascia target per il tasso dei fondi federali salita dallo 0,25 all'1,25-1,5%, nel corso della riunione di dicembre 2017: un aumento giustificato dal protrarsi del robusto sviluppo del mercato del lavoro statunitense e dalla solida espansione economica attesa per il 2018. Si prevede che la Federal Reserve continuerà il suo graduale processo di stretta monetaria nel 2018 (sono stati annunciati tre ulteriori aumenti dei tassi nel 2018), senza che ciò comporti un notevole rallentamento della crescita economica. L'inflazione dovrebbe aumentare moderatamente nel 2018, del 2,2%, lasciando alla Federal Reserve statunitense un certo margine di manovra nell'ambito della sua politica monetaria. Un ulteriore graduale inasprimento nel 2018 e oltre è importante per creare gli strumenti monetari necessari per stabilizzare l'economia statunitense in caso di future crisi economiche.

Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)



La politica commerciale rimane un rischio negativo

Le preoccupazioni riguardo a un'impennata del protezionismo intrapreso dagli Stati Uniti sono in qualche modo diminuite. Finora non sono state definite politiche troppo radicali, in quanto l'uscita dal previsto Partenariato Trans-Pacifico (TPP) e la soppressione dei negoziati del Partenariato transatlantico sul commercio e gli investimenti (TTIP) erano ampiamente attesi e non hanno comportato modifiche degli attuali regimi commerciali. La politica commerciale dell'amministrazione Trump continua tuttavia a configurarsi come un rischio negativo, non solo per i partner commerciali, ma anche per l'economia statunitense stessa. Data la dipendenza di alcuni grandi segmenti delle imprese americane dalle catene di approvvigionamento del Messico, il fallimento delle attuali rinegoziazioni NAFTA e l'uscita degli Stati Uniti dal NAFTA potrebbero avere gravi ripercussioni su alcuni settori (ad esempio quello automobilistico).

Se avete ritenuto utile questo rapporto paese, visitate il nostro sito web www.atradius.it, su cui troverete molte altre pubblicazioni Atradius dedicate all'economia globale, fra cui altri rapporti paese, analisi del settore, consigli sulla gestione del credito e saggi su attuali problematiche economiche.

Su Twitter? Seguite [@Atradius](https://twitter.com/Atradius) o cercate i nostri [#rapportipaese](https://twitter.com/Atradius) per rimanere sempre informati grazie all'ultima edizione.

Seguite Atradius sui social media



@atradiusIT



Atradius-Italia



atradiusIT

Esclusione di responsabilità

Il presente rapporto è fornito a scopo informativo e non intende in alcun modo consigliare ai lettori particolari transazioni, investimenti o strategie. Il lettore deciderà autonomamente come interpretare le informazioni fornite, a fini commerciali o altro. Sebbene sia stato compiuto ogni sforzo per garantire che le informazioni contenute in questa relazione siano ottenute da fonti affidabili, Atradius declina ogni responsabilità per eventuali errori o omissioni, o per i risultati ottenuti sulla base di dette informazioni. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza elaborazioni, senza garanzie di completezza, accuratezza, tempestività o di risultati derivanti da un loro eventuale utilizzo, e senza garanzie di alcun tipo, siano esse implicite o esplicite. Atradius, le eventuali società di capitali e di persone ad essa connessa, nonché gli agenti o i dipendenti della stessa, declinano ogni responsabilità nei confronti di chiunque per decisioni adottate o azioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente relazione o per danni indiretti, speciali o analoghi subiti, anche qualora sia stata comunicata l'eventualità del verificarsi di tali danni.

Copyright Atradius N.V. 2018

Atradius N.V.
David Ricardostraat 1- 1066 JS Amsterdam
Casella postale 8982 - 1006 JD Amsterdam
Paesi Bassi
Telefono: +31 20 553 9111
info@atradius.com
www.atradius.com