

Rapporto Paese Atradius

Sudamerica – Marzo 2017



Indice

Valutazione del rischio politico STAR di Atradius	3
<hr/>	
Economie principali del Sudamerica	
Argentina	4
<hr/>	
Brasile	7
<hr/>	
Cile	11
<hr/>	
Colombia	14
<hr/>	

Paesi del Sudamerica: Valutazione del rischio politico STAR di Atradius*:

Argentina: 6 (rischio moderato-elevato) – Negativo

Brasile: 5 (rischio moderato) – Positivo

Cile: 3 (rischio moderato-basso) – Positivo

Colombia: 4 (rischio moderato-basso) – Stabile

* La valutazione STAR si basa su una scala da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo.

Questi 10 livelli di valutazione sono raggruppati in cinque macrocategorie al fine di facilitare la loro interpretazione in termini di qualità del credito. Partendo dall'estremità più positiva dello spettro di qualità, queste categorie sono: „rischio basso“, „rischio moderato-basso“, „rischio moderato“, „rischio moderato-elevato“ e „rischio elevato“, con un criterio di valutazione a se stante riservato al „rischio molto elevato“.

Oltre alla scala a 10 livelli, esistono dei modificatori di valutazione associati a ciascun livello della scala stessa: „positivo“, „stabile“ e „negativo“. Questi modificatori di valutazione consentono un maggiore grado di dettaglio e permettono di operare una distinzione più precisa fra paesi in termini di rischio.

Per ulteriori informazioni sulla valutazione Atradius STAR, fare [clic qui](#).

Argentina

Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Brasile:	21,8 %
Cina:	19,7 %
Stati Uniti:	12,9 %
Germania:	5,2 %
Messico:	3,0 %

Principali mercati di esportazione (2015, % del totale)

Brasile:	17,8 %
Cina:	9,1 %
Stati Uniti:	6,0 %
Cile:	4,1 %
India:	3,5 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	-2,5	2,6	-2,3	2,5	3,3
Prezzi al consumo (su base annua, variazione in %)	21,4	16,4	35,6	24,0	16,7
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	-4,3	3,4	-1,1	1,2	2,8
Vendite al dettaglio (su base annua, variazione in %)	13,2	9,4	-7,7	-5,6	-2,3
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	-1,8	-0,3	-4,6	1,7	1,9
Tasso di disoccupazione (%)	7,3	6,7	8,6	8,9	8,9
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-6,6	3,6	-4,2	4,5	6,6
Saldo di bilancio (% del PIL)	-2,4	-3,9	-4,8	-5,8	-5,4
Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	-7,0	-0,6	3,9	1,6	2,5

*previsioni Fonte: IHS

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali argentini

Marzo 2017



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



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



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



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



Pessimo:
La situazione del rischio 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/TIC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Engineering
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile

Situazione politica

Capo di Stato/governo:

Presidente Mauricio Macri
(da dicembre 2015)

Forma di governo:

Repubblica

Popolazione:

43,6 milioni (stima)

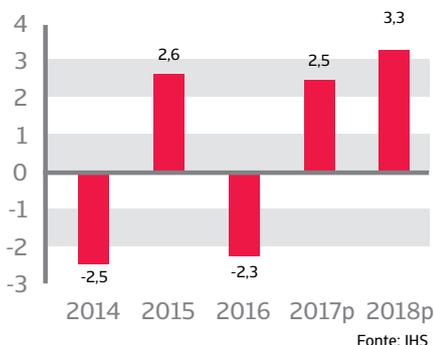
Un presidente riformista al potere, ma ci sono ancora ostacoli da superare

Fin dal suo insediamento, avvenuto a dicembre 2015, il presidente Mauricio Macri ha affrontato le importanti problematiche economiche lasciate in eredità dal governo precedente (ad esempio, il default del debito e il carattere estremamente interventista delle politiche), tagliando i sussidi per l'energia, abolendo le imposte sulle esportazioni, eliminando i controlli su capitali e valuta e consentendo al (sovravalutato) peso argentino di fluttuare liberamente. All'inizio del 2016, l'Argentina ha negoziato un accordo sul debito con gli ultimi creditori holdout, riuscendo così a uscire dal default e a tornare sui mercati dei capitali internazionali. Queste misure hanno migliorato le relazioni economiche con l'FMI, gli USA e l'Europa.

Ciononostante, al governo fa ancora difetto la maggioranza nella Camera dei deputati e in Senato, e ciò significa che Macri deve necessariamente collaborare con l'opposizione al fine di garantirsi la maggioranza parlamentare per le riforme. Al contempo, il taglio dei sussidi e le politiche di austerità fiscale sono sfociate in proteste di massa e nel calo del sostegno pubblico alle riforme economiche, e a ottobre 2017 sono previste le elezioni di metà mandato.

Situazione economica

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

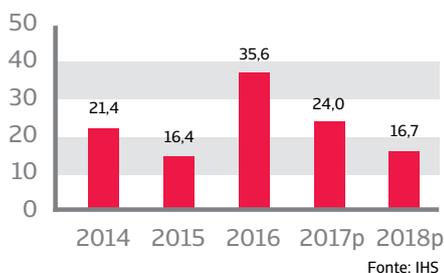


La situazione economica è sempre instabile

Nel 2016, il PIL ha subito una contrazione superiore al 2% a causa degli effetti iniziali dell'inversione di rotta nella politica economica adottata da Macri, della recessione in atto in Brasile (il principale partner commerciale dell'Argentina) e dei prezzi bassi delle materie prime. L'inflazione ha superato il 35% a causa di una forte svalutazione del peso (oltre il 30%), dovuta alla decisione di far fluttuare la moneta e di tagliare i sussidi. Molte famiglie argentine sono state duramente colpite dai tagli e dal forte incremento dei prezzi al consumo.

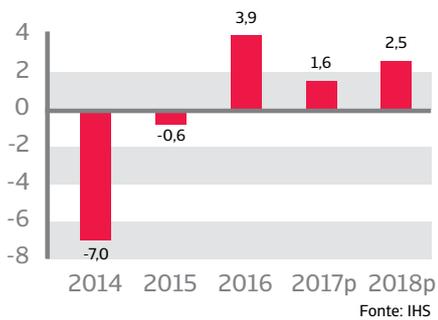
Nel 2017 e 2018 è previsto un nuovo calo dell'inflazione, mentre la crescita economica dovrebbe riprendere quota, aiutata dal miglioramento delle condizioni finanziarie, in seguito al ritrovato accesso del paese ai mercati dei capitali internazionali, e da un contesto internazionale più favorevole. Tuttavia, nonostante una probabile crescita delle esportazioni dovuta alla rivalutazione del peso, la ripresa potrebbe essere ostacolata da eventuali imposte statunitensi sulle importazioni e da interferenze nei flussi di scambi commerciali a livello globale.

Prezzi al consumo (su base annua, variazione in %)



Sebbene il ritorno a politiche più orientate ai mercati si sia tradotto in un miglioramento delle prospettive di crescita a medio e lungo termine, le previsioni a breve termine preoccupano ancora. Il consolidamento fiscale è più lento del previsto a causa di considerazioni politiche e pressioni sociali (si veda più sopra), con disavanzi annuali superiori al 5% e un ulteriore aumento del debito pubblico. La struttura del debito pubblico (finanziato al 51% in valuta estera) rende le finanze pubbliche vulnerabili ai rischi di cambio e rifinanziamento, che per il momento sono mitigati dalla forte domanda relativa al debito argentino.

Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)



La resilienza dell'Argentina agli shock economici rimane limitata a causa delle riserve ufficiali continuamente basse. Sebbene sia migliorata in seguito all'emissione di obbligazioni internazionali, la liquidità rimane limitata e insufficiente a soddisfare il fabbisogno finanziario esterno lordo. In questo modo, il peso continuerà a essere vulnerabile alle fluttuazioni della fiducia del mercato. A livello strutturale, l'Argentina resta vulnerabile a causa della sua elevata dipendenza dai prodotti base (i prodotti agricoli costituiscono il 50% delle esportazioni), di uno stock relativamente elevato di capitali di portafoglio interni (il 147% delle riserve ufficiali), di istituzioni deboli, dell'emissione di titoli di stato e della sua esperienza passata di default del debito.

Per ora, molte imprese argentine continueranno a vedersela con rischi di liquidità più elevati, causati dalla volatilità dei mercati del credito, dall'instabilità del contesto economico e politico, dall'incertezza in merito alla capacità di prestito delle banche a livello globale e dalla debolezza della valuta locale, suscettibile a ulteriori svalutazioni che potrebbero aumentare immediatamente la leva finanziaria (in particolar modo per le imprese che detengono un debito significativo in valuta estera, ma i cui proventi sono in valuta locale).

Brasile

Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Cina:	17,9 %
Stati Uniti:	15,6 %
Germania:	6,1 %
Argentina:	6,0 %
Corea del Sud:	3,2 %

Principali mercati di esportazione (2015, % del totale)

Cina:	18,6 %
Stati Uniti:	12,7 %
Argentina:	6,7 %
Paesi Bassi:	5,3 %
Germania:	2,7 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	0,5	-3,8	-3,4	0,8	1,9
Prezzi al consumo (su base annua, variazione in %)	6,3	9,0	8,8	4,5	5,0
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,3	-3,9	-4,5	-0,2	1,7
Vendite al dettaglio (su base annua, variazione in %)	2,2	-4,3	-6,5	0,7	3,6
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	-2,9	-8,2	-7,1	0,0	2,4
Tasso di disoccupazione (%)	6,8	8,3	11,1	11,7	11,0
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-4,2	-13,9	-10,4	-1,8	2,9
Saldo di bilancio (% del PIL)	-5,8	-10,1	-8,7	-8,8	-6,5
Debito pubblico (% del PIL)	57,6	67,0	72,5	77,8	78,8
Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	-0,9	6,2	3,9	2,6	2,9
Partite correnti (% del PIL)	-4,4	-3,4	-1,1	-1,5	-1,4

*previsioni Fonte: IHS

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali brasiliani

Marzo 2017



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



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



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



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



Pessimo:
La situazione del rischio 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/TIC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Engineering
				
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile
				

Situazione politica

Capo di Stato/governo:

Presidente Michel Temer
(da agosto 2016)

Popolazione:

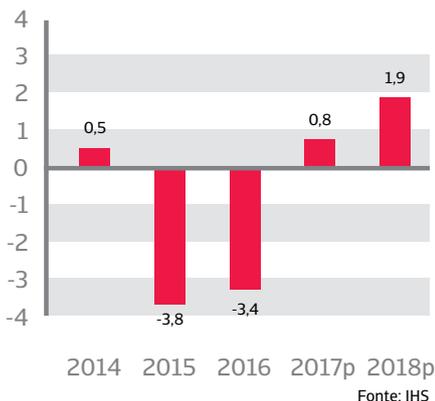
206,1 milioni (stima)

L'elevata instabilità politica non diminuisce

Alla fine di agosto 2016, il Senato brasiliano ha votato a favore dell'impeachment del presidente Dilma Rousseff, del Partido dos Trabalhadores (PT), di sinistra, ritenendola colpevole di violazione delle norme di bilancio, e ha nominato Michel Temer, del Partido do Movimento Democrático Brasileiro (PMDB), di centro, come presidente fino a tutto il 2018. Sebbene Temer sia forte della maggioranza in seno al Congresso, la governabilità continuerà a essere intralciata dalle indagini sulle accuse di corruzione alla compagnia petrolifera statale Petrobras. I pubblici ministeri hanno asserito che le principali imprese edili e altre società hanno versato ingenti tangenti in cambio di appalti a funzionari di alto livello di Petrobras e a politici. Finora, è stata tirata in ballo più della metà dei membri del Congresso, incluso il presidente Temer, che potrebbe dover essere costretto a rassegnare le dimissioni qualora le accuse di corruzione risultassero fondate.

Situazione economica

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

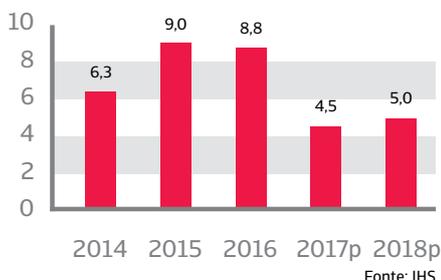


Le riforme economiche nell'agenda del nuovo governo

Nel 2015 e nel 2016, l'economia brasiliana ha subito una contrazione superiore al 3% a causa di una domanda estera debole e del calo nei prezzi delle materie prime, e il consumo privato, gli investimenti e la produzione industriale si sono ridotti in maniera significativa. Le conseguenze dello scandalo Petrobras hanno colpito duramente l'economia: gli investimenti nel settore energetico e in quello delle infrastrutture sono stati temporaneamente bloccati e molte aziende si trovano in difficoltà finanziarie.

Dal suo insediamento, Temer e i suoi consulenti economici hanno varato politiche economiche più ortodosse per migliorare le finanze pubbliche, aumentare la fiducia degli investitori e tirare l'economia fuori dalla crisi. Tra le misure adottate, vi sono anche gli emendamenti costituzionali volti a ridurre la crescita della spesa pubblica e a migliorare la credibilità della Banca centrale. L'amministrazione ha inoltre iniziato a occuparsi delle essenziali riforme del sistema pensionistico e di sicurezza sociale, ad affrontare la questione della rigidità del mercato del lavoro e a ridurre la burocrazia, ma si prevede che i progressi in questi campi saranno molto lenti, visto l'attuale contesto politico volubile.

Prezzi al consumo (su base annua, variazione in %)



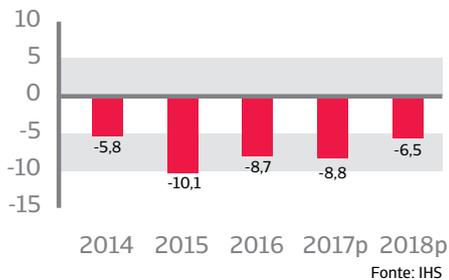
Una ripresa modesta dopo due anni di contrazione?

Nel 2017 è prevista una modesta ripresa economica, grazie a una migliorata fiducia delle imprese, ai piani del governo per gli investimenti in infrastrutture e all'attenuazione della politica monetaria. A partire dalla fine del 2016, la Banca centrale è tornata a ridurre il tasso di interesse di riferimento in corrispondenza del calo dell'inflazione, una decisione che contribuisce senz'ombra di dubbio a rilanciare gli investimenti e i prestiti. L'ulteriore controllo dell'inflazione nel 2017 è un requisito essenziale per nuovi ritocchi verso il basso del tasso di interesse.

Il contesto economico rimarrà comunque arduo, poiché la politica fiscale necessita assolutamente di modifiche, il tasso di disoccupazione è superiore al 10%, il settore manifatturiero è debole e la fiducia delle imprese e dei consumatori ha subito un calo. Finora, le esportazioni hanno contribuito positivamente alla crescita economica, ma gli ordini testimoniano un aumento inferiore nel 2017. È probabile che la volatilità della valuta persista, alla luce dell'attuale instabilità politica e dell'incertezza relativa alle politiche statunitensi in materia di scambi commerciali, e ciò potrebbe sfociare in un ulteriore deprezzamento.

A causa della contrazione economica, le situazioni di insolvenza in ambito aziendale sono aumentate a dismisura (in particolare, nel 2016 i casi di recupero crediti in via giudiziale sono aumentati del 45% rispetto all'anno precedente) e si prevede che questa tendenza non si invertirà a breve, poiché la ripresa è lieve e le banche sono ancora restie a concedere prestiti. Ci si aspetta che i casi di insolvenza aumentino ulteriormente nel 2017 di circa il 10%.

Saldo di bilancio (% del PIL)

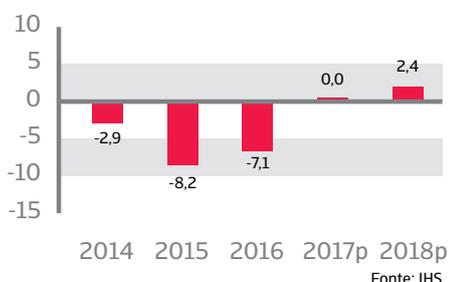


Il debito pubblico supererà il 75% del PIL nel 2017

Fino all'inizio del 2015, la politica fiscale del Brasile è stata fortemente improntata all'espansione: gli investimenti per lo sfruttamento degli enormi giacimenti petroliferi offshore, la Coppa del mondo FIFA 2014 e le Olimpiadi del 2016 hanno alimentato la spesa nel settore pubblico. Nel 2016, il disavanzo di bilancio è diminuito, ma, a causa delle prestazioni economiche deludenti, ci si attende che rimanga elevato nel 2017 e nel 2018. La recente adozione di un emendamento costituzionale volto a eliminare la crescita automatica del bilancio in linea con l'inflazione è un passo cruciale verso la riduzione delle spese, ma, anche in presenza di una misura come questa, per ottenere avanzi primari si dovrà attendere il 2020.

I rischi di cambio, rifinanziamento e default sovrano sono mitigati dal fatto che l'85% del debito pubblico è finanziato internamente (il 95% in valuta locale) con una scadenza media di quasi sette anni, mentre il governo è un creditore esterno netto. Ciononostante, il debito pubblico ha raggiunto il 72,5% del PIL nel 2016 e, secondo le previsioni, supererà il 90% nel 2020 prima di stabilizzarsi, ovvero crescerà di più e più rapidamente di quanto ci si aspettasse. Per questo motivo, compiere progressi nel controllo del debito pubblico è fondamentale per mantenere sia la fiducia di aziende e investitori sia il merito creditizio del paese.

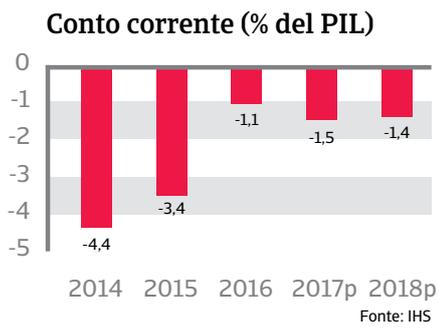
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)



Il debito societario è aumentato significativamente, ma per il momento rimane sotto controllo

Negli ultimi anni, il debito in valuta estera è aumentato a causa del forte incremento del debito societario (fino al 60% circa del debito totale in valuta estera). Il livello si è tuttavia stabilizzato nel 2016 e i due terzi del debito in valuta estera sono costituiti da debito infragruppo, meno esposto ai rischi di rifinanziamento. La maggior parte delle imprese con debiti esterni ha coperto il proprio rischio di cambio o ha accesso a consistenti riserve di valuta estera.

Il settore bancario brasiliano è ben regolamentato e sufficientemente capitalizzato. Il sistema non è dollarizzato e la dipendenza dai finanziamenti wholesale esterni è contenuta, pertanto il sistema bancario è protetto da shock sfavorevoli. D'altro canto, nel 2016 la quota di prestiti in sofferenza è salita fino quasi a raggiungere il 4%, interessando principalmente le piccole e medie imprese.



Un paese ancora vulnerabile alla mutevole fiducia degli investitori, ma resistente agli shock di rilievo

Il Brasile resta vulnerabile alla mutevole fiducia degli investitori, complice uno stock di afflussi di investimenti di portafoglio relativamente elevato (il 130% delle riserve internazionali). L'incertezza del contesto politico sullo sfondo dello scandalo Petrobras e delle future politiche statunitensi in materia di scambi commerciali continuerà a rendere la valuta vulnerabile ai mutamenti di fiducia del mercato. Tuttavia, un settore finanziario forte e necessità di rifinanziamento esterne relativamente esigue consentono al tasso di cambio flessibile di fungere da ammortizzatore degli shock. Secondo le stime, la situazione finanziaria esterna del Brasile dovrebbe mantenersi solida. Il debito estero è tuttora piuttosto modesto e la liquidità è più che sufficiente a coprire le importazioni (oltre 20 mesi) e le necessità di rifinanziamento esterno. Nel 2017, il disavanzo di parte corrente rimane esiguo in seguito al calo delle importazioni ed è pienamente coperto dagli investimenti diretti esteri.

Cile

Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Cina:	23,5 %
Stati Uniti:	18,7 %
Brasile:	7,7 %
Argentina:	4,0 %
Germania:	3,8 %

Principali mercati di esportazione (2015, % del totale)

Cina:	26,3 %
Stati Uniti:	13,0 %
Giappone:	8,6 %
Corea del Sud:	6,5 %
Brasile:	4,9 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	1,8	2,3	1,5	1,9	2,3
Prezzi al consumo (su base annua, variazione in %)	4,4	4,4	3,8	2,1	3,2
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,4	1,9	2,1	1,6	1,9
Vendite al dettaglio (su base annua, variazione in %)	1,2	0,6	1,4	-0,6	0,0
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	0,3	-0,3	-0,7	2,2	2,4
Tasso di disoccupazione (%)	6,3	6,3	6,6	7,3	7,2
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-4,3	-1,6	0,1	0,4	2,6
Saldo di bilancio (% del PIL)	-1,5	-2,2	-3,2	-3,7	-3,7
Debito pubblico (% del PIL)	14,6	18,0	20,9	22,0	22,7
Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	1,0	-1,9	-0,4	-1,0	2,6

*previsioni Fonte: IHS

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali cileni

Marzo 2017



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



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



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



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



Pessimo:
La situazione del rischio 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/TIC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Engineering
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile

Situazione politica

Capo di Stato/governo:
 Presidente Michelle Bachelet
 (da marzo 2014)

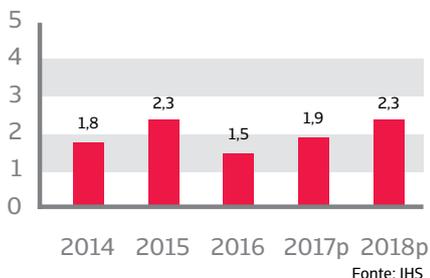
Popolazione:
 18,2 milioni (stima)

Situazione stabile; a novembre 2017 si svolgeranno le prossime elezioni generali

L'amministrazione della Presidente Michelle Bachelet è sostenuta dall'ampia maggioranza della coalizione di centro-sinistra Nueva Mayoría in entrambe le camere del Congresso. La reputazione del governo e dell'opposizione è stata intaccata da ripetuti scandali di corruzione. I risultati delle elezioni municipali svoltesi a ottobre 2016 indicano che le possibilità di vittoria alle elezioni generali e presidenziali di novembre della coalizione di centro-destra Vamos sono incrementate considerevolmente. Non si prevede, tuttavia, che questo scenario possa condurre a un cambiamento significativo del contesto politico.

Situazione economica

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

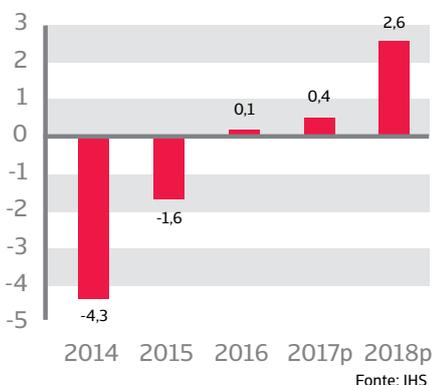


La fine del boom delle materie prime fa calare i tassi di crescita

L'economia aperta del Cile è fortemente dipendente dalle esportazioni di rame (che rappresentano oltre il 45% dei proventi delle esportazioni, il 25% delle entrate statali dirette e indirette e il 10% del PIL) e di conseguenza dalla domanda da parte della Cina, che costituisce più del 25% delle esportazioni. Lo stock elevato di afflussi di investimenti di portafoglio (in misura superiore al 200% delle riserve ufficiali) rende il paese vulnerabile alla mutevole fiducia del mercato.

Nel 2016, la crescita economica si è rivelata nuovamente modesta a causa dei prezzi del rame, costantemente bassi, del rallentamento economico della Cina e della domanda domestica più limitata. Nel 2017, ci si attende soltanto una modesta ripresa del PIL, perché non si prevede che un leggero aumento della domanda di materie prime, mentre le prestazioni del settore minerario e dei metalli rimarranno contenute. Al contempo, la crescita della domanda interna è ostacolata dall'incremento dell'indebitamento delle famiglie (il servizio del debito ha superato il 30% del reddito familiare). L'inflazione in discesa ha tuttavia consentito alla Banca centrale di abbassare i tassi di interesse a gennaio 2017 al fine di spingere la crescita, e nel corso dell'anno sono previste ulteriori diminuzioni.

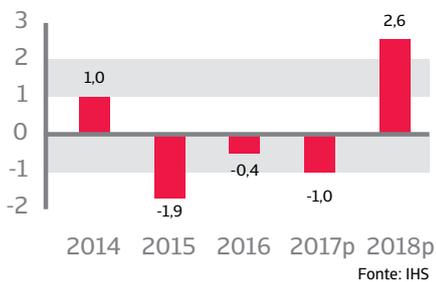
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)



Gli effetti della politica economica statunitense sono tutti da vedere

Ancora non si può sapere esattamente quale impatto avrà sul Cile la politica economica definita dalla nuova amministrazione statunitense. Da un lato, l'industria cilena delle materie prime potrebbe trarre vantaggio da progetti infrastrutturali di ampio respiro negli Stati Uniti; dall'altro, l'economia estremamente aperta del paese potrebbe essere colpita da eventuali politiche protezioniste in materia di scambi commerciali, sia direttamente (nei suoi commerci con gli Stati Uniti) sia indirettamente (tramite un potenziale rallentamento degli scambi con i paesi asiatici, Brasile e Messico). Interferenze di qualsiasi tipo nei flussi di scambi commerciali a livello globale, causate da nuove misure protezioniste, avrebbero senza dubbio conseguenze negative sugli esportatori cileni, nonostante il paese sudamericano abbia in essere accordi di libero scambio bilaterali e multilaterali con oltre 60 nazioni.

Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)



La resistenza agli shock dell'economia rimane comunque forte, complici politiche macroeconomiche e finanziarie prudenti, disavanzi di bilancio di ridotta entità, un debito pubblico modesto (per la maggior parte in peso e finanziato internamente), un tasso di debito estero sostenibile (il 62% del PIL nel 2017) e una liquidità sufficiente (oltre sei mesi di copertura delle importazioni, con un sostegno supplementare del fondo sovrano cileno, che attualmente ammonta a 24 miliardi di dollari statunitensi, ovvero il 10% del PIL).

Il tasso di cambio flessibile si è dimostrato un ammortizzatore efficace in caso di shock, utile a mitigare l'impatto degli esigui prezzi del rame e della debole domanda esterna, sulla parte corrente cilena. La valuta, volatile sulla scia delle elezioni presidenziali statunitensi, è poi rimasta tutto sommato stabile. Nel 2017 è previsto un graduale deprezzamento.

Il contesto imprenditoriale cileno è uno dei migliori della regione e il governo continua a stimolare gli investimenti esteri. Il settore bancario cileno è solido, ben regolamentato e sufficientemente capitalizzato, caratterizzato da un tasso contenuto di prestiti in sofferenza (circa il 2% in media). Inoltre, la buona accessibilità ai capitali esteri e nazionali per le imprese locali riduce i rischi di rifinanziamento.

Colombia

Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Stati Uniti:	28,8 %
Cina:	18,6 %
Messico:	7,1 %
Germania:	4,2 %
Brasile:	3,9 %

Principali mercati di esportazione (2015, % del totale)

Stati Uniti:	27,5 %
Panama:	7,2 %
Cina:	5,2 %
Spagna:	4,4 %
Ecuador:	4,0 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	4,4	3,1	2,1	2,3	3,0
Prezzi al consumo (su base annua, variazione in %)	2,9	5,0	7,5	5,4	3,4
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	4,2	3,9	2,7	4,2	2,6
Vendite al dettaglio (su base annua, variazione in %)	6,5	3,1	4,2	8,2	1,8
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	1,5	1,6	1,9	-3,2	3,6
Tasso di disoccupazione (%)	9,1	9,0	9,5	10,4	9,6
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	9,8	2,8	-2,4	3,4	6,7
Saldo di bilancio (% del PIL)	-2,5	-3,3	-2,7	-3,6	-3,5
Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	-1,3	-1,7	1,0	-2,3	3,1

*previsioni Fonte: IHS

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali colombiani

Marzo 2017

-  **Eccellente:**
La situazione del rischio credito nel settore è ottima / i risultati economici del settore sono ottimi rispetto alla sua tendenza a lungo termine.
-  **Buono:**
La situazione del rischio credito nel settore è positiva / i risultati economici del settore sono superiori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.
-  **Discreto:**
La situazione del rischio credito nel settore è nella media / i risultati economici del settore sono stabili.
-  **Cupo:**
La situazione del rischio credito nel settore è relativamente elevata / i risultati economici del settore sono inferiori rispetto alla sua tendenza a lungo termine.
-  **Pessimo:**
La situazione del rischio 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/TIC	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Engineering
				
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile
				

Situazione politica

Capo di Stato/governo:

Presidente Juan Manuel Santos
(da agosto 2010; rieletto nel 2014)

Popolazione:

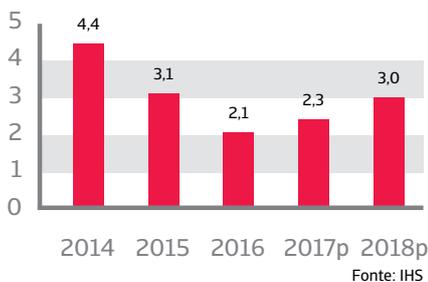
48,8 milioni (stima)

Un accordo di pace organico, ma ancora contestato

Per più di cinquant'anni, l'autorità statale colombiana è stata minacciata da raggruppamenti guerriglieri (finanziati con i proventi della droga). Dopo anni di trattative, a novembre 2016 il Congresso ha finalmente ratificato l'accordo di pace raggiunto fra il governo colombiano e FARC, il principale gruppo rivoluzionario. Se da un lato questo accordo sembra essere fondamentale per il miglioramento della sicurezza nel paese, dall'altro il governo è stato ampiamente criticato a livello nazionale per via di alcune concessioni di rilievo (a ottobre 2016, la risposta negativa dei votanti a un referendum sull'accordo originale ha determinato una serie di modifiche importanti). Considerata l'opposizione continua nei confronti dell'accordo di pace, la sua piena attuazione non è ancora stata garantita.

Situazione economica

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

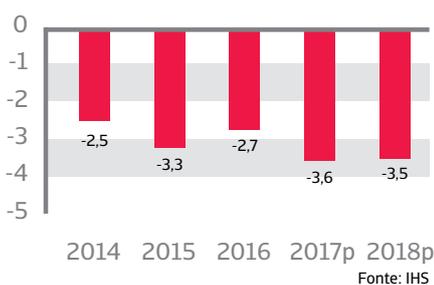


Il calo dei prezzi del petrolio si fa sentire

Dal 2015, la crescita del PIL colombiano ha subito un rallentamento a causa del calo dei prezzi delle materie prime (beni come il carbone e il petrolio costituiscono l'80% delle esportazioni colombiane, con il petrolio che da solo rappresenta oltre il 40% del totale). Nel 2017, le prospettive di crescita restano modeste (circa il 2%), con una ripresa del 3% nel 2018.

Nel 2015 e nella prima metà del 2016, l'inflazione è cresciuta, trainata dal deprezzamento della valuta. Da settembre 2015, la Banca centrale ha ripetutamente innalzato il tasso di interesse di riferimento per contenere l'inflazione, che, proprio a causa di questa stretta monetaria, ha iniziato a diminuire a partire da agosto 2016. La Banca centrale ha pertanto potuto abbassare nuovamente i tassi di interesse verso la fine del 2016 per sostenere l'espansione economica.

Saldo di bilancio (% del PIL)

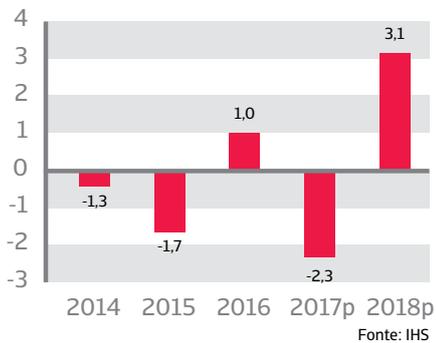


La redditività, l'adeguatezza patrimoniale e la qualità del credito delle banche sono state interessate soltanto lievemente dai prezzi del petrolio bassi e da un'economia più debole. Nel 2016, il coefficiente di adeguatezza patrimoniale e i prestiti in sofferenza sono rimasti stabili, rispettivamente circa al 17% e al 3%.

Negli ultimi anni sane politiche economiche hanno contribuito a un aumento della capacità reddituale e della resilienza economica. Il disavanzo di bilancio ha registrato un incremento, seppur contenuto, a seguito del calo dei proventi petroliferi; sebbene il debito pubblico sia in aumento (il picco è previsto attorno al 50% del PIL), la sostenibilità non ne risentirà. La maggior parte del debito è finanziata internamente e a lungo termine, a tassi fissi.

La posizione economica estera della Colombia resta solida. Il governo è responsabile di circa il 60% del debito estero colombiano; mentre i coefficienti del debito estero e del servizio del debito sono aumentati, a causa del deprezzamento della valuta e del calo dei proventi delle esportazioni, i rischi sono mitigati dalle operazioni di copertura e dal fatto che rating di investimento stabili e un eccellente storico di pagamenti consentono al paese di accedere facilmente ai mercati internazionali dei capitali.

Esportazioni di beni e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)



La posizione di liquidità internazionale è solida, caratterizzata da riserve internazionali pari a più di nove mesi di copertura delle importazioni e in grado di soddisfare il requisito di finanziamento esterno. Le riserve ufficiali sono sostenute da una linea di credito flessibile precauzionale dell’FMI, che a giugno 2016 è stata rinnovata e portata a 11,5 miliardi di dollari statunitensi. Questo strumento precauzionale garantisce un’assicurazione più efficace nei confronti degli accresciuti rischi esterni.

La Colombia è ancora vulnerabile alla scarsa fiducia degli investitori a causa di uno stock relativamente elevato di afflussi di investimenti di portafoglio, al 160% delle riserve ufficiali. Ad ogni modo, il tasso di cambio flessibile funge da ammortizzatore degli shock, sostenuto da una dollarizzazione limitata dell’economia e da un debito estero contenuto. Nel 2017 si prevede una graduale svalutazione del peso, che dipenderà dalle tempistiche e dalla rapidità degli aumenti del tasso di interesse statunitense.

Nonostante i progressi significativi ottenuti a livello economico negli ultimi anni, la Colombia registra ancora tassi elevati di povertà e disuguaglianza, soprattutto nelle aree rurali. Per conseguire una crescita economica sostenibile a lungo termine, è necessario promuovere l’occupazione, attuare riforme sociali e migliorare le infrastrutture.

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

La presente relazione ha scopi puramente informativi e non deve essere interpretata dal lettore come raccomandazione per lo svolgimento di specifiche operazioni, investimenti o per l'adozione di particolari 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. 2017

Atradius N.V.
Via Crescenzo, 12 00193 Roma
Tel. +39 06 68812.1
Via R. Bracco 6 20159 Milano
Tel. +39 02 63241601
www.atradius.it
800343400