

Rapporti Paese Atradius

Europa centrale, orientale e sudorientale –
Ottobre 2019



Indice

Valutazione del rischio politico STAR di Atradius	Pagina 3
Bulgaria	Pagina 4
Grecia	Pagina 7
Polonia	Pagina 10
Repubblica Ceca	Pagina 13
Romania	Pagina 16
Russia	Pagina 19
Slovacchia	Pagina 23
Turchia	Pagina 26
Ungheria	Pagina 30

Economie dell'Europa centrale, orientale e sud-orientale: Valutazione del rischio politico STAR di Atradius*:

Bulgaria:	4 (rischio moderato-basso) - Negativo
Repubblica Ceca:	2 (rischio basso) - Negativo
Grecia:	6 (rischio moderato-elevato) - Positivo
Ungheria:	4 (rischio moderato-basso) – Negativo
Polonia:	3 (rischio moderato-basso) – Negativo
Romania:	4 (rischio moderato-basso) – Negativo
Russia:	4 (rischio moderato-basso) – Negativo
Slovacchia:	3 (rischio moderato-basso) – Positivo
Turchia:	5 (rischio moderato) – Negativo

* Il rating STAR va da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio più basso e 10 il rischio più alto.

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 vanno da "rischio basso", "rischio moderato-basso", "rischio moderato", "rischio moderato-elevato" a "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 maggiori informazioni sulla classificazione Atradius STAR, fare [clic qui](#).

Bulgaria

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Germania:	12,2 %
Russia:	10,2 %
Italia:	7,2 %
Romania:	7,0 %
Turchia:	6,3 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Germania:	12,9 %
Turchia:	8,9 %
Italia:	7,9 %
Romania:	7,8 %
Grecia:	6,2 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	3,9	3,8	3,3	3,5	3,0
Inflazione (su base annua, variazione in %)	-0,8	2,1	2,8	3,0	2,1
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	3,7	4,5	7,2	3,4	2,6
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	2,1	4,0	2,9	3,4	1,8
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	2,7	3,8	1,1	1,9	2,1
Tasso di disoccupazione (%)	7,6	6,2	5,2	4,9	5,5
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-5,6	2,6	7,5	3,7	2,6
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	8,0	5,8	-0,8	3,6	1,6
Conto corrente/PIL (%)	2,6	3,1	4,6	3,6	3,5
Saldo di bilancio (% del PIL)	1,7	0,9	0,2	-1,7	-0,5

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie bulgare



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

Agricoltura	Automotive/ Trasporto	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Beni durevoli di consumo
				
Elettronica/ITC	Servizi finanziari	Alimentare	Macchine/ Ingegneria	Metalli
				
Carta	Servizi	Spedizioni/ Trasporti	Acciaio	Tessile
				

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Rumen Radev
(da gennaio 2017)

Capo di governo:

Primo ministro Boyko Borisov
(da maggio 2017)

Popolazione:

7 milioni

Permane una certa instabilità politica

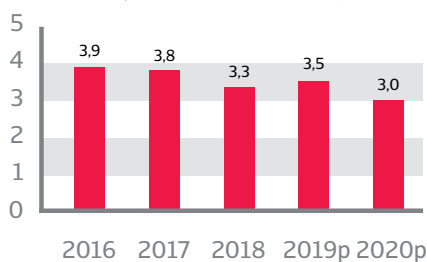
In seguito alle elezioni anticipate del marzo 2017, Boyko Borisov, membro del partito GERB di centro-destra, è stato eletto primo ministro per la terza volta. Borisov è a capo di una coalizione di governo formata dal GERB e dal partito nazionalista Patrioti uniti, che vanta un'esigua maggioranza parlamentare (122 su 240 seggi).

Le elezioni anticipate si erano rese necessarie a causa delle dimissioni del precedente governo sotto la guida di Borisov dopo la vittoria alle elezioni presidenziali del novembre 2016 di Rumen Radev, candidato filorusso spalleggiato dai socialisti.

Il malcontento politico resta elevato, soprattutto nei confronti degli scarsi progressi registrati nella lotta alla corruzione e alle tangenti e nelle problematiche legate al welfare sociale. Sebbene l'attuale governo in carica persegua una politica filo-europea, il partito socialista e il presidente Radev caldeggiavano relazioni politiche ed economiche più strette con la Russia.

Situazione economica

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



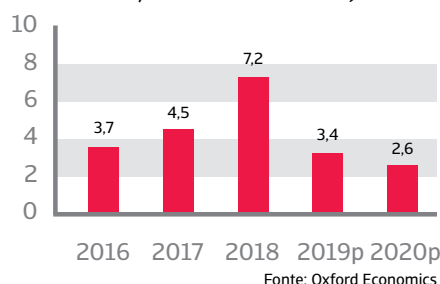
Fonte: Oxford Economics

Prevista una crescita robusta nel biennio 2019-2020

Nel 2019 si attende un'accelerazione della crescita economica, in particolare grazie a un aumento delle esportazioni e a una maggiore domanda interna. L'espansione economica dovrebbe perdere slancio nel 2020, a causa del previsto rallentamento di esportazioni, consumi privati e crescita degli investimenti, in concomitanza con il peggioramento delle condizioni di finanziamento. Anche la creazione di posti di lavoro dovrebbe perdere slancio, mentre la disoccupazione è prevista in calo moderato nel 2020.

Dopo un leggero surplus nel 2018, il consolidamento fiscale dovrebbe condurre a deficit di bilancio marginali nel 2019-2020 e ad altrettanto marginali surplus in seguito. Il debito pubblico rimane sostenibile (20% del PIL nel 2019 e nel 2020).

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

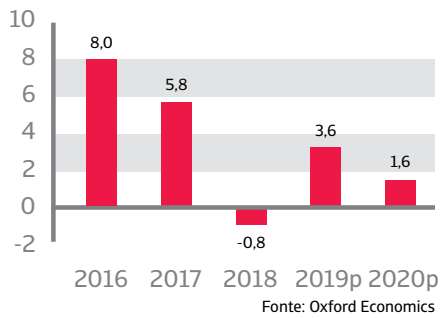


Fonte: Oxford Economics

In seguito alla crisi del 2014, il settore bancario ha compiuto enormi progressi. La valutazione del settore bancario del FMI del 2016 e una prova di stress effettuata dalla Banca Centrale dimostrano che il settore è ben capitalizzato e più resiliente agli shock. Ciononostante, oltre il 10% dei prestiti totali è in sofferenza; un dato, questo, che continua a rappresentare una minaccia per la redditività bancaria.

Il contesto della politica monetaria bulgara è forte, caratterizzato dal saldo impegno del paese verso il proprio sistema di currency board (il lev è ancora-tò all'euro), il che rafforza la fiducia degli investitori stranieri. Questo accordo, tuttavia, limita la capacità della Bulgaria di combattere gli squilibri esterni. L'ancoraggio è sostenibile grazie a grandi riserve internazionali (più di otto mesi di copertura delle importazioni) e alle eccedenze delle partite correnti.

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



L'instabilità politica rimane un problema per le prospettive di crescita dell'economia bulgara a lungo termine, così come la corruzione e una burocrazia farraginoso continuano a ostacolare il contesto imprenditoriale. L'elevato livello di emigrazione (circa un milione di bulgari vive all'estero) e il calo e l'invecchiamento della popolazione (le Nazioni Unite prevedono che la popolazione bulgara diminuirà da 7 milioni a 5,2 milioni entro il 2050) contribuiscono ad aggravare i problemi del mercato del lavoro e a ridurre il potenziale di crescita a lungo termine. La carenza di manodopera qualificata ha già iniziato a intaccare le previsioni di crescita delle imprese.

Grecia

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Germania:	10,1 %
Iraq:	8,2 %
Russia:	7,5 %
Italia:	7,5 %
Cina:	6,5 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Italia:	10,2 %
Germania:	6,3 %
Turchia:	6,1 %
Cipro:	5,2 %
Bulgaria:	4,5 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	-0,3	1,4	1,9	1,7	2,0
Inflazione (su base annua, variazione in %)	-0,8	1,1	0,6	0,5	0,7
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	0,1	0,9	1,0	0,6	2,1
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	-0,7	-0,5	-2,5	2,0	1,0
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	2,5	3,9	1,7	1,0	1,9
Tasso di disoccupazione (%)	23,5	21,5	19,3	17,4	16,3
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	4,6	9,4	-12,0	6,8	6,5
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	-1,9	6,9	8,7	4,9	4,5
Conto corrente/PIL (%)	-1,7	-1,7	-2,9	-1,9	-1,9
Saldo di bilancio (% del PIL)	0,5	0,8	1,1	0,4	0,6

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie greche



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Prokopios Pavlopoulos
(da marzo 2015)

Capo di governo:

Primo ministro Kyriakos Mitsotakis
(da luglio 2019)

Popolazione:

10,8 milioni

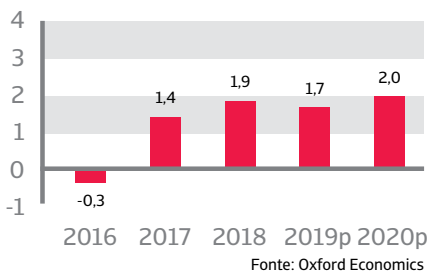
Il nuovo governo può contare sulla maggioranza assoluta

Le elezioni anticipate di luglio 2019 sono state vinte dal partito Nuova democrazia (ND) di centro-destra con il 39,9% dei voti, mentre Syriza, il partito di sinistra al potere, ha ottenuto il 31,5% delle preferenze. Grazie al bonus di 50 seggi assegnato al partito che ottiene la percentuale più elevata di voti, ND può governare con la maggioranza assoluta (158 seggi al parlamento su 300).

Il nuovo governo mira ad aumentare la crescita economica tramite l'adozione di politiche volte ad agevolare maggiormente le imprese. La riduzione delle tasse, la semplificazione della burocrazia, la vendita di beni pubblici e lo sviluppo di una serie di terreni in prossimità dell'aeroporto di Atene sono tra gli obiettivi principali.

Situazione economica

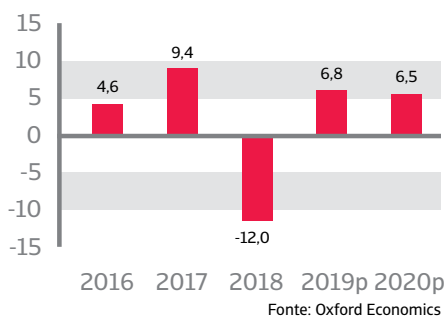
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



La ripresa continua, sebbene a ritmo compassato

La crescita economica nel 2019 e nel 2020 sarà stimolata primariamente dai consumi interni, con una maggiore fiducia delle imprese e una fiducia dei consumatori in lenta ripresa. Gli investimenti fanno leva su un'instabilità politica ridotta in seguito alle elezioni e sulla riapertura della concessione di prestiti da parte delle banche (sebbene la risoluzione dell'elevato numero di crediti in sofferenza stia ancora procedendo lentamente). Nel 2020 ci si attende un'accelerazione dei consumi domestici, trainati dall'ulteriore calo della disoccupazione, dall'inflazione bassa e dall'aumento del salario minimo, a beneficio di circa 600.000 dipendenti. Di contro, le esportazioni sono sempre più colpite dalla diminuzione della domanda dell'area dell'euro e la crescita dei redditi da turismo sarà inferiore, poiché la Turchia ha riguadagnato parte della competitività precedentemente persa in questo settore.

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

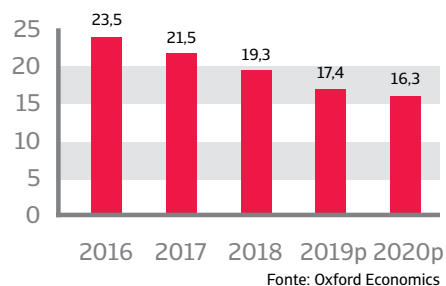


Dal 2010, il tasso di cambio effettivo reale della Grecia è migliorato di oltre il 12% e ciò si è tradotto in un aumento della competitività del paese a livello internazionale. Alla luce dell'aumento dei salari nominali in tutta l'area dell'euro, il recente aumento del salario minimo non rappresenta una minaccia alla competitività, per lo meno nel breve periodo. Tuttavia, la possibilità di un ritorno agli accordi collettivi costituisce un rischio.

I rendimenti dei titoli greci si sono ulteriormente attenuati a partire dal 2018 e nel marzo del 2019 Atene è riuscita a raccogliere 2,5 miliardi di euro con un'emissione a 10 anni, la prima dall'inizio della crisi nel 2010. La Grecia ha completato il programma del MES nell'agosto del 2018 senza l'opzione per una linea di credito precauzionale. Il paese si è però accordato con i suoi creditori per continuare ad applicare le riforme concordate nell'ambito del programma. Atene si è impegnata a ottenere avanzi primari annui di bilancio (al lordo degli oneri del servizio del debito) del 3,5% del PIL fino al 2022. Il saldo di bilancio per il 2018 ha fatto registrare un surplus dell'1,1% del PIL per la terza volta di fila e un avanzo primario di addirittura il 4,3% del PIL. Questo risultato sopra le attese si deve alla sottoesecuzione continua dei tetti di spesa, in particolare per quanto concerne gli investimenti pubblici.

Il rischio di non riuscire a conseguire l'obiettivo degli avanzi primari è però aumentato, a causa di una sentenza giudiziaria avversa ai tagli alle pensioni del 2012 e alla decisione pendente del Consiglio di Stato sulla riforma pensionistica. Altre problematiche sono relative alle potenziali sopravvenienze passive correlate al settore bancario e ai piani del nuovo governo di ridurre le tasse al fine di accelerare la crescita economica.

Tasso di disoccupazione (%)



Il debito pubblico ha raggiunto nel 2016 il picco del 181% del PIL, ma da allora è diminuito e dovrebbe raggiungere il 172% del PIL nel 2020, una cifra peraltro ancora decisamente troppo elevata. Pur tenendo in considerazione un ulteriore sgravio da parte dell'Eurogruppo nei primi anni del decennio del 2030, il debito non scenderà sotto il 100% fino al 2048.

Il processo di privatizzazione per ora si è mosso lentamente e il suo obiettivo iniziale di 50 miliardi di euro di proventi è già stato aggiustato al ribasso in più occasioni. Finora, si stima siano stati raccolti 5,5 miliardi di euro.

Polonia

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Germania:	27,9 %
Cina:	8,0 %
Russia:	6,4 %
Paesi Bassi:	6,0 %
Italia:	5,3 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Germania:	27,4 %
Regno Unito:	6,4 %
Repubblica Ceca:	6,4 %
Francia:	5,6 %
Italia:	4,9 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	3,1	4,9	5,2	4,0	3,1
Inflazione (su base annua, variazione in %)	-0,6	2,0	1,8	2,2	2,7
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	3,9	4,5	4,5	3,7	3,3
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	2,2	2,6	4,8	4,0	3,2
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	2,8	6,7	5,8	5,2	2,2
Tasso di disoccupazione (%)	8,9	7,3	6,1	5,5	5,1
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-8,4	3,7	9,3	8,6	4,2
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	8,9	9,5	6,3	4,4	2,6
Conto corrente/PIL (%)	-0,5	0,2	-0,6	0,1	-1,1
Saldo di bilancio (% del PIL)	-2,2	-1,6	-0,5	-0,5	-1,3

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie polacche



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Andrzej Duda
(da agosto 2015)

Capo di governo:

Primo ministro Mateusz Morawiecki
(da dicembre 2017)

Popolazione:

38,0 milioni

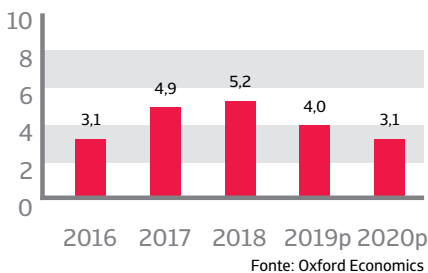
Iniziative controverse avviate dall'amministrazione

Poco dopo il suo insediamento, nel 2015, la nuova amministrazione nazional-conservatrice Diritto e Giustizia (PiS) ha avviato alcune controverse iniziative politiche, quali l'assunzione del controllo diretto dei canali radiotelevisivi statali e dei servizi di sicurezza e l'epurazione dei direttori delle imprese statali. I tentativi di frenare l'indipendenza della magistratura imponendo un controllo politico sui tribunali e sulla nomina dei giudici costituiscono un problema di prima grandezza.

La situazione ha scatenato manifestazioni di massa nel paese stesso, mentre la Commissione europea ha ripetutamente avvertito il governo polacco che tali iniziative rappresentano un rischio sistemico per lo stato di diritto e violano gli statuti dell'UE. Le elezioni parlamentari si terranno il 13 ottobre 2019.

Situazione economica

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



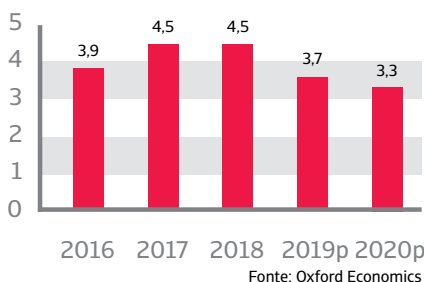
La crescita economica rimane superiore alla media dell'area dell'euro

La crescita del PIL polacco dovrebbe rimanere forte nel 2019, grazie in particolare alla robusta domanda dei consumatori e agli investimenti. Nel 2020, l'espansione economica dovrebbe rallentare leggermente, ma rimanere comunque consistente (circa al 3%). Sebbene si preannunci un calo nella crescita degli investimenti e delle esportazioni, la crescita dei consumi privati dovrebbe invece rimanere su buoni livelli, sostenuta dall'aumento dell'occupazione, dei salari e delle prestazioni sociali (ad esempio, un programma di assegni familiari).

Dopo la deflazione del 2015 e del 2016, i prezzi al consumo hanno ripreso a crescere nel 2017, alimentati dagli aumenti salariali. L'inflazione dovrebbe portarsi al di sopra del 2% nel 2019 e nel 2020. Finora, la politica monetaria è stata accomodante e la Banca Centrale ha mantenuto il tasso di interesse di riferimento al minimo storico dell'1,5% dal secondo semestre del 2015.

Il debito pubblico è moderato, intorno al 50% del PIL. Il disavanzo di bilancio del governo è in diminuzione dal 2017 grazie all'aumento del gettito fiscale e a una migliore riscossione delle imposte. Tuttavia, la spesa pubblica è nuovamente aumentata a seguito di un abbassamento dell'età pensionabile, della persistente spesa sociale e degli investimenti pubblici in vista delle elezioni di ottobre 2019.

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

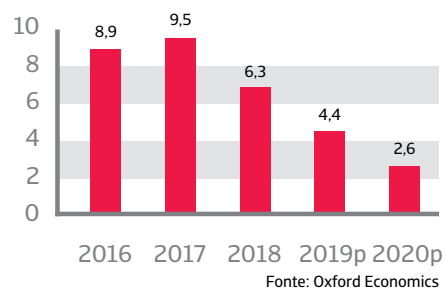


Esposizione agli impatti negativi della Brexit

A causa dell'ulteriore contrazione del mercato del lavoro, la carenza di manodopera sta diventando un problema sempre più sentito, soprattutto nel settore manifatturiero. Tale carenza potrebbe rivelarsi un enorme fardello per la potenziale crescita economica del paese, considerato anche il pensionamento anticipato di una parte più consistente della manodopera a seguito dell'abbassamento dell'età pensionabile.

Al contempo, non sono stati fugati i dubbi sulle politiche interne ed economiche controverse adottate dal governo polacco. Inoltre, persistono i timori sull'impatto di fattori esterni, quali i dazi statunitensi sulle importazioni e la Brexit, sulla crescita degli investimenti e delle esportazioni polacche.

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



In Europa centrale, l'economia polacca appare come la più vulnerabile alle conseguenze finanziarie ed economiche della decisione del Regno Unito di lasciare l'UE. Le rimesse annue dei polacchi che vivono all'estero ammontano infatti a circa 4 miliardi di euro, di cui buona parte provenienti dal Regno Unito. Nel lungo periodo, le conseguenze della Brexit potrebbero incidere sui fondi strutturali dell'UE, che svolgono un ruolo importante nel progresso economico della Polonia. Il Regno Unito è inoltre il secondo destinatario di esportazioni della Polonia dopo la Germania.

Repubblica Ceca

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Germania:	24,7 %
Cina:	15,1 %
Polonia:	7,4 %
Slovacchia:	4,8 %
Italia:	3,7 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Germania:	33,3 %
Slovacchia:	7,0 %
Polonia:	6,2 %
Regno Unito:	5,4 %
Francia:	5,0 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	2,4	4,5	2,9	2,6	1,9
Inflazione (su base annua, variazione in %)	0,7	2,5	2,2	2,7	2,1
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	3,6	4,4	3,3	2,9	2,3
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	2,7	1,3	3,9	2,8	1,5
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	3,1	6,7	3,1	0,4	1,8
Tasso di disoccupazione (%)	5,5	4,2	3,2	2,9	3,0
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-3,2	4,0	7,1	1,2	2,2
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	4,1	7,1	4,4	1,7	2,4
Conto corrente/PIL (%)	1,7	1,7	0,3	0,4	0,2
Saldo di bilancio (% del PIL)	1,3	-0,1	0,1	-0,3	0,1

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie ceche



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Milos Zeman
(da marzo 2013)

Capo di governo:

Primo ministro Andrej Babis
(da dicembre 2017)

Popolazione:

10,6 milioni

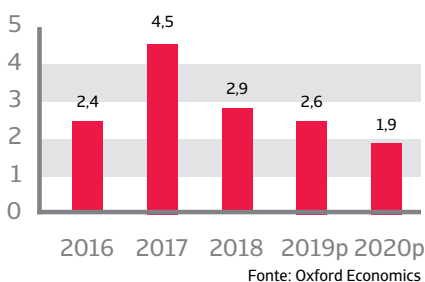
Governo di minoranza sostenuto dal partito comunista

L'attuale governo di coalizione fra il partito populista ANO 2011 (Sì 2011) e il partito socialdemocratico ceco di sinistra (CSSD) è ancora privo della maggioranza, poiché dispone solo di 93 seggi al parlamento su 200. Pertanto, ha dovuto fare ripetutamente affidamento sul sostegno del partito comunista ceco filorusso, che ha un ruolo informale nel governo, per la prima volta dal 1989.

Le pressioni di ANO 2011 sul primo ministro Andrej Babis si sono intensificate, anche per via delle accuse correlate a un presunto uso improprio di 2 milioni di euro di fondi europei. Nonostante nel corso di varie manifestazioni siano state invocate le sue dimissioni, Babis e il suo partito godono ancora di un sostegno pubblico molto ampio.

Situazione economica

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

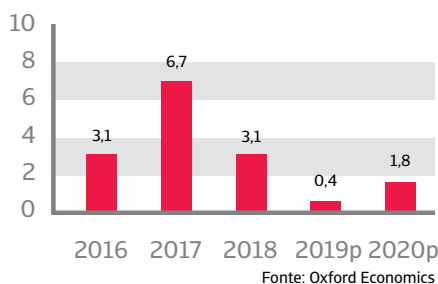


Turbolenze esterne minano la crescita economica

Dopo aver fatto registrare tassi di crescita robusti negli ultimi due anni, grazie all'aiuto fornito dalla migliorata competitività internazionale del paese al settore delle esportazioni, il PIL dovrebbe rallentare nel 2019 e nel 2020. La domanda interna e la domanda dell'area dell'euro hanno entrambe registrato un calo (ad es., domanda inferiore da parte dell'industria tedesca dell'auto). Le previsioni indicano che la crescita della produzione industriale e delle esportazioni scenderà sotto il 3% nel 2019 e nel 2020.

La carenza di manodopera costituisce sempre più un problema, poiché molte imprese incontrano difficoltà a coprire i posti vacanti e i costi del lavoro in aumento riducono i loro margini. L'inflazione in aumento, a causa dell'impennata dei salari e dei prezzi degli immobili, ha provocato numerosi rialzi del tasso d'interesse di riferimento, portato al 2,0% dalla Banca Centrale nell'agosto 2019. La politica monetaria più severa influenza negativamente gli investimenti e la crescita dei consumi privati.

Produzione industriale (su base annua, variazione in %)

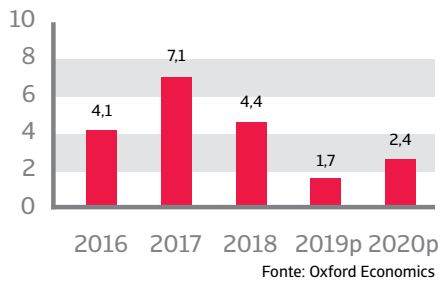


Le finanze pubbliche sono solide grazie alla crescita dei redditi e a un maggiore rispetto degli obblighi fiscali. Il debito pubblico, pari al 30% del PIL, è contenuto rispetto a quello di altri paesi della regione e dovrebbe scendere ulteriormente. Il buono stato delle finanze pubbliche significa che la Repubblica Ceca non dovrebbe avere alcuna difficoltà a soddisfare i criteri di adozione dell'euro. Ciononostante, l'adesione all'area dell'euro è ancora una questione controversa nelle politiche del paese, con l'opinione pubblica contraria all'idea. Un'adesione all'area dell'euro nei prossimi anni appare pertanto improbabile.

Il potenziale fattore di rischio dell'elevata dipendenza dalle esportazioni

Con una percentuale superiore al 75%, il rapporto fra esportazioni e PIL della Repubblica Ceca è uno dei più elevati dell'UE e, a causa degli investimenti esteri, l'economia ceca è fortemente integrata nelle catene del valore internazionali. Ciò rende il paese vulnerabile a perdite rilevanti del commercio estero. I rischi maggiori sono l'apprezzamento rapido del tasso di cambio, i danni della competitività internazionale, e i bruschi cali della domanda esterna, e.g. stimolati dall'aumento dell'insicurezza politica (Brexit), dall'ulteriore escalation delle controversie commerciali internazionali e da un significativo rallentamento nell'area dell'euro.

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



Le esportazioni ceche sono inoltre vulnerabili agli sviluppi avversi nel settore dell'auto. Le sfide che quest'industria si trova attualmente di fronte (vendite e profitti in calo, spostamento verso metodi di trasporto più ecocompatibili rispetto ai motori a combustione e potenziali dazi applicati dagli Stati Uniti alle importazioni di auto e componenti automobilistiche dall'UE) costituiscono un enorme rischio.

Romania

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Germania:	20,5 %
Italia:	9,4 %
Ungheria:	6,9 %
Polonia:	5,6 %
Cina:	5,3 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Germania:	23,0 %
Italia:	11,4 %
Francia:	7,1 %
Ungheria:	4,9 %
Regno Unito:	4,2 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	4,8	6,8	4,1	4,0	2,5
Inflazione (su base annua, variazione in %)	-1,6	1,3	4,6	4,0	3,4
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	8,2	9,8	5,3	5,2	2,8
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	3,9	2,8	2,0	0,2	2,7
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	3,1	8,6	5,0	-0,8	3,7
Tasso di disoccupazione (%)	4,8	4,2	3,5	3,1	3,2
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	0,3	2,2	-2,6	3,1	2,1
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	16,1	10,3	5,1	5,7	2,2
Conto corrente/PIL (%)	-2,1	-3,2	-4,5	-4,7	-5,0
Saldo di bilancio (% del PIL)	-2,3	-2,8	-2,9	-3,7	-3,5

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie romene



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Klaus Werner Iohannis
(da dicembre 2014)

Capo di governo:

Primo ministro Viorica Dancila
(da gennaio 2018)

Popolazione:

19,3 milioni

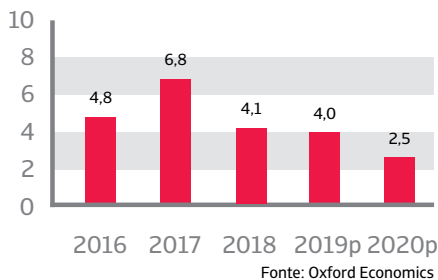
L'incertezza politica rappresenta ancora un problema serio

La corruzione e le tangenti continuano a essere dei nervi scoperti della politica e dell'economia romena, mentre l'insoddisfazione popolare e la sfiducia nei confronti del sistema politico appaiono profondamente radicate. L'attuale governo ha ripetutamente tentato di emanare decreti volti a depenalizzare alcune categorie di abuso di potere e taluni casi di corruzione e di porre il potere giudiziario sotto controllo politico.

Alla fine di agosto 2019, il governo di coalizione formato da PSD (partito socialdemocratico) e ALDE (partito liberale) è caduto quando quest'ultimo ha annunciato la sua uscita, innescata dalla mancanza di fiducia nei confronti del primo ministro Dancila, che aveva dichiarato di volersi presentare alle elezioni presidenziali di novembre 2019. Al PSD rimangono pertanto 205 seggi al parlamento, ma per avere la maggioranza ne sono necessari 233. Sebbene Dancila abbia annunciato di voler formare una nuova maggioranza, i principali partiti dell'opposizione invocano il voto di fiducia per ottenere le elezioni anticipate.

Situazione economica

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

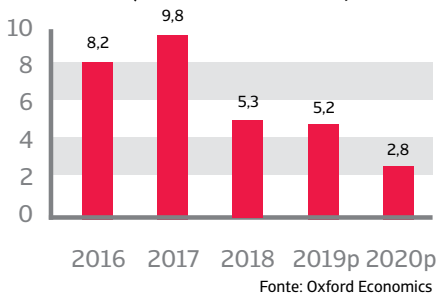


Vulnerabile alla fiducia degli investitori internazionali

Negli ultimi due anni la Romania ha registrato forti tassi di crescita del PIL. Tuttavia, il PIL dovrebbe crescere a un ritmo più lento nel 2020, in particolare perché la crescita delle esportazioni e la domanda interna sono in calo. L'effetto positivo dello stimolo fiscale (sgravi fiscali, aumenti del salario minimo, aumenti dei salari del settore pubblico) sui consumi delle famiglie si è affievolito.

Il rallentamento si deve anche ai tassi di interesse in aumento dall'inizio del 2018 con l'obiettivo di contrastare l'inflazione in rialzo. Considerando il nuovo trend al ribasso dei prezzi al consumo a partire da agosto 2019, la Banca Centrale ha deciso per il momento di confermare il tasso di interesse di riferimento al 2,5%.

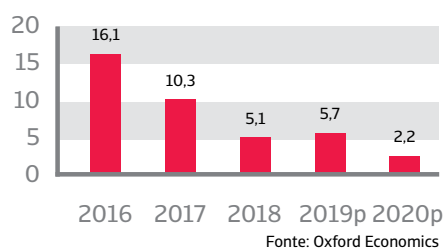
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)



Il settore bancario romeno continua sulla strada di un sostanziale miglioramento imboccata nel 2016, con l'aumento dei coefficienti di adeguatezza patrimoniale e la diminuzione dei crediti in sofferenza. Tuttavia, il settore è ancora soggetto a un elevato rischio di credito a causa dei disallineamenti dei cambi e della bassa crescita del credito.

Il disavanzo pubblico è in aumento dal 2016 a causa di uno stimolo fiscale espansivo e nel biennio 2019-2020 dovrebbe incrementare ulteriormente, fino a raggiungere il 3,5% circa del PIL. Questa situazione rende il bilancio del governo più dipendente da prospettive economiche positive, mentre permane l'urgente necessità di migliorare l'amministrazione fiscale. Il debito pubblico rimane tuttavia moderato (al di sotto del 40% del PIL) nonostante gli aumenti.

Esportazione reale di beni e servizi (su base annua, variazione in %)



La popolazione romena è in calo e sta invecchiando, mentre l'instabilità legislativa, la burocrazia e la corruzione costituiscono ancora una barriera all'aumento degli investimenti (esteri). Gli squilibri macroeconomici in aumento rappresentano un altro problema. Oltre al disavanzo pubblico più elevato, il disavanzo di parte corrente dovrebbe rimanere al di sopra del 4% del PIL nel 2019 e nel 2020 a seguito della contemporaneità di una domanda di importazioni elevata e di una crescita delle esportazioni ridotta. La valuta è soggetta a una certa volatilità e il paese rimane vulnerabile ai deflussi di capitali in caso di sviluppi interni (ad esempio, gravi disordini politici) e/o esterni negativi.

Il debito pubblico basso e il tasso di cambio flessibile fungono da cuscinetto. Sebbene per il momento siano ancora sufficienti, le riserve internazionali sono scese al di sotto del livello dei cinque mesi di copertura delle importazioni.

Russia

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Cina:	21,9 %
Germania:	10,7 %
Stati Uniti:	5,3 %
Bielorussia:	5,1 %
Italia:	4,4 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Cina:	12,5 %
Paesi Bassi:	9,7 %
Germania:	7,6 %
Bielorussia:	4,8 %
Corea del Sud:	4,0 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	0,3	1,6	2,3	0,9	1,6
Inflazione (su base annua, variazione in %)	7,0	3,7	2,9	4,5	3,7
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	-1,9	3,3	2,3	1,6	1,6
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	1,5	2,5	0,3	0,5	1,1
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	3,1	2,3	2,8	2,5	1,4
Tasso di disoccupazione (%)	5,5	5,2	4,8	4,8	5,0
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	1,0	5,2	2,9	-1,1	1,6
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	3,2	5,0	5,5	-1,1	1,8
Conto corrente/PIL (%)	2,0	2,1	6,8	4,0	3,2
Saldo di bilancio (% del PIL)	-3,5	-1,3	3,0	2,5	1,5

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie russe



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Vladimir Putin
(da maggio 2012)

Capo di governo:

Primo ministro Dmitry Medvedev
(da maggio 2012)

Forma di governo:

Governo formato dal partito Russia
Unita e da tecnocrati apartitici

Popolazione:

145,9 milioni

Politica interna: continua la stabilità

Nel marzo 2018 Vladimir Putin ha ottenuto il quarto mandato come presidente della Russia, conquistando il 77% dei voti. Il sentimento nazionalista si è rafforzato dopo lo scoppio della crisi ucraina e l'annessione della Crimea nel 2014, sostenuto da una propaganda aggressiva condotta dai media controllati dallo Stato. Tuttavia, a seguito dell'annuncio dell'amministrazione, nel giugno del 2018, di innalzare l'età pensionabile, gli indici di gradimento del governo sono scesi ai livelli precedenti al 2014.

Le relazioni con l'Unione Europea e gli Stati Uniti restano tese

Dopo lo scoppio della crisi ucraina all'inizio del 2014, le relazioni della Russia con l'Unione europea e gli Stati Uniti sono progressivamente deteriorate. L'intervento della Russia nella guerra civile in Siria ha aggiunto un'altra area di conflitto a relazioni già di per sé tese.

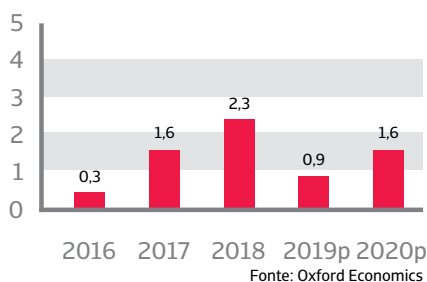
L'annessione della Crimea da parte di Mosca nel marzo 2014 e il suo tacito sostegno alle forze separatiste nell'Ucraina orientale hanno innescato diversi cicli di sanzioni da parte dell'UE e degli USA, principalmente sotto forma di

- beni congelati,
- divieti di viaggio per i cittadini russi e gli abitanti della Crimea,
- restrizioni di finanziamento a lungo termine che limitano l'accesso ai mercati dei capitali di UE e Stati Uniti per le principali banche russe e per alcune imprese del settore petrolifero e della difesa,
- nonché restrizioni all'esportazione di taluni tipi di prodotti verso la Russia, comprese le tecnologie a duplice uso e le attrezzature high-tech per l'industria petrolifera.

Da parte sua, la Russia ha imposto sanzioni di ritorsione sulle importazioni di prodotti alimentari e agricoli provenienti da UE, Stati Uniti, Australia, Canada e Norvegia. Nel marzo 2018, le tensioni sono ulteriormente aumentate dopo il presunto attacco con gas nervino da parte dei servizi segreti russi a un'ex spia nel Regno Unito, che ha portato a ulteriori sanzioni imposte dal Regno Unito e dagli Stati Uniti.

Situazione economica

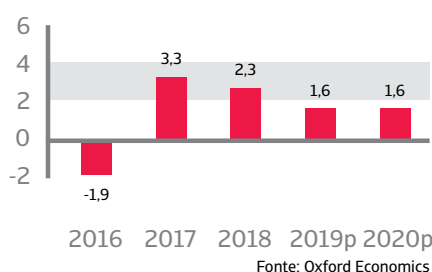
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



L'aumento dell'IVA e le sanzioni ostacolano la crescita

L'economia russa dipende sempre fortemente dalle esportazioni di petrolio e gas, che rappresentano il 57% delle esportazioni totali e circa il 45% delle entrate del governo federale. La crescita del PIL preannuncia un rallentamento, dal 2,3% del 2018 all'1% circa nel 2019, causato dall'aumento dell'IVA dal 18 al 20% e dal conseguente rialzo dell'inflazione. Inoltre, le debolezze strutturali e le conseguenze negative delle sanzioni sulla produttività e sugli investimenti continuano a pesare sull'espansione economica. Le insolvenze dovrebbero aumentare del 4% nel 2019, colpendo soprattutto le aziende, interessate direttamente dal calo del potere d'acquisto dei consumatori.

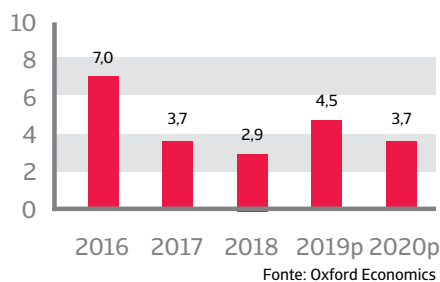
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)



Nel 2020, le previsioni per il PIL indicano una crescita inferiore al 2%; l'ulteriore inasprimento delle sanzioni o l'escalation delle tensioni geopolitiche costituiscono altri rischi al ribasso. La domanda interna continuerà a sostenere la crescita, ma la riduzione dei salari reali ostacola l'espansione. La Banca Centrale ha ridotto il tasso di interesse di riferimento in più occasioni durante il 2019, a potenziale vantaggio dei prestiti. Tuttavia, uno shock dei prezzi del petrolio al ribasso o eventuali sanzioni supplementari imposte da UE e USA potrebbero spingere la Banca Centrale a irrigidire nuovamente la politica monetaria al fine di attenuare la conseguente svalutazione del rublo.

Gli investimenti sono sempre limitati dalle sanzioni internazionali e dalla continua incertezza commerciale e rimarranno fortemente dipendenti dalla spesa pubblica o dalle aziende vicine al governo.

Inflazione (su base annua, variazione in %)

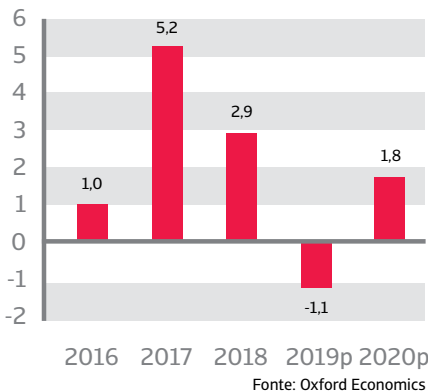


Il settore bancario è in ripresa

Negli ultimi anni, le condizioni del settore bancario sono migliorate, seppure esista ancora il rischio di nuove sanzioni. Nell'ambito delle istituzioni finanziarie esistono tuttora differenze significative e la Banca Centrale prosegue nel processo di riordino del settore. La proprietà pubblica dell'industria finanziaria è aumentata, raggiungendo il 70%, e a breve non sono previste cessioni. La quota di crediti in sofferenza è calata, passando da un picco di quasi il 18% all'inizio del 2018 all'8,4% a luglio 2019. Le sanzioni imposte alla Russia a partire dal 2014 impediscono alle banche di raccogliere capitali nell'UE e in USA e possono avere un impatto molto significativo a medio e lungo termine sulla capacità di rifinanziamento delle grandi società e banche nazionali. Le autorità dispongono tuttavia di risorse sufficienti a sostenere tutte le banche sistematicamente importanti.

Una combinazione di tagli alle spese reali e di crescita dei prezzi del petrolio si è tradotta in un surplus di bilancio del 3,0% del PIL nel 2018. Il governo continuerà a perseguire una politica fiscale conservativa nel prossimo futuro. Nel 2019 e nel 2020 sono previsti surplus annui e il maggior gettito derivante dall'IVA dovrebbe compensare eventuali disavanzi provocati da una domanda interna più debole. Si prevede che il debito pubblico rimanga su livelli ridotti, circa il 13% del PIL. Le misure di spesa sociale annunciate di recente costituiscono finora soltanto lo 0,1% del PIL e avranno pertanto un effetto trascurabile sulla politica fiscale.

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

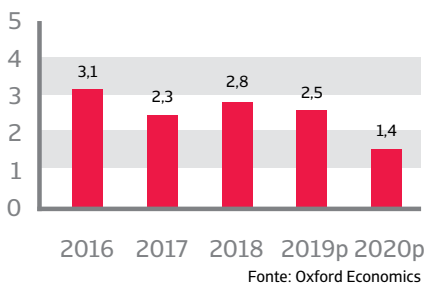


La Banca Centrale consente le fluttuazioni del rublo: ciò ha un impatto sull'inflazione in caso di deprezzamento della valuta, ma funge anche da ammortizzatore per le partite correnti, che dovrebbero rimanere in positivo nel biennio 2019-2020 grazie a un considerevole surplus della bilancia commerciale. Il debito estero dovrebbe subire un leggero calo nei prossimi anni, fino a raggiungere il 22% del PIL nel 2023, e dovrebbe rivelarsi piuttosto resiliente nei confronti degli shock esterni. La ripresa dei prezzi del petrolio si è tradotta in un aumento delle riserve in valuta estera, che a fine 2018 ammontavano a 16 mesi di copertura delle importazioni.

Le gravi debolezze strutturali incidono sulle prospettive di crescita a lungo termine

Le prospettive per una crescita più sostenuta e sostenibile a medio termine rimangono contenute. Le debolezze strutturali (quali la forza lavoro in calo, la crescita insufficiente degli investimenti, le fragilità istituzionali e le riforme limitate) e gli effetti negativi delle sanzioni su produttività e investimenti continueranno a influire sulla crescita, stimata all'1,5-2% annuo nel prossimo futuro.

Produzione industriale (su base annua, variazione in %)



Il clima imprenditoriale russo è afflitto dall'incertezza sui diritti di proprietà, dalla debolezza delle infrastrutture di trasporto e dalla mancanza di concorrenza sui mercati dei beni e dei servizi. Le autorità russe non sono riuscite a cogliere l'opportunità presentata da anni di profitti insperati per rafforzare la struttura economica del paese e aumentare il suo potenziale non petrolifero, mancando di investire saggiamente i proventi petroliferi in altri settori per diversificare l'economia e allontanarla così dai comparti dominanti del petrolio e del gas.

Esiste un deterrente di fondo per gli investimenti, fortemente necessari per modernizzare il settore energetico e contribuire a diversificare l'economia. Anche prima dello scoppio della crisi ucraina, il livello degli investimenti era troppo basso e gli investimenti esteri diretti troppo limitati, in parte a causa di un clima imprenditoriale sfavorevole e della salda presa dello Stato su gran parte dell'economia. La situazione è ora aggravata dalle sanzioni internazionali imposte dall'Unione Europea e dagli Stati Uniti, tese a prevenire trasferimenti di tecnologia e finanziamenti alle imprese russe, soprattutto nei settori dell'energia e militare.

Slovacchia

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Germania:	17,9 %
Repubblica Ceca:	10,3 %
Austria:	10,3 %
Polonia:	6,5 %
Ungheria:	6,4 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Germania:	22,2 %
Repubblica Ceca:	11,9 %
Polonia:	7,6 %
Francia:	6,3 %
Italia:	5,7 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	3,1	3,2	4,1	2,8	2,9
Inflazione (su base annua, variazione in %)	-0,5	1,3	2,5	2,7	2,5
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,9	3,5	3,0	3,3	4,4
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	1,6	1,7	1,9	2,6	3,4
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	4,7	3,2	4,5	4,3	4,4
Tasso di disoccupazione (%)	9,7	8,1	6,6	5,4	4,9
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-9,4	3,4	6,8	3,5	3,6
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	5,5	5,9	4,8	3,8	4,2
Conto corrente/PIL (%)	-2,2	-2,0	-2,5	-1,9	-1,5
Saldo di bilancio (% del PIL)	-1,2	-1,4	-1,3	-1,2	-1,4

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie slovacche



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Zuzana Čaputová
(da giugno 2019)

Capo di governo:

Primo ministro Peter Pellegrini
(da marzo 2018)

Popolazione:

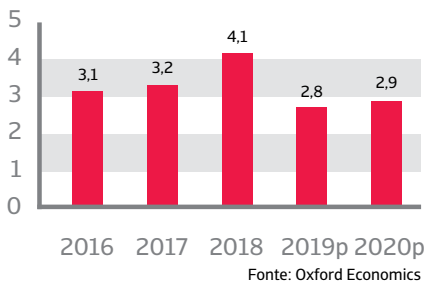
5,5 milioni

Aumento dell'incertezza politica

Dopo essere stato primo ministro per dieci degli ultimi 12 anni, nel marzo 2018 Robert Fico ha rassegnato le dimissioni a seguito delle manifestazioni di massa contro il suo governo. Le proteste sono state scatenate dall'assassinio di un giornalista che stava indagando su presunti legami tra l'amministrazione e la criminalità organizzata nonché sul clientelismo all'interno del partito socialdemocratico al governo Direzione - Socialdemocrazia (Smer-SD). Dopo le dimissioni di Fico, sembra che l'attuale governo di coalizione (composto dallo Smer-SD, dal partito nazionalista SNS e dal partito liberalconservatore Most-Híd) sia per il momento abbastanza stabile da rimanere al potere. Tuttavia, qualsiasi ulteriore accusa di corruzione o abuso di potere potrebbe portare a una maggiore instabilità politica e a elezioni anticipate. Le prossime elezioni generali sono previste per marzo 2020.

Situazione economica

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

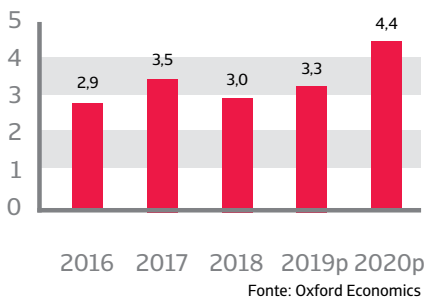


Crescita rallentata a causa di sviluppi esterni

Nel 2019 e nel 2020, la crescita economica dovrebbe rallentare, in particolare a causa di una diminuzione della domanda esterna nell'area dell'euro (soprattutto in Germania) e di incombenti rischi al ribasso (derivanti, ad esempio, da Brexit e protezionismo globale). L'espansione economica dovrebbe comunque rimanere al di sopra del 2,5% annuo, sostenuta da una robusta domanda interna. Investimenti esteri di peso (soprattutto nell'industria dell'automobile) hanno aumentato la produttività.

La crescita dei consumi privati è trainata dall'aumento dei salari e dell'occupazione. Il tasso di disoccupazione è sceso dal 14% nel 2013 al 6,5% nel 2018 e si prevedono ulteriori cali nel 2019 e nel 2020. La forte crescita delle retribuzioni ha provocato l'impennata dell'inflazione, che dovrebbe rimanere al di sopra del 2% nel biennio 2019-2020.

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



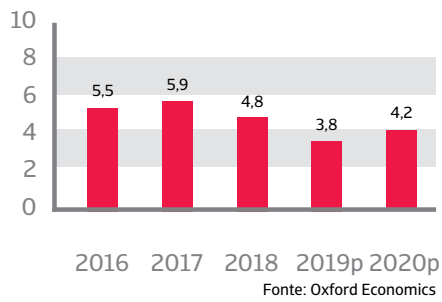
Il settore bancario slovacco è generalmente ben capitalizzato, con una forte liquidità. Tuttavia, il brusco aumento del debito delle famiglie negli ultimi due anni costituisce un potenziale rischio al ribasso e dal 2018 la Banca Centrale ha introdotto regole più severe per i debitori.

Le finanze pubbliche sono stabili, forti di un deficit di bilancio mantenuto sotto la soglia del 3% del PIL sin dal 2013. Si prevede che il disavanzo si manterrà intorno all'1,5% del PIL nel 2019 e nel 2020. La posizione economica estera della Slovacchia è solida.

L'elevata dipendenza dal settore automobilistico comporta un potenziale rischio di peggioramento della situazione

Poiché l'economia slovacca dipende fortemente dalle esportazioni industriali verso l'area dell'euro (in particolare, attinenti al settore automobilistico e verso la Germania), il paese resta molto vulnerabile agli sviluppi negativi nel comparto dell'automotive. Le sfide che quest'industria si trova attualmente di fronte (vendite e profitti in calo, spostamento verso metodi di trasporto più ecocompatibili rispetto ai motori a combustione e potenziali dazi applicati dagli Stati Uniti alle importazioni di auto e componenti automobilistiche dall'UE) costituiscono un enorme rischio. Qualsiasi calo aumenterebbe il rischio di credito delle imprese slovacche lungo la catena del valore.

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



Altri problemi sono rappresentati dalla crescente carenza di manodopera e dalla demografia sfavorevole (diminuzione della popolazione in età lavorativa), che incidono negativamente sulle prospettive di crescita a medio e lungo termine della Slovacchia.

Turchia

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Cina:	10,0 %
Germania:	9,1 %
Russia:	8,3 %
Stati Uniti:	5,1 %
Italia:	4,8 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Germania:	9,6 %
Regno Unito:	6,1 %
Iraq:	5,8 %
EAU:	5,8 %
Stati Uniti:	5,5 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	3,2	7,5	2,8	0,1	2,8
Inflazione (su base annua, variazione in %)	7,8	11,1	16,3	16,2	13,2
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	3,7	6,2	0,0	0,3	3,7
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	9,5	5,0	6,6	5,5	2,5
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	3,4	9,1	1,1	-1,7	2,9
Tasso di disoccupazione (%)	10,9	10,9	10,9	13,7	12,9
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	2,2	8,2	-0,6	-15,4	3,0
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	-1,9	12,0	7,8	5,0	3,3
Conto corrente/PIL (%)	-3,9	-5,5	-3,3	0,0	-1,0
Saldo di bilancio (% del PIL)	-1,2	-1,6	-2,0	-3,3	-2,4

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie turche



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

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

Situazione politica

Capo di Stato/governo:

Presidente Recep Tayyip Erdogan
(da agosto 2014)

Forma di governo:

Sistema presidenziale e stato laico.
L'influenza politica delle forze armate è stata limitata.

Popolazione:

81,9 milioni

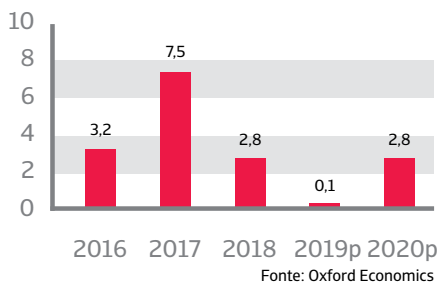
Un nuovo sistema presidenziale dal 2018

Con la vittoria delle elezioni presidenziali del giugno 2018 al primo turno, il presidente Erdogan ha consolidato il suo potere schiacciante, poiché con questa votazione si è completata la transizione verso il nuovo sistema presidenziale. Nelle elezioni parlamentari del giugno 2018, l'alleanza dell'AKP di Erdogan con il partito nazionalista MHP ha ottenuto il 53,7% dei voti. Nelle elezioni locali di marzo 2019, l'AKP si è confermato il partito più votato, ma il partito CHP all'opposizione si è aggiudicato le amministrative in diverse città di grandi dimensioni.

Le divisioni politiche all'interno della Turchia perdurano e nella parte sud-orientale del paese si avvertono tuttora le ripercussioni della guerra civile in Siria e degli interventi transfrontalieri dell'esercito turco. I rapporti con i partner occidentali (UE e USA) rimangono tesi.

Situazione economica

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

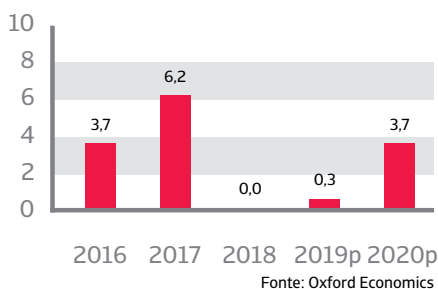


Gli effetti della crisi valutaria e della conseguente stretta creditizia

Il PIL reale è sceso considerevolmente nel secondo semestre del 2018, con un brusco deprezzamento della valuta a cui è seguita l'inevitabile stretta creditizia. Sebbene nel primo e nel secondo trimestre del 2019 sia cresciuta nuovamente su base trimestrale, l'economia fatica ancora rispetto all'anno precedente (calo dell'1,5% su base annua nel secondo trimestre).

Nonostante la fine di una recessione tecnica, quest'anno la crescita economica dovrebbe stabilizzarsi. Il forte aumento della disoccupazione e il livello elevato di inflazione hanno avuto come risultato la riduzione dei consumi privati nel secondo trimestre del 2018 e all'inizio del 2019. Da allora, i consumi delle famiglie hanno ritrovato un modesto slancio, ma la contrazione degli investimenti fissi è proseguita; le imprese devono corrispondere tassi di interesse elevati per i prestiti e stentano di fronte all'impatto del valore più elevato della valuta locale sui rimborsi dei debiti esteri. Altri due fattori che gettano un'ombra sul clima imprenditoriale turco sono l'incertezza geopolitica e il deterioramento della qualità istituzionale.

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



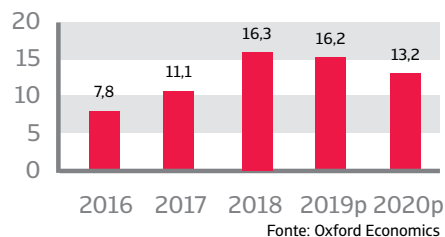
Detto questo, le esportazioni nette puntellano l'economia sulla scorta di una lira debole e di una domanda di importazioni ridotta. Inoltre, il recente rilassamento della politica monetaria fornirà sostegno alla domanda interna. Nel 2020 si preannuncia una ripresa economica modesta.

Difficoltà per le industrie e aumento considerevole delle insolvenze

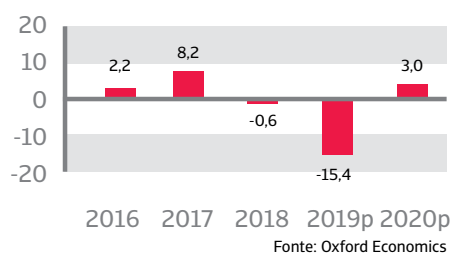
A causa della recessione economica, la situazione del rischio di credito e i risultati economici di molte industrie sono peggiorati; per questo, si prevede che le insolvenze delle imprese aumenteranno di circa il 10% nel 2019.

I ritardi nei pagamenti e le probabilità di default sono in aumento nel comparto edilizio e dei materiali da costruzione a causa di una significativa sovracapacità, dell'incremento dei costi dei materiali, degli elevati tassi di interesse per i prestiti e del credito in calo per l'acquisto di immobili. Il rischio di credito è aumentato nel settore delle vendite al dettaglio, compresi i comparti dei prodotti tessili e della moda. Sovracapacità, capitale proprio scarso, domanda interna ed esterna

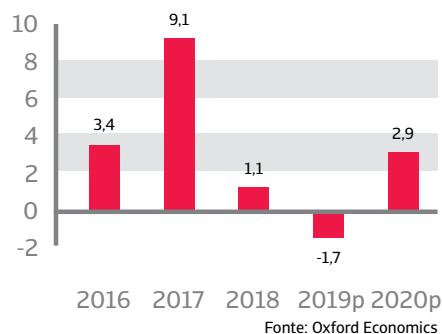
Inflazione (su base annua, variazione in %)



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



Produzione industriale (su base annua, variazione in %)



in diminuzione e concorrenza dall'Estremo Oriente sono all'origine di congestioni in termini di liquidità per i dettaglianti e i distributori. La quota di crediti bancari in sofferenza in questo settore ha oltrepassato l'8%.

L'industria dell'auto, alle prese con una domanda interna debole, un'inflazione alta e tasse più elevate, registra una riduzione della produzione sia di veicoli sia di parti di ricambio. Le aziende dei settori delle plastiche e dei metalli si sono rivelate estremamente vulnerabili alle insolvenze negli ultimi tre anni e la situazione in termini di liquidità rimane generalmente fragile. Il settore delle ITC è esposto a un rischio di credito superiore alla media a causa dei prezzi maggiorati delle importazioni e della domanda dei consumatori in calo.

Le finanze statali sono ragionevolmente solide, ma incombono diversi rischi

Nel 2019 e nel 2020, il disavanzo pubblico dovrebbe superare il 2% del PIL, nel tentativo del governo di stimolare l'economia. Il livello del debito pubblico salirà leggermente, assestandosi attorno al 30% del PIL, ma ciò non tiene conto di sostanziose passività potenziali, quali le garanzie statali sui prestiti relative a programmi precedenti di incentivazione dei prestiti. Il profilo del debito pubblico è relativamente favorevole, con una maturazione media di 6,3 anni e una quota elevata a tassi fissi. Tuttavia, dato che quasi la metà del debito pubblico è denominata in valuta estera, questa situazione influisce sul rischio di default sovrano. L'emissione di nuovo debito è inoltre diventata più costosa, e il rendimento dei titoli di Stato turchi a 10 anni ha superato il 20% in più di un'occasione.

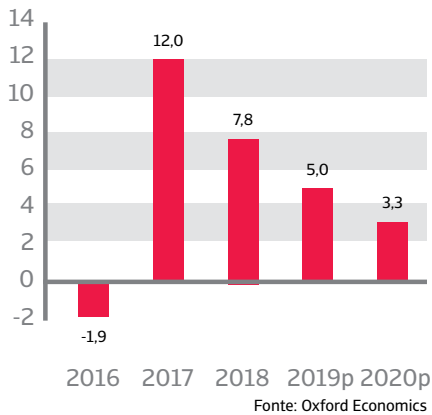
Nonostante un certo ribilanciamento esterno, la volatilità dei tassi di cambio rimane un serio rischio

La notevole riduzione del disavanzo delle partite correnti è la prova di un certo assestamento economico. Le esportazioni hanno tratto vantaggio dalla debolezza della lira turca, mentre la domanda di importazioni ha subito un brusco calo. Il recente allentamento delle condizioni monetarie negli Stati Uniti potrebbe agevolare la ripresa degli afflussi di portafoglio in Turchia.

Le esigenze annue di finanziamento esterno rimangono tuttavia elevate, al 22,5% del PIL, perché consistono principalmente di obblighi di rimborso bancari a breve termine, mentre la riduzione della leva finanziaria nel primo trimestre del 2019 è stata ostacolata da una spinta ai prestiti determinata dallo Stato in vista delle elezioni locali. L'afflusso di investimenti esteri diretti si conferma debole e le riserve in valuta estera, in calo, sono in grado di coprire soltanto il 40% delle esigenze di finanziamento esterno.

Pertanto, l'economia a bassi risparmi della Turchia resta estremamente vulnerabile ai periodi di fuga di capitali. Dopo aver subito una considerevole svalutazione nel 2018, la lira si è rapidamente ripresa, ma ha mostrato nuovamente tutta la sua debolezza in vista delle elezioni locali di marzo 2019. Oltre ai timori relativi ai molteplici rischi geopolitici e al livello delle riserve in valuta estera, inferiore a quanto indicato dai dati ufficiali, le perplessità in merito all'indipendenza della Banca Centrale rappresentano un grave problema. Il governo ha ripetuto più volte la propria convinzione (poco ortodossa) che tassi di interesse elevati provochino livelli elevati di inflazione e ha serrato ulteriormente la sua presa sulla politica monetaria. A luglio, la Banca Centrale ha diminuito il tasso di interesse di 4,25 punti percentuali e si è ripetuta a settembre, abbassandolo di altri 3,25 punti percentuali, indicando un miglioramento dell'inflazione e un miglioramento moderato dell'attività economica. Al fine di ridare slancio ai

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



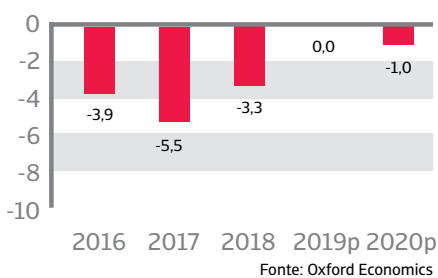
prestiti bancari sono state annunciate misure supplementari, tra cui la riduzione del coefficiente di riserva richiesto per le banche con una crescita in termini di prestiti fra il 10 e il 20%.

Persistono tuttavia i timori relativi a un nuovo ciclo di svalutazione della valuta/ inflazione elevata che potrebbe essere avviato da eventuali tagli di un certo peso ai tassi di interesse.

Un'ulteriore svalutazione della lira aumenterebbe la pressione sulle imprese private, già fortemente indebitate

Nonostante un recente calo, il livello del debito estero, contratto principalmente dal settore privato (banche e aziende), continua a essere elevato, al 185% delle esportazioni nel 2019. Le imprese turche, soprattutto nei settori dell'energia, dei materiali da costruzione, dell'acciaio, dei trasporti (linee aeree) e dei prodotti chimici, hanno contratto ingenti prestiti in valuta estera dalle banche locali. Talune aziende hanno ristrutturato il proprio debito estero e l'onere del servizio del debito è diminuito, ma le passività rimangono elevate e suscettibili al tasso di interesse, al rinnovo e ai rischi del tasso di cambio.

Conto corrente/PIL (%)



Il sistema bancario finora è stabile, ma sensibile al rischio di rifinanziamento

Finora, il settore bancario turco è stato in generale ben regolamentato e capitalizzato. Le banche turche non sono esposte direttamente al rischio del tasso di cambio, perché non hanno il permesso di avere posizioni aperte considerevoli in valuta. Tuttavia, potrebbero essere colpite indirettamente da un altro forte deprezzamento della lira, tramite un numero maggiore di prestiti in sofferenza o difficoltà di rifinanziamento dell'ingente importo di finanziamenti in valuta estera a breve termine su cui fanno affidamento per l'erogazione del credito interno.

La quota di crediti in sofferenza è salita al 4,6% dal 3,0% di un anno fa, mentre vengono effettuati accantonamenti per circa il 70% di questi prestiti. Tuttavia, l'accesso delle banche ai finanziamenti esteri a breve termine ha perso solidità, perché le misure politiche non ortodosse adottate dalla Banca Centrale al fine di arrestare la volatilità dei tassi di cambio hanno deteriorato la fiducia nel sistema finanziario turco (in vista delle elezioni locali di marzo 2019, la Banca Centrale ha sospeso temporaneamente le aste di liquidità, intrappolando gli investitori internazionali in posizioni di lira sfavorevoli).

Restrizioni strutturali per una maggiore crescita a lungo termine

Senza un impegno di riforma globale che vada al di là della soluzione dei problemi a breve termine, la futura capacità di profittabilità dell'economia turca è limitata da squilibri macroeconomici collegati a una forte espansione del credito, un'inflazione elevata e un consistente deficit estero, associati a questioni strutturali correlate a un tasso di risparmio modesto e a debolezze in termini di competitività, che limitano l'afflusso degli investimenti esteri diretti. Il clima per gli investimenti è inoltre obnubilato da un sistema giudiziario debole e da un mercato del lavoro non flessibile. Anche le azioni finalizzate alla privatizzazione delle banche statali e nel settore energetico procedono a rilento. Senza riforme strutturali volte ad aumentare i risparmi, ridurre la dipendenza dalle importazioni di energia e migliorare il clima per gli investimenti, il tasso di crescita potenziale della Turchia diminuirà al 3-3,5% l'anno, ovvero un risultato che non consentirà di assorbire l'aumento della popolazione in età lavorativa di circa un milione di persone l'anno.

Ungheria

Principali fonti di importazione (2018, % del totale)

Germania:	25,9 %
Austria:	6,1 %
Polonia:	5,8 %
Cina:	5,4 %
Paesi Bassi:	5,1 %

Principali mercati di esportazione (2018, % del totale)

Germania:	27,2 %
Italia:	5,2 %
Slovacchia:	5,2 %
Romania:	5,1 %
Austria:	4,7 %

Indicatori chiave

	2016	2017	2018	2019*	2020*
Crescita reale del PIL (su base annua, variazione in %)	2,2	4,4	5,0	4,7	2,9
Inflazione (su base annua, variazione in %)	0,4	2,3	2,9	3,5	3,3
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	4,0	4,8	5,4	4,6	2,9
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	0,7	1,3	-0,5	0,6	0,8
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	0,8	5,3	3,8	5,6	3,8
Tasso di disoccupazione (%)	5,1	4,2	3,7	3,4	3,5
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-11,7	18,2	16,5	15,7	4,0
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	5,1	4,7	4,7	4,3	1,9
Conto corrente/PIL (%)	6,2	2,8	0,4	0,3	0,4
Saldo di bilancio (% del PIL)	-1,6	-2,1	-2,2	-1,8	-1,7

*previsioni Fonte: Oxford Economics

Previsioni delle prestazioni delle industrie ungheresi



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 relativamente elevata / 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.

Ottobre 2019

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Janos Ader
(da maggio 2012)

Capo di governo:

Primo ministro Viktor Orbán
(da maggio 2010)

Popolazione:

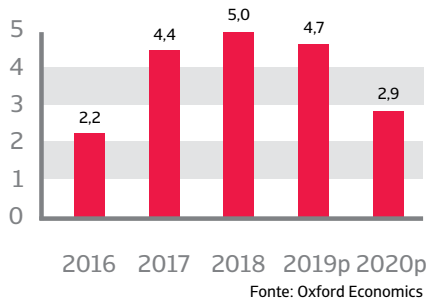
9,8 milioni

Continua la problematica relazione con l'UE

La coalizione conservatrice al potere, formata dai partiti Fidesz e KDNP, sotto la guida del primo ministro Viktor Orbán, ha ripetutamente intrapreso azioni che hanno portato a scontri con la Commissione europea e i suoi omologhi europei (ad esempio, una controversa legge sui media, alcune modifiche costituzionali che limitano l'indipendenza della magistratura, una posizione severa nella politica sull'immigrazione e una posizione filorusa). Complici anche alcune decisioni di politica economica poco ortodosse, come l'aumento delle imposte a scapito delle banche, nel passato i ripetuti diverbi del governo con l'UE hanno destato una certa insicurezza tra i partner europei e gli investitori internazionali. Nelle elezioni generali svoltesi ad aprile 2018, il governo di coalizione si è confermato al potere e grazie alla maggioranza parlamentare dei due terzi è in grado di modificare unilateralmente la costituzione del paese.

Situazione economica

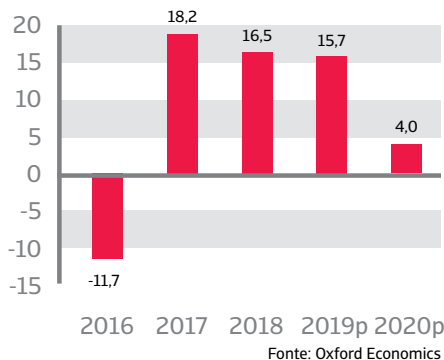
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



Rallentamento della crescita nel 2020

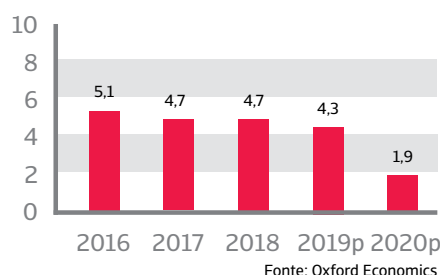
Nel 2019, si prevede che la crescita economica rimanga forte, trainata da livelli elevati di investimenti, mentre consumi privati ed esportazioni continueranno a essere solidi. Tuttavia, nel 2020 la crescita del PIL dovrebbe scendere al di sotto del 3% a causa di un calo dei consumi delle famiglie, di un pronunciato rallentamento delle attività di investimento e di una crescita inferiore delle esportazioni, considerato anche il calo della domanda da parte dei principali mercati di esportazione del paese. I prezzi al consumo hanno ripreso a crescere nel biennio 2017-2018 e le previsioni indicano che si terranno al di sopra del 3% nel 2019 e nel 2020, soprattutto per via della forte crescita dei salari registratasi negli ultimi due anni.

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



Il contenimento del deficit di bilancio al 3% del PIL è una delle priorità principali dell'amministrazione per evitare le sanzioni dell'UE. Dal 2010, tuttavia, il governo impiega mezzi poco ortodossi per conseguire la parità di bilancio, ricorrendo in particolar modo a imposte straordinarie che gravano su banche e servizi pubblici. Nel 2019 e nel 2020, si attende un modesto calo del deficit di bilancio. Nonostante sia diminuito su base annua, il debito pubblico rimane elevato, al 68% circa del PIL nel 2019 (la media dell'Europa centro-orientale è di circa il 50% del PIL).

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



L'elevato livello del debito estero rappresenta un'enorme debolezza

Il principale punto debole dell'Ungheria è costituito tuttora dal suo elevato debito estero (quasi l'80% del PIL nel 2019). Ad aggravare il problema vi è inoltre il fatto che un'ampia quota del debito è denominato in valuta estera, poiché un forte deprezzamento del fiorino potrebbe ripercuotersi su molte famiglie e imprese ungheresi i cui prestiti sono denominati in valute estere. Inoltre, anche più del 30% del debito pubblico è denominato in valuta estera. Il fiorino rimane vulnerabile alla fiducia degli investitori internazionali a causa degli elevati livelli di debito estero e pubblico e di un contesto istituzionale e politico non ottimale.

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 settoriali, consigli sulla gestione del credito e articoli su temi di attualità economica.

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. 2019

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