

Rapporti Paese Atradius

Europa centrale, orientale e sud-orientale –
Ottobre 2017



Indice

Valutazione del rischio politico STAR di Atradius Pagina 3

[Stampa questo articolo](#)

Bulgaria Pagina 4

[Stampa questo articolo](#)

Polonia Pagina 7

[Stampa questo articolo](#)

Repubblica Ceca Pagina 10

[Stampa questo articolo](#)

Romania Pagina 13

[Stampa questo articolo](#)

Russia Pagina 16

[Stampa questo articolo](#)

Slovacchia Pagina 20

[Stampa questo articolo](#)

Turchia Pagina 22

[Stampa questo articolo](#)

Ungheria Pagina 27

[Stampa questo articolo](#)

[Stampa tutto](#)

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

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

* 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 [cliq qui](#).

Bulgaria

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Germania:	13,3 %
Russia:	9,0 %
Italia:	8,0 %
Romania:	7,0 %
Turchia:	6,3 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Germania:	14,3 %
Italia:	9,7 %
Romania:	9,2 %
Turchia:	8,2 %
Grecia:	7,4 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	1,3	3,6	3,4	3,4	3,2
Inflazione (su base annua, variazione in %)	-1,4	-1,1	-0,8	1,9	2,1
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,7	4,5	2,1	3,9	3,6
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	0,1	1,4	0,6	2,2	1,0
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	1,8	2,9	2,6	3,6	3,8
Tasso di disoccupazione (%)	11,2	10,1	8,7	7,9	7,4
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	3,4	2,7	-4,0	3,6	4,0
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	3,1	5,7	5,7	5,9	6,1
Partite correnti/PIL (%)	0,1	-0,1	4,2	2,2	2,0
Saldo di bilancio (% del PIL)	-3,6	-2,8	1,6	-1,4	-0,6

* previsione Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali bulgari

Ottobre 2017



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



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



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



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



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

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Rumen Radev
(da gennaio 2017)

Capo di Governo:

Primo ministro Boyko Borisov
(da maggio 2017)

Popolazione:

7 milioni

Permane una certa instabilità politica

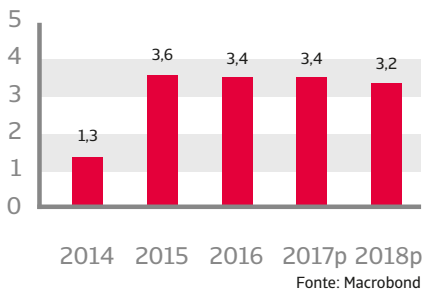
In seguito alle elezioni anticipate del marzo 2017, Boyko Borisov, membro del partito GERB di centro-destra, è stato eletto primo ministro per la terza volta. Borisov è a capo di una coalizione di governo formata dal GERB e dal partito nazionalista «United Patriots», che vanta un'esigua maggioranza parlamentare (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 delle 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

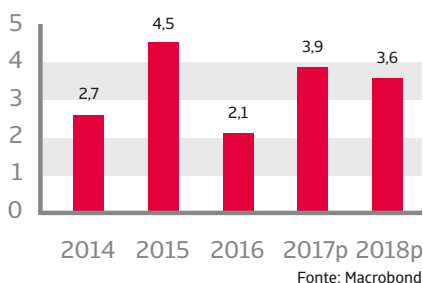
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



Crescita sostenuta anche nel biennio 2017-2018

Dopo la contrazione del 2009, la Bulgaria ha registrato un debole aumento del PIL, attestatosi in media ad appena lo 0,9% annuo tra il 2010 e il 2014. Tuttavia, la crescita economica ha subito un'accelerazione a partire dal 2015, trainata principalmente da un incremento delle esportazioni e dall'aumento dei consumi privati. Nel biennio 2017-2018, è previsto un aumento del PIL superiore al 3%, complice la crescita della spesa delle famiglie spronata da bassi tassi di interesse e da un miglioramento del mercato del lavoro. La disoccupazione dovrebbe segnare una flessione dell'8% circa nel 2017. Allo stesso tempo, le esportazioni continuano a essere favorite dall'aumento della domanda nell'area dell'euro ed è prevista una ripresa degli investimenti (tra cui sono inclusi progetti di infrastrutture finanziati dall'UE). Dopo un periodo deflazionistico tra il 2014 e il 2016, che ha avuto gravi ripercussioni sulla redditività delle imprese bulgare, i prezzi al consumo sono tornati a crescere nel 2017 grazie all'innalzamento dei prezzi dell'energia e al rafforzamento della domanda interna.

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

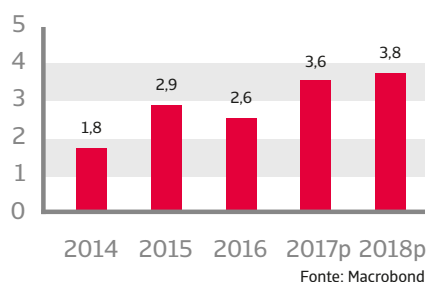


In seguito al surplus del 2016, è previsto che il bilancio fiscale torni a registrare un modesto deficit negli anni 2017 e 2018. L'aumento dei consumi privati e le importazioni stanno incrementando la riscossione delle entrate. Il debito pubblico resta sostenibile e si prevede che subirà una decrescita progressiva (fino a raggiungere il 27,5% nel 2018).

Dopo la crisi bancaria del 2014, questo comparto ha assistito a notevoli miglioramenti, come dimostrano la valutazione del settore bancario del FMI del 2016 e una prova di stress effettuata dalla Banca Centrale, che ha attestato che il settore è ben capitalizzato e più resiliente agli shock. Ciononostante, il 14% dei prestiti totali sono in sofferenza; un dato, questo, che continua a rappresentare una minaccia per la redditività bancaria. Le banche greche contribuiscono per più del 18% agli attivi bancari in Bulgaria, il che lascia il settore alla mercé degli sviluppi avversi dell'economia greca.

Il contesto della politica monetaria bulgara è forte, caratterizzato dal saldo impegno del paese verso il proprio sistema di currency board (il lev è ancorato all'euro in linea con l'intesa per un currency board del 1997), 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 (10 mesi di copertura delle importazioni) e alle eccedenze delle partite correnti.

Produzione industriale (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. Sebbene il numero di persone senza lavoro sia diminuito, la disoccupazione di lunga durata rappresenta ancora un grande problema sociale ed economico, con più di 6 persone su 10 rientranti in questa categoria. Anche l'elevato livello di immigrazione e l'invecchiamento demografico si aggiungono alle difficoltà del mercato del lavoro, riducendo le potenzialità di una crescita a lungo termine.

Polonia

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Germania:	28,3 %
Cina:	7,9 %
Paesi Bassi:	6,0 %
Russia:	5,8 %
Italia:	5,3 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Germania:	27,4 %
Regno Unito:	6,6 %
Repubblica Ceca:	6,6 %
Francia:	5,4 %
Italia:	4,8 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	3,3	3,8	2,7	3,6	3,3
Inflazione (su base annua, variazione in %)	0,1	-0,9	-0,7	1,8	2,2
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,4	3,0	3,8	4,5	3,4
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	4,1	2,4	2,8	4,5	3,3
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	3,4	4,8	2,9	3,9	3,2
Tasso di disoccupazione (%)	12,3	10,5	9,0	7,4	7,2
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	10,0	6,1	-7,9	3,5	5,5
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	6,7	7,7	9,0	8,6	7,1
Partite correnti/PIL (%)	-2,1	-0,6	-0,2	-0,5	-0,7
Saldo di bilancio (% del PIL)	-1,7	-2,4	-2,5	-3,0	-2,6

* previsione Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali polacchi

Ottobre 2017



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



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


















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



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



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

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Andrzej Duda
(da agosto 2015)

Capo di Governo:

Primo ministro Beata Szydlo
(da novembre 2015)

Popolazione:

38,3 milioni

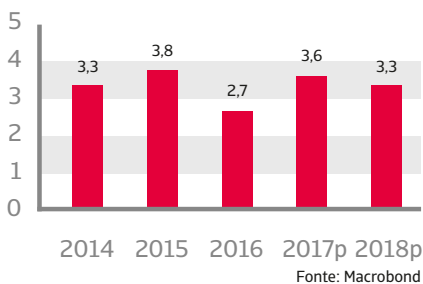
Iniziative controverse avviate dalla nuova amministrazione

Il partito nazional-conservatore Diritto e Giustizia (PiS) si è affermato nelle elezioni dell'ottobre 2015, conquistando 235 dei 460 seggi parlamentari. Poco dopo il suo insediamento, la nuova amministrazione 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. Una questione importante è rappresentata dai tentativi di frenare l'indipendenza della magistratura imponendo un controllo politico sui tribunali e sulla nomina dei giudici.

Ciò 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.

Situazione economica

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

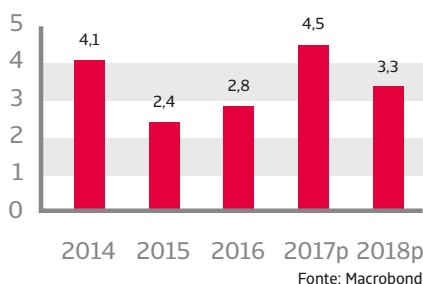


Crescita economica superiore alla media dell'area dell'euro

Dopo un moderato rallentamento nel 2016, si prevede che la crescita del PIL polacco tornerà ad attestarsi al di sopra del 3% nel 2017 e nel 2018, grazie alla robusta domanda dei consumatori, all'aumento degli investimenti delle imprese e ai maggiori investimenti legati ai finanziamenti dell'UE.

I consumi privati dovrebbero aumentare del 4,5% nel 2017 e del 3,4% nel 2018, sostenuti dall'aumento dell'occupazione, dalla crescita dei salari e dai trasferimenti sociali. Gli investimenti sono promossi da un forte clima imprenditoriale e da bassi tassi d'interesse. La crescita delle esportazioni dovrebbe mantenersi sostenuta. In seguito alla deflazione del 2015 e del 2016, quest'anno i prezzi al consumo hanno ricominciato a crescere e si prevede che aumenteranno dell'1,8% nel 2017 e del 2,2% nel 2018.

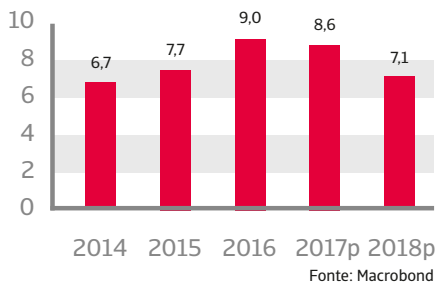
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)



L'allentamento della politica fiscale del governo ha provocato un incremento del disavanzo pubblico al 2,5% del PIL nel 2016: una tendenza che dovrebbe protrarsi ulteriormente nel 2017 a causa della crescita della spesa sociale e degli investimenti pubblici. Le politiche incentrate sull'aumento degli assegni familiari per i figli a carico e degli investimenti sono per lo più finanziate da nuove imposte sulle banche e da una migliore riscossione delle imposte. Posto sotto pressione, il governo ha già disatteso alcuni degli impegni presi, come il ridimensionamento del proprio piano di agevolazione dei mutui ipotecari. Questa mossa dovrebbe garantire che il paese non rientri nella procedura dell'UE per i disavanzi eccessivi nel periodo 2017-2018. Il debito pubblico è moderato, intorno al 45% del PIL.

Il settore bancario polacco è stabile, ben capitalizzato, liquido e redditizio. Le banche sono tuttavia esposte al rischio di cambio in quanto oltre il 30% dei prestiti ipotecari sono denominati in franchi svizzeri. Le politiche governative per la conversione in zloty dei mutui ipotecari denominati in franchi svizzeri dovrebbero contribuire ad alleviare questo rischio senza danneggiare in modo significativo i profitti delle banche o la crescita del credito.

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



Vulnerabile alla volatilità dei mercati finanziari ed esposta agli impatti negativi della Brexit

La Polonia rimane vulnerabile alla fiducia degli investitori internazionali. Insieme a fattori esterni come la Brexit e l'incertezza sulla direzione politica imboccata dagli Stati Uniti, le preoccupazioni per le politiche economiche e interne avverse del governo polacco hanno portato a una maggiore volatilità valutaria e a un aumento dei rendimenti dei titoli sovrani nel 2016 e nel primo semestre del 2017. La necessità di finanziamento esterno della Polonia nel 2017 è elevata, con l'83% delle riserve internazionali e i disavanzi strutturali delle partite correnti che hanno contribuito a un rapporto tra debito estero e PIL relativamente elevato, pari al 70% circa.

Ciononostante, i rischi per la stabilità economica esterna della Polonia sono ampiamente attenuati dalle riserve internazionali con una copertura di oltre cinque mesi di importazioni di beni e servizi. Il paese ha inoltre accesso a una linea precauzionale del FMI in caso di emergenza. Gran parte del debito estero è rappresentato dai prestiti infragruppo, che attenuano il rischio di rifinanziamento.

Nell'Europa centrale, l'economia polacca appare come la più vulnerabile alle conseguenze finanziarie ed economiche del voto del Regno Unito di lasciare l'UE. Le rimesse annue dei polacchi che vivono all'estero ammontano a circa 4 miliardi di euro di cui buona parte provenienti dal Regno Unito. Nel lungo periodo, l'uscita del Regno Unito dall'UE potrebbe incidere sui fondi strutturali dell'UE, i quali 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 (2016, % del totale)

Germania:	30,8 %
Polonia:	9,7 %
Cina:	7,5 %
Slovacchia:	6,4 %
Paesi Bassi:	5,4 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Germania:	32,4 %
Slovacchia:	8,4 %
Polonia:	5,8 %
Regno Unito:	5,2 %
Francia:	5,2 %

Indicatori principali

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

* previsione Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali cechi

Ottobre 2017



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



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



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



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



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

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Milos Zeman
(da marzo 2013)

Capo di Governo:

Primo ministro Bohuslav Sobotka
(da gennaio 2014)

Popolazione:

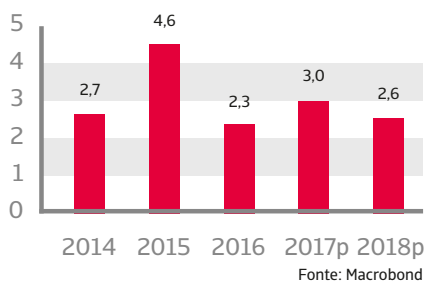
10,6 milioni

Governo di coalizione stabile

Dal gennaio 2014, la Repubblica Ceca è governata da una coalizione di centro-sinistra, che detiene 111 dei 200 seggi del parlamento. La coalizione è guidata dal Partito Socialdemocratico Ceco (CSSD); gli altri due partiti sono il centrista ANO 2011 e i democratici cristiani (KDU-CSL). Le prossime elezioni generali sono previste per l'ottobre 2017.

Situazione economica

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

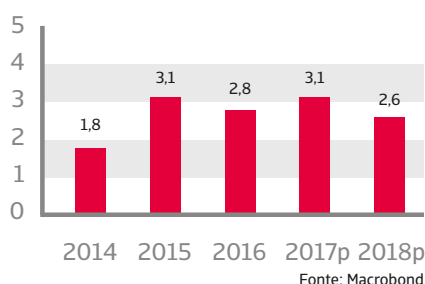


Crescita sostenuta nel biennio 2017-2018

Nel 2017 è prevista una crescita del 3% dell'economia della Repubblica Ceca, che trarrà vantaggio da ingenti consumi privati, una ripresa degli investimenti pubblici e privati e da forti esportazioni (soprattutto beni riguardanti il settore automobilistico). Per il 2018 si prevede una crescita prolungata e sostenuta del PIL del 2,6%.

La domanda interna resterà ancora forte. La crescita dei consumi privati è guidata da un innalzamento dei salari, una riduzione del tasso di disoccupazione e da condizioni di prestito favorevoli. Allo stesso tempo l'aumento delle esportazioni, trainato dalla domanda dell'area dell'euro e da un miglioramento della competitività internazionale del paese, dovrebbe protrarsi.

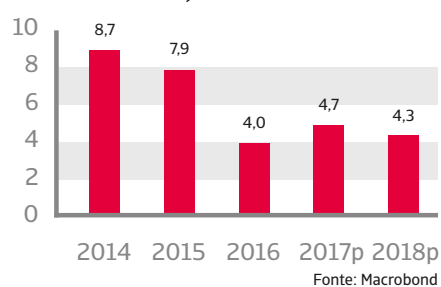
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)



Ad aprile 2017, la Banca Centrale ha deciso di rinunciare al tasso di cambio fisso (tetto massimo valutario) della corona rispetto all'euro a seguito dell'aumento dell'inflazione e di una robusta crescita economica. Questo limite è stato introdotto nel novembre 2013 per migliorare la competitività del paese, promuovere le esportazioni e contenere le pressioni deflazionistiche. Un ulteriore incremento dell'inflazione dovuto all'impennata dei salari e l'aumento dei prezzi immobiliari hanno comportato l'innalzamento del tasso d'interesse di riferimento dallo 0,05 allo 0,25%, facendo segnare il primo rialzo dal 2008.

Le finanze pubbliche sono solide, caratterizzate da un lieve avanzo di bilancio raggiunto nel 2016 grazie alla crescita dei redditi e un maggiore rispetto degli obblighi fiscali. Per il biennio 2017-2018, sono previsti dei disavanzi contenuti imputabili all'aumento delle spese e degli investimenti pubblici. Il debito pubblico, equivalente al 36% del PIL, è basso rispetto ad altri paesi della regione. Il buono stato delle finanze pubbliche significa che la Repubblica Ceca non avrebbe 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.

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



Il potenziale fattore di rischio dell'elevata dipendenza dalle esportazioni

Nonostante le prospettive generalmente favorevoli, permangono rischi negativi. Con una percentuale pari a oltre il 75%, il rapporto tra 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 alle perdite del commercio estero. I principali rischi al riguardo sono un forte apprezzamento del tasso di cambio in grado di danneggiare la competitività internazionale della Repubblica Ceca, oltre a forti diminuzioni della domanda esterna innescate, ad esempio, dall'accresciuta incertezza politica (Brexit) o da un improvviso rallentamento nell'area dell'euro.

Romania

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Germania:	20,6 %
Italia:	10,3 %
Ungheria:	7,4 %
Francia:	5,6 %
Polonia:	5,2 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Germania:	21,5 %
Italia:	11,6 %
Francia:	7,2 %
Ungheria:	5,2 %
Regno Unito:	4,3 %

Indicatori principali

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

* previsione Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali romeni

Ottobre 2017



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



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


















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



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



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

Agricoltura	Automotive/ Trasporti	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Beni durevoli di consumo
				
Elettronica/ITC	Energia (petrolio, gas)	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
				
Metalli	Carta	Servizi	Acciaio	Tessile
				

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Klaus Werner Iohannis
(da dicembre 2014)

Capo di Governo:

Primo ministro Mihai Tudose
(da giugno 2017)

Popolazione:

19,7 milioni

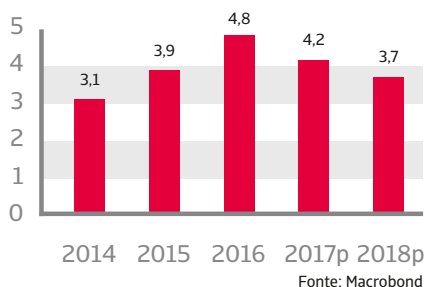
L'incertezza politica rappresenta ancora un problema

Nel gennaio 2017, sotto la guida del primo ministro Sorin Grindeanu, la neoeletta coalizione di governo tra i socialdemocratici del PSD e i liberali dell'ALDE ha approvato un decreto che avrebbe depenalizzato alcuni gravi casi di corruzione alla base delle più gravi proteste pubbliche scoppiate dalla rivoluzione del 1989. Il controverso decreto legge è stato pertanto annullato. La questione, unita a forti dissapori emersi all'interno del PSD, ha portato alla rimozione di Grindeanu in seguito al voto di sfiducia del parlamento a giugno. Alla fine dello stesso mese è entrato in carica un nuovo primo ministro del PSD; il presidente Iohannis (ex leader del Partito Liberale Nazionale all'opposizione) ha confermato la sua nomina per mantenere la stabilità economica e prevenire la caduta del governo insediatosi sei mesi prima.

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.

Situazione economica

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

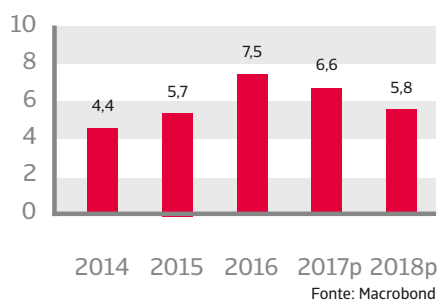


Prevista una crescita inferiore, ma ancora solida, per il 2017 e il 2018

Negli ultimi due anni la Romania ha registrato forti tassi di crescita del PIL, trainati principalmente dall'impennata della domanda interna. Nel 2016 la crescita economica è stata del 4,8%, complice soprattutto un solido aumento del 7,5% dei consumi privati, accompagnato da riduzioni dell'IVA, bassi tassi di interesse, aumenti salariali e una disoccupazione in calo.

Nonostante l'incerta situazione politica nel primo semestre del 2017, questa forte crescita si è protratta e, stando alle stime, il PIL crescerà del 4,2% nel 2017 e del 3,7% nel 2018, trainato dal continuo aumento dei consumi privati e degli investimenti, compresi i fondi strutturali dell'UE. Anche le esportazioni, soprattutto verso l'UE, hanno registrato una ripresa a un ritmo ragionevole e quest'anno è previsto un ulteriore aumento oltre l'8%. Il paese vanta una delle prospettive di crescita più forti della regione.

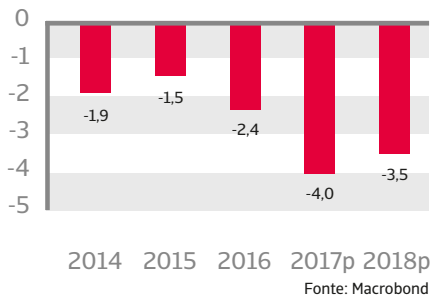
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)



Il settore bancario romeno ha portato avanti la tendenza verso un sostanziale miglioramento avviata nel 2016, con l'aumento dei coefficienti di adeguatezza patrimoniale e la diminuzione dei crediti di 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 di bilancio è aumentato nel 2016 a causa della riduzione dell'IVA e dell'espansione della spesa pubblica in vista delle elezioni politiche di novembre del 2016. Nel 2017 e 2018 il disavanzo dovrebbe aumentare ulteriormente grazie al proseguimento di politiche di bilancio espansive. Ciò rende le entrate pubbliche più dipendenti da prospettive economiche positive, mentre permane l'urgente necessità di migliorare l'amministrazione fiscale. Ciononostante, il debito pubblico, pari a circa il 39% del PIL, dovrebbe rimanere moderato nel 2017 e 2018.

Saldo di bilancio (% del PIL)



Vulnerabile alla fiducia degli investitori internazionali

La Romania è esposta ad alcune vulnerabilità esterne. Il disavanzo delle partite correnti è sceso dal 12% del PIL nel 2008 allo 0,7% nel 2014, ma da allora è nuovamente aumentato in quanto l'elevata crescita della domanda interna sta dando una spinta alle importazioni. Nel contempo il debito estero è relativamente elevato, pari a circa il 70% del PIL. La valuta è soggetta a una certa volatilità (ad esempio, le turbolenze politiche all'inizio del 2017 hanno fatto sì che il leu romeno abbia registrato il tasso di cambio più basso rispetto all'euro dal 2012, seguito tuttavia da allora da una certa ripresa). Sebbene il paese resti vulnerabile ad alcuni deflussi di capitali in caso di sviluppi interni ed esterni sfavorevoli, sono state poste in essere solide riserve internazionali (sei mesi di copertura delle importazioni, un ridotto debito pubblico e un tasso di cambio flessibile).

Russia

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Cina:	20,9 %
Germania:	10,7 %
Stati Uniti:	6,1 %
Bielorussia:	5,2 %
Francia:	4,7 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Paesi Bassi:	10,2 %
Cina:	9,8 %
Germania:	7,4 %
Bielorussia:	4,9 %
Turchia:	4,8 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	0,8	-2,8	-0,2	1,6	1,5
Inflazione (su base annua, variazione in %)	7,8	15,5	7,0	4,1	4,0
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,0	-9,7	-4,5	2,6	2,8
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	-2,1	-3,0	-0,5	-0,1	-0,3
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	1,7	-0,9	1,4	1,6	2,1
Tasso di disoccupazione (%)	5,2	5,6	5,5	5,4	5,4
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-0,2	-9,2	-2,6	1,0	1,2
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	0,6	3,6	3,1	5,3	1,9
Partite correnti/PIL (%)	2,8	5,1	2,0	3,4	2,4
Saldo di bilancio (% del PIL)	-0,4	-2,4	-3,4	-2,1	-1,3

* previsione Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali russi

Ottobre 2017



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



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


















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



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



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

Agricoltura	Automotive/ Trasporti	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Materiali da costruzione
				
Beni durevoli di consumo	Électronique / TIC	Servizi finanziari	Alimentari	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 tecnocrati apertistici

Popolazione:

147 milioni

Politica interna: continua la stabilità a scapito della democrazia

Il sentimento nazionalista è aumentato dopo lo scoppio della crisi ucraina e l'annessione della Crimea, sostenuta da una propaganda aggressiva condotta dai media controllati dallo stato. Giocare la carta nazionalista, soprattutto per quanto riguarda Unione Europea e Stati Uniti, sembra essere il segreto per mantenere indici di gradimento elevati.

Qualsiasi opposizione si è vista emarginata da un inasprimento dell'autoritarismo: i sostenitori della linea dura sono stati autorizzati ad attaccare i liberali e a reprimere ulteriormente i media indipendenti e le organizzazioni non governative. Le prossime elezioni parlamentari in calendario a settembre 2017 saranno gestite in modo rigoroso e molto probabilmente manterranno l'attuale governo al potere.

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

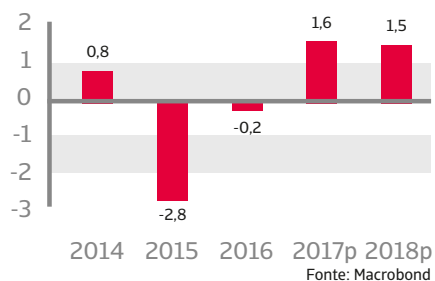
Dopo lo scoppio della crisi ucraina all'inizio del 2014, le relazioni della Russia con l'Unione Europea e gli Stati Uniti si sono progressivamente deteriorate. L'intervento della Russia nella guerra civile in Siria ha aggiunto un'altra area di conflitto a relazioni già di per sé tese.

L'annessione della Crimea da parte di Mosca a marzo e il tacito sostegno delle forze separatiste nell'Ucraina orientale hanno innescato diverse sanzioni da parte dell'UE e degli Stati Uniti, principalmente sotto forma di attivi congelati, divieti di viaggio per cittadini russi e della Crimea, limitazioni di finanziamento a lungo termine che restringono l'accesso ai mercati dei capitali statunitensi e dell'UE da parte di grandi banche russe e di alcune imprese petrolifere e di difesa, e restrizioni all'esportazione di determinati tipi di prodotti in Russia, tra cui tecnologie a duplice uso e attrezzature ad alta tecnologia per la difesa. La Russia stessa ha imposto sanzioni di ritorsione sulle importazioni di prodotti alimentari e agricoli dall'UE, dagli Stati Uniti, dall'Australia, dal Canada e dalla Norvegia.

Le sanzioni dell'UE e degli Stati Uniti possono avere un impatto molto significativo sull'economia russa a lungo termine. In particolare, queste influenzeranno la capacità di rifinanziamento delle principali società e banche nazionali.

Situazione economica

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

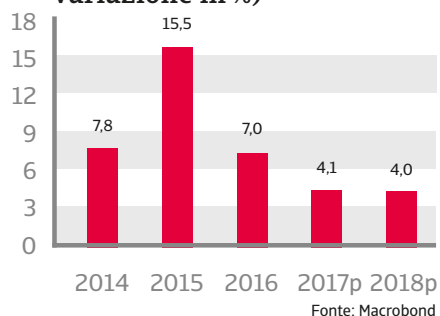


Modesta ripresa economica nel 2017 e nel 2018

La crescita del PIL russo ha registrato una ripresa dal secondo semestre del 2016 e, dopo due anni di contrazione, l'economia dovrebbe crescere dell'1,5% circa nel biennio 2017-2018. Questa ripresa è dovuta principalmente al rialzamento dei prezzi del petrolio. È inoltre atteso un nuovo rialzo dei consumi privati, degli investimenti e delle esportazioni.

Il rublo si è nuovamente rafforzato grazie a un aumento dei prezzi del petrolio, nell'ordine del 20% dal marzo 2016. Favorito da un consistente raccolto che contribuisce a contenere i prezzi dei prodotti alimentari (ancora elevati a causa delle sanzioni che la Russia ha imposto alle importazioni UE), l'apprezzamento del rublo sta sortendo un effetto positivo sull'inflazione: l'aumento dei prezzi al consumo dovrebbe rallentare fino a circa il 4% nel 2017 e nel 2018. Ciò dovrebbe sostenere la ripresa dei consumi privati, per i quali è previsto un aumento del 2,6% e del 2,8% rispettivamente.

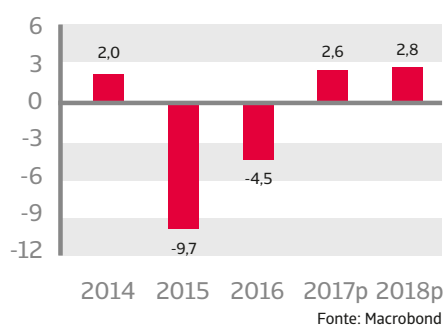
Inflazione (su base annua, variazione in %)



Sia l'apprezzamento del rublo che la diminuzione dell'inflazione hanno consentito alla Banca Centrale di avere più margine di manovra per abbassare i tassi d'interesse, i quali sono scesi al 9% (dopo aver raggiunto il massimo storico del 17% nel dicembre 2014). Questo dovrebbe andare anche a sostegno della ripresa economica.

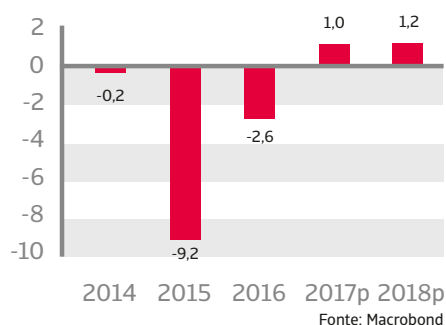
La Banca Centrale consente fluttuazioni del rublo: ciò ha un impatto sull'inflazione in caso di deprezzamento valutario, ma funge anche da ammortizzatore per le partite correnti, che dovrebbero rimanere in surplus nel biennio 2017-2018. Allo stesso tempo, l'alquanto solida situazione delle riserve internazionali della Russia è scarsamente esposta a indebolimenti grazie al contenimento dei deflussi di capitali.

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



La politica economica a breve termine della Russia durante la precedente recessione è stata piuttosto prudente. Sebbene abbia un debito pubblico molto basso, pari a circa il 10% del PIL, e nonostante la pressione esercitata sul bilancio dal basso prezzo del petrolio, il disavanzo pubblico è stato mantenuto entro margini accettabili. Nel 2017 e nel 2018 è previsto un giro di vite fiscale, con disavanzi inferiori al 2,1% e all'1,3% del PIL rispettivamente. Il governo ha ribadito i propri piani di pareggiare il bilancio entro il 2020, ricorrendo a un prezzo fisso del petrolio di 40 USD al barile. Eventuali entrate supplementari generate dall'aumento del prezzo del petrolio saranno utilizzate per rafforzare ulteriormente le riserve valutarie.

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



Permangono gravi carenze strutturali

Nonostante l'attuale ripresa economica, la prospettiva a lungo termine di tassi di crescita più elevati e sostenibili rimane contenuta, in quanto le debolezze strutturali e l'impatto negativo delle sanzioni sulla produttività e sugli investimenti continueranno a pesare sulla crescita.

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 di anni di profitti insperati per rafforzare la struttura economica del paese e aumentare il suo potenziale non petrolifero, investendo prudentemente ingenti entrate petrolifere in altri settori per diversificare l'economia, allontanandola dal comparto dominante 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 (2016, % del totale)

Germania:	20,2 %
Repubblica Ceca:	16,9%
Austria:	9,8 %
Polonia:	6,4 %
Ungheria:	6,1 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Germania:	21,9 %
Repubblica Ceca:	11,9 %
Polonia:	7,7 %
Francia:	6,1 %
Regno Unito:	5,9 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	2,6	3,8	3,3	3,1	3,5
Inflazione (su base annua, variazione in %)	-0,1	-0,3	-0,5	1,5	1,6
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	1,4	2,2	2,9	3,1	2,8
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	5,3	5,4	1,6	1,2	2,5
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	3,5	7,3	4,8	3,5	4,5
Tasso di disoccupazione (%)	12,8	11,5	9,5	7,7	7,4
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	1,2	16,9	-9,3	5,6	4,0
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	3,7	7,0	4,8	5,3	4,7
Partite correnti/PIL (%)	1,1	0,2	-0,7	-0,2	0,7
Saldo di bilancio (% del PIL)	2,7	-2,7	-1,7	-1,6	-1,4

* previsione Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali slovacchi

Ottobre 2017



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



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



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



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



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

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Andrzej Kiska
(da giugno 2014)

Capo di Governo:

Primo ministro Robert Fico
(da aprile 2012)

Popolazione:

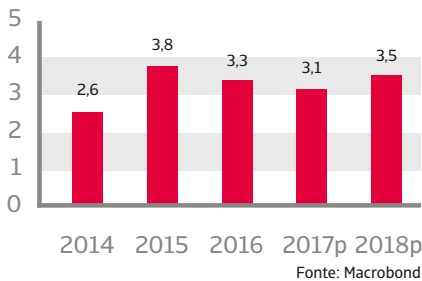
5,4 milioni

Il partito al potere ha perso la maggioranza assoluta nelle elezioni di marzo 2016

Lors des élections générales de mars 2016, qui ont en grande partie porté sur la crise européenne des migrants, le parti social-démocrate au pouvoir, Smer-SD, a perdu plus de 15% des sièges au Parlement et sa majorité absolue, essentiellement au profit des partis nationalistes et de droite. Malgré ce camouflet, le Smer-SD reste le principal parti au Parlement et a formé un gouvernement de coalition avec le parti nationaliste SNS, les conservateurs libéraux de Most-Híd.

Situazione economica

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

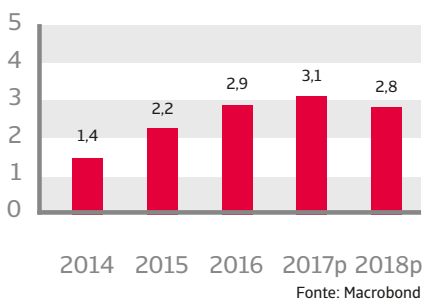


Previsioni di crescita superiori al 3% nel 2017 e 2018

L'economia slovacca è cresciuta del 3,3% nel 2016 e, secondo le stime, la crescita dovrebbe continuare ad attestarsi al di sopra del 3% nel 2017 e nel 2018 (3,1% e 3,5% rispettivamente), trainata da una domanda interna ancora robusta, dall'impennata degli investimenti e dalle esportazioni verso l'area dell'euro.

Si stima che i consumi privati continueranno a essere uno dei motori principali dell'espansione economica, alimentata dalla crescita dei redditi delle famiglie. Il mercato del lavoro mostra forti segni di miglioramento, con una previsione della tendenza del tasso di disoccupazione al ribasso dal 14,1% nel 2013 al 7,7% nel 2017 fino al 7,4% nel 2018, complici condizioni economiche interne più favorevoli.

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

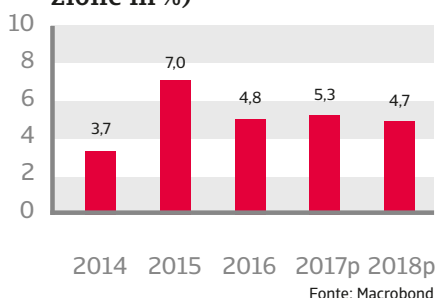


Le esportazioni dovrebbero continuare a crescere nel 2017 e 2018, soprattutto grazie alle prospettive favorevoli dell'industria automobilistica. I grandi investimenti esteri hanno aumentato la produttività e l'espansione delle esportazioni. Gli investimenti delle imprese e la spesa per le infrastrutture dovrebbero aumentare.

Le finanze pubbliche sono stabili, forti di un deficit di bilancio mantenuto sotto la soglia del 3% del PIL sin dal 2013. Secondo le previsioni, il disavanzo pubblico scenderà all'1,6% nel 2017 e all'1,4% nel 2018. Il debito pubblico ammonta al 52% del PIL.

La posizione economica estera della Slovacchia è solida. Il disavanzo delle partite correnti dovrebbe trasformarsi in un surplus nel 2018.

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



Elevata dipendenza dalle esportazioni (nel comparto automobilistico)

Poiché l'economia slovacca dipende fortemente dalle esportazioni industriali (collegate soprattutto al settore automobilistico) verso l'area dell'euro e, in particolare, la Germania, il paese resta molto vulnerabile a una recessione dell'eurozona e/o a sviluppi negativi nel comparto dell'automotive.

Turchia

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Cina:	12,8 %
Germania:	10,8 %
Russia:	7,6 %
Stati Uniti:	5,5 %
Italia:	5,1 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Germania:	9,8 %
Regno Unito:	8,2 %
Iraq:	5,4 %
Italia:	5,3 %
Stati Uniti:	4,6 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	5,2	5,9	3,0	4,1	3,4
Inflazione (su base annua, variazione in %)	8,9	7,7	7,8	10,3	7,8
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	3,0	5,6	2,3	3,4	3,3
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	3,1	3,6	7,6	7,8	8,5
Produzione industriale (su base annua, variazione in %)	3,5	2,9	1,8	3,2	2,8
Tasso di disoccupazione (%)	10,0	10,3	10,9	11,5	11,4
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	5,3	8,9	3,1	2,8	3,4
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	8,2	4,1	-1,9	4,8	4,4
Partite correnti/PIL (%)	-4,7	-3,7	-3,8	-4,2	-4,1
Saldo di bilancio (% del PIL)	-1,1	-1,0	-1,1	-2,3	-2,4

* previsione Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali turchi

Ottobre 2017



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



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



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



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



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

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

Situazione politica

Capo di Stato:

Presidente Recep Tayyip Erdogan
(da agosto 2014)

Capo di Governo:

Primo ministro Binali Yildirim
(da maggio 2016)

Forma di governo:

Democrazia parlamentare repubblicana e stato laico. L'influenza politica delle forze armate è stata limitata.

Popolazione:

79,5 milioni

Il paese è diviso e le epurazioni continuano

In un referendum tenutosi nell'aprile 2017 sono state approvate importanti modifiche costituzionali, che comporteranno la conseguente adozione di un sistema presidenziale che abolirà i controlli e gli equilibri costituzionali precedenti. Sebbene il sistema presidenziale entrerà ufficialmente in vigore dopo le elezioni politiche del novembre 2019 (il presidente Erdogan potrebbe ricoprire altri due mandati quinquennali come presidente), il potere politico di fatto è già detenuto da Erdogan.

La vittoria di misura del sì al quesito referendario (con appena il 51,4% degli elettori a favore) evidenzia la grave frattura politica all'interno del paese, soprattutto in considerazione della limitata libertà di condurre la campagna elettorale che ha ostacolato il fronte dei no. Mentre si è nuovamente esteso lo stato d'emergenza dichiarato dopo il fallito tentativo del colpo di stato del luglio 2016, è continuata la violenta repressione per epurare i funzionari sospettati di avere legami con il golpe e il movimento Gülen.

Finora, circa 150.000 persone (tra cui militari, agenti di polizia, giudici, procuratori, giornalisti, funzionari pubblici, ecc.) sono stati sospesi, licenziati o arrestati. Lo stato di diritto e la situazione dei diritti umani continuano a peggiorare. Ai consigli di amministrazione delle imprese potrebbe essere assegnato un fiduciario che ne supervisioni le attività.

Nella parte sudorientale del paese si avvertono tuttora le ripercussioni della guerra civile in Siria e degli interventi transfrontalieri dell'esercito turco. La lotta tra le forze turche e il partito dei lavoratori del Kurdistan (PKK) si è riaccesa dopo che Ankara ha posto fine a un cessate il fuoco durato due anni, troncando i colloqui di pace informali con il PKK. Il rischio di attentati terroristici rimane elevato.

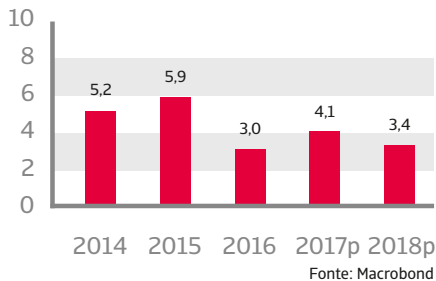
Peggiorano le relazioni con i partner occidentali

Le relazioni con gli Stati Uniti restano tese, complici soprattutto il rifiuto di Washington di estradare Gülen e il rifornimento di armi da fuoco del paese nordamericano alle Unità di Protezione Popolare curde, impegnate nella lotta contro lo Stato Islamico. Le relazioni con l'UE e con alcuni dei suoi principali Stati membri (in particolare la Germania) sono peggiorate a causa delle critiche mosse contro la limitazione dello stato di diritto e della democrazia in Turchia e contro la detenzione di giornalisti e attivisti per i diritti umani cittadini dell'Unione Europea.

Considerati i maggiori rischi politici imputabili alla turbolenta situazione politica interna, la nuova escalation del conflitto con il PKK, gli attentati terroristici e le relazioni più tese con l'UE e gli Stati Uniti, non si possono escludere ripercussioni economiche a medio e lungo termine come, ad esempio, una forte diminuzione degli investimenti esteri e dei consumi. Ciò potrebbe influenzare negativamente la crescita economica, la stabilità del tasso di cambio, le opportunità di finanziamento esterno, il rifinanziamento e le insolvenze.

Situazione economica

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

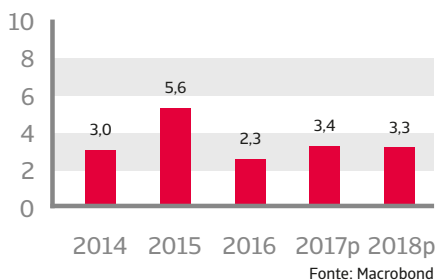


Crescita economica trainata da misure stimolanti

La crescita economica si è deteriorata dopo il fallito tentativo di colpo di stato, ma ha segnato una ripresa nel quarto trimestre del 2016, e si attende un aumento di circa il 4% nel 2017. Per incentivare una domanda interna in calo, il governo turco ricorre a misure di stimolo quali agevolazioni fiscali e all'espansione del suo fondo di garanzia del credito per sostenere la fiducia economica e la domanda interna orientata al credito. Malgrado si preveda che il disavanzo di bilancio aumenterà oltre il 2% del PIL nel 2017 e 2018, le finanze pubbliche hanno ancora un margine di manovra per l'adozione di incentivi temporanei in considerazione del tuttora basso livello del debito pubblico pari a circa il 30% del PIL.

Ciononostante, il clima imprenditoriale e la propensione agli investimenti risentono del peggioramento della qualità istituzionale. Si prevede che il ritmo di espansione economica nei prossimi anni rimarrà inferiore al tasso medio di crescita tra il 2010 e il 2015, non sufficiente, quindi, ad assimilare l'aumento della popolazione in età lavorativa di circa un milione di persone all'anno. Il tasso di disoccupazione è già alto (11,5%) e l'inflazione rimane costantemente elevata, con ripercussioni sulla crescita dei consumi privati.

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

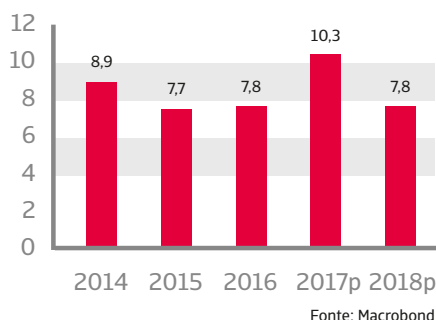


Aumenta il rischio nei settori bancario e societario

Il sistema bancario turco gode ancora di buona salute grazie a banche liquide e ben capitalizzate (coefficiente di adeguatezza patrimoniale del 16%), mentre i crediti in sofferenza rimangono generalmente contenuti (circa il 3%). Tuttavia, in seguito dell'inversione di tendenza delle normative più severe per rallentare la crescita del credito, la politica governativa tesa a stimolare tale crescita appare preoccupante. Il rapporto prestito/valore è stato allentato dal 75 all'80% e il governo esercita la sua moral suasion sulle banche per mantenere bassi i tassi ipotecari, nonostante l'aumento dei costi di finanziamento. Ormai la crescita del credito ha superato il limite del 15% ritenuto sano dalla Banca Centrale. Nel medio termine, la crescita eccessiva dei prestiti potrebbe spingere al rialzo i crediti in sofferenza.

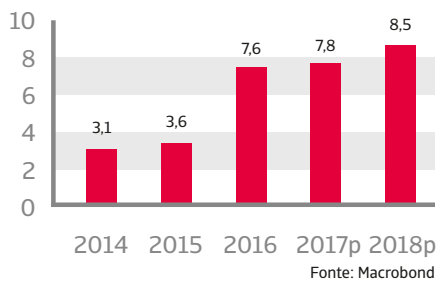
Grazie all'elevato indebitamento in valuta estera delle imprese, anche le banche sono indirettamente esposte al rischio di cambio. Il debito totale delle imprese è salito a circa il 66% del PIL alla fine del 2016 (dal 62% di inizio anno), incoraggiato dallo stimolo del credito. Di questo circa il 45% è denominato in valuta estera. 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. Poiché le attività in valuta estera coprono solo il 40% circa delle passività, le imprese corrono un rischio di cambio sostanziale. La maggior parte delle imprese a rischio sono imprese di dimensioni contenute, con guadagni per lo più in valuta locale non sufficientemente coperti.

Inflazione (% del PIL)



I fattori attenuanti sono costituiti dal fatto che due terzi dei prestiti in valuta estera afferiscono a settori con copertura naturale (ad esempio, entrate provenienti dalle esportazioni). Inoltre, di recente, la crescita dei prestiti in valuta estera è rallentata a seguito del ricorso del credito in lire promosso dalla politica pubblica. Finora, le imprese turche hanno ancora un buon accesso ai mercati internazionali dei capitali.

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

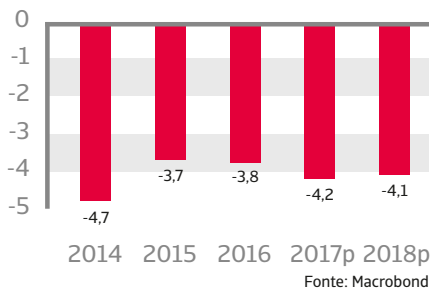


Si stabilizza il tasso di cambio, ma le riserve sono basse

Nel periodo turbolento seguito al tentato colpo di stato, la Turchia ha dovuto fare i conti con deflussi di capitale e un forte deprezzamento della lira, di circa il 17%, rispetto al dollaro statunitense. Le riserve in valuta estera sono diminuite nonostante le misure adottate dalla Banca Centrale per limitare il drenaggio. Sebbene adeguate a far fronte ai pagamenti per oltre sei mesi di importazioni, le riserve in valuta estera sono insufficienti per coprire il fabbisogno di finanziamento esterno.

Negli ultimi mesi il tasso di cambio si è nuovamente stabilizzato, complici le misure di stretta monetaria della Banca Centrale, che in qualche modo è riuscita a resistere alla pressione del governo per mantenere bassi i tassi di interesse. Pur mantenendo invariato il tasso di riferimento, il tasso di raccolta effettivo tardivo (Late Liquidity Window) è passato dal 10% all'inizio del 2017 in tre fasi al 12,25% nell'aprile 2017. Per contrastare l'aumento delle aspettative di crescita dei tassi di interesse negli Stati Uniti e alla luce dell'inflazione, ancora ben al di sopra dell'obiettivo, la Banca Centrale potrebbe dover inasprire ulteriormente la propria politica. Ciò, tuttavia, limiterebbe la ripresa economica trainata dalla domanda interna e potrebbe rivelarsi difficile a causa delle pressioni esercitate dal governo.

Partite correnti (% del PIL)



L'elevata dipendenza dall'afflusso di capitali rimane una delle principali vulnerabilità

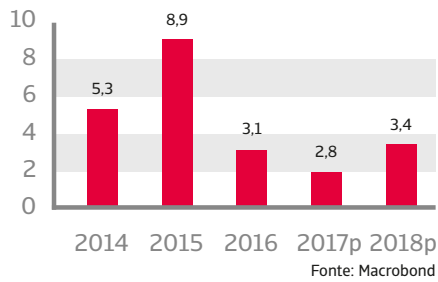
L'economia turca, di medie dimensioni, relativamente chiusa e a basso risparmio resta vulnerabile agli shock dovuti alla forte dipendenza dagli afflussi di capitali volatili di portafoglio a breve termine. Il disavanzo delle partite correnti rimane elevato nel 2017 e 2018, superiore al 4% del PIL. Gli effetti positivi sulle esportazioni dovuti all'indebolimento della lira sono controbilanciati dall'aumento dei costi delle importazioni a causa dell'incremento dei prezzi del petrolio e dalla persistente debolezza del settore turistico in presenza di maggiori rischi per la sicurezza.

Per coprire l'attuale deficit delle partite correnti saranno necessari un aumento del debito estero e sostanziali importazioni di capitale (investimenti diretti all'estero e capitale in portafoglio). Tuttavia, poiché gran parte di tali disavanzi è finanziata da afflussi volatili di capitale a breve termine e da investimenti di portafoglio sensibili, ciò fa sì che l'economia sia molto vulnerabile a qualsiasi scossa negativa dei mercati finanziari, potenzialmente in grado di causare un massiccio prelievo di capitali, nonché di provocare maggiori fluttuazioni nel tasso di cambio della lira.

Attualmente il debito estero (detenuto per lo più dal settore privato) è considerato sostenibile, ma il livello è elevato (più del 200% nelle esportazioni di beni e servizi), sensibile all'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti e al rischio di cambio.

Per il momento, la capacità di assorbimento dello shock è sostenuta da finanze pubbliche sane, da un sistema bancario ancora solido (nonostante l'aumento dei rischi) e da un tuttora buon accesso ai mercati finanziari internazionali. I rendimenti dei titoli di stato turchi hanno continuato a rallentare il loro ritorno a livelli più normali da quando hanno raggiunto il massimo storico nel gennaio 2017. Un buon accesso al capitale è fondamentale per garantire che i grandi progetti infrastrutturali, che fanno parte del progetto "Agenda 2023", siano realizzati.

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



Permangono restrizioni strutturali per una maggiore crescita a lungo termine

La futura capacità di guadagno dell'economia turca è limitata da squilibri macroeconomici collegati a una forte espansione del credito, un'inflazione elevata e a 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 diretti all'estero. 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 per 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. Malgrado ciò, non si prevedono importanti riforme strutturali nel contesto dell'attuale situazione politica.

Ungheria

Principali fonti di importazione (2016, % del totale)

Germania:	26,4 %
Austria:	6,4 %
Cina:	6,3 %
Polonia:	5,5 %
Slovacchia:	5,3 %

Principali mercati di esportazione (2016, % del totale)

Germania:	28,2 %
Romania:	5,2 %
Slovacchia:	5,0 %
Austria:	4,9 %
Italia:	4,9 %

Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
PIL reale (su base annua, variazione in %)	3,9	3,1	1,9	3,6	3,4
Inflazione (su base annua, variazione in %)	-0,2	-0,1	0,4	2,6	3,0
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	2,5	3,4	5,0	4,3	4,6
Consumi statali reali (su base annua, variazione in %)	4,4	1,0	0,1	2,8	3,0
Produzione industriale (su base annua, d'une année à l'autre)	7,7	7,4	0,9	5,2	5,3
Tasso di disoccupazione (%)	7,7	6,8	5,1	4,4	4,1
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	9,9	1,9	-15,5	11,5	6,0
Esportazioni reali di merci e servizi (su base annua, variazione in %)	9,8	7,7	5,8	6,0	5,6
Partite correnti/PIL (%)	2,0	3,3	4,9	3,4	2,7
Saldo di bilancio (% del PIL)	-2,1	-1,6	-1,9	-2,5	-2,7

* previsione Fonte: Macrobond

Previsioni delle prestazioni dei settori industriali ungheresi

Ottobre 2017



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



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



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



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



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

Agricoltura	Automotive/ Trasporti	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Materiali da costruzione
Beni durevoli di consumo	Électronique / TIC	Servizi finanziari	Alimentari	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:

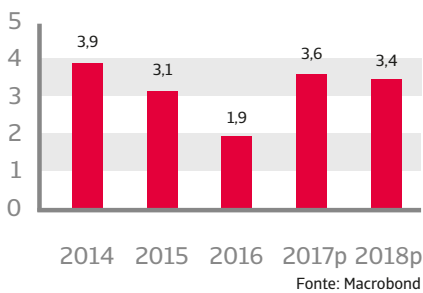
9,7 milioni

Continua la problematica relazione con l'UE

La coalizione conservatrice al potere dei 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 e una posizione severa nella politica degli immigrati, oltre a una scarsa predisposizione ad accettare le quote obbligatorie per i rifugiati approvate dall'UE). Complici anche alcune decisioni di politica economica poco ortodosse, come l'aumento delle imposte a scapito delle banche, i ripetuti confronti del governo con l'UE hanno destato una certa insicurezza tra i partner europei e gli investitori internazionali.

Situazione economica

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

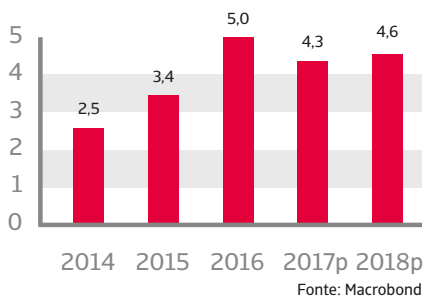


Ripresa della crescita nel 2017 dopo il rallentamento del 2016

La crescita del PIL dell'Ungheria è rallentata all'1,9% nel 2016, mentre la spesa pubblica per le infrastrutture è diminuita drasticamente (diminuzione dell'erogazione dei fondi dell'UE). Ciononostante, la crescita economica è stata sostenuta da robusti consumi privati (fino al 5,0%).

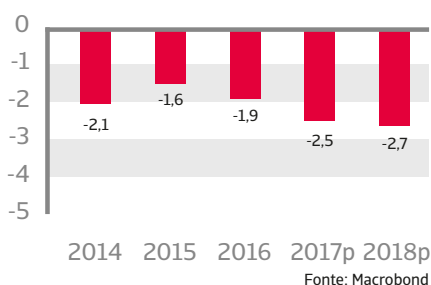
Nel 2017 e 2018 la crescita economica dovrebbe aumentare del 3,5% circa su base annua grazie alla ripresa degli investimenti pubblici e privati. In seguito alla deflazione registrata nel 2014 e nel 2015 (dovuta in primis alla regolamentazione dei prezzi dell'energia domestica), i prezzi al consumo sono tornati nuovamente ad aumentare, e si prevede un incremento del 2,6% nel 2017 e del 3,0% nel 2018.

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



La crescita dei consumi privati sarà trainata dalla crescita salariale (aumenti dei salari minimi nel 2017 e 2018) e dall'aumento dell'occupazione, mentre le esportazioni (guidate dalla domanda dell'area dell'euro) dovrebbero restare solide. Eventuali rischi potrebbero derivare da un arresto della ripresa dell'area dell'euro e da un rallentamento del commercio mondiale, i quali andrebbero a scapito della crescita delle esportazioni ungheresi.

Saldo di bilancio (% del PIL)



Il contenimento del deficit di bilancio entro il 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 particolare a imposte straordinarie che gravano su banche e servizi pubblici. Il deficit di bilancio dovrebbe aumentare nel 2017 e nel 2018 a causa della riduzione dell'IVA e del calo delle imposte sulle società e dei contributi previdenziali. Il debito pubblico rimane elevato al 77% del PIL (la media dell'Europa centro-orientale è pari al 52% del PIL), ma le politiche di consolidamento fiscale saranno rimandate a dopo le elezioni politiche del 2018.

La grande debolezza dell'elevato livello del debito

Il principale punto debole dell'Ungheria è costituito ancora dal suo elevato debito estero (quasi il 100% del PIL nel 2017). Ad aggravare il problema vi è inoltre il fatto che un'ampia quota del debito estero del paese è denominato in valuta estera, poiché un 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. Sebbene i surplus delle partite correnti rafforzino il tasso di cambio, il fiorino rimane altamente vulnerabile alla fiducia degli investitori internazionali a causa degli elevati livelli del 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 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](https://twitter.com/atradiusIT)



[Atradius-Italia](https://www.linkedin.com/company/Atradius-Italia)



[atradiusIT](https://www.youtube.com/channel/UCatradiusIT)

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. 2017

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