

# Rapporti Paese Atradius

Medio Oriente e Nord – Agosto 2017



## Indice

Valutazione del rischio politico STAR di Atradius      Pagina 3

[Stampa questo articolo](#)

---

Economie principali del Medio Oriente e del Nord Africa

Algeria      Pagina 4

[Stampa questo articolo](#)

---

Arabia Saudita      Pagina 7

[Stampa questo articolo](#)

---

Egitto      Pagina 10

[Stampa questo articolo](#)

---

Emirati Arabi Uniti      Pagina 13

[Stampa questo articolo](#)

---

Marocco      Pagina 16

[Stampa questo articolo](#)

---

Tunisia      Pagina 19

[Stampa questo articolo](#)

---

[Stampa tutto](#)

## Economie del Medio Oriente e del Nord Africa: Valutazione del rischio politico STAR di Atradius\*:

<b>Algeria:</b>	<b>6 (rischio moderato-elevato) - Positivo</b>
<b>Arabia Saudita:</b>	<b>3 (rischio moderato-basso) - Negativo</b>
<b>Egitto:</b>	<b>6 (rischio moderato-elevato) - Negativo</b>
<b>Emirati Arabi Uniti:</b>	<b>3 (rischio moderato-basso) – Positivo</b>
<b>Marocco:</b>	<b>4 (rischio moderato-basso) - Negativo</b>
<b>Tunisia:</b>	<b>6 (rischio moderato-elevato) - Positivo</b>

\* 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.

# Algeria

## Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Cina:	15,6 %
Francia:	14,4 %
Italia:	9,4 %
Spagna:	7,4 %
Germania :	5,6 %

## Principali fonti di esportazione (2015, % del totale)

Spagna:	18,8 %
Francia:	11,2 %
Stati Uniti:	8,8 %
Italia:	8,7 %
Regno Unito:	7,1 %

## Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	3,8	3,9	3,2	1,5	1,7
Inflazione (su base annua, variazione in %)	2,9	4,8	6,4	8,5	7,5
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	4,4	4,2	2,3	1,5	1,4
Esportazioni reali di merci e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	0,2	-0,9	0,1	0,9	3,8
Saldo di bilancio (% del PIL)	-7,3	-16,4	-15,6	-10,6	-9,5
Partite correnti/PIL (%)	-4,3	-16,6	-17,1	-13,4	-10,6
Debito estero/PIL (%)	2,6	2,8	3,3	4,8	6,6
Debito estero/esportazioni di merci e servizi (%)	8,2	11,6	14,7	20,1	26,1
Debiti a breve termine/riserve internazionali (%)	1,1	1,3	1,7	2,1	2,6
Riserve internazionali (in mesi di merchandise imports)	30,2	27,3	22,9	19,3	16,5

\* previsioni Fonte: Macrobond

## Previsioni delle prestazioni dei settori industriali algerini

Agosto 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 nel settore sono superiori 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 inferiori 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/ Trasporto	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Beni durevoli di consumo
					
Elettronica/TIC		Energia (petrolio, gas)	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
					
Metalli		Carta	Servizi	Acciaio	Tessile
					

## Situazione politica

### Capo di Stato:

Presidente Abdelaziz Bouteflika  
(da aprile 1999)

### Forma di governo:

Governo democraticamente eletto, sebbene l'esercito abbia una forte influenza politica.

### Popolazione:

41,1 milioni (stima)

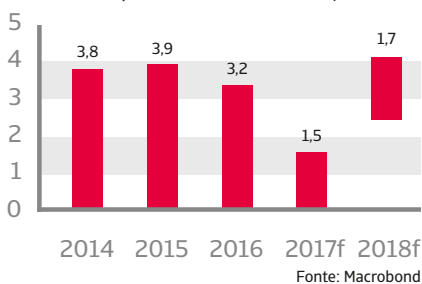
### Situazione attuale stabile, ma non priva di rischi

In Algeria il potere politico è detenuto principalmente dal Presidente Bouteflika, a cui viene in larga misura riconosciuto il merito di aver riportato la pace nel paese dopo una guerra civile di un anno fra il governo e i miliziani islamici negli anni '90. Tuttavia, il presidente Bouteflika ormai ottantenne non vanta uno stato di salute ottimale. Non esiste alcun evidente e immediato successore e non è possibile escludere che le tensioni in seno alla élite politica possano aumentare se Bouteflika deciderà di dimettersi.

L'Assemblea Nazionale tuttora gode di poteri limitati, nonostante le recenti modifiche costituzionali mirate a migliorare la trasparenza e a rafforzare gli elementi democratici. Dopo le elezioni politiche svoltesi nel maggio 2017, la coalizione di governo ha conservato la maggioranza, ma l'affluenza è stata soltanto di poco superiore al 38%: un dato che rispecchia il diffuso disinteresse e perfino la disillusione degli elettori dovuti al clientelismo endemico, l'elevata disoccupazione, la carenza di abitazioni a prezzi accessibili e il crescente costo della vita. La situazione di sicurezza interna per ora rimane stabile, ma le carenze e lo scarso successo del governo di diversificare l'economia hanno contribuito ad aumentare il rischio di disordini sociali, soprattutto fra i più giovani. Allo stesso tempo è cresciuto anche il rischio di attentati terroristici a causa delle attuali turbolenze politiche nei confinanti Libia e Mali.

## Situazione economica

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



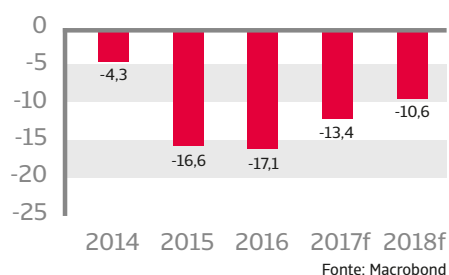
### Continua il peggioramento dei finanziamenti pubblici ed esteri

L'economia algerina si fonda sul settore del petrolio e del gas, che rappresenta più del 95% dei proventi derivanti dalle esportazioni. Si attende un rallentamento della crescita del PIL all'1,5% nel 2017, all'1,7% nel 2018, poiché le entrate provenienti dalle esportazioni hanno subito una flessione di circa il 50% dal 2014, incidendo negativamente sugli investimenti del governo (le entrate dalle esportazioni energetiche costituiscono il 60% del bilancio statale), sui consumi privati, sugli investimenti esteri diretti e sui finanziamenti esteri.

I deficit di bilancio annuali dell'Algeria hanno registrato un'impennata, passando da uno 0,4% del PIL nel 2013 a un 15,6% del PIL nel 2016. Ai fini di contenere gli elevati deficit, il governo ha sospeso alcuni progetti infrastrutturali, ha cominciato a ridurre le sovvenzioni nel comparto dei carburanti e dell'energia elettrica e ha aumentato le imposte. Questa strategia, unita alle restrizioni alle importazioni, ha comportato un innalzamento dei prezzi al consumo e ha ridotto il potere di acquisto delle famiglie.

L'attuale disavanzo di parte corrente ha raggiunto il 17% del PIL nel 2016, e si prevede che resterà elevato nel 2017 e 2018 (ca. il 10% del PIL). Finora, il finanziamento dei deficit annuali ha attinto dalle riserve estere, ma anche da un aumento moderato dei prestiti. La presenza di un disavanzo appare gestibile nel breve termine, in quanto sia il debito pubblico che quello estero sono tuttora contenuti. Pur attestandosi a un livello che non desta preoccupazione, le riserve estere sono diminuite velocemente, passando da 196 miliardi di USD nel 2014 a 114 miliardi di USD nel 2016. Se il prezzo del petrolio continuerà a rimanere moderato, il governo algerino sarà costretto a ridurre la spesa pubblica in misura

### Partite correnti (% del PIL)



considerevolmente maggiore. La possibilità di un ulteriore intervento sul fronte del vasto sistema previdenziale resta tuttavia una questione delicata, in quanto potenzialmente in grado di innescare tensioni sociali.

Per poter garantire prosperità e stabilità a lungo termine, le autorità dovrebbero aumentare il loro attuale tasso di diversificazione economica. Ciononostante, l'intervento del governo (si stima che il 90% del PIL dell'Algeria sia ancora sotto il controllo dello stato), la burocrazia e la corruzione continuano a ostacolare le iniziative delle imprese private e gli investimenti esteri.

# Arabia Saudita

## Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Cina:	13,9 %
Stati Uniti:	12,7 %
Germania:	7,1 %
Corea del Sud:	6,1 %
India:	4,5 %

## Principali fonti di esportazione (2015, % del totale)

Cina:	13,2 %
Giappone:	10,9 %
Stati Uniti:	9,6 %
India:	9,6 %
Corea del Sud:	8,5 %

## Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	3,7	4,1	1,7	-0,5	2,3
Inflazione (su base annua, variazione in %)	2,7	2,2	3,5	2,2	4,4
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	6,1	6,8	2,2	1,9	2,4
Esportazioni reali di merci e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	-1,9	0,7	1,4	-2,1	1,7
Saldo di bilancio (% del PIL)	-2,3	-14,8	-12,8	-7,3	-6,3
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	7,5	3,6	-10,8	-3,0	3,5
Debito estero/PIL (%)	22	26	29	30	30
Debito estero/esportazioni di merci e servizi (%)	43	70	85	77	78
Debiti a breve termine/riserve internazionali (%)	10	11	10	14	15
Riserve internazionali (in mesi di merchandise imports)	33,9	29,9	25,9	24,8	23,5

\* previsioni Fonte: Macrobond

## Previsioni delle prestazioni dei settori industriali sauditi

Agosto 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 nel settore sono superiori 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 inferiori 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/ Trasporto	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Beni durevoli di consumo
Elettronica/TIC		Energia (petrolio, gas)		Alimentari	
Metalli		Carta		Acciaio	

## Situazione politica

### Capo di Stato/government:

Re e primo ministro  
 Salman bin Abdulaziz Al Saud  
 (da gennaio 2015)

### Forma di governo:

Monarchia

### Popolazione:

28,2 milioni (stima) - gli immigrati rappresentano più del 30% della popolazione

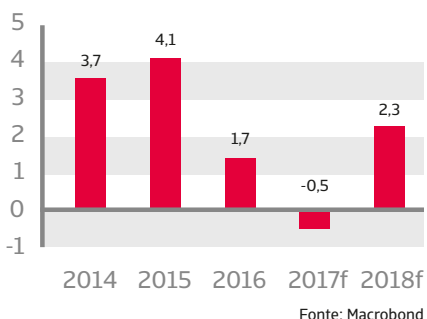
### Una politica estera più assertiva

Nel giugno 2017, il re Salman ha nominato erede al trono suo figlio, il principe Mohammed bin Salman, che ha così preso il posto del principe ereditario Mohammed bin Nayef. Il principe Mohammed bin Salman è noto per essere un fautore convinto di profonde riforme economiche.

L'attuale trambusto politico in atto in Medio Oriente è una sfida per i governanti sauditi, che riscontrano maggiori problemi di sicurezza a causa della situazione attuale nei paesi vicini, Iraq e Yemen. L'Arabia Saudita si sente sempre più minacciata dalla crescente influenza dell'Iran, suo rivale storico per l'egemonia nella regione del Golfo. La politica estera saudita è diventata pertanto più assertiva, soprattutto per contrastare l'influenza iraniana, ad esempio, mediante l'appoggio alle forze dell'opposizione (sunnite) in Siria e, a partire dal marzo 2015, tramite l'intervento militare diretto in Yemen contro i ribelli Houthi che, in quanto tribù sciita, godrebbero del sostegno dell'Iran. Di recente, l'Arabia Saudita ha architettato un boicottaggio regionale ai danni del Qatar che, tra l'altro, ha comportato sanzioni diplomatiche ed economiche. Tale mossa è stata una reazione all'esistenza di stretti legami del paese con l'Iran e l'Associazione dei Fratelli Musulmani ed è scaturita da un presunto sostegno del terrorismo da parte del Qatar.

## Situazione economica

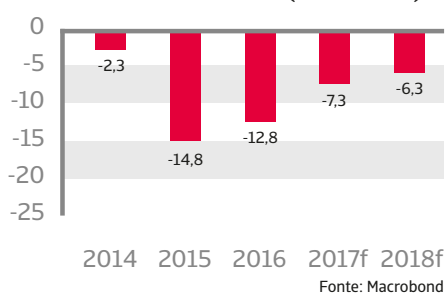
### Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



### In programma una diversificazione che prende le distanze dalla dipendenza dal petrolio

L'Arabia Saudita ha un'economia dipendente dal settore petrolifero e il governo esercita una intensa vigilanza su tutte le principali attività economiche. Le nette diminuzioni del prezzo del petrolio susseguitesi dal 2014 hanno avuto un impatto particolarmente negativo sulle esportazioni e sulle entrate dello stato. La quota del petrolio in termini di esportazioni e introiti statali ha subito un calo, passando dall'85% nel 2014 al 60% nel 2016. La crescita dell'economia, stando alle stime, registrerà una contrazione dello 0,5% nel 2017 a seguito dell'austerità fiscale, di un calo degli investimenti e di una riduzione della produzione di petrolio maggiore del previsto, a seguito dell'accordo stipulato nel corso di una riunione dell'OPEC nel novembre 2016, prima di segnare una ripresa di circa il 2% a medio termine.

### Saldo di bilancio (% del PIL)

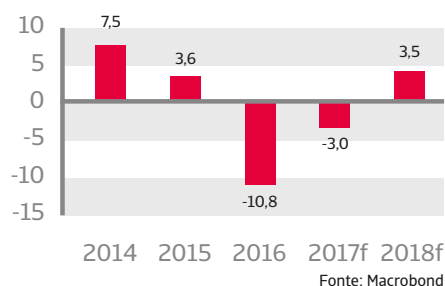


Il sostegno all'attività economica proviene da continui investimenti su larga scala in infrastrutture (metro di Riyad) e nuovi progetti industriali (ad esempio, il complesso petrolchimico Sadara). Il settore bancario si mostra ancora solido e ben capitalizzato, ma l'abbassamento dei prezzi del petrolio ha inciso sul settore finanziario, provocando una contrazione della liquidità. La crescita del credito è rallentata e i bilanci delle banche hanno subito un lieve deterioramento, ma il livello di prestiti in sofferenza resta contenuto.

Nel 2015, il disavanzo di bilancio è aumentato fino a circa il 15% del PIL, riconfermandosi come percentuale a due cifre nel 2016 nonostante l'imposizione di misure di austerità (tra cui incrementi del prezzo del petrolio e forti tagli ai sussidi); tuttavia, secondo le stime, questo dovrebbe scendere al 7,3% nel 2017. Il colpo di scure sugli stipendi statali del settembre 2016 è stato revocato ad aprile 2017, probabilmente per evitare il malcontento della popolazione (due terzi della forza lavoro saudita è impiegata nel settore pubblico). Questa inversione di rotta manterrà il deficit a un livello elevato, considerando che gli stipendi e le diarie



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



rappresentano circa il 45% della spesa pubblica. Dopo che il prezzo del petrolio è sceso sotto il punto di pareggio di circa 78 USD nel 2017, il governo continua a far fronte alla sfida di tenere saldamente sotto controllo la spesa.

Il conto delle partite correnti è passato dalle elevate eccedenze degli scorsi anni a un deficit dell'8,7% nel 2015 e del 3,8% nel 2016. Ciononostante, grazie a cospicue riserve internazionali, il ridotto debito pubblico (22,3% del PIL nel 2016) e la facilità di accesso ai mercati internazionali del debito, l'Arabia Saudita riesce agevolmente a finanziare questi deficit. La copertura delle importazioni è diminuita (da 34 mesi nel 2014 a 25 mesi nel 2017), ma è ancora elevata. Il requisito di finanziamento esterno è stato pari ad appena il 19% delle riserve estere nel 2016.

Sebbene l'Arabia Saudita sia in grado di sostenere una spesa elevata per alcuni anni, una transizione strutturale verso un periodo di diminuzione dei prezzi del petrolio a lungo termine, alla fine, potrebbe comportare un rischio per l'economia. Pertanto, una diversificazione esaustiva dell'economia per allontanarla dalla dipendenza dal petrolio costituisce una priorità dell'agenda politica. Nel 2016 il governo ha annunciato obiettivi riformistici di ampio respiro con il piano "Saudi Vision 2030", attuando conseguentemente il programma di trasformazione nazionale (NTP). Scopo prefissato è quello di trasformare l'economia nell'arco dei prossimi 15 anni per diversificare la crescita, ridurre la dipendenza dal petrolio, garantire la sostenibilità delle finanze pubbliche a lungo termine, incrementare il ruolo del settore privato e creare più posti di lavoro. Nel contempo, è prevista una privatizzazione di una quota del 5% della compagnia petrolifera statale Aramco nel 2018 per finanziare un fondo sovrano, che realizzerà parte dei suoi investimenti all'estero. Resta da vedere se perdurerà la volontà politica necessaria a portare a termine queste profonde riforme economiche.

# Egitto

## Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Cina:	13,0 %
Germania:	7,7 %
Stati Uniti:	5,9 %
Turchia:	4,5 %
Italia:	4,4 %

## Principali fonti di esportazione (2015, % del totale)

Arabia Saudita:	9,1 %
Italia:	7,5 %
Turchia:	5,8 %
EAU:	5,1 %
Stati Uniti:	5,1 %

## Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	2,9	4,4	4,3	3,5	4,2
Inflazione (su base annua, variazione in %)	10,1	10,4	13,8	22,5	17,2
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	4,4	3,1	4,6	1,3	1,8
Esportazioni reali di merci e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	-10,9	-0,6	-14,5	8,9	8,5
Saldo di bilancio (% del PIL)	-11,3	-10,9	-11,0	-9,3	-8,5
Partite correnti/PIL (%)	-1,9	-5,9	-8,9	-5,8	-2,4
Debito estero/PIL (%)	13	16	28	35	33
Debito estero/esportazioni di merci e servizi (%)	62	83	125	135	142
Debiti a breve termine/riserve internazionali (%)	23	29	26	19	15
Riserve internazionali (in mesi di merchandise imports)	2,3	2,7	4,2	6,0	7,2

\* previsioni Fonte: Macrobond

## Previsioni delle prestazioni dei settori industriali egiziani

Agosto 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 nel settore sono superiori 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 inferiori 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/ Trasporto	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Beni durevoli di consumo
					
Elettronica/TIC					
					
Metalli					
					

## Situazione politica

### Capo di Stato:

Abdel Fattah Saeed Hussein Khalil El Sisi (dall'8 giugno 2014)

### Forma di governo:

Governo militare de facto

### Popolazione:

94,7 milioni (stima)

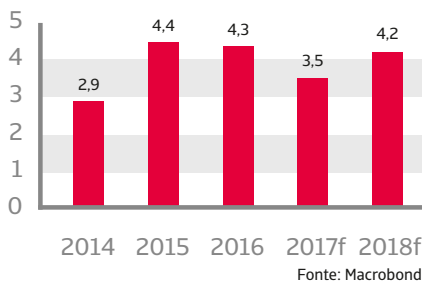
### Situazione di sicurezza interna tuttora in tensione

Allo stato attuale, il presidente Sisi detiene saldamente il potere politico, mentre il governo militare continua a rafforzare la propria presa sul paese. Ciononostante, la popolarità di Sisi è calata a seguito delle ultime riforme economiche, che hanno comportato un sensibile aumento dell'inflazione (cfr. sotto).

La situazione della sicurezza interna resta tesa dopo il giro di vite imposto dai militari dal luglio 2013 che ha spinto l'Associazione dei Fratelli Musulmani alla clandestinità, facendo crescere il rischio di un'ulteriore radicalizzazione di taluni elementi. Nella Penisola del Sinai e nella regione frontaliere con la Libia, le forze jihadiste stanno provocando disordini. Tra questi, il gruppo più grande è quello denominato "Provincia del Sinai", affiliato allo Stato Islamico. Nell'aprile 2017 sono stati commessi attentati su larga scala ai danni di chiese copte rivendicati dallo Stato Islamico, con conseguente dichiarazione dello stato di emergenza.

## Situazione economica

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



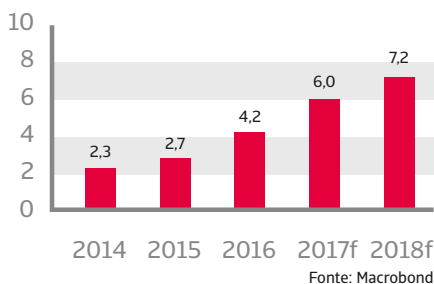
### Previsti vantaggi a breve termine per l'economia a seguito di profonde riforme

I problemi dell'economia egiziana sono aumentati nel biennio 2015-2016, con un disavanzo di bilancio molto elevato (circa l'11%), livelli bassi di cambio estero, carenze di dollari statunitensi e un'ampia richiesta di finanziamenti. Nel novembre 2016 il governo ha finalmente approvato un programma del FMI con un credito triennale di 12 miliardi di USD per ottenere il tanto necessario sostegno finanziario esterno. Gli obiettivi principali del programma sono un tasso di cambio flessibile, il consolidamento fiscale e l'introduzione di riforme strutturali. Oltre al FMI, altre istituzioni multilaterali (come il G7) e alcuni paesi (ad es. Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti) forniscono un ulteriore sostegno finanziario.

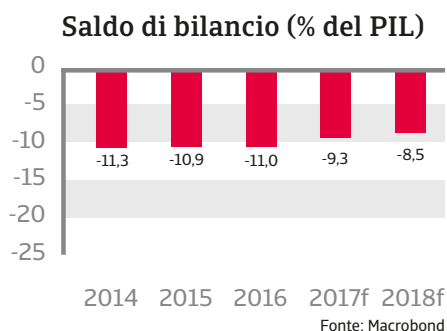
Onde poter usufruire del contributo del FMI, tra l'altro, l'Egitto ha dovuto sbloccare il corso di cambio fisso, aumentare le imposte e ridurre i sussidi per l'elettricità e i carburanti. La lira egiziana ha subito una forte svalutazione (ca. il 50%) nei primi giorni dopo lo sblocco del novembre 2016. Ai fini di supportare la valuta e frenare l'inflazione, la banca centrale ha innalzato il tasso di interesse di riferimento di 300 punti base portandolo al 14,75%. Sebbene abbia accresciuto la competitività esterna, il deprezzamento della valuta ha scatenato anche un incremento dell'inflazione che, secondo le stime, dovrebbe raggiungere il 22,5% nel 2017, complice l'impennata dei prezzi delle importazioni. I tagli ai sussidi hanno contribuito ad aumentare ulteriormente la pressione sui prezzi al consumo.

### Riserve internazionali

(in mesi di importazioni di merci)



È inoltre previsto un calo della crescita economica nel 2017 dovuto all'elevata crescita dell'inflazione che frenerà la domanda dei consumatori. Tuttavia, nonostante l'effetto negativo dell'aumento dei prezzi al consumo, l'economia dovrebbe trarre beneficio nel medio termine dalle misure collegate al programma del FMI. Ancora più importante è la distensione della situazione di carenza cronica delle riserve valutarie in USD. La svalutazione valutaria dovrebbe recare peraltro un vantaggio alle esportazioni, mentre è attesa un'ulteriore ripresa del settore turistico (sebbene tuttora vulnerabile agli attentati terroristici). La fiducia degli investitori sta già aumentando e gli afflussi di capitali privati hanno registrato un rialzo.



Grazie a una valuta fluttuante, l'Egitto riesce ad assimilare shock esterni più facilmente. Il requisito di finanziamento esterno è ancora elevato (2016: 91% delle riserve), ma è in calo. Il debito estero è cresciuto, pur rimanendo entro limiti accettabili (35% del PIL nel 2017). Le riserve internazionali stanno aumentando grazie all'ampia assistenza finanziaria esterna: fattore, questo, che ha comportato oltre sei mesi di copertura delle importazioni nel 2017.

Le finanze pubbliche costituiscono ancora il principale punto debole. Nonostante il deficit del bilancio stia diminuendo, resta comunque alto, attestandosi a un 9,3% del PIL nel 2017. Il consolidamento fiscale è un obiettivo importante del programma del FMI, necessario per poter mantenere entro limiti sostenibili l'elevato debito pubblico del 95% del PIL. Quanto meno, questo debito è per lo più finanziato internamente: fattore che limita il rischio del tasso di cambio. Sebbene per migliorare le finanze pubbliche siano necessari ulteriori incrementi delle imposte e altri tagli ai sussidi, poiché buona parte della spesa pubblica è ancora orientata al mantenimento della stabilità sociale, l'attuazione di tale strategia potrebbe rivelarsi politicamente difficile.

Nel medio termine, le previsioni dell'economia egiziana sembrano più positive grazie alla scoperta di importanti giacimenti di gas offshore. Un aumento della produzione di gas nazionale dovrebbe migliorare l'approvvigionamento di elettricità e sostenere l'attività economica nei prossimi anni.

# EAU

## Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Cina:	15,7 %
India:	12,8 %
Stati Uniti:	9,7 %
Germania	6,8 %
Regno Unito:	4,4 %

## Principali fonti di esportazione (2015, % del totale)

Iran:	14,5 %
Giappone:	9,8 %
India:	9,2 %
Cina:	4,7 %
Oman:	4,3 %






### Indicatori principali
















	2014	2015	2016	2017*	2018*
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	3,3	3,8	3,0	2,0	3,4
Inflazione (su base annua, variazione in %)	2,3	4,1	1,8	3,7	4,8
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	9,8	-13,1	11,7	3,2	4,2
Esportazioni reali di merci e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	1,8	5,2	6,5	1,4	4,7
Saldo di bilancio (% del PIL)	-2,4	-6,4	-7,8	-6,5	-5,5
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	10,9	4,3	2,3	4,0	5,0
Partite correnti/PIL (%)	13,5	4,8	3,3	4,2	4,2
Debito estero/PIL (%)	48	56	62	55	53
Debito estero/esportazioni di merci e servizi (%)	46	53	56	58	56
Riserve internazionali (in mesi di merchandise imports)	4,0	5,0	4,5	4,5	4,6

\* previsioni Fonte: Macrobond

## Previsioni delle prestazioni dei settori industriali emiratini

Agosto 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 nel settore sono superiori 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 inferiori 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/ Trasporto	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Beni durevoli di consumo
					
Elettronica/TIC		Energia (petrolio, gas)	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
					
Metalli		Carta	Servizi	Acciaio	Tessile
					

## Situazione politica

### Capo di Stato:

Presidente Sheikh Khalifa bin Zayed Al Nahyan (da novembre 2004), emiro di Abu Dhabi

### Capo di Governo:

Vicepresidente e primo ministro Mohammed bin Rashid Al Maktoum (da dicembre 2006), emiro di Dubai

### Forma di governo:

Federazione di sette emirati: Abu Dhabi, Ajman, Al Fujayrah, Dubai, Ra's al-Khaymah, Umm al-Qaywayn e Sharjah

### Popolazione:

9,9 milioni (stima) - gli immigrati rappresentano più dell'80% della popolazione totale

### Situazione politica interna ancora stabile

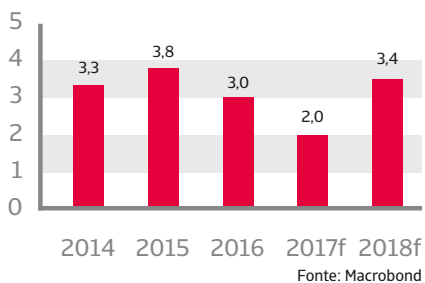
Le politiche nazionali sono fortemente influenzate dalle famiglie dominanti e dalle strutture tribali tradizionali. I partiti politici e i sindacati sono vietati, e l'opposizione praticamente non esiste. Il consiglio federale nazionale (FNC) è un organo legislativo che svolge soltanto un ruolo consultivo.

Per aumentare l'influenza regionale in vista della continua situazione di insicurezza del Medio Oriente, gli EAU mantengono una politica estera assertiva. Il paese fa parte dell'alleanza contro lo Stato Islamico (ISIS) e, in tali vesti, ha sferrato diversi attacchi aerei contro questa organizzazione in Siria e Libia. Nel frattempo, le forze armate emiratine combattono nella campagna guidata dall'Arabia Saudita contro i ribelli Houthi nello Yemen.

Gli EAU sono stati anche uno dei promotori (insieme all'Arabia Saudita) delle sanzioni imposte al Qatar, a causa di sospetti finanziamenti del terrorismo da parte di quest'ultimo. I legami diplomatici e i collegamenti di trasporto sono stati interrotti, ed è stato chiesto ai cittadini del Qatar di abbandonare gli EAU.

## Situazione economica

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

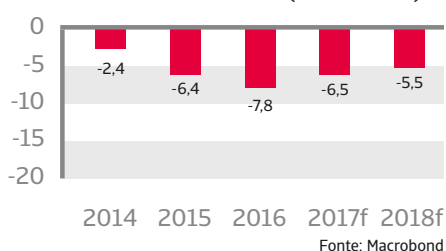


### In corso una modesta ripresa

Gli EAU hanno resistito relativamente bene al crollo del prezzo globale del petrolio, aiutati da un'economia sempre più diversificata, una situazione politica stabile e ingenti beni esteri. Ciononostante, la crescita dell'economia ha registrato un rallentamento fino al 3,0%, complici un'inferiore liquidità nel settore bancario e una minore fiducia da parte delle aziende.

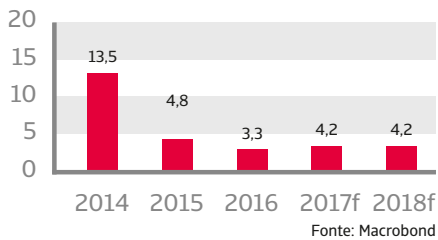
Dal quarto trimestre del 2015, diverse imprese attive nei settori dell'IT, dei beni durevoli di consumo, degli alimentari, dell'acciaio e della costruzione hanno dovuto affrontare sempre più difficoltà. La volatilità dei prezzi delle materie prime (soprattutto acciaio, metallo e generi alimentari) nel 2015 e 2016 ha avuto un impatto negativo su diversi trader e distributori, i quali hanno risentito di problemi di flusso di cassa e di liquidità e hanno dovuto rinviare i pagamenti ai fornitori o, in alcuni casi, cessare del tutto le proprie attività.

### Saldo di bilancio (% del PIL)



Grazie alla ripresa graduale del prezzo del petrolio nel corso del 2016, la fiducia nei confronti dell'economia e l'interesse verso i progetti di investimento sono tornati lentamente a migliorare, soprattutto in settori quali il trasporto, il turismo e l'edilizia. L'aumento della spesa per le infrastrutture in vista della World Expo 2020, che si terrà a Dubai, dovrebbe stimolare ulteriormente l'attività economica. Tuttavia, nel 2017, la situazione non sarà priva di difficoltà per i settori colpiti già menzionati, poiché le condizioni per i prestiti bancari continueranno ad essere severe. Inoltre la crescita del PIL nel 2017 potrebbe risentire delle ripercussioni dell'impegno degli EAU per frenare la produzione di petrolio, in linea con l'accordo dell'OPEC del novembre 2016. Infine, per il 2018, è atteso un rialzo della crescita del PIL del 3,4%.

### Partite correnti (% del PIL)



Si prevede un calo del disavanzo di bilancio fino al 6,5% circa nel 2017, imputabile a tagli della spesa pubblica e delle sovvenzioni e alla modesta ripresa del prezzo del petrolio. L'attenzione resta comunque rivolta alla necessità di conseguire un aumento dei proventi non derivanti dal petrolio (mediante, ad esempio, l'attesa introduzione dell'IVA al 5% da gennaio 2018). Allo stesso tempo, un certo grado di riduzione dell'austerità va di pari passo con un crescente sostegno sociale (per arginare il malcontento creatosi dopo i precedenti tagli alle sovvenzioni) e con la promozione di nuovi progetti di sviluppo.

L'avanzo delle partite correnti ha segnato una flessione, passando dal 13,5% del PIL nel 2014 fino a meno del 4% nel 2016, e si prevede soltanto una ripresa graduale nel contesto di prezzi del petrolio tuttora contenuti. Preservare l'ancoraggio del dirham rispetto al forte dollaro statunitense potrebbe ostacolare la competitività dei settori non dipendenti dal petrolio e intralciare gli sforzi per la diversificazione (il tasso di cambio reale effettivo è aumentato di circa il 20% dalla metà del 2014). Ciononostante, il rischio di uno sganciamento valutario del dirham appare minimo, dato il forte sostegno fornito dalle ampie attività in valuta estera.

Nonostante i progressi compiuti nel processo di ristrutturazione del debito di parte degli enti governativi, il livello di debito esterno lordo resta elevato, attestandosi a 235 miliardi di USD (62% del PIL), eredità lasciata dalla crisi del mercato immobiliare del 2008/2009. Sebbene la scarsa liquidità nazionale e l'aumento dei tassi di interesse americani abbiano incrementato i rischi di reinvestimento a breve termine, gli EAU godono di riserve sufficienti per coprire un ingente fabbisogno di finanziamento. Inoltre, possono fare affidamento su fondi sovrani che hanno un valore totale stimato di più di 1,2 mila miliardi di USD. Le autorità federali stanno peraltro predisponendo una normativa che consentirà loro di accedere ai mercati internazionali di capitale: un diritto attualmente riservato unicamente ai singoli emirati.

Attualmente, i settori non petroliferi rappresentano il 70% del PIL totale degli EAU e la strategia del governo è quella di diversificare ulteriormente l'economia per allontanarla dal petrolio e istituire così, in ultima analisi, un'economia fondata sulla conoscenza a lungo termine. Esiste ancora margine di manovra per consolidare ancor di più il ruolo degli EAU come hub commerciale, ad esempio, riducendo i vincoli sugli investimenti esteri diretti e agevolando l'accesso ai finanziamenti da parte delle piccole e medie imprese. L'introduzione dell'attesissima legge fallimentare alla fine del 2016, che ha facilitato il processo di ristrutturazione del debito, è considerata un passo nella giusta direzione.

# Marocco

## Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Spagna:	13,9 %
Francia:	12,4 %
Cina:	8,5 %
Stati Uniti:	6,5 %
Germania:	5,8 %

## Principali fonti di esportazione (2015, % del totale)

Spagna	22,1 %
Francia:	19,7 %
India:	4,9 %
Stati Uniti:	4,3 %
Italia:	4,3 %

## Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	2,6	4,5	1,4	4,0	3,4
Inflazione (su base annua, variazione in %)	0,4	1,6	1,6	1,4	1,8
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	4,1	4,6	2,2	4,4	4,1
Esportazioni reali di merci e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	8,4	6,6	2,4	3,7	3,2
Saldo di bilancio (% del PIL)	-5,5	-4,9	-4,5	-3,7	-3,6
Investimenti fissi reali (su base annua, variazione in %)	-2,1	1,5	1,6	2,5	2,5
Partite correnti/PIL (%)	-5,7	-2,1	-4,4	-5,4	-5,7
Debito estero/PIL (%)	39	43	43	43	41
Debito estero/esportazioni di merci e servizi (%)	96	106	106	105	103
Debiti a breve termine/riserve internazionali (%)	37	30	29	30	31
Riserve internazionali (in mesi di merchandise imports)	5,0	6,7	6,7	6,2	5,8

\* previsioni Fonte: Macrobond

## Previsioni delle prestazioni dei settori industriali marocchini

Agosto 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 nel settore sono superiori 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 inferiori 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/ Trasporto	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Beni durevoli di consumo
Elettronica/TIC		Energia (petrolio, gas)	Servizi finanziari	Alimentari	Macchine/ Ingegneria
Metalli		Carta	Servizi	Acciaio	Tessile



## Situazione politica

### Capo di Stato:

Re Mohammed VI  
(dal 30 luglio 1999)

### Forma di governo:

Monarchia costituzionale.  
Il re possiede ampi poteri legislativi ed esecutivi in Marocco.

### Popolazione:

33,7 milioni (stima)

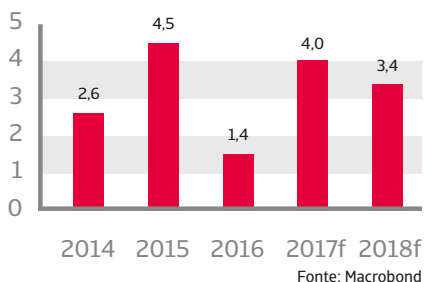
### Monarchia stabile, ma non esente da rischi

La situazione politica è piuttosto stabile. Il re Mohammed VI accentra la maggior parte del potere politico nelle sue mani. Inoltre, poiché il sovrano è amato dalla popolazione e continua a liberalizzare con cautela il sistema politico e a riformare l'economia, non incombe alcuna minaccia imminente per la monarchia e la classe dirigente. Il mantenimento della stabilità politica è legata a doppio filo alla riduzione degli elevati tassi di povertà e della disoccupazione giovanile in Marocco, pena un possibile aumento delle tensioni sociali. Il malcontento nei confronti della corruzione e dell'ineguaglianza economica hanno provocato recentemente proteste nella regione settentrionale del Rif.

Il Marocco resta vulnerabile alla minaccia dell'estremismo islamico. In particolare, i combattenti marocchini di ritorno dalla Libia o dalla Siria rappresentano una preoccupazione per le autorità. Preservare la sicurezza rientra fra le priorità del programma del governo per evitare un impatto negativo sul turismo.

## Situazione economica

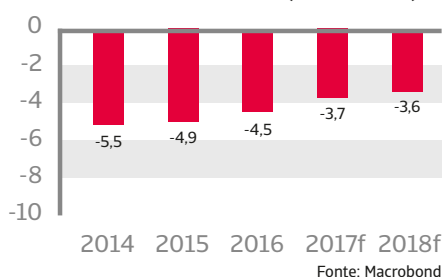
### Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



### Maggiore potenziale di crescita a medio termine

Per il 2017 è prevista un'accelerazione della crescita economica del 4%, dopo il modesto aumento dell'1,4% nel 2016 imputabile alla siccità abbattutasi sul settore agricolo. Il paese è ancora fortemente dipendente dall'agricoltura, che impiega il 40% della forza lavoro, e le oscillazioni nel comparto della produzione agricola hanno rilevanti ripercussioni sui consumi privati e l'economia. Altri importanti settori per l'occupazione sono il turismo e il commercio, mentre le esportazioni automobilistiche generano buona parte dei proventi sui cambi, seguite dalle rimesse inviate dai lavoratori marocchini in Europa.

### Saldo di bilancio (% del PIL)

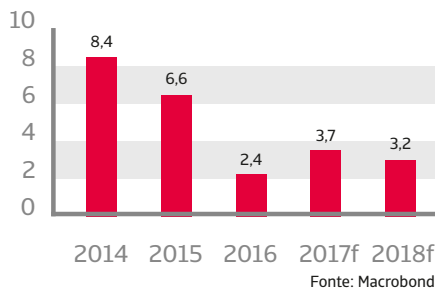


Il Marocco ha messo in atto riforme strutturali per diversificare la sua economia sviluppando la produzione industriale, soprattutto i settori trainati dall'esportazione (automobili, aeronautica ed elettronica), e per creare un ambiente favorevole agli investimenti. Il basso costo della mano d'opera e una valuta leggermente svalutata aumentano la competitività del Marocco. Tuttavia, i bassi livelli di istruzione, le deficienze infrastrutturali, il nepotismo, la corruzione e l'inefficienza del mercato del lavoro rappresentano uno scoglio non indifferente, e la concorrenza dall'Asia limita la capacità di guadagni futuri nel settore manifatturiero.

Ciononostante, nel medio termine la produzione di elettricità segnerà una ripresa grazie a ingenti investimenti nelle fonti di energia rinnovabili e, intorno al 2020, molto probabilmente il Marocco avvierà la produzione di gas su larga scala, incrementando il potenziale di crescita del paese.

Grazie al consolidamento in corso, il disavanzo di bilancio dovrebbe scendere al 3,7% del PIL nel 2017 per poi continuare con questo andamento al ribasso nel medio termine. Tuttavia, i continui sussidi e gli investimenti nelle infrastrutture mantengono la spesa pubblica elevata. È prevista una stabilizzazione del debito pubblico al 77% del PIL: una percentuale elevata se raffrontata a quella di altri mercati emergenti.

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



Nel biennio 2017-2018, i requisiti di finanziamento esterno del Marocco aumenteranno in linea con il disavanzo di parte corrente che, stando alle stime, salirà a causa dell'incremento dei costi delle esportazioni (materie prime e beni capitali). Il deficit verrà finanziato da prestiti nazionali ed esterni, con un afflusso costante di investimenti diretti esteri, rimesse ed entrate dal turismo a garanzia della liquidità. La posizione di solvibilità del Marocco è accettabile (il debito estero ammonta al 43% del PIL), laddove la posizione di liquidità è buona (oltre sei mesi di copertura delle importazioni nel 2017). Inoltre, il paese ha accesso alla linea precauzionale e di liquidità (PLL) con il FMI, il che ne evidenzia l'affidabilità creditizia.

# Tunisia

## Principali fonti di importazione (2015, % del totale)

Francia:	19,4 %
Italia:	16,4 %
Algeria:	8,2 %
Germania:	7,4 %
Cina:	6,0 %

## Principali fonti di esportazione (2015, % del totale)

Francia:	28,5 %
Italia:	17,2 %
Germania:	10,9 %
Libya:	6,1 %
Spagna:	4,2 %

## Indicatori principali

	2014	2015	2016	2017*	2018*
Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)	2,9	1,0	1,2	1,5	2,7
Inflazione (su base annua, variazione in %)	4,9	4,9	3,7	5,2	4,8
Consumi privati reali (su base annua, variazione in %)	4,4	4,2	3,7	3,6	3,6
Esportazioni reali di merci e servizi non fattoriali (su base annua, variazione in %)	-1,5	-10,0	-2,3	2,6	1,2
Saldo di bilancio (% del PIL)	-4,5	-4,4	-5,4	-5,5	-4,3
Partite correnti/PIL (%)	-9,1	-8,9	-9,1	-9,7	-8,9
Debito estero/PIL (%)	55	63	69	79	84
Debito estero/esportazioni di merci e servizi (%)	110	140	154	159	164
Debiti a breve termine/riserve internazionali (%)	93	89	109	108	115
Riserve internazionali (in mesi di merchandise imports)	3,3	4,0	3,3	3,3	3,1

\* previsioni Fonte: Macrobond

## Previsioni delle prestazioni dei settori industriali tunisini

Agosto 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 nel settore sono superiori 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 inferiori 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/ Trasporto	Chimica/ Farmaceutica	Costruzione	Beni durevoli di consumo
Elettronica/TIC					
Metalli					

## Situazione politica

### Capo di Stato:

Presidente Beji Caid Essebsi  
(da dicembre 2014)

### Capo di Governo:

Primo ministro Youssef Chahed  
(da agosto 2016)

### Forma di governo:

Governo di coalizione tra partiti laici ed islamici.

### Popolazione:

11,2 milioni (stima)

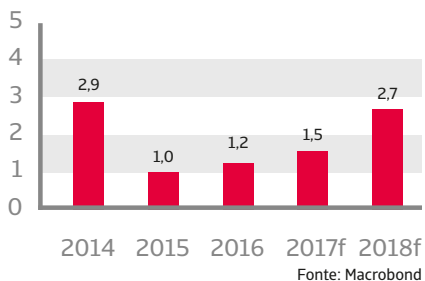
### Persiste una situazione di sicurezza fragile

L'attuale coalizione di governo di unità nazionale è ancora instabile e incline alle tensioni. Costituita da partiti islamici (moderati) e laici, tale coalizione è priva di una coesione ideologica, il che ostacola un processo decisionale efficace. La principale alleanza laica del parlamento, Nidaa Tounes, risente di continue tensioni in termini di leadership e indirizzo politico. Ciononostante, gli sforzi volti a ripristinare la democrazia a livello locale hanno registrato dei progressi, grazie anche alla recente approvazione da parte del parlamento di una legge che spiana la strada alle prime elezioni comunali dalla rivoluzione del 2010/2011.

La situazione della sicurezza interna è ancora tesa e il rischio di ulteriori attentati terroristici dopo i vari attacchi del 2015 e del 2016 resta elevato. Si stima che circa 3.000 tunisini siano stati o siano tuttora combattenti dell'ISIS in Siria e Libia, molti dei quali avrebbero fatto ritorno in patria con un conseguente elevato rischio per la sicurezza. Tra le sfide principali ci sarà dunque quella di contrastare questa minaccia cercando al contempo di preservare le libertà democratiche assicurate dopo la rivoluzione. Inoltre, il governo dovrà affrontare i principali problemi sociali ed economici (un tasso di disoccupazione elevato di oltre il 15%, un basso tenore di vita e una modesta crescita economica) al fine di prevenire tensioni sociali.

## Situazione economica

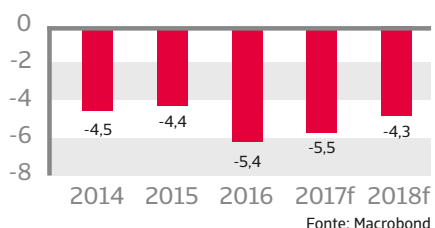
### Crescita del PIL reale (su base annua, variazione in %)



### Ripresa moderata nel 2017 malgrado grandi sfide

Per il 2017 si prevede un aumento moderato del PIL dell'1,5%, complici la ripresa dei settori turistico e manifatturiero, l'aumento della fiducia degli investitori (a seguito di una investor conference internazionale di successo alla fine del 2016) e l'adozione di una normativa decisiva per il settore privato nel comparto bancario e degli investimenti. Tale ripresa è tuttavia ancora fortemente legata alla situazione della sicurezza, e un ulteriore peggioramento potrebbe danneggiare gravemente la domanda interna e il turismo.

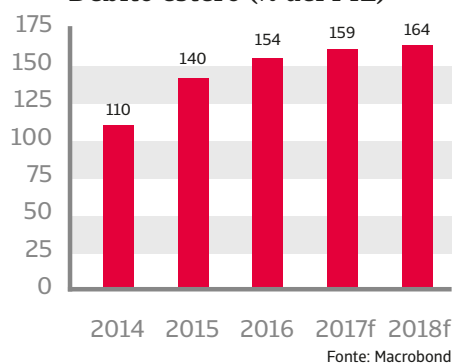
### Saldo di bilancio (% del PIL)



Per accelerare la crescita economica e ridurre l'elevato tasso di disoccupazione, si impongono maggiori riforme strutturali. Al fine di migliorare le condizioni dell'economia è necessario pertanto snellire la burocrazia, ridurre la corruzione e riformare i sistemi fiscali e di sovvenzioni. Nonostante la nuova legge chiave sul sistema bancario, il settore finanziario continua a essere debole e il livello dei crediti in sofferenza è elevato. Nel maggio 2016, il FMI ha approvato un "Extended Fund Facility" (EFF) quadriennale del valore di 2,9 miliardi di USD, la cui prima revisione è stata finalmente completata nel giugno 2017 dopo qualche ritardo dovuto al lento progresso delle riforme (alle luce di tensioni sociali e del contesto di sicurezza).

Sebbene nel 2016 il deficit di bilancio sia stato elevato (5,4% del PIL) per via dell'aumento della spesa previdenziale e sociale, nel biennio 2017-2018, è previsto un abbassamento graduale, spronato dal programma del FMI. Nel 2016, il debito pubblico è aumentato, attestandosi ad oltre il 62% del PIL, e l'elevata percentuale denominata in valuta estera nell'ordine del 65% lo rende vulnerabile alle fluttuazioni del tasso di cambio. Tra le priorità chiave della riforma fiscale si annoverano la riforma delle istituzioni pubbliche inefficienti e il contenimento del salatissimo conto degli stipendi statali (che rappresenta il 70% della spesa primaria corrente).

### Debito estero (% del PIL)



La posizione esterna della Tunisia resta vulnerabile, caratterizzata da un elevato disavanzo annuo delle partite correnti dovuto alla riduzione delle esportazioni, a un minor numero di rimesse (molti tunisini lavoravano in Libia) e a un calo delle entrate del settore turistico. Per finanziare i disavanzi gemelli, il prestito esterno è cresciuto, comportando un forte debito estero (69% del PIL nel 2016). Poiché le riserve estere non coprono l'elevato requisito finanziario esterno della Tunisia, il paese continuerà a dipendere dal sostegno multilaterale e bilaterale.

Se avete ritenuto utile questo rapporto paese, visitate il nostro sito web [www.atradius.it](http://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](mailto:info@atradius.com)  
[www.atradius.com](http://www.atradius.com)