

Update: Asset allocation obbligazionaria secondo il modello z-score

Introduzione

Con riferimento alla crisi finanziaria ed economica globale vediamo la necessità di tracciare una panoramica incentrata sui dati macroeconomici fondamentali utilizzando un “**modello di scoring**”. Gli indicatori utilizzati dovranno evidenziare in modo chiaro i rilevanti punti forti e deboli dei singoli paesi e permettere allo stesso tempo un confronto significativo ma semplice tra i vari paesi. I **profili grafici dei paesi** sono un metodo adeguato di rappresentazione. Inoltre, i diversi indicatori vengono combinati tra di loro in un indicatore macroeconomico complessivo per ogni singolo paese in modo tale da poter stilare una classifica dei paesi.

(A) Selezione degli indicatori

In un primo momento vengono scelti sei indicatori su base annua che sono semplici da comprendere e disponibili per molti paesi, e che, secondo noi, sono indicativi della situazione economica fondamentale. Con riferimento alla crisi economica si richiama particolare attenzione agli indicatori di indebitamento e fiscali. In dettaglio, nel modello di scoring vengono utilizzati i seguenti indicatori:

- **Il tasso di crescita del PIL** (in % p.a.) rispecchia la dinamica positiva o negativa dell'attività economica durante il periodo di osservazione. Sebbene i cosiddetti effetti base¹ ed effetti di trascinamento statistici² pongano un limite alla validità dei confronti fatti tra i vari tassi di crescita (in un dato periodo e tra paesi), la crescita del PIL viene tuttavia considerato come l'indicatore più adatto dello sviluppo economico di un paese. I tassi di crescita rientrano con effetti positivi nei calcoli – una crescita maggiore ha un effetto positivo sul modello. In questo modo non viene tuttavia tenuto conto delle conseguenze negative di una possibile crescita eccessiva (“un surriscaldamento”), attualmente però ciò rappresenterebbe comunque un problema “molto gradito” per la maggior parte delle economie.
- **Il saldo delle partite correnti** (in % del PIL) fornisce informazioni sull'equilibrio (squilibrio) economico esterno e la necessità di finanziamenti esterni in presenza di un disavanzo del saldo delle partite correnti. Più alto è il disavanzo, maggiori sono gli afflussi di capitali che devono essere generati in un anno. Questo può essere fatto o tramite l'aumento dell'indebitamento verso l'estero (cosa tendenzialmente “cattiva”) o tramite investimenti diretti (cosa tendenzialmente “buona”). Il saldo delle partite correnti rientra nei calcoli con un effetto positivo: gli avanzi hanno un impatto positivo, i disavanzi uno negativo. Sebbene un disavanzo delle partite correnti non sia di per sé una cosa negativa, è però spesso un segno di squilibri globali.
- **Il disavanzo di bilancio statale pubblico aggregato** (in % del PIL) fornisce informazioni sulla dinamica di indebitamento della pubblica amministrazione. Se le uscite superano le entrate provenienti da imposte e tasse, sale il rischio di conseguenze negative per la crescita economica. Il segno dell'indicatore è positivo, maggiore è l'avanzo, meglio posizionato è il paese. Maggiore è il disavanzo, peggio posizionato è il paese.

¹ un tasso alto è più facilmente raggiungibile dopo un anno debole che dopo un anno forte e viceversa

² l'andamento dettagliato della crescita nell'anno precedente ha un impatto significativo sul tasso di crescita complessivo nell'anno successivo

- Il **debito pubblico** (in % del PIL) è il risultato cumulativo dei disavanzi pubblici. La dinamica dell'andamento dell'indebitamento è complessa, poiché sono importanti sia la crescita economica, sia l'inflazione e il livello dei tassi. Un livello d'indebitamento più alto comporta oneri finanziari superiori ogni anno. In questo modo, a parità di altre condizioni, aumenta anche il fabbisogno di rifinanziamento. Nel caso estremo, alti livelli d'indebitamento possono addirittura causare strozzature della liquidità e aumentare quindi il rischio di un'insolvenza sovrana. Di conseguenza, un livello d'indebitamento superiore influenza negativamente l'indicatore.
- Il **debito estero** (in % del PIL) è la somma dei debiti privati e pubblici nei confronti di creditori esteri. Fondamentalmente, questo indicatore è di particolare interesse per quei paesi che non dispongono della necessaria capacità di rifinanziamento nel proprio paese. Poiché spesso i prestiti esteri non vengono concessi nella propria valuta, i rischi valutari assumono non poca importanza. Più sono alti i debiti verso l'estero, più il paese è esposto a cambiamenti nel sentiment di rischio degli investitori. Conseguentemente, il debito estero rientra nel modello con un segno negativo.
- Le **riserve valutarie** (in % del PIL) rispecchiano la capacità nel passato di aumentare lo stock di capitale tramite un avanzo di conto corrente (o afflussi di capitale). Inoltre, permettono alla banca centrale di reagire a shock di liquidità e di mantenere stabile la valuta del proprio paese. Più alte sono le riserve valutarie, maggiore è la flessibilità della banca centrale per far fronte ai cambiamenti.

(B) Metodologia del modello di scoring

I dati disponibili vengono confrontati tra di loro ("in-sample"). Standardizziamo i valori degli indicatori con l'aiuto della metodologia degli z-score (standardizzazione). In questo modo, a ogni valore viene sottratta la media aritmetica del campione dei paesi e il risultato viene diviso per la relativa deviazione standard del campione dei paesi.

$$z_{ij} = \frac{x_j - \bar{x}_j}{std(x_j)}$$

dove i indica i paesi e j gli indicatori

Il risultato è dunque un valore per ogni paese e indicatore. Lo score indica di quante unità di deviazione standard l'osservazione si differenzi dal valore medio. In questo modo, la comparabilità e interpretazione dei singoli punteggi per ogni paese sono intuitivi: un valore pari a zero significa che l'indicatore j per il paese i corrisponde alla media di tutti i paesi per questo indicatore. Se il valore è maggiore (minore) di zero, l'indicatore j per il paese i è sopra (sotto) alla media. Questo aumenta la comparabilità e la facile interpretazione. Per la derivazione di uno score complessivo (**indicatore macroeconomico complessivo**) si calcola poi la media di tutti gli score singoli.

(C) Asset allocation obbligazionaria

La considerazione successiva è stata quella di come poter usare il modello descritto sopra per determinare la composizione di un indice obbligazionario globale. L'obiettivo era la creazione di un indice che si differenziasse dal tradizionale metodo della ponderazione in base alla capitalizzazione di mercato. I paesi vengono invece selezionati sulla base dei fattori fondamentali. Tali paesi vengono equiponderati. Questo fa sì che quei paesi con ancora un basso volume di titoli obbligazionari

Universo dei paesi (36 paesi)

Australia	Belgio	Brasile
Danimarca	Germania	Finlandia
Francia	Gran Bretagna	India
Indonesia	Irlanda	Italia
Giappone	Canada	Colombia
Malesia	Messico	Nuova Zelanda
Paesi Bassi	Norvegia	Austria
Perù	Polonia	Portogallo
Russia	Svezia	Svizzera
Slovacchia	Spagna	Sudafrica
Corea del Sud	Rep. Ceca	Thailandia
Turchia	Ungheria	USA

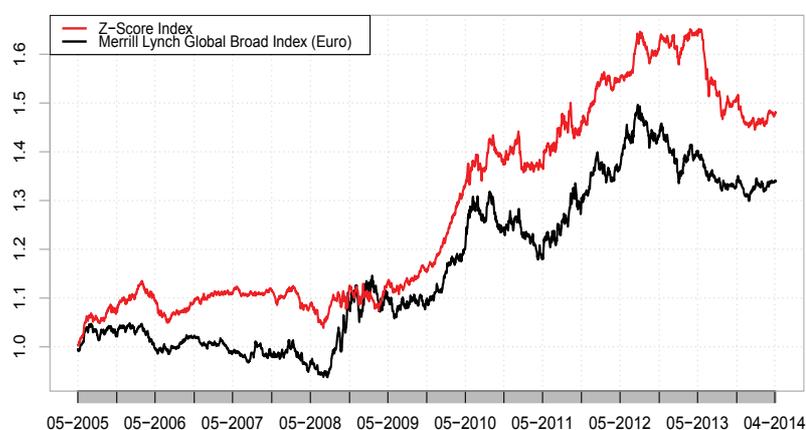
Fonte: JP Morgan, Raiffeisen RESEARCH

in circolazione sul mercato, ma con fondamentali positivi, siano inclusi nel portafoglio con lo stesso peso. L'universo dei paesi è stato determinato dall'indice JP Morgan GBI Broad, più Norvegia e Svizzera. L'universo è stato allargato ai paesi emergenti presenti nel JP Morgan GBI EM Global, escluso l'Egitto.

Nel calcolo degli z-score, non è stata fatta nessuna distinzione tra paesi sviluppati e paesi emergenti per quanto riguarda gli indicatori. Ai sopra elencati indicatori sono state aggiunte altre due variabili, cioè l'indice di corruzione³ e il Potential Support Ratio (PSR)⁴. Come orizzonte temporale per il back-test del modello è stato scelto il periodo dal 2003 al 2009, il portafoglio è stato dunque calcolato dal 2004 al 2011. L'allocazione dei paesi viene fatta una volta all'anno, prendendo sempre come base lo z-score dell'anno precedente. Come benchmark per il confronto della performance del portafoglio si utilizza l'indice Merrill Lynch Global Broad.

La performance migliore è stata realizzata dal modello con 18 paesi nel portafoglio, ciò corrisponde circa alla metà dell'universo dei paesi. Di questi 18 paesi sono stati dapprima selezionati i nove che avevano realizzato il migliore z-score nell'anno precedente; questi sono stati pesati nel portafoglio con il 75%. Qui si aggiunge il fatto che non più del 50% di questi paesi possono essere paesi emergenti. Inoltre, sono stati selezionati altri nove paesi con il miglioramento dello z-score più consistente rispetto all'anno precedente. Questi paesi hanno un peso del 25% nel portafoglio. Non esiste nessuna restrizione per i mercati emergenti, tuttavia questi paesi non possono trovarsi tra i peggiori nove z-score attuali. Questa limitazione è particolarmente utile alla luce dell'attuale problematica dell'indebitamento. Anche quando i dati fondamentali di un paese migliorano da un momento all'altro, questi non dovrebbero continuare a essere fortemente indebitati. Secondo questo metodo, dal 2005 non vengono inclusi nel portafoglio i paesi che hanno fatto notizia a causa del loro alto livello d'indebitamento.

Confronto della performance



Fonte: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

Calcolo dello score sull'esempio della Svizzera

Dati	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
Dati	9,61	82,34	-250,15	-49,43	0,01	1,96	85,00	3,88
Media (tutti i paesi)	0,65	16,31	-143,77	-67,90	-2,69	1,51	61,53	6,05
Deviazione standard (tutti i paesi)	4,72	16,30	174,85	43,07	3,39	1,91	20,01	3,24
Score per i singoli indicatori	1,90	4,05	-0,61	0,43	0,80	0,24	1,17	-0,67
Valore medio dei singoli indicatori = score complessivo	0,91							

* in % d. PIL

Fonte: Thomson Reuters, Raiffeisen RESEARCH

³ Indice di corruzione (Corruption Perception Index) della Transparency International: fino al 2011: indice tra 1 (molto corrotto) e 10 (poco corrotto); dal 2012: indice tra 0 (molto corrotto) e 100 (poco corrotto). Per il calcolo della variazione degli score dal 2011 al 2012 è stata omessa questa variabile.

⁴ Potential Support Ratio: numero di persone di età compresa tra i 16 - 64 anni per ogni persona di 64 anni e oltre

Peggiori 8

Paese	Z-Score
Belgio	-0,41
Francia	-0,43
Gran Bretagna	-0,51
Spagna	-0,63
Giappone	-0,64
Portogallo	-0,67
Italia	-0,70
Irlanda	-0,99

Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Delta 8

Paese	Delta Z-Score
Ungheria	0,18
Danimarca	0,16
Gran Bretagna**	0,15
Turchia	0,12
Portogallo**	0,11
Corea del Sud	0,09
Rep. Ceca	0,08
Svizzera	0,07
Belgio**	0,06
India*	0,06
Nuova Zelanda	0,04
Svezia	0,04

* non nel ranking poiché non è possibile investirvi;

** non nel ranking poiché tra i Peggiori 8

Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Top 8

Paese	Z-Score
Svizzera	0,91
Norvegia	0,88
Malesia	0,73
Corea del Sud	0,58
Perù	0,56
Indonesia	0,44
Thailandia	0,39
Danimarca	0,38

Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Composizione del portafoglio per il 2014

Quest'anno i seguenti 8 paesi sono quelli con i dati fondamentali migliori: Svizzera, Norvegia, Malesia, Corea del Sud, Perù, Indonesia, Thailandia e Danimarca. Russia e Svezia non fanno quindi più parte dei Top 8, sono stati sostituiti da Perù e Danimarca. Mentre la Svezia ha perso soltanto un posto, la Russia ha perso addirittura cinque posti in classifica. Ciò è stato determinato da un rallentamento della crescita del PIL russo sia in termini assoluti sia relativi rispetto alle altre economie nonché dal peggioramento del saldo delle partite correnti e del saldo di bilancio. L'eliminazione della Svezia dai Top 8 non si basa sul peggioramento dei dati economici, questi sono addirittura migliorati nel confronto con gli altri paesi (score anno passato: 0,24; attuale: 0,27), ma è motivato dall'inserimento del Perù tra i paesi in cui è possibile investire. Già l'anno scorso il Perù avrebbe occupato il 4° posto con uno z-score di 0,64 e adesso si colloca al 5° posto con uno z-score di 0,56 in seguito all'aumento del deficit delle partite correnti e alla riduzione dell'avanzo di bilancio ma con gli altri indicatori allo stesso tempo stabili.

Inoltre, rispetto all'anno passato è cambiato anche l'ordine dei migliori 8 paesi. I primi tre posti vengono ancora occupati da Svizzera, Norvegia e Malesia, la Svizzera quest'anno mostra lo score migliore e supera così la Norvegia. Questa inversione delle posizioni è chiaramente determinata da una variazione dei tassi di crescita del PIL. Per il 2013 la Svizzera è in grado di mostrare una crescita superiore (2012: 1%; 2013: 2%), mentre la Norvegia registra un calo della crescita (2012: 2,8%, 2013: 0,8%) e, con gli altri componenti in prevalenza positivi, ora si trova addirittura sotto la media dei paesi di quest'anno per quanto riguarda i dati sulla crescita. Lo score della Norvegia è stato inoltre influenzato dall'avanzo delle partite correnti più basso dell'anno passato.

La Corea del Sud è avanzata dal 5° al 4° posto, la maggioranza degli indicatori è migliorata dal punto di vista fondamentale rispetto alla media dei paesi. La crescita ancora forte del PIL dell'Indonesia (2013: 5,8%) è riuscita di nuovo a influenzare positivamente lo score. L'Indonesia è stata capace di mantenere la sesta posizione. La Thailandia ha dovuto cedere numerosi posti, rimane però nel gruppo dei Top 8. In questo caso il peggioramento dello score è abbastanza ampiamente diversificato, il peggioramento più grande riguarda la crescita del PIL.

I paesi, lo cui z-score ha fatto registrare i cambiamenti positivi più consistenti dall'ultima elaborazione (Delta 8) sono: Ungheria, Danimarca, Turchia, Corea del Sud, Repubblica Ceca, Svizzera, Nuova Zelanda e Svezia. Gran Bretagna, Portogallo e Belgio non sono stati inseriti tra i Delta 8, poiché nonostante i miglioramenti superiori alla media rispetto all'anno passato, nella classifica totale sono da attribuire al gruppo dei Peggiori 8. Per contro, quest'anno la Danimarca è riuscita a entrare nei Top 8 grazie ai cambiamenti molto positivi. La Corea del Sud e la Svizzera sono riuscite a posizionarsi meglio all'interno dei Top 8. Di conseguenza, questi tre paesi si trovano in entrambi i gruppi utilizzati per l'allocazione del portafoglio e a loro viene dato il peso maggiore. La Danimarca è riuscita soprattutto a far registrare un notevole miglioramento del saldo di bilancio. Se osserviamo lo score di questo fattore separatamente, nel caso della Danimarca questo è aumentato di 0,9 deviazioni standard rispetto all'anno scorso. Lo score complessivo determinato dalla media di tutti i fattori è salito di 0,16 deviazioni standard. Espresso in percentuale del PIL, la Danimarca è riuscita a ridurre il suo deficit di bilancio da -3,9% nel 2012 a -0,4% nel 2013. Altri fattori positivi sono stati l'incremento della crescita economica da -0,4% a +0,4% e un maggiore surplus delle partite correnti nel 2013. Allo stesso tempo, se ci sono stati, i peggioramenti degli altri componenti sono stati soltanto minimi.

Sia la Svizzera sia la Nuova Zelanda mostrano uno dei miglioramenti più consistenti per il secondo anno consecutivo. In tale periodo, la Nuova Zelanda è riuscita

a ridurre nettamente il proprio deficit di bilancio e a rafforzare significativamente la crescita del PIL, per cui la valutazione rispetto alle altre economie è migliorata e dall'essere inferiore alla media è passata a essere superiore alla media.

Il miglioramento più consistente rispetto all'anno scorso viene dall'Ungheria. Qui risaltano positivamente soprattutto la crescita superiore del PIL e un surplus delle partite correnti più grande nel 2013.

Anche la Turchia e la Repubblica Ceca hanno fatto segnare netti miglioramenti dei loro dati fondamentali, questa volta vengono inseriti nel portafoglio anche loro. Nel caso della Repubblica Ceca, i miglioramenti sono riconducibili a un forte aumento delle riserve valutarie, al ridotto disavanzo delle partite correnti e al minore deficit di bilancio. Nel caso della Turchia, il trend positivo è da imputare alla ripresa della crescita del PIL, il quale era nettamente calato dal 2011 al 2012. I dati fondamentali di alcuni paesi che l'anno passato facevano parte dei Delta 8 stanno mostrando un trend negativo. Di conseguenza, quest'anno USA, Slovacchia, Australia, Norvegia e Messico hanno realizzato degli z-score inferiori all'anno passato. All'interno di questi paesi è il Messico a far registrare il peggioramento più significativo a causa della crescita economica in rallentamento.

Perdenti 2014

Come negli anni passati, anche quest'anno i fanalini di coda sono quei paesi con un indebitamento superiore alla media. Come già l'anno scorso, tra gli otto paesi Peggiori troviamo Belgio, Francia, Gran Bretagna, Spagna, Giappone, Portogallo, Italia e Irlanda. A prescindere da Spagna e Irlanda, ci sono però stati dei cambiamenti nell'ordine. L'Irlanda ha mantenuto l'ultimo posto. La deviazione standard negativa dallo score complessivo della media dei paesi è aumentata ed è pari a 0,99 deviazioni standard. Il fattore determinante per questo scarso punteggio è tuttora il significativo debito estero dell'Irlanda. Al momento è di 5 deviazioni standard sopra la media dei paesi e non è riuscito quindi a migliorare rispetto alle altre economie. Il secondo indebitamento estero per volume è ancora quello della Gran Bretagna con una deviazione di -1,3 deviazioni standard. Rispetto al valore dell'anno precedente (-1,5) c'è stato però un leggero miglioramento. Il debito pubblico e il nuovo indebitamento (deficit di bilancio) hanno un effetto molto negativo sugli score dei singoli paesi. Se si effettuasse una valutazione basata esclusivamente su questi indicatori, il fanalino di coda non sarebbe l'Irlanda, nonostante i leggeri peggioramenti, con i valori -1,3 e -1,4, ma il Giappone con -4,1 e -1,7. È inoltre da valutare positivamente il fatto che il deficit delle partite correnti irlandese abbia fornito un contributo ancora più positivo rispetto agli anni precedenti (2013: 0,86; 2014: 1,26).

Il Belgio e la Francia hanno dei valori prevalentemente simili per i singoli componenti. Soltanto lo score del deficit di bilancio del Belgio (-0,04) si distingue in modo molto positivo da quello della Francia (-0,45). Oltre a un punteggio migliore in termini di deficit di bilancio, il Belgio è anche riuscito a ridurre il suo debito estero rispetto all'anno passato e a superare quindi la Francia in classifica. Quest'anno la Gran Bretagna mostra un tasso di crescita dell'economia relativamente più alto e un deficit di bilancio più basso, riuscendo così a scavalcare due posizioni nel ranking e attualmente si trova al terzo posto dei Peggiori 8 con uno score di -0,51. Ad eccezione della crescita del PIL e dell'indice di corruzione, il Regno Unito si trova quasi sempre significativamente sotto la media delle altre economie per quanto riguarda i suoi indicatori.

La Spagna ha mantenuto la sua posizione in classifica con uno score di -0,635 e fa quindi solo marginalmente meglio del Giappone (-0,637). Ad eccezione del saldo delle partite correnti (0,011), tutti i valori dei componenti si trovano sotto la rispettiva media dei paesi. Il tasso di crescita del PIL e il deficit di bilancio hanno realizzato i risultati più scarsi, seguiti dalle riserve valutarie.

Top 8

	Cambiamento posizione risp. all'anno precedente	Cambiamento dello score risp. all'anno precedente
Svizzera	↑	↓
Norvegia	↓	↓
Malesia	↔	↓
Corea del Sud	↑	↑
Perù	nuovo	↓
Indonesia	↔	↑
Thailandia	↓	↓
Danimarca	nuovo	nuovo

Fonte: Raiffeisen RESEARCH

Delta 8

	Cambiamento posizione risp. all'anno precedente
Ungheria	nuovo
Danimarca	nuovo
Turchia	nuovo
Corea del Sud	nuovo
Rep. Ceca	nuovo
Svizzera	↓
Nuova Zelanda	↓
Svezia	nuovo

Fonte: Raiffeisen RESEARCH

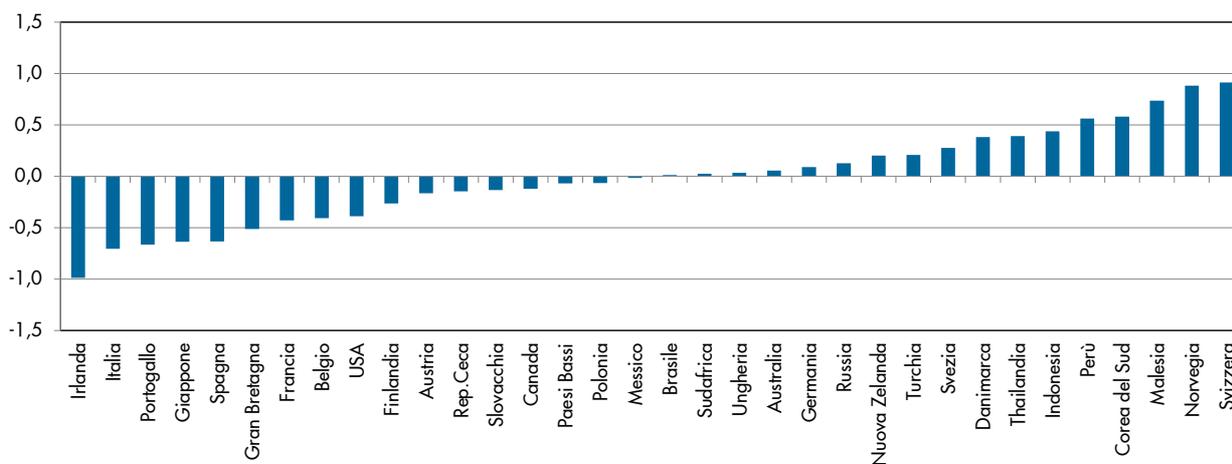
Ponderazioni 2014

Paese	Ponderazione
Danimarca	12,50%
Svizzera	12,50%
Corea del Sud	12,50%
Indonesia	9,38%
Malesia	9,38%
Norvegia	9,38%
Perù	9,38%
Thailandia	9,38%
Nuova Zelanda	3,13%
Svezia	3,13%
Rep. Ceca	3,13%
Turchia	3,13%
Ungheria	3,13%

Fonte: Raiffeisen RESEARCH

Lo scoring del Giappone rimane pressoché invariato, il paese perde comunque due posizioni in classifica a causa della dispersione dei rimanenti valori dello scoring. Lo scoring complessivo sfavorevole del paese è in primo luogo ancora imputabile all'elevato debito pubblico che è di 4,1 deviazioni standard sopra la media dei paesi. Di conseguenza, agli score positivi delle riserve valutarie e del debito pubblico si contrappongono gli score negativi del debito pubblico e del deficit di bilancio. L'Italia ha perso un posto in classifica, e, di conseguenza, il Portogallo ne ha guadagnato uno. Mentre il saldo delle partite correnti dell'Italia è addirittura migliorato nel confronto con gli altri paesi, sono peggiorati ulteriormente i punteggi già negativi delle riserve valutarie, del deficit di bilancio e della crescita del PIL. Oltre a un saldo delle partite correnti migliore, il Portogallo presenta anche una minore deviazione per quanto riguarda la crescita del PIL. Le basse riserve valutarie, l'elevato debito pubblico e il tasso di crescita del PIL tuttora debole sono tuttavia la causa della permanenza del Portogallo nel gruppo di coda dell'universo dei paesi.

Score complessivo*



* senza India e Colombia
 Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Allocazione per il fondo Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale

Il modello sopra descritto è stato concepito affinché nell'indice vengano inseriti al massimo 16 paesi. Il modello serve inoltre come base per il fondo Raiffeisen Obbligazionario Fondamentale Globale di Raiffeisen Capital Management. A causa della dimensione del fondo il modello è stato leggermente adattato aumentando il numero dei paesi per i gruppi Top, Delta e Peggiori a 9. In questo senso si tiene conto della maggiore diversificazione. Inoltre, per la prima volta quest'anno per questi calcoli sono state prese in considerazione le previsioni per il 2014 del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Per lo z-score si utilizzano quindi i dati a disposizione più attuali, Delta si riferisce sempre al periodo precedente a queste cifre. Ciò può causare altre deviazioni dal portafoglio descritto in precedenza.

Con l'ampliamento del modello, quest'anno troviamo i seguenti paesi tra i paesi Top: Norvegia, Svizzera, Malesia, Perù, Corea del Sud, Indonesia, Danimarca, Svezia e Thailandia. La Svezia viene quindi inserita nell'indice come nono paese. Rispetto al portafoglio dell'anno passato, Russia e Turchia sono state sostituite da Perù e Danimarca.

L'ordine tra i Top 9 si differenzia leggermente dai Top 8 illustrati nel paragrafo precedente per i motivi appena citati, gli argomenti rimangono però prevalentemente gli stessi. Ci sono differenze più significative solo per Norvegia, Corea del Sud e Thailandia. La Norvegia occupa il primo posto, poiché il FMI prevede un aumento della crescita per l'anno prossimo. La Corea del Sud, d'altra parte, non riesce a migliorare la propria posizione rispetto all'anno passato. Il FMI si aspetta un calo dell'avanzo delle partite correnti che è stato eccezionalmente alto nel 2013. Per la Thailandia si prevede un aumento del deficit di bilancio, cosa che spiega l'attuale 9° posto.

Mentre la Turchia occuperebbe la decima posizione in base ai dati fondamentali del 2013, arretra al 17° posto tenendo ulteriormente conto delle previsioni del FMI. Ciò viene determinato dall'atteso rallentamento della crescita economica e dal previsto aumento del deficit di bilancio.

Il portafoglio Delta 9 è composto nel seguente modo: Repubblica Ceca, Polonia, Malesia, Messico, Perù, Norvegia, Svezia, Nuova Zelanda e Corea del Sud. Di conseguenza, questo risulta in variazioni rispetto all'anno passato, da un lato, e, dall'altro, in differenze maggiori per via delle previsioni. Per tutti i nove paesi si prevede inoltre un aumento del tasso di crescita. Il miglioramento più consistente viene dalla Repubblica Ceca. Oltre alla ripresa della crescita economica si prevede anche la trasformazione del deficit di bilancio in surplus di bilancio.

Anche Gran Bretagna, Portogallo e Belgio avrebbero da mostrare cambiamenti positivi dei loro punteggi, ma a causa dei dati fondamentali nel complesso poco buoni non vengono inseriti nel portafoglio.

Peggiori 9

Paese	Z-Score
USA	-0,37
Belgio	-0,43
Francia	-0,48
Gran Bretagna	-0,48
Portogallo	-0,56
Spagna	-0,58
Italia	-0,64
Giappone	-0,70
Irlanda	-0,86

Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Delta 9

Paese	Delta Z-Score
Rep. Ceca	0,15
Polonia	0,09
Malesia	0,07
Messico	0,06
Perù	0,05
Norvegia	0,05
Svezia	0,05
Nuova Zelanda	0,04
Corea del Sud	0,01

Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Top 9

Paese	Z-Score
Norvegia	0,91
Svizzera	0,87
Malesia	0,84
Perù	0,60
Corea del Sud	0,59
Indonesia	0,40
Danimarca	0,33
Svezia	0,30
Thailandia	0,28

Fonte: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Ponderazioni 2014

Paese	Peso
Malesia	11,11%
Norvegia	11,11%
Perù	11,11%
Svezia	11,11%
Corea del Sud	11,11%
Danimarca	8,33%
Indonesia	8,33%
Svizzera	8,33%
Thailandia	8,33%
Messico	2,78%
Nuova Zelanda	2,78%
Polonia	2,78%
Rep. Ceca	2,78%

Fonte: Raiffeisen RESEARCH

Factsheet



Sapevate che la maggior parte delle aziende svizzere sono piccole e medie imprese (PMI)? Più del 99% delle aziende svizzere ha meno di 250 dipendenti a tempo pieno. Complessivamente, due terzi dei lavoratori vengono assunti da piccole e medie imprese.

Svizzera

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	12,9	20,8	241,4	65,8	-1,4	0,0	8,8	4,3
2004	13,0	19,9	242,4	70,0	-1,3	2,4	9,1	4,3
2005	13,6	15,0	230,5	70,1	-0,6	2,7	9,1	4,3
2006	14,4	15,9	257,1	62,4	0,9	3,8	9,1	4,3
2007	8,6	16,7	322,4	55,6	1,3	3,8	9,0	4,2
2008	2,1	14,1	238,9	50,4	1,8	2,2	9,0	4,2
2009	10,6	26,5	247,2	49,7	0,5	-1,9	9,0	4,1
2010	14,8	49,3	238,3	48,5	0,1	3,0	8,7	4,0
2011	9,0	50,4	192,8	49,1	0,3	1,8	86,0	4,0
2012	9,6	84,2	247,7	50,1	0,0	1,0	86,0	3,9
2013	9,6	82,3	250,1	49,4	0,0	2,0	85,0	3,9
2014**	9,9			48,1	-0,2	2,1		



Sapevate che la grande flotta commerciale è tuttora un importante pilastro dell'economia norvegese e che la Norvegia è fra le prime nazioni al mondo per quanto riguarda l'industria della pesca? Il trasporto navale, le costruzioni navali e i settori collegati rappresentano uno dei comparti economici più rilevanti della Norvegia.

Norvegia

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	12,3	16,8	105,5	43,4	7,4	1,0	8,8	4,4
2004	12,6	17,0	108,7	44,5	11,1	4,0	8,9	4,4
2005	16,5	15,5	90,7	43,1	15,0	2,6	8,9	4,5
2006	16,4	16,7	120,2	53,7	18,3	2,3	8,8	4,5
2007	12,5	15,5	137,3	50,5	17,3	2,7	8,7	4,5
2008	16,0	11,2	125,5	48,6	18,8	0,0	7,9	4,5
2009	11,7	12,9	145,9	43,3	10,5	-1,4	8,6	4,5
2010	11,9	12,6	139,4	43,3	11,1	0,6	8,6	4,4
2011	13,5	9,9	117,2	29,0	13,6	1,1	85,0	4,3
2012	14,3	11,0	131,8	29,5	13,9	2,8	85,0	4,3
2013	10,6	11,4	142,4	29,5	11,1	0,8	86,0	4,3
2014**	10,2				11,5	1,8		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH



Sapevate che tre quarti della superficie coltivabile della Malesia appartiene alle palme da olio e al caucciù? Di conseguenza, la Malesia è uno dei più grandi produttori al mondo di prodotti della palma da olio e di gomma naturale.

Malesia

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	11,7	40,1	47,0	45,1	-5,0	5,8	5,2	15,5
2004	12,1	53,1	45,9	45,7	-3,7	6,8	5,0	15,2
2005	14,4	48,9	39,1	42,7	-3,0	5,0	5,1	15,0
2006	16,1	50,7	34,7	41,5	-2,7	5,6	5,0	14,8
2007	15,4	52,3	32,2	41,2	-2,7	6,3	5,1	14,6
2008	17,1	39,6	32,6	41,2	-3,6	4,8	5,1	14,4
2009	15,5	47,8	37,8	52,8	-6,7	-1,5	4,5	14,2
2010	10,9	43,0	33,3	53,5	-4,7	7,4	4,4	13,9
2011	11,6	46,2	31,7	54,3	-3,8	5,1	49,0	13,6
2012	6,1	45,9	32,4	56,0	-3,6	5,6	49,0	13,2
2013	3,8	43,2	37,5	58,2	-4,6	4,7	50,0	13,2
2014**	4,1			56,4	-3,5	5,2		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Dati aggiornati ad oggi. I dati rivisti non devono comunque corrispondere al ranking assegnato alla rispettiva data



Sapevate che la Corea del Sud è uno dei grandi produttori di automobili e produce oltre 4 milioni di veicoli l'anno. Dal primo export di auto nel 1976, l'industria automobilistica coreana si è sviluppata a ritmo sostenuto. Siccome le auto coreane sono sempre più richieste a livello mondiale, i principali produttori coreani hanno iniziato a costruire impianti di produzione all'estero.

Corea del Sud

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	2,4	0,0	22,0	21,6	1,7	2,8	4,3	8,4
2004	4,5	0,0	20,9	24,6	0,1	4,6	4,5	8,0
2005	2,2	24,9	19,1	28,7	0,9	4,0	5,0	7,7
2006	1,5	25,1	23,7	31,1	1,1	5,2	5,1	7,4
2007	2,1	25,0	31,8	30,7	2,3	5,1	5,1	7,2
2008	0,3	21,6	34,1	30,1	1,6	2,3	5,6	7,0
2009	3,9	32,4	41,4	33,8	0,0	0,3	5,5	6,8
2010	2,9	28,7	35,4	33,4	1,7	6,3	5,4	6,6
2011	2,3	27,5	35,7	34,2	1,8	3,7	56,0	6,4
2012	4,3	28,9	36,6	35,0	1,8	2,0	56,0	6,2
2013	5,8	28,2	34,1	36,7	1,0	2,8	55,0	6,2
2014**	4,4			38,0	1,2	3,7		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH



Sapevate che fino al 2010 il Perù era il più grande produttore di argento del mondo? Al momento il paese occupa il terzo posto dietro a Messico e Cina. Inoltre, il Perù è tra i più importanti produttori di rame.

Perù

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	-1,5	16,2	48,2	47,1	-1,5	4,0	3,7	12,0
2004	0,1	17,6	44,8	44,3	-1,0	5,0	3,5	11,8
2005	1,5	17,3	36,1	37,7	-0,4	6,8	3,5	11,6
2006	3,2	18,3	31,3	33,1	1,9	7,7	3,3	11,4
2007	1,4	25,5	30,7	30,4	3,2	8,9	3,5	11,2
2008	-4,2	24,3	27,5	26,8	2,6	9,8	3,6	11,0
2009	-0,6	25,8	28,1	27,1	-1,5	0,9	3,7	10,9
2010	-2,5	28,5	26,4	24,4	-0,1	8,8	3,5	10,7
2011	-1,9	27,4	24,6	22,4	2,0	6,9	38,0	10,5
2012	-3,4	31,8	25,6	20,5	2,1	6,3	38,0	10,3
2013	-4,9	32,1	26,7	19,6	0,5	5,0	38,0	10,3
2014**	-4,8			18,1	0,1	5,5		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH



Sapevate che l'Indonesia è il primo produttore di olio di palma al mondo? L'Indonesia non esporta soltanto prodotti ottenuti dal petrolio e gas naturale ma anche prodotti alimentari. Tra l'altro, ogni anno si esportano 3.000 tonnellate di cosce di rana verso la Francia.

Indonesia

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	3,5	0,0	53,0	60,5	-1,4	4,8	1,9	13,5
2004	2,0	0,0	50,0	55,8	-0,6	5,0	2,0	13,5
2005	0,6	0,0	47,1	46,3	0,6	5,7	2,2	13,4
2006	2,6	11,7	36,4	39,0	0,2	5,5	2,4	13,3
2007	1,6	13,2	32,7	35,1	-1,0	6,3	2,3	13,2
2008	0,0	10,1	30,4	33,2	0,0	6,0	2,6	13,2
2009	2,0	12,3	32,1	28,6	-1,8	4,6	2,8	13,1
2010	0,7	13,6	28,5	26,1	-1,2	6,2	2,8	13,0
2011	0,2	13,0	26,6	24,4	-0,6	6,5	32,0	12,9
2012	-2,8	12,8	28,6	24,0	-1,7	6,3	32,0	12,8
2013	-3,3	11,4	30,3	26,1	-2,1	5,8	32,0	12,8
2014**	-3,0			26,0	-2,5	5,4		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Dati aggiornati ad oggi. I dati rivisti non devono comunque corrispondere al ranking assegnato alla rispettiva data



Sapevate che la Thailandia ha uno dei tassi di disoccupazione più bassi al mondo? Nel giugno del 2011 aveva raggiunto il livello più basso con uno 0,4% e al momento dell'ultima pubblicazione a dicembre 2013 era poco più alto con uno 0,6%.

Thailandia

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	3,4	29,5	36,3	50,7	2,1	7,1	3,3	9,6
2004	1,7	30,9	31,8	49,5	1,2	6,3	3,6	9,3
2005	-4,3	29,5	29,5	47,4	1,5	4,6	3,8	9,1
2006	1,1	32,3	28,8	42,0	2,2	5,1	3,6	8,9
2007	6,3	35,4	25,0	38,3	0,2	5,0	3,3	8,7
2008	0,8	40,7	23,9	37,3	0,1	2,5	3,5	8,5
2009	8,3	52,5	28,6	45,2	-3,2	-2,3	3,4	8,3
2010	3,1	54,0	31,5	42,6	-0,8	7,8	3,5	8,1
2011	1,2	50,7	30,6	42,1	-0,6	0,1	37,0	7,9
2012	-0,4	49,6	36,5	45,4	-1,8	6,5	37,0	7,7
2013	-0,7	43,2	36,1	45,3	-0,2	2,9	35,0	7,7
2014**	0,2			46,6	-1,6	2,5		



Sapevate che nel 2000 il 53,1% della popolazione danese aveva votato contro l'adesione all'unione monetaria e quindi contro l'euro come moneta unica? Da allora la Danimarca non ha cambiato la propria politica monetaria. Nell'ambito della seconda fase dell'Unione economica e monetaria (AEC II), la corona danese è però legata all'euro con uno stretto rapporto di cambio (banda di oscillazione bilaterale: +/- 2,25%).

Danimarca

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	3,4	18,0	139,7	47,2	-0,1	0,4	9,5	4,5
2004	3,0	16,4	143,8	45,1	1,9	2,3	9,5	4,4
2005	4,3	13,2	139,0	37,8	5,0	2,4	9,5	4,4
2006	3,0	11,3	164,1	32,1	5,0	3,4	9,5	4,3
2007	1,4	11,0	182,7	27,1	4,8	1,6	9,4	4,2
2008	2,9	12,3	170,1	33,4	3,3	-0,8	9,3	4,1
2009	3,4	24,7	195,1	40,7	-2,8	-5,7	9,3	4,0
2010	5,8	24,5	191,1	42,8	-2,7	1,4	9,3	3,9
2011	5,9	25,5	170,3	46,4	-2,0	1,1	90,0	3,8
2012	6,0	28,5	186,4	45,6	-3,9	-0,4	90,0	3,7
2013	6,6	26,6	183,2	45,2	-0,4	0,4	91,0	3,7
2014**	6,3			45,6	-1,4	1,5		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH



Sapevate che con il 27% l'Ungheria ha l'aliquota dell'IVA più alta al mondo? Per ridurre il deficit di bilancio, l'Ungheria ha innalzato l'IVA dal 25 al 27% a inizio 2012. Al momento, nell'UE il limite verso il basso è del 15%, mentre verso l'alto non c'è limitazione.

Ungheria

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	-8,0	15,3	69,5	58,5	-7,2	3,9	4,8	4,4
2004	-8,4	15,6	80,0	59,4	-6,5	4,8	4,8	4,4
2005	-7,5	16,8	77,0	61,7	-7,8	4,0	5,0	4,4
2006	-7,4	19,2	117,5	65,9	-9,4	3,9	5,2	4,3
2007	-7,3	17,7	130,0	67,0	-5,1	0,1	5,3	4,3
2008	-7,4	21,7	144,4	73,0	-3,7	0,9	5,1	4,2
2009	-0,2	34,9	188,9	79,8	-4,6	-6,8	5,1	4,2
2010	0,2	35,3	160,9	82,1	-4,4	1,1	4,7	4,1
2011	0,5	35,5	149,8	82,1	4,2	1,6	55,0	4,1
2012	1,0	35,9	162,2	79,8	-2,0	-1,7	55,0	4,0
2013	3,1	35,2	147,8	79,2	-2,4	1,1	54,0	4,0
2014**	2,7			79,1	-2,9	2,0		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Dati aggiornati ad oggi. I dati rivisti non devono comunque corrispondere al ranking assegnato alla rispettiva data



Sapevate che a oggi il 25% della popolazione turca sta ancora lavorando nell'agricoltura? La Turchia ha un settore alimentare e agricolo importante e in continua crescita che rappresenta il 9% del valore aggiunto lordo totale del paese.

Turchia

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	-2,5	11,6	47,5	67,7	-10,4	5,3	3,1	10,1
2004	-3,6	9,6	41,0	59,6	-4,4	9,4	3,2	10,0
2005	-4,4	10,9	35,3	52,7	-0,8	8,4	3,5	9,9
2006	-6,0	11,9	39,4	46,5	-0,7	6,9	3,8	9,8
2007	-5,8	11,8	38,7	39,9	-2,0	4,7	4,1	9,7
2008	-5,5	10,2	38,5	40,0	-2,7	0,7	4,6	9,6
2009	-2,0	12,2	21,1	46,1	-6,0	-4,8	4,4	9,5
2010	-6,2	11,8	40,0	42,3	-3,4	9,2	4,4	9,4
2011	-9,7	11,4	39,6	39,1	-0,7	8,8	49,0	9,3
2012	-6,2	15,1	42,7	36,2	-1,8	2,2	49,0	9,2
2013	-7,9	15,8	46,9	35,8	-1,5	4,3	50,0	9,2
2014**	-6,3			35,9	-2,4	2,3		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH



Sapevate che il PIL pro capite (PPP) di Praga è circa il doppio della media nazionale del paese? La posizione della capitale ceca all'interno del paese è quindi una posizione fuori dal comune.

Rep. Ceca

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	-6,1	28,3	36,6	28,6	-6,7	3,8	3,9	5,1
2004	-5,0	25,0	39,7	28,9	-2,8	4,7	4,2	5,1
2005	-0,9	22,7	35,7	28,4	-3,2	6,8	4,3	5,0
2006	-2,1	21,2	38,5	28,3	-2,4	7,0	4,8	5,0
2007	-4,4	19,3	42,1	27,9	-0,7	5,7	5,2	4,9
2008	-2,1	16,4	36,9	28,7	-2,2	3,1	5,2	4,8
2009	-2,5	21,1	45,3	34,2	-5,8	-4,5	4,9	4,7
2010	-3,8	21,4	48,1	37,9	-4,8	2,5	4,6	4,6
2011	-2,9	18,6	43,5	41,0	-3,3	1,8	49,0	4,4
2012	-2,4	22,8	51,9	45,7	-4,4	-1,0	49,0	4,3
2013	-1,0	28,3	56,1	47,9	-2,9	-0,9	48,0	4,3
2014**	-0,5			49,2	2,8	1,9		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH



Sapevate che la Nuova Zelanda è tra i più importanti esportatori di latticini al mondo? Soltanto l'anno scorso sono stati lavorati 18,9 miliardi di litri di latte dalle aziende lattiero-casearie della Nuova Zelanda.

Nuova Zelanda

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	-2,5	7,5	104,1	25,9	3,5	4,2	9,5	5,6
2004	-4,6	6,9	107,6	23,6	4,2	4,4	9,6	5,6
2005	-7,2	7,9	106,3	21,8	4,8	3,2	9,6	5,5
2006	-7,2	12,9	115,3	19,3	4,3	2,8	9,6	5,5
2007	-6,9	13,0	121,1	17,2	3,4	3,4	9,4	5,4
2008	-7,8	8,4	136,1	20,1	1,5	-0,8	9,3	5,3
2009	-2,3	13,0	129,2	25,7	-1,5	-1,4	9,4	5,2
2010	-2,3	11,8	127,5	31,9	-5,1	2,1	9,3	5,1
2011	-2,9	10,5	125,5	37,0	-4,9	1,9	90,0	5,0
2012	-4,1	10,3	120,7	37,5	-1,6	2,6	90,0	4,9
2013	-4,2	9,0	113,4	35,9	-0,6	2,4	91,0	4,9
2014**	-4,9			33,3	0,3	3,3		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Dati aggiornati ad oggi. I dati rivisti non devono comunque corrispondere al ranking assegnato alla rispettiva data



Sapevate che secondo la Central Intelligence Agency la Svezia è il paese con le minori disparità nella distribuzione del reddito? Con un coefficiente di Gini di 23 guida la classifica dei paesi presi in considerazione.

Svezia

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	6,9	7,1	116,9	51,7	-1,3	2,3	9,3	3,8
2004	6,6	6,8	144,1	50,3	0,4	4,2	9,2	3,8
2005	6,8	6,7	141,6	50,4	1,9	3,2	9,2	3,8
2006	8,7	7,0	154,0	45,3	2,2	4,3	9,2	3,8
2007	9,3	6,7	155,8	40,2	3,6	3,3	9,3	3,7
2008	9,0	6,1	163,3	38,8	2,2	-0,6	9,3	3,7
2009	6,3	11,6	223,4	42,6	-1,0	-5,0	9,2	3,7
2010	6,3	10,4	202,2	39,4	0,0	6,6	9,2	3,6
2011	6,0	9,4	184,4	38,6	0,0	2,9	88,0	3,5
2012	6,1	10,0	197,4	38,3	-0,7	0,9	88,0	3,4
2013	5,9	11,7	199,6	41,4	-1,0	1,5	89,0	3,4
2014**	6,1			41,5	-1,3	2,8		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH



Sapevate che in Messico più della metà della popolazione ha meno di 25 anni? Nel 2013 la popolazione totale era di 118 milioni in gran parte giovani.

Messico

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	-1,2	8,3	22,8	44,7	-2,3	1,4	3,6	12,0
2004	-0,9	8,3	21,6	40,9	-1,2	4,3	3,6	11,9
2005	-1,0	8,6	20,0	39,0	-1,2	3,0	3,5	11,7
2006	-0,8	7,9	17,7	37,8	-1,0	5,0	3,3	11,5
2007	-1,4	8,4	18,8	37,6	-1,2	3,1	3,5	11,3
2008	-1,8	8,7	18,6	42,9	-1,0	1,4	3,6	11,1
2009	-0,9	11,2	22,2	43,9	-5,1	-4,7	3,3	10,9
2010	-0,3	11,5	23,9	42,2	-4,3	5,1	3,1	10,7
2011	-1,1	12,8	24,5	43,3	-3,3	4,0	34,0	10,5
2012	-1,2	14,1	29,8	43,3	-3,7	3,9	34,0	10,3
2013	-1,8	14,3	31,8	46,5	-3,9	1,1	34,0	10,3
2014	-1,9			48,1	-4,1	3,0		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH



Sapevate che la Polonia è il secondo esportatore di finestre e porte nell'Unione Europea dietro alla Germania? Nel 2012 il paese ha prodotto 8,7 milioni di porte e 12,8 milioni di finestre per un valore pari a 2,3 miliardi di euro, realizzando proventi da esportazione di 0,9 miliardi di euro.

Polonia

	Partite correnti*	Riserve valutarie*	Debito estero*	Debito pubblico*	Deficit di bilancio*	PIL, reale % p.a.	Indice di corruzione	Potential Support Ratio
2003	-2,5	15,7	49,5	47,1	-6,2	3,9	3,6	5,4
2004	-5,2	14,5	51,4	45,7	-5,4	5,3	3,5	5,3
2005	-2,4	14,0	43,7	47,1	-4,1	3,6	3,4	5,3
2006	-3,8	14,2	49,7	47,7	-3,6	6,2	3,7	5,3
2007	-6,2	15,5	54,9	45,0	-1,9	6,8	4,2	5,3
2008	-6,6	11,7	46,4	47,1	-3,7	5,1	4,6	5,3
2009	-4,0	18,4	64,9	50,9	-7,4	1,6	5,0	5,3
2010	-5,1	19,9	67,1	54,8	-7,9	3,9	5,3	5,3
2011	-4,9	19,0	62,4	56,2	-5,0	4,5	58,0	5,2
2012	-3,5	22,2	74,4	55,6	-3,9	1,9	58,0	5,1
2013	-1,8	20,6	73,5	57,5	-4,5	1,6	60,0	5,1
2014**	-2,5			49,5	-3,5	3,1		

* in % del PIL; ** Previsioni FMI

Fonte per tutti: Thomson Reuters, Banca Mondiale, FMI, Raiffeisen RESEARCH

Dati aggiornati ad oggi. I dati rivisti non devono comunque corrispondere al ranking assegnato alla rispettiva data

Disclaimer

Publisher: Raiffeisen Bank International AG

Supervisory authority: Austrian Financial Market Authority (FMA)

This document is for information purposes and may not be reproduced or distributed to other persons. This document constitutes neither a solicitation of an offer nor a prospectus in the sense of the Austrian Capital Market Act (KMG) or the Stock Exchange Act or any other comparable foreign law. An investment decision in respect of a security, financial product or investment must be made on the basis of an approved, published prospectus or the complete documentation for the security, financial product or investment in question, and not on the basis of this document.

This document does not constitute a personal recommendation to buy or sell financial instruments in the sense of the Securities Supervision Act. Neither this document nor any of its components shall form the basis for any kind of contract or commitment whatsoever. This document is not a substitute for the necessary advice on the purchase or sale of a security, investment or other financial product. In respect of the sale or purchase of securities, investments or financial products, your banking advisor can provide individualised advice which is suitable for investments and financial products.

This analysis is fundamentally based on generally available information and not on confidential information which the party preparing the analysis has obtained exclusively on the basis of his/her client relationship with a person.

Unless otherwise expressly stated in this publication, RBI deems all of the information to be reliable, but does not make any assurances regarding its accuracy and completeness.

In emerging markets, there may be higher settlement and custody risk as compared to markets with established infrastructure. The liquidity of stocks/financial instruments can be influenced by the number of market makers. Both of these circumstances can result in elevated risk in relation to the safety of investments made on the basis of the information contained in this document.

The information in this publication is current, up to the creation date of the document. It may be outdated by future developments, without the publication being changed.

Unless otherwise expressly stated (<http://www.raiffeisenresearch.at/spezialvergütung>), the analysts employed by Raiffeisen Bank International AG are not compensated for specific investment banking transactions. Compensation of the author or authors of this report is based (amongst other things) on the overall profitability of RBI, which includes, inter alia, earnings from investment banking and other transactions of RBI. In general, RBI forbids its analysts and persons reporting to the analysts from acquiring securities or other financial instruments of any enterprise which is covered by the analysts, unless such acquisition is authorised in advance by RBI's Compliance Department.

RBI has put in place the following organisational and administrative agreements, including information barriers, to impede or prevent conflicts of interest in relation to recommendations: RBI has designated fundamentally binding confidentiality zones. Confidentiality zones are typically units within credit institutions, which are delimited vis-à-vis other units by organisational measures covering the exchange of information, because compliance-relevant information is continuously or temporarily handled there. Compliance-relevant information may fundamentally not leave a confidentiality zone and is to be treated as strictly confidential in internal business operations, including interaction with other units. This does not apply to the transfer of information necessary for usual business operations. Such transfer of information is limited, however, to what is absolutely necessary (need-to-know principle). The exchange of compliance-relevant information between two confidentiality zones may only occur with the involvement of the Compliance Officer.

SPECIAL REGULATIONS FOR THE UNITED KINGDOM OF GREAT BRITAIN AND NORTHERN IRELAND (UK) AND JERSEY (CHANNEL ISLANDS): This publication has been approved or issued by Raiffeisen Bank International AG (RBI) in order to promote its investment business. RBI London Branch is authorised by the Austrian Financial Market Authority (FMA) and subject to limited regulation by the Financial Services Authority (FSA). Details on the extent of the London branch's regulation by the Financial Services Authority are available on request. This publication is not intended for investors who are retail customers within the meaning of the FSA regulations and should therefore not be distributed to them. Neither the information contained in this document nor the opinions expressed herein constitute or are to be construed as an offer or a solicitation to purchase (or sell) investments. RBI may have effected own-account transactions within the meaning of the FSA regulations in any investment mentioned herein or related investments and may thus have a position or holding in such investments as a result. RBI may act or have acted as the manager or co-manager of a public offering of any security mentioned in this report or any related security. The RBI Jersey marketing representative office is not regulated by the Jersey Financial Services Commission as it does not perform any financial services in Jersey as defined by the Financial Services (Jersey) Law 1998 (FSJL).

SPECIFIC RESTRICTIONS FOR THE UNITED STATES OF AMERICA AND CANADA: This document may not be transmitted to, or distributed within, the United States of America or Canada or their respective territories or possessions, nor may it be distributed to any U.S. person or any person resident in Canada, unless it is provided directly through RB International Markets (USA) LLC, a U.S. registered broker-dealer ('RBIM'), and subject to the terms set forth below.

SPECIFIC INFORMATION FOR THE UNITED STATES OF AMERICA AND CANADA: This research document is intended only for institutional investors and is not subject to all of the independence and disclosure standards that may be applicable to research documents prepared for retail investors. This report was provided to you by RB International Markets (USA) LLC, a U.S. registered broker-dealer ('RBIM'), but was prepared by our non-U.S. affiliate, Raiffeisen Bank International AG (RBI). Any order for the purchase or sale of securities covered by this report must be placed with RBIM. You can reach RBIM at 1133 Avenue of the Americas, 16th Floor, New York, NY 10036, 212-600-2588. This document was prepared outside the United States by one or more analysts who may not have been subject to rules regarding the preparation of reports and the independence of research analysts comparable to those in effect in the United States. The analyst or analysts who prepared this research (i) are not registered or qualified as research analysts with the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) in the United States, and (ii) are not allowed to be associated persons of RBIM and are therefore not subject to FINRA regulations, including regulations related to the conduct or independence of research analysts.

The opinions, estimates and projections contained in this report are those of RBI only as of the date of this report and are subject to change without notice. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable by RBI, but no representation or warranty, express or implied, is made by RBI or its affiliated companies or any other person as to the report's accuracy, completeness or correctness. Securities which are not registered in the United States may not be offered or sold, directly or indirectly, within the United States or to U.S. persons (within the meaning of Regulation S under the Securities Act of 1933 [the 'Securities Act']), except pursuant to an exemption under the Securities Act. This report does not constitute an offer with respect to the purchase or sale of any security within the meaning of Section 5 of the Securities Act and neither shall this report nor anything contained herein form the basis of, or be relied upon in connection with, any contract or commitment whatsoever. This report provides general information only. In Canada it may only be distributed to persons who are resident in Canada and who, by virtue of their exemption from the prospectus requirements of the applicable provincial or territorial securities laws, are entitled to conduct trades in the securities described herein.

If any term of this Disclaimer is found to be illegal, invalid or unenforceable under any applicable law, such term shall, insofar as it is severable from the remaining terms, be deemed omitted from this Disclaimer; it shall in no way affect the legality, validity or enforceability of the remaining terms.

Acknowledgements

Global Head of Research:

Peter Brezinschek (1517)

Top-Down CEE Banking Sector:

Gunter Deuber (5707), Elena Romanova (1378)

Research Sales:

Werner Weingraber (5975)

Economics, Fixed Income, FX:

Valentin Hofstätter (Head, 1685), Jörg Angelé (1687), Eva Bauer (5644), Gunter Deuber (5707), Wolfgang Ernst (1500), Stephan Imre (6757), Lydia Kranner (1609), Matthias Reith (6741); Andreas Schwabe (1389), Gintaras Shlizhyus (1343), Gottfried Steindl (1523), Martin Stelzeneder (1614)

Credit/Corporate Bonds:

Christoph Klaper (Head, 1652), Michael Ballauf (2904), Jörg Bayer (1909), Igor Kovacic (6732), Martin Kutny (2013), Peter Onofrej (2049), Manuel Schreiber (3533), Lubica Sikova (2139), Jürgen Walter (5932)

Publisher: Raiffeisen RESEARCH GmbH, A-1030 Vienna, Am Stadtpark 9, Phone: +43 1 717 07-1521

Editorial Department: Raiffeisen RESEARCH / RBI A-1030 Vienna, Am Stadtpark 9, Phone: +43 1 717 07 - 1521

Stocks:

Helge Rechberger (Head, 1533), Aaron Alber (1513), Christian Hinterwallner (1633), Jörn Lange (5934), Hannes Loacker (1885), Johannes Mattner (1463), Christine Nowak (1625), Leopold Salcher (2176), Andreas Schiller (1358), Connie Schümann (2178), Christoph Vahs (5889)

Quant Research/Emerging Markets:

Veronika Lammer (Head, 3741), Björn Chyba (8161), Judith Galter (1320), Dagmar König (8017), Andreas Mannsparth (8133), Manuel Schuster (1529), Stefan Theußl (1593)

Technical Analysis:

Robert Schittler (1537), Stefan Memmer (1421)

Layout:

Birgit Bachhofner (3518), Kathrin Rauchlatner (1518)

Translation:

David Wietstruk (6781), William Burton, Sarah Fleissner, Benjamin-Zsolt Zombori