

Cavalcando l'onda nera.

**L'Asia centrale è pronta ad essere integrata
nell'economia globale?**

Marco Minoretti

WORKING PAPER No. 07



SACE GROUP

Cavalcando l'onda nera L'Asia centrale è pronta ad essere integrata nell'economia globale?

Marco Minoretti¹

Luglio 2008

Abstract

L'Asia centrale può cavalcare l'onda nera o rischia di esserne sommersa? L'onda nera consiste nello straordinario aumento dei prezzi degli idrocarburi sui mercati. La presenza di tali risorse in alcuni paesi dell'Asia centrale ha generato flussi di capitali in entrata e esportazioni che potrebbero portare l'intera regione verso una maggiore integrazione nell'economia globale. A patto, però, che le eccezionali entrate vengano utilizzate dai governi per portare a compimento il processo di transizione del sistema economico e politico. Nel secolo scorso, i cinque stati centrasiatrici (i cosiddetti "Stan") sono stati isolati dal resto del mondo ed hanno intrattenuto relazioni economiche quasi esclusivamente con la Russia. Negli ultimi anni l'interesse nei loro confronti è aumentato considerevolmente e, con esso, le opportunità di investimento. Ma anche i rischi non mancano. Oggi le istituzioni politiche sono ancora deboli, i sistemi finanziari non consolidati, gli apparati produttivi obsoleti e gli sforzi per avvicinarsi a un'economia di mercato molto lenti e poco risolutivi. Il timore è che l'onda possa passare lasciando soltanto la schiuma della risacca.

Keywords: Asia centrale, Stan, Kazakistan, Kirghizistan, Tajikistan Turkmenistan, Uzbekistan, analisi rischio paese, idrocarburi, oil&gas.

¹ Desk Europa Emergente e CSI nella Divisione Analisi Mercati Globali del Gruppo SACE.
Email: m.minoretti@sace.it

Le opinioni espresse dall'autore non rappresentano necessariamente le posizioni del Gruppo SACE.

“...ordinorono di volere passare lo Gran Mare per guadagnare”.

(Il Milione, Marco Polo)

Indice

1. Introduzione: qualcosa è cambiato sulla Via della Seta	5
2. In volo sulla regione	11
3. Scavando sottoterra: fattori critici	16
3.1 Rischi politico-operativi: il vero freno allo sviluppo	18
3.2. Rischi economici: grano, acqua e <i>Dutch disease</i>	23
3.3. Rischi bancari-finanziari: solo una questione kazaka?	29
4. Analisi dei rischi per singolo “Stan”	29
5. Conclusioni	33
Bibliografia	37

1. Introduzione: qualcosa è cambiato sulla Via della Seta

Nel corso della storia l'Asia centrale² ha avuto diversi volti. Per lungo tempo è stata una “terra di passaggio” sia per gli eserciti sia per le carovane dei mercanti che percorrevano la celebre Via della Seta (Figura 1). Con il miglioramento del commercio marittimo, l'andirivieni delle carovane si ridusse sensibilmente, facendo diventare la regione una “terra di nessuno”, divisa in piccoli regni e canati, solo temporaneamente unificati in vasti imperi da conquistatori come Gengis Khan e Tamerlano. Nell'Ottocento ha cominciato ad essere il “terreno di gioco” di Regno Unito e Russia. Un grande gioco strategico che contrapponeva i due imperi per il controllo dell'Asia centrale ed aveva come premio ultimo il dominio sull'India britannica³. Progressivamente è diventata “terra russa” e poi, con l'avvento dell'URSS, “terra sovietica”. Negli anni della Guerra Fredda, le repubbliche socialiste del Kazakistan, Kirghizistan, Tajikistan, Turkmenistan e Uzbekistan sono state tendenzialmente “terre ignorate” in quanto ritenute relativamente inaccessibili e scarsamente rilevanti a livello strategico.

² Nel presente studio quando si parla di “Asia centrale” ci si riferisce ai seguenti paesi: Kazakistan, Kirghizistan, Tajikistan, Turkmenistan e Uzbekistan (i cosiddetti “Stan”).

³ Il termine “Grande Gioco”, attribuito all'ufficiale inglese Arthur Connolly, descrive la competizione fra Russia e Gran Bretagna nel diciannovesimo secolo per il controllo dell'Asia centrale ed, in particolare, dell'Afghanistan. Per avere un quadro di questa interessante rivalità si veda: Hopkirk Peter, *The Great Game. On Secret Services in High Asia*, Oxford University Press, Oxford, 1990; trad it. *Il grande gioco. I servizi segreti in Asia centrale*, Adelphi, Milano, 2004. Negli ultimi anni, si è cominciato a parlare di “Nuovo Grande Gioco” per identificare le mosse geopolitiche e diplomatiche di Stati Uniti e Russia per il controllo dell'area centrasiatrica e delle sue riserve energetiche.

Figura 1. La via della seta



Fonte: <http://images.encarta.msn.com>

Recentemente, l'Asia centrale ha riacquisito una rilevanza economica e strategica. La progressiva apertura della Cina negli anni Ottanta, il collasso dell'Unione Sovietica nei primi anni Novanta e gli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001 hanno riconsegnato alla regione la centralità geopolitica e geoeconomica che aveva avuto in passato. Se appare esagerato ritenerla “il perno geografico della storia”⁴, come fatto da Halford Mackinder agli inizi del Novecento, bisogna sottolineare la rilevanza e le potenzialità di quest'area del mondo. La ragione principale risiede nella ricchezza del sottosuolo che nasconde ampi giacimenti di materie prime. Le risorse energetiche (greggio e gas naturale) sono le più ambite. La Russia vorrebbe mantenere il monopolio del loro trasporto verso Ovest. L'Europa, sostenuta dagli Stati Uniti, vorrebbe diversificare le fonti di approvvigionamento energetico, svincolandosi dalla Russia e attingendo

⁴ Mackinder individua nell'Asia centrale e nelle steppe russe il cosiddetto “Heartland”. Secondo la sua teoria “chi controlla l'Est Europa comanda l'Heartland: chi controlla l'Heartland comanda l'Isola-Mondo: chi controlla l'Isola-Mondo comanda il mondo”. Halford John Mackinder, *The Geographical Pivot of History*, in “The Geographical Journal”, Vol. XXIII, n. 4, Aprile 1904, pp. 421-444; trad. it. (di Fulvio Borrino e Massimo Roccati) *Il perno geografico della storia*, in “I castelli di Yale. Quaderni di filosofia”, n. 1, 1996, pp. 129-162.

direttamente da Kazakistan e Turkmenistan. La Cina⁵, che guarda con crescente attenzione a questi territori ai suoi confini occidentali, sta già costruendo nuove *pipeline*⁶ (Figura 2). Anche India e Pakistan sono ansiosi di poter attingere anche loro dai giacimenti centroasiatici⁷. Inoltre, bisogna considerare la posizione geografica della regione. L'Asia centrale si trova esattamente nel cuore del continente eurasiatico ed è circondata dalle economie più dinamiche del pianeta, come Russia, India e Cina, ma anche da un colosso economico come l'UE (Figura 3). Le cinque repubbliche potrebbero beneficiare di tale posizione diventando un punto di passaggio obbligato per i flussi commerciali e di capitali tra Est ed Ovest. In ultimo, non va trascurata la rilevanza strategica dell'area. L'Asia centrale è esattamente al confine con il cosiddetto "arco dell'instabilità"⁸ che comprende Iraq, Iran, Afghanistan e Pakistan. Per gli Stati Uniti tutta l'area è strategicamente cruciale nel mondo post-9/11, sia come avamposto nella cosiddetta "guerra al terrorismo" sia come postazione privilegiata da cui contenere la rinascita politica ed economica di Russia e Cina.

⁵ Swanström Niklas, "China and Central Asia: a new Great Game or traditional vassal relations?", *Journal of Contemporary China*, Novembre 2005, 569–584; Linn Johannes F., "Central Asia – National Interests and Regional Prospects", *China and Eurasia Forum Quarterly*, Volume 5, No. 3, 2007, p. 5-12.

⁶ Nel 2006 è stata completato un oleodotto che unisce la Cina al Kazakistan centrale (Atasu) capace di trasportare 220.000 barili al giorno. Tuttavia la Cina non ha ancora accesso ai giacimenti del Caspio. La terza e ultima sezione dell'oleodotto Kazakistan-Cina è in fase di realizzazione e dovrebbe essere completata nell'ottobre 2009 e raggiungere la piena operatività nel 2011.

⁷ Per un breve riassunto di tutte le *pipeline* in fase di progettazione/realizzazione nell'area si veda: Fishelson James, "From the Silk Road to Chevron: The Geopolitics of Oil Pipelines in Central Asia", *VESTNIK. The Journal of Russian and Asian Studies*, Issue 7, Winter 2007, http://www.sras.org/geopolitics_of_oil_pipelines_in_central_asia.

⁸ Linn Johannes F., "Central Asia: A New Hub of Global Integration", January 2, 2008, Brookings Institutions, Washington D.C., http://www.brookings.edu/articles/2007/1129_central_asia_linn.aspx.

Figura 2. Le pipeline eurasiatiche esistenti ed in fase di progettazione



Fonte: <http://www.carnegieendowment.org>⁹

Figura 3. Al centro del continente Eurasiatico

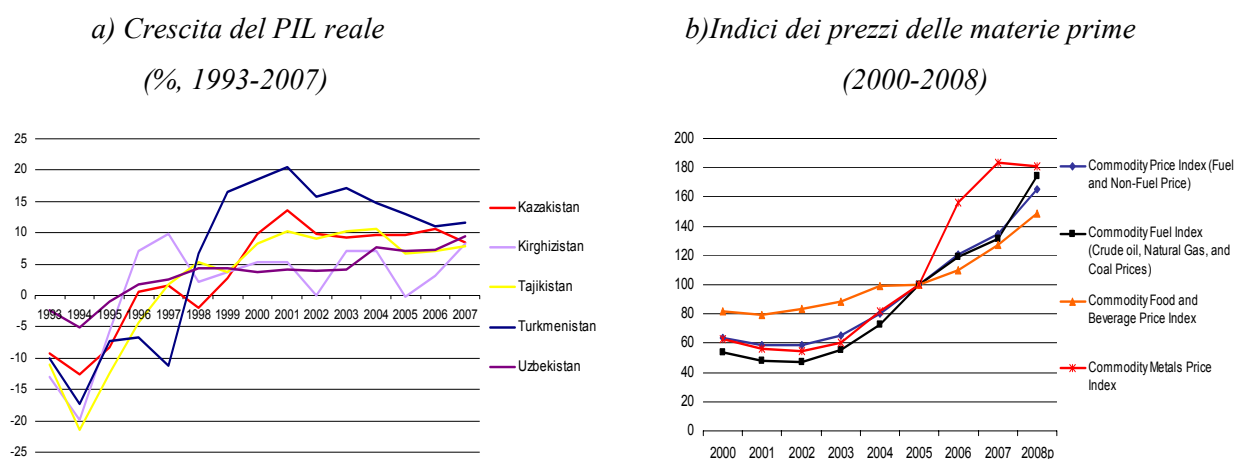


Fonte: <http://www.carnegieendowment.org>¹⁰

⁹ Dalla ppt di Christof van Agt, "Oil & Gas Development: Options and Prospects" nell'ambito della conferenza *Integrating Central Asia into the World Economy, The Role of Energy and Transport Infrastructure*, Washington D.C., October 22-23, 2007.

Ci sono ancora molte opportunità da sfruttare. Il marcato incremento dei prezzi del greggio, del gas naturale e delle altre materie prime (Figura 4b) ha costituito una spinta notevole alla crescita delle economie della regione dotate di tali risorse, che di colpo hanno visto registrare tassi di crescita del PIL a doppia cifra (Figura 4a). I paesi esportatori di idrocarburi – Kazakistan, Turkmenistan e Uzbekistan – hanno beneficiato della crescente domanda globale di energia. Tajikistan e Kirghizistan hanno basato la propria crescita sul contemporaneo aumento dei prezzi internazionali delle *commodity* non energetiche – l’oro per il Kirghizistan e alluminio e altri minerali per il Tajikistan. L’abbondanza di risorse naturali, il recente afflusso di capitali, la crescita demografica (in particolare in Turkmenistan e Uzbekistan), la centralità geografica e la presenza di una forza lavoro qualificata sono tutti elementi che potrebbero concorrere a rendere l’Asia centrale una meta per gli investimenti sempre più interessante per il prossimo decennio.

Figura 4. Gli alti prezzi delle materie prime alimentano la crescita



Fonte: FMI, WEO aprile 2008

Dove ci sono opportunità però si nascondono sempre dei rischi. La forte interdipendenza fra rischi ed opportunità è confermata anche in questo caso. Gli

¹⁰ Dalla ppt di Johannes F. Linn, “Integration and Cooperation in Central Asia – A Key Opportunity for Eurasia” nell’ambito della conferenza *Integrating Central Asia into the World Economy, The Role of Energy and Transport Infrastructure*, Washington D.C., October 22-23, 2007.

Stan hanno molti passi da compiere nel loro processo di transizione e sviluppo. I rischi politico-operativi sono ancora particolarmente elevati e costituiscono un forte limite per l'attività degli investitori stranieri. Corruzione e limitata trasparenza sono un grave problema. I sistemi legali/giuridici sono poco strutturati, così come è opinabile la certezza e l'*enforcement* del diritto. Per le *oil economy*, che basano la propria crescita quasi esclusivamente sull'esportazione di idrocarburi, il rischio principale è quello di soffrire del *Dutch disease*: in poche parole, di soffocare lo sviluppo del settore manifatturiero a causa del progressivo apprezzamento del tasso di cambio. In ultimo, l'ingente afflusso di capitali dall'estero può mettere in crisi i sistemi finanziari della regione, ancora fragili e non completamente sviluppati.

I paesi centrasiatrici sono dunque in grado di cavalcare l'onda nera? Questa sarà la domanda a cui questo studio cercherà di dare risposta. Come si è visto la regione ha delle grandi potenzialità da sfruttare, potenzialità accresciute dallo straordinario aumento dei prezzi delle risorse naturali e dal conseguente afflusso di capitali. "L'onda nera" potrebbe essere il veicolo per questi paesi per migliorare la propria situazione economica presente ed avviare un periodo di sviluppo solido e duraturo. Rimane tuttavia il sospetto che le deboli istituzioni politiche e i fragili sistemi finanziari non siano in grado di gestire afflussi di capitali tanto ingenti e di sfruttarli per la crescita di lungo termine della regione. In altre parole, il timore è che l'onda possa passare lasciando solo la schiuma della risacca.

Per rispondere a questo quesito si è deciso di procedere nel seguente modo.

Nel secondo capitolo, si disegnerà un quadro generale della regione per descriverne le caratteristiche strutturali. Nel terzo, verranno messi in luce i fattori critici regionali che potrebbero comprometterne lo sviluppo futuro. Nel quarto capitolo, per comprendere le specificità di ogni singolo stato, verranno evidenziati gli aspetti congiunturali – politici, economici, finanziari e operativi – che

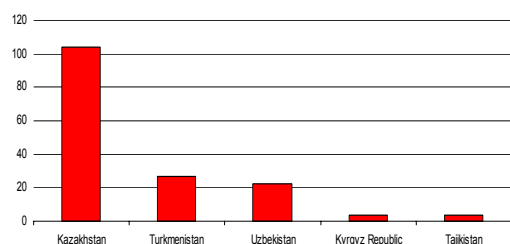
contraddistinguono ogni singolo paese. Ciò che emergerà nelle conclusioni è che i fattori critici rendono ancora difficile ipotizzare nel medio termine una piena e duratura integrazione di questi mercati, con l'eccezione del Kazakistan, nell'economia globale. Il Turkmenistan è l'economia che potrebbe riservare le maggiori sorprese: dopo la morte del presidente Niyazov, all'inizio del 2007, è in atto un (lento, per ora) processo di riforme. Il paese, grazie alle sue riserve di gas naturale e alla sua posizione geografica, potrebbe diventare un importante attore economico della regione. In generale, però, ci sono due priorità da affrontare per permettere alla regione di mettersi sulla strada dell'integrazione e dello sviluppo: i) l'abbattimento delle barriere che limitano il commercio regionale e il potenziamento della rete dei trasporti; ii) un profondo processo di riforma delle istituzioni politiche, con particolare attenzione al sistema giuridico, in modo da dare agli investitori la certezza del diritto.

2. In volo sulla regione

Larghi spazi limitatamente popolati e ricchi di risorse (Figura 5). L'estensione dei cinque Stan è pari a 4 milioni di chilometri quadrati, di poco inferiore all'area dell'UE-27. La popolazione centrasiatrica è pari a 60 milioni di persone, circa un ottavo di quella europea. Il PIL regionale, grazie all'estrazione di materie prime, è pari a 160 miliardi di dollari. Le riserve di idrocarburi sono modeste se comparate con gli standard globali (circa il 3% del totale). Considerata tuttavia la limitata densità della popolazione (appena l'1% a livello mondiale), è lecito pensare che una gestione oculata delle ricchezze del sottosuolo potrebbe riuscire a garantire la prosperità economica all'intera regione. Anche il Kirghizistan, ricco di oro, e il Tajikistan, che esporta cotone, minerali e alluminio, potrebbero agganciarsi al treno dello sviluppo centrasiatrico. Un treno che parte dal Kazakistan.

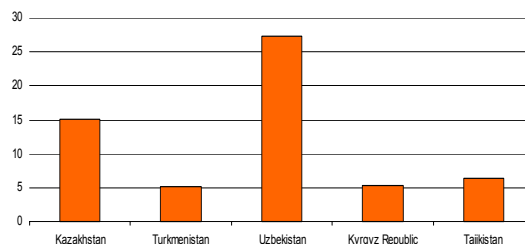
Figura 5. PIL, Popolazione, superficie e riserve di greggio e gas naturale (2007)

a) PIL a prezzi correnti
(miliardi di dollari)



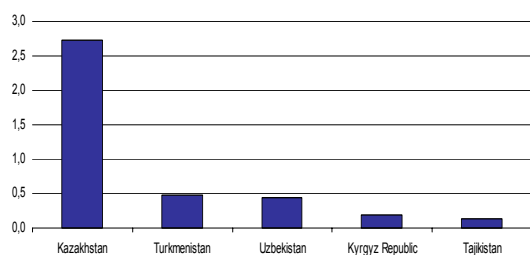
Fonte: FMI, WEO aprile 2008

b) Popolazione
(milioni di persone)



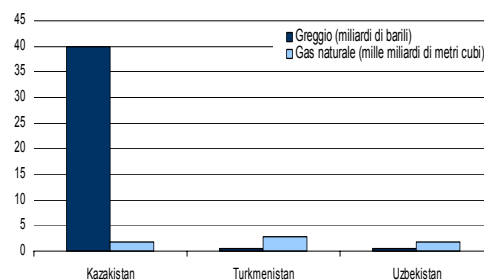
Fonte: FMI, WEO aprile 2008

c) Superficie
(milioni di Km²)



Fonte: Calendario Atlante De Agostini 2007

d) Le riserve di idrocarburi



Fonte: BP Statistical Review of World Energy 2008

Le dimensioni contano: il Kazakistan è primo motore di sviluppo. In una regione ricca di materie prime, l'estensione geografica è particolarmente importante in termini economici. Non è un caso, infatti, che i paesi più estesi siano anche quelli con il PIL più alto (Figura 4a e Figura 4c). Il Kazakistan è sicuramente l'economia più avanzata della regione, principalmente grazie alle ampie riserve petrolifere ma anche all'attività di estrazione delle altre materie prime. Il paese controlla circa tra il 5% e il 20% delle riserve mondiali di rame, zinco, oro, ferro, cromo, alluminio, carbone e uranio (Tabella 1). L'esportazione di materie prime ha avuto un effetto di *spillover* in altri settori (per esempio il settore bancario, delle costruzioni e *real estate*) che, negli ultimi anni, hanno beneficiato di una forte espansione. I grandi investitori – in particolare, i *big player* dell'estrazione dell'*oil&gas* o di metalli e le banche internazionali – non hanno tardato ad

interessarsi al paese aumentando gli afflussi di investimenti diretti esteri (Figura 6a): nel 2007 sono cresciuti del 34,4% rispetto all'anno precedente.

Tabella 1. Produzione delle imprese metallurgiche kazake

Commodity	Production 2006 (000s of tons)*	Key Kazakhstan-based companies
Copper	31,115	Kazakhmys PLC, JSC Kazzink
Zinc	3,894	JSC Kazzink, ShalkiyaZinc N.V.
Gold	21.1	KazakhGold Group Ltd., Celtic Resources Holdings PLC, many small players
Iron ore	22,587	Eurasian Natural Resources Corp.
Chrome	231	Eurasian Natural Resources Corp.
Alumina	4,942	Eurasian Natural Resources Corp.
Coal	94,403	Bogatyr Access Komyr LLP
Uranium	5	JSC NAC Kazatomprom

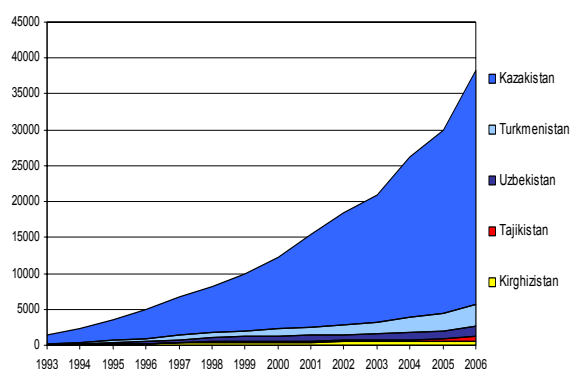
*Except gold and chrome.

Fonte: Standars&Poor's¹¹

Figura 6. Afflussi di investimenti diretti esteri e rimesse

a) *Afflussi di investimenti diretti esteri*

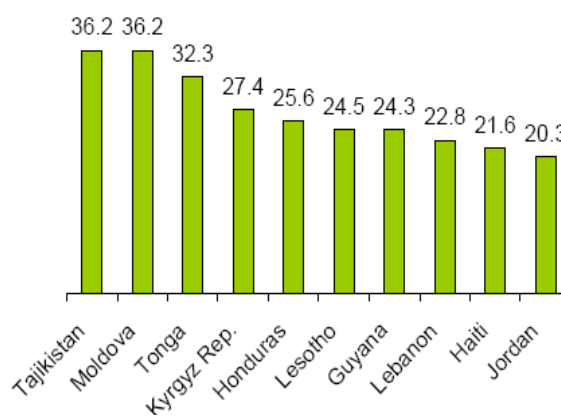
(1993-2006, milioni di dollari)



Fonte: UNCTAD, World Investment Report

b) *Rimesse*

(2006, % del PIL)



Fonte: World Bank¹²

Un grande contributo alla crescita della regione è dovuto all'aumento della domanda interna. L'aumento dei salari e l'espansione del credito hanno spinto i consumi negli Stan, in particolare nelle economie petrolifere. Anche l'afflusso di rimesse dai lavoratori all'estero è un altro aspetto che ha inciso notevolmente nella

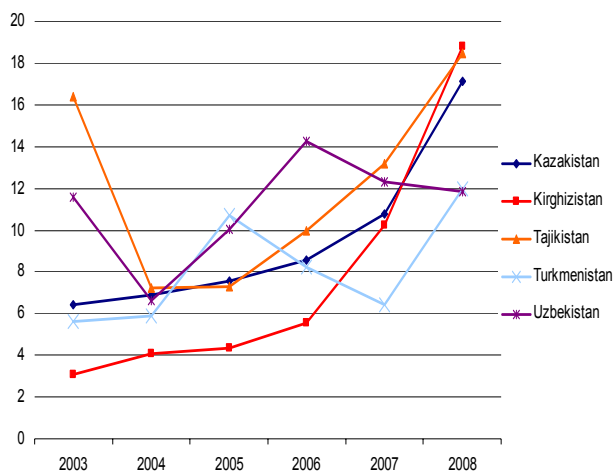
¹¹ S&P's, "Kazakhstan's Metals And Mining Sector Shines On Low Costs And Abundant Reserves", May 1, 2008, www.standardandpoors.com/ratingsdirect.

¹² World Bank, "Migration and Development Brief 3"; Remittance Trends 2007, November 29, 2007, <http://siteresources.worldbank.org/EXTDECPROSPECTS/Resources/476882-1157133580628/BriefingNote3.pdf>.

crescita e nel miglioramento delle condizioni economiche dell'Asia centrale, soprattutto per le economie più fragili come Tajikistan e Kirghizistan (Figura 6b). Le rimesse, anti-cicliche per natura, hanno permesso loro di superare i periodi più difficili: hanno mantenuto elevati i consumi interni e, anche in questo caso, hanno portato all'espansione del settore delle costruzioni e dei servizi. Tutti questi fattori hanno contribuito ad un forte aumento del tasso di inflazione, che, ultimamente, subisce anche le forti pressioni degli incrementi di prezzi dei generi alimentari (Figura 7b).

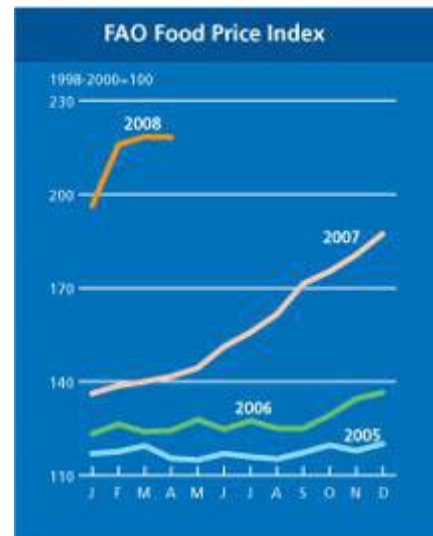
Figura 7. Pressioni inflazionistiche

a) Tasso di inflazione medio annuo
(%, 2003-2008)



Fonte: FMI, WEO aprile 2008

b) Indice dei prezzi dei beni alimentari
(2005-2008)



Fonte: FAO

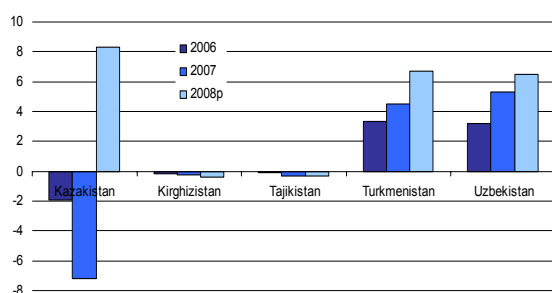
Tuttavia l'aumento dei consumi ha comportato un parallelo aumento delle importazioni con evidenti conseguenze sui saldi di parte corrente (Figura 8).

Ma non per tutti. Turkmenistan e Uzbekistan, dal 2000, grazie agli introiti derivanti dall'esportazione di idrocarburi, registrano ampi surplus che nel biennio 2006-2007 hanno superato il 15% del PIL. Il Kazakistan nel 2007 ha registrato un surplus commerciale particolarmente consistente, grazie alle esportazioni di idrocarburi, ma è andato in passivo nel saldo delle partite correnti. Tale situazione, apparentemente anomala, si spiega alla luce degli ingenti deflussi di capitali

costituiti dai rimpatri delle grandi multinazionali del petrolio. Anche i saldi di parte corrente di Kirghizistan e Tajikistan sono in passivo. Tuttavia il deficit kirghiso riflette principalmente l'aumento dei consumi interni, stimolati parzialmente dall'aumento dei crediti concessi dalle banche kazake (che, a fine 2007, erano pari a circa il 48% dei prestiti totali). In Tajikistan, il deficit di parte corrente nel 2007 (circa il 9,5% del PIL) riflette la spesa di beni capitali e importazioni di servizi per la realizzazione di *project finance*. Ci si può aspettare, quindi, che l'attuale aumento di importazioni in Tajikistan possa rafforzare in futuro la capacità di ripagamento del paese. Al contrario il *boom* di importazioni del Kirghizistan sembra incapace di migliorare la *performance* economica di medio-lungo termine.

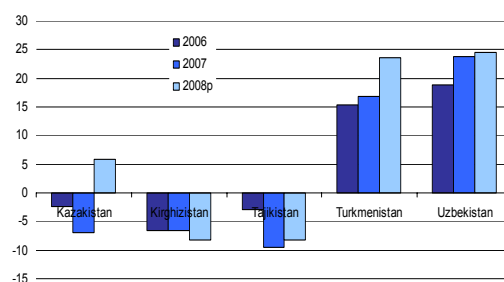
Figura 8. Saldo di parte corrente (2006-2008)

a) in miliardi di dollari



Fonte: FMI, WEO aprile 2008

b) in percentuale del PIL



Fonte: FMI, WEO aprile 2008

Tajikistan e Kirghizistan sono le due economie più fragili della regione. La crescita del PIL negli ultimi anni è stata più altalenante (Figura 4a), particolarmente in Kirghizistan che, nel 2002 e nel 2005, ha sofferto la riduzione delle esportazioni di oro a causa di alcuni problemi nell'estrazione dalla miniera di Kumtor, la principale del paese. Il Tajikistan è invece il paese più povero della regione: circa la metà della popolazione vive al di sotto della soglia di povertà. Non è ancora riuscito a superare completamente le difficoltà seguite alla guerra

civile¹³ e il processo di transizione sta procedendo più lentamente. Per questi motivi, Kirghizistan e Tajikistan sono i due paesi vulnerabili agli *shock* esogeni. Il livello di riserve per entrambi è molto basso: per il primo è al di sotto dei due mesi, per il secondo al di sotto dei tre mesi nel 2007.

3. Scavando sottoterra: fattori critici

Non è tutto oro (nero) quello che luccica. Almeno tre paesi su cinque, grazie alla congiuntura internazionale a loro favorevole, si trovano in un momento di grande crescita. Lo sviluppo delle tre economie petrolifere potrebbe trainare a sua volta quella delle due economie più deboli, che vivono piuttosto una situazione di povertà diffusa. Tuttavia Kazakistan, Turkmenistan e Uzbekistan, pur offrendo grandi opportunità, non sono un vero proprio “paradiso” per gli investimenti. Hanno, infatti, delle criticità che, se non superate, potrebbero costituire un freno al processo di sviluppo attuale e relegarle alla periferia dell’economia globale. I sistemi politici, economici e finanziari di questi paesi potrebbero non essere in grado di gestire gli ingenti flussi di capitali che stanno ricevendo dalle esportazioni degli idrocarburi.

Il livello di rischio nella regione, secondo il SACE *Risk Rating*¹⁴, è particolarmente elevato (Tabella 2 e Figura 9). SACE ha sviluppato una metodologia di analisi dei rischi che integra alla valutazione fatta in ambito OCSE¹⁵ una valutazione interna multi-dimensionale, che ha l’ambizione di

¹³ La guerra civile tagika è cominciata nel maggio 1992 quando alcuni gruppi etnici, senza alcuna rappresentanza tra le élite dirigenti, hanno deciso di ribellarsi al potere del presidente Emomalii Rahmon. Il conflitto si è trascinato fino a giugno 2007.

¹⁴ Per approfondire questo tema si veda: Baldacci Emanuele e Chiampo Lorenza, “L’analisi del Rischio Paese: L’approccio di SACE”, N°4, Collana Working Paper, 11 maggio 2007, Roma, disponibile su www.sace.it.

¹⁵ La Categoria di rischio OCSE, decisa nell’ambito del Sottogruppo degli Esperti di Rischio Paese, valuta la probabilità di *default* del sovrano nel medio-lungo termine. La categoria, che va da 0 (rischio minimo) a 7 (rischio elevato), combina due elementi: i) lo *score* di un modello che

cogliere tutti gli aspetti (politici, economici, finanziari, operativi e del credito) che possono incidere sul livello di rischio di un paese. Il Kazakistan ha *rating* pari a M3¹⁶ con *outlook* negativo in ragione principalmente delle difficoltà che sta attraversando il sistema bancario e del contesto operativo ancora poco trasparente e relativamente difficile per gli investitori stranieri. Turkmenistan e Uzbekistan sono invece su un livello di rischio superiore pari a H2 con *outlook* stabile. Nonostante l'ottima *performance* economica la percezione del rischio resta particolarmente elevata a causa del difficile contesto operativo, dove non esiste certezza del diritto e la libertà d'impresa, e i sistemi bancari sono fragili, poco capitalizzati e quasi totalmente controllati dello stato. Stessa situazione per Kirghizistan e Tajikistan a cui si aggiunge un rischio economico più elevato: il livello di rischio è H2 ma con *outlook* negativo.

Tabella 2. SACE Risk Rating nella Comunità degli Stati Indipendenti

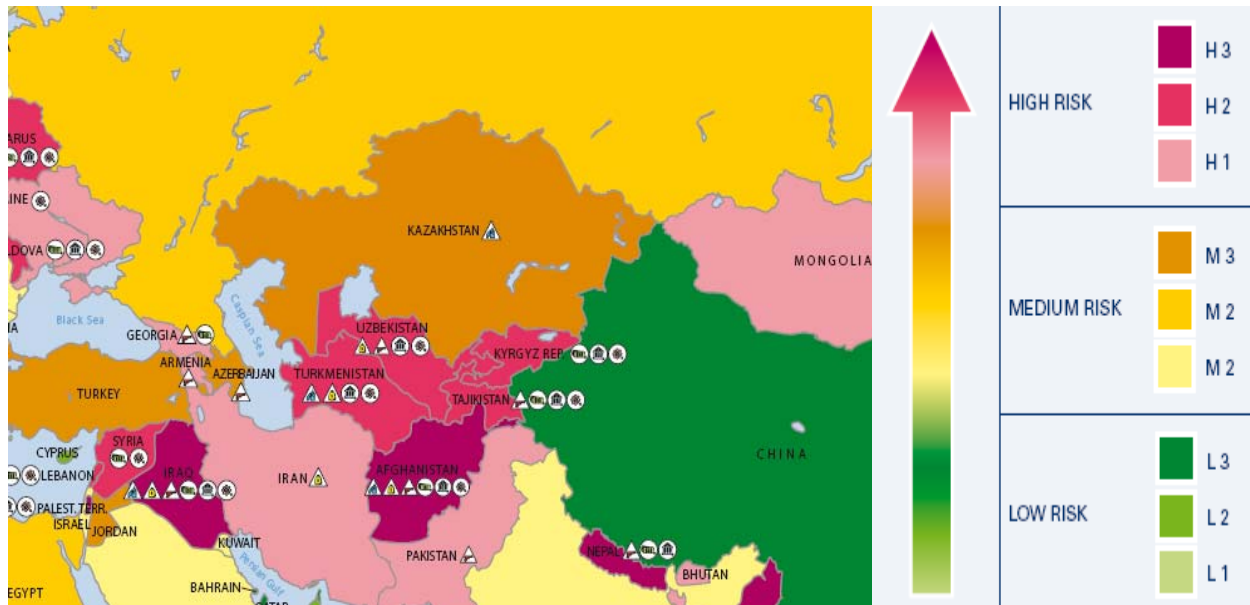
	politico	economico	bancario	operativo	credito	final	rating
Russia	4	5	5	5	4	5	M2
Azerbaijan	7	5	5	6	7	6	M3
Kazakistan	6	6	7	7	6	6	M3
Ucraina	6	7	7	8	7	7	H1
Georgia	6	7	7	6	8	7	H1
Armenia	7	5	5	6	8	7	H1
Uzbekistan	8	5	8	8	8	8	H2
Turkmenistan	8	6	8	8	8	8	H2
Bielorussia	8	9	8	8	9	8	H2
Kirghizistan	7	8	8	8	9	8	H2
Moldavia	9	8	8	8	9	8	H2
Tajikistan	8	9	8	8	9	8	H2

Fonte: SACE

considera le variabili macroeconomiche (economiche e finanziarie) e le esperienze di pagamento delle ECA (*Export Credit Agency*) del paese; ii) un aggiustamento qualitativo, fatto dagli esperti di rischio paese, che valuta l'incidenza sulla probabilità di *default* di ulteriori elementi di rischio non catturati dal modello (ad esempio: la stabilità politica, i rapporti con gli altri stati, la salute del sistema bancario, i processi di riforma dell'economia, etc).

¹⁶ Le categorie sono nove e sono suddivise in tre livelli di rischio (Basso-Low, Medio-Medium, Alto-High) a loro volta suddivisi in tre sottolivelli di rischio (1, 2 e 3). La scala quindi va dal grado più basso (L1) a quello più alto H3.

Figura 9. La Country Risk Map¹⁷ dell'Asia Centrale



Fonte: www.sace.it

3.1 Rischi politico-operativi: il vero freno allo sviluppo

I rischi di tipo politico sono particolarmente elevati. Per valutare/misurare il rischio politico in un paese, spesso si usano delle *proxy*, come lo *spread* del *Credit Default Swap* (CDS) o il *rating* delle agenzie internazionali, che tuttavia non danno alcuna indicazione sul rischio specifico. Infatti, gli assicuratori di tale rischio¹⁸ (MIGA del Gruppo Banca Mondiale, le *Export Credit Agency* come SACE o alcuni assicuratori privati) considerano solitamente tre principali eventi generatori di sinistro: esproprio¹⁹, trasferimento²⁰ e violenza politica²¹. SACE ha elaborato un

¹⁷ La versione completa della *Country Risk Map (January-June 2008)* è scaricabile dal sito di SACE (www.sace.it) nell'area "Studi e Ricerche".

¹⁸ Il rischio politico, in questo caso, si definisce come "l'insieme di decisioni, condizioni o eventi di natura politica capaci di generare direttamente o indirettamente una perdita finanziaria o un danno materiale e al progetto di investimento" da Hamada J., Haugerudbraaten H., Hickman A., Khaykin I., *Country and Political Risk. Practical Insights for Global Finance*, 2004, Sam Wilkin, Risk Books.

¹⁹ Il rischio di esproprio si riferisce alle perdite dovute alle misure intraprese o approvate dal governo che tolgono all'investitore la proprietà o il controllo del proprio investimento.

²⁰ Il rischio di trasferimento si riferisce all'incapacità di convertire la valuta locale (capitale, interessi, profitti, *royalties*, ed altri rimesse) in valuta estera per trasferirlo all'estero.

indicatore, il *Political Risk Index*²², che misura la probabilità di accadimento di uno dei precedenti eventi generatori di sinistro nel medio-lungo termine²³. Secondo tale indice (Tabella 3), Uzbekistan e Turkmenistan presentano il livello di rischio più elevato, H3. Nel primo caso l'evento generatore di rischio più probabile è la violenza politica, nel secondo caso l'esproprio. Il Tajikistan ha un *rating* pari a H2. Il rischio è relativamente più basso, M3, in Kazakistan e Kirghizistan, dove tuttavia si registra uno *score* elevato nel rischio di esproprio.

Tabella 3. *Political Risk Index nella Comunità degli Stati Indipendenti*

	expr	tras	viol	overall	rating
Armenia	3,07	1,69	2,93	2,56	M2
Georgia	3,03	1,83	3,17	2,68	M3
Kazakistan	3,32	2,44	2,83	2,87	M3
Kirghizistan	3,53	2,43	2,16	2,71	M3
Moldavia	3,03	2,62	3,01	2,88	M3
Ucraina	3,24	2,64	2,83	2,90	M3
Russia	3,28	2,83	3,30	3,13	H1
Azerbaijan	3,34	2,78	3,50	3,20	H1
Tajikistan	3,51	2,91	3,75	3,39	H2
Bielorussia	3,69	3,63	2,98	3,43	H2
Turkmenistan	4,04	3,83	3,35	3,74	H3
Uzbekistan	3,68	3,43	4,32	3,81	H3

Fonte: SACE

I rischi di natura politica²⁴ possono avere una forte incidenza sull'attività di un esportatore/investitore. Tutti i paesi dell'Asia centrale hanno dei regimi politici autoritari. Nella maggior parte dei casi, il presidente ha un controllo molto

²¹ Il rischio di violenza politica si riferisce alle perdite causate da un danno a, o dalla distruzione e scomparsa di, *asset* tangibili a seguito di atti politicamente motivati di guerra o sommosse civili nel paese ospitante (rivoluzione, insurrezione, colpo di stato, sabotaggio e terrorismo).

²² Per conoscere la metodologia del *Political Risk Index* e i risultati dello studio si veda: Ferrari Fabrizio e Rolfini Riccardo, "Investing in a Dangerous World: a New Political Risk Index", *Collana Working Paper*, 10 giugno 2008, Roma, disponibile su www.sace.it. L'indice è costruito su una scala che va da 0 (rischio minimo) a 5 (rischio massimo).

²³ Talvolta, ai tre già citati, si aggiunge un quarto evento generatore di sinistro: *breach of contract* (il mancato rispetto degli accordi).

²⁴ Quindi di natura più generale e non esclusivamente legati ai tre eventi generatori di sinistro appena citati.

forte sulla vita politica del paese. Lo stato è interventista nell'economia e persegue logiche di stampo sovietico. Inoltre, la regione è caratterizzata dalla presenza di diverse etnie e clan, spesso in lotta fra loro, per cui il rischio che l'instabilità prevalga è molto alto. Fino ad ora il polso di ferro utilizzato dai regimi al potere²⁵ e la limitata possibilità data all'opposizione di manifestare il proprio dissenso hanno impedito ai moti di protesta, a sfondo etnico e sociale, di trasformarsi in rivolte vere e proprie²⁶.

La limitata propensione da parte delle élite ad avviare riforme politiche potrebbe frenare lo sviluppo economico. Nel report *Doing Business*²⁷ della Banca Mondiale del 2008 il *ranking* degli Stan, Kazakistan escluso, non è stato particolarmente brillante (Figura 10a). Corruzione, elevata burocrazia, magistratura debole e poco indipendente sono tutti fattori critici. Il Tajikistan ha ottenuto il *ranking* peggiore tra i paesi dell'Europa centro-orientale e i paesi della CSI (Comunità degli Stati Indipendenti). Il *Transparency Corruption Index 2007*²⁸ (Figura 10b) ha attribuito alle repubbliche centrasiatriche una pessima collocazione

²⁵ Per esempio, “il 13 maggio 2005 violente proteste scoppiarono nella città di Andijan, nella regione di Ferghana (in Uzbekistan), in seguito all'arresto di 23 cittadini accusati di essere integralisti islamici. I soldati spararono sulla folla uccidendo almeno nove persone. I contestatori di conseguenza reagirono prendendo in ostaggio 30 persone. Nello stesso giorno a Tashkent, un sospetto kamikaze venne ucciso fuori dall'ambasciata israeliana. La repressione del presidente Islam Karimov sembra aver fatto un numero decisamente più alto di vittime (tra 140-180 e 1000 a seconda delle fonti), anche se alcuni dei capi più importanti della rivolta "islamista" trovarono rifugio in Afghanistan ed è stata segnalata la loro presenza nella regione del Vaziristan pakistano (Fonte: <http://it.wikipedia.org/wiki/Uzbekistan>).

²⁶ La Rivoluzione dei Tulipani in Kirghizistan nel 2005 “portò il presidente Askar Akayev ed il suo governo alle dimissioni. I manifestanti, scesi in strada dopo elezioni parlamentari del 27 febbraio e del 13 marzo 2005, protestarono (con alcune derive violente, e alcuni morti nel primo giorno di manifestazioni nel sud del paese dove alcuni dimostranti occuparono edifici pubblici) contro Akayev (e contro la sua famiglia) considerato dalla popolazione corrotto e autoritario, ed accusato dall'opposizione di aver truccato le elezioni. Le elezioni convocate dopo la fuga di Akayev furono vinte da Kurmanbek Bakiyev, protagonista della rivoluzione dei tulipani, con l'88,9% dei consensi” (Fonte: http://it.wikipedia.org/wiki/Rivoluzioni_colorate).

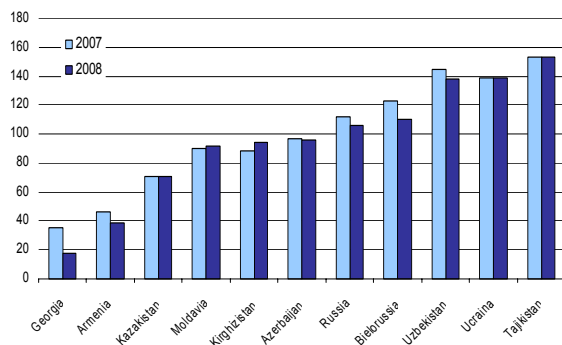
²⁷ Il *Doing Business* valuta le leggi ed i regolamenti relativi alle attività di business e il loro *enforcement* per 178 paesi. Il Turkmenistan non è valutato. www.doingbusiness.org.

²⁸ Il *Corruption Perception Index* classifica 180 paesi secondo il loro livello di corruzione percepito attenendosi alla valutazione di esperti e alle indagini di opinione. www.transparency.org.

nella graduatoria dei paesi. Kazakistan, Kirghizistan e Tajikistan sono alla pari, come *ranking*, ad Azerbaijan, Bielorussia, Kenya e Zimbabwe; il Turkmenistan è posto a fianco di Bangladesh e Venezuela; l'Uzbekistan ha rilevato un *ranking* inferiore a quello del Sudan. Contesti operativi così difficili hanno scoraggiato molti investitori, contribuendo, in particolare, ad abbandonare le esplorazioni per la scoperta di giacimenti di risorse naturali. In Tajikistan per esempio, si pensa ci possano essere diversi e significativi depositi di oro, zinco, ferro e altre pietre semi-preziose. Per il loro sfruttamento, però, servono ingenti investimenti nei trasporti e nelle infrastrutture elettriche ed è necessario un maggiore controllo del territorio da parte dello stato – che deve combattere contro le potenti organizzazioni criminali impegnate nel traffico di stupefacenti con il vicino Afghanistan.

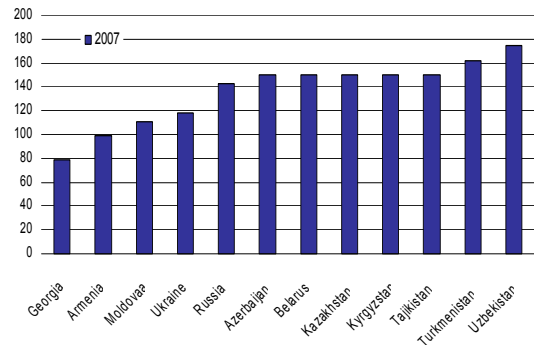
Figura 10. Indicatori di rischio politico ed operativo

a) Doing business



Fonte: Doing Business 2008 (WB)

b) Corruption Perception Index



Fonte: Transparency International 2007

Una simile fotografia è colta anche dal *Transition Indicator*²⁹ della Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BERS, Tabella 4). A fine 2007 il

²⁹ Il *Transition Indicator* riflette il giudizio della BERS circa lo stadio del processo di transizione di un paese da un'economia pianificata ad una di mercato. Lo *score* va da 1 a 4+, con 1 che rappresenta poco o nessun cambiamento da un'economia rigidamente pianificata e con 4+ che rappresenta un paese che ha raggiunto gli standard di un'economia industrializzata di mercato. ↑ e ↓ indicano il cambiamento rispetto all'anno precedente: verso l'alto indicano un *upgrade*, verso il basso un *downgrade*. I risultati sono pubblicati a novembre nel *Transition Report*

Kazakhstan risulta essere, ancora una volta, il migliore tra i paesi centrasiatrici, anche se registra risultati molto bassi in due campi cruciali per valutare l'avvenuta transizione: “*governance* e ristrutturazione delle imprese” e “politiche per la competizione”. Turkmenistan e Tajikistan sono stati i più restii ad avviare le riforme necessarie alla transizione secondo l'indicatore della BERS. Abbastanza sorprendentemente Uzbekistan e Kirghizistan hanno registrato degli *score* particolarmente positivi, ad esempio nella riforma del sistema produttivo e del commercio.

Tabella 4. Transition Indicators 2007

Country	Population mid-2007 (million)	Private sector share of GDP mid-2007 (EBRD estimate in per cent)	Enterprises			Markets and trade			Financial institutions		Infrastructure
			Large-scale privatisation	Small-scale privatisation	Governance and enterprise restructuring	Price liberalisation	Trade and foreign exchange system	Competition policy	Banking reform and interest rate liberalisation	Securities markets and non-bank financial institutions	Infrastructure reform
Armenia	3.2	75	4-	4	2+	4+	4+	2+	3-	2	2+
Azerbaijan	8.4	75 ↑	2	4-	2	4	4	2	2+	2-	2
Belarus	9.7	25	1	2+	1	3-	2+	2	2 ↑	2	1+
Georgia	4.5	75 ↑	4 ↑	4	2+	4+	4+	2	3-	2-	2+
Kazakhstan	15.4	70 ↑	3	4	2	4	4-	2	3	3-	3-
Kyrgyz Republic	5.1	75	4-	4	2	4+	4+	2	2+	2	2-
Moldova	3.4	65	3	3+	2	4	4+	2+ ↑	3 ↑	2	2+
Russia	142.2	65	3	4	2+	4	3+	2+	3-	3	3-
Tajikistan	6.6	55	2+	4	2-	4-	3+	2-	2+	1	1+
Turkmenistan	6.5	25	1	2	1	3-	1	1	1	1	1
Ukraine	47.1	65	3	4	2	4	4-	2+	3	3- ↑	2+
Uzbekistan	26.0	45	3-	3+	2-	3-	2	2-	2-	2	2-

Fonte: EBRD, Transition Report 2007³⁰

Anche l'integrazione a livello regionale sta procedendo lentamente. L'ostacolo principale è dato dalle limitazioni al commercio intra-regionale e al movimento delle persone. Ottenere il passaporto è difficile, le pratiche per i visti sono farraginose e le ispezioni ai confini lunghe, non soltanto doganali ma anche sanitarie e fitosanitarie. Tutto ciò crea grandi rallentamenti alle dogane. In alcuni paesi i confini sono stati chiusi per lungo tempo come nel caso di Uzbekistan e

³⁰ EBRD (European Bank for Reconstruction and Development), *Transition Report 2007: People In Transition*, November 2007, London.

Turkmenistan. In aggiunta, ci sono i cosiddetti problemi “oltre confine” che riguardano il commercio di transito. Il commerciante, che vuole attraversare uno stato, deve organizzare dei convogli, coinvolgendo la polizia locale, che scortino i propri veicoli da un confine all’altro. Ciò accade perché molti di questi stati non sono in regola con il cosiddetto T.I.R., un sistema di permessi e regolamenti per i trasporti internazionali. In ultimo, si debbono considerare i soprusi e le estorsioni della polizia locale di cui si può essere oggetto per infrazioni realmente commesse o fittizie. Ciò rende il commercio attraverso questa regione particolarmente costoso ed inefficiente.

3.2. Rischi economici: grano, acqua e *Dutch disease*

L’aumento dei prezzi dei beni alimentari e la riduzione dell’offerta hanno messo alcuni paesi dell’Asia Centrale in difficoltà. L’inverno rigido e la primavera instabile hanno limitato drasticamente la produzione di grano. Alcuni paesi, per affrontare il cambiamento del clima e i problemi di produzione alimentare, stanno cercando di trovare il modo di garantire il sostentamento delle proprie popolazioni. Il Kazakistan, quinto esportatore di grano al mondo, ha deciso di imporre delle temporanee restrizioni sull’esportazione dell’alimento, per tentare di contenere l’aumento dei prezzi³¹.

I due paesi più a rischio sono Tagikistan e Kirghizistan³². Le due piccole repubbliche importano annualmente dal Kazakistan una quota decisamente consistente per soddisfare il loro fabbisogno. Il Kirghizistan ha voluto affrontare subito preoccupante situazione: il presidente Kurmanbek Bakiyev, in visita diplomatica in Kazakistan, è riuscito ad ottenere la promessa di non vedere interrotti i rifornimenti di grano. Il Tajikistan dovrà ricorrere agli aiuti della Russia,

³¹ Non sono comunque state introdotte delle restrizioni all’esportazione di farina.

³² Whelan Ryan T, “Central Asia: Grain Drain”, June 11, 2008, *Transition on line*, <http://www.tol.cz>; Oxford Analytica, “Kazakhstan: Wheat export ban harms poorer neighbours”, May 8, 2008, www.oxfordanalytica.com.

della Banca Mondiale e del *World Food Program* delle Nazioni Unite. È indubbio che se la situazione attuale dovesse persistere il crescente malcontento della popolazione potrebbe sfociare in moti di protesta. Il rischio di carestia per Uzbekistan e Turkmenistan è decisamente più basso. La loro quota di importazioni dal Kazakistan è decisamente più contenuta (intorno al 2%, anche se i dati sono poco attendibili). Inoltre hanno due elementi che li tutela rispetto gli altri due paesi vicini dallo scoppio di una crisi alimentare: le entrate petrolifere ed una, seppur minima, produzione interna.

Di notevole impatto sui rischi economici dell'Asia Centrale è la questione idrica³³ (Figura 11). Il 90% dell'acqua della regione è concentrata nel

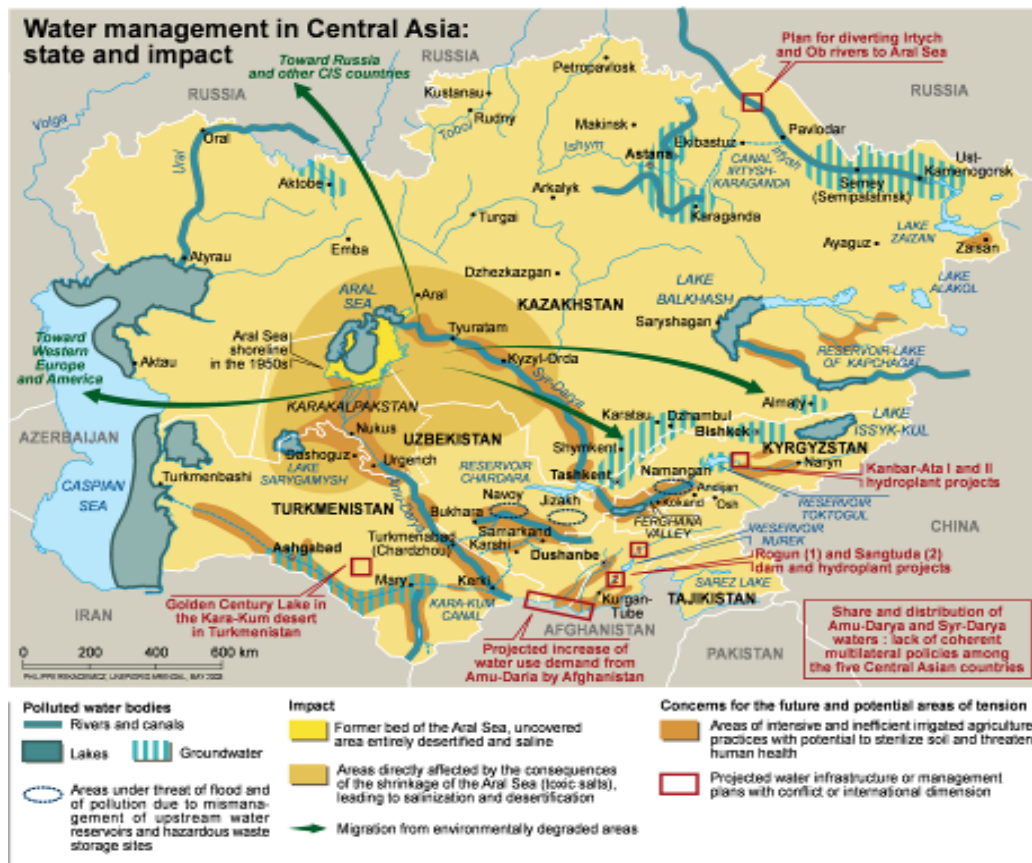
Kirghizistan e nel Tajikistan. Dalle loro montagne nascono i due principali fiumi centrasiatichi, l'Amu Darya e il Syr Darya. I paesi beneficiari a valle sono l'Uzbekistan, che consuma metà delle risorse idriche regionali, a fronte di una disponibilità propria del 14%, e il Kazakistan, che dispone del 45% delle acque di cui necessita³⁴. Durante l'epoca sovietica, vennero creati dei bacini di riserva in Kirghizistan e Tajikistan per assicurare, durante l'estate, l'irrigazione delle colture a elevato fabbisogno idrico, come il cotone e il grano, coltivati in Uzbekistan e nel Kazakistan meridionale. In cambio, i due paesi montani, per soddisfare le proprie necessità energetiche, venivano riforniti di petrolio e gas dagli altri paesi centrasiatichi durante i mesi invernali. Dopo il collasso dell'Unione Sovietica sono emersi i problemi. Il prezzo degli idrocarburi è diventato più caro per Kirghizistan e Tajikistan che quindi hanno aumentato l'utilizzo dell'energia idroelettrica,

³³ Oxford Analytica, "Central Asia: regimes face water distribution dilemma", July 1, 2008, www.oxfordanalytica.com; Johannes F. Linn, "The Impeding Water Crisis in Central Asia: An Immediate Threat", June 30, 2008, Brookings Institutions, Washington D.C., http://www.brookings.edu/articles/2007/1129_central_asia_linn.aspx.

³⁴ Di Placido Lorena, "Acqua ed energia al centro dei vertici di maggio", Osservatorio Strategico, CEMISS, n° 5, maggio 2008, Roma, http://www.difesa.it/NR/rdonlyres/B6310BF6-E884-4881-9F56-2EEA658E782E/15289/Oss_mag_08.pdf.

portando ad un maggiore utilizzo di acqua durante l'inverno. Gli utilizzatori di acqua a valle quindi soffrono carenza di acqua in estate e inondazioni in inverno.

Figura 11. La situazione idrica in Asia centrale



Fonte: UNEP/Grid Arendal³⁵

Soltanto attraverso la mediazione politica è possibile compensare l'iniqua distribuzione di risorse idriche ed energetiche nell'area. La situazione potrebbe aggravarsi ulteriormente quest'anno. L'estate 2007 è stata particolarmente calda e secca, seguita da un inverno eccezionalmente freddo e con scarse precipitazioni. L'inverso ha avuto l'impatto più severo sul Tajikistan, dove parti del paese sono rimaste senza elettricità per settimane. La situazione è stata aggravata dalla sospensione delle esportazioni di gas in Tajikistan da parte dell'Uzbekistan. Oltre

³⁵ http://maps.grida.no/go/graphic/water_management_in_central_asia_state_and_impact1.

ad una maggiore razionalizzazione ed ammodernamento della rete elettrica³⁶ quello che servirebbe è una maggiore cooperazione fra i paesi dell'area. Attualmente le resistenze da parte dell'Uzbekistan hanno impedito che si raggiungesse un accordo fra le parti³⁷.

I problemi per Turkmenistan e Uzbekistan sono quelli tipici del *Dutch disease*.

Tale fenomeno si verifica nei paesi la cui fortuna economica è legata all'esportazione di risorse naturali. L'afflusso di capitali in valuta forte provocano l'apprezzamento reale del cambio e, a sua volta, pressioni inflazionistiche. La competitività del settore manifatturiero viene duramente colpita mentre i settori *non tradable* – per esempio le costruzioni ed il settore bancario – sperimentano un vero e proprio *boom*. I due paesi sono poco aperti sui mercati internazionali, quindi la perdita di competitività li riguarda solo marginalmente. Tuttavia in un'ottica di medio-lungo termine, il continuo afflusso di capitali, se non opportunamente sterilizzato, potrebbe frenare lo sviluppo di questi paesi e condannarli alla dipendenza dal settore *oil&gas*. Oltre che a creare dei problemi di stabilità economica, come successo la scorsa estate al Kazakistan.

3.3. Rischi bancari - finanziari: solo una questione kazaka?

I sistemi bancari della regione sono generalmente poco sviluppati. La capitalizzazione delle banche è povera, le attività bancarie limitate e il ruolo giocato dallo stato preponderante. L'unica eccezione è costituita dal Kazakistan che possiede il sistema bancario più sviluppato della regione e in forte espansione

³⁶ Kyrgyz Republic, Tajikistan, Uzbekistan ed Kazakistan meridionale sono integrati in un sistema unico, il *Central Asian Power System (CAPS)*, eredità del passato sovietico, che produce energia elettrica per tutta l'area. La capacità totale è di circa 38.000 Mw, di cui 27.000 MW geotermica e il resto *hydropower*. Tuttavia si registrano ampie perdite nella trasmissione e nella distribuzione, stimate intorno al 15% della produzione.

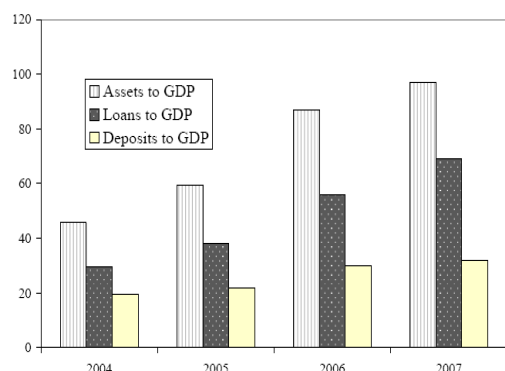
³⁷ Nel 1992 è stata creata l'*Interstate Commission for Water Coordination of Central Asia* (<http://www.icwc-aral.uz/>) con l'obiettivo di creare un tavolo di discussione per affrontare la questione idrica e prevenire conflitti fra i paesi centrasiatrici. Tuttavia le parti non sono ancora riuscite a trovare un accordo.

(Figura 12a). Le principali banche che lo compongono sono possedute da privati kazaki, sebbene la partecipazione straniera sia recentemente aumentata. La concentrazione è considerevole: 5 banche controllano circa il 78% delle quote di mercato. Per finanziare la loro crescita e la forte espansione del credito³⁸, le banche hanno continuato a prendere a prestito dall'estero, esponendosi al rischio di liquidità e di cambio. A fine 2007, più di un terzo del debito estero era costituito dal debito contratto dalle banche (Figura 12b).

Figura 12. Il sistema bancario kazako

a) Attività, prestiti e depositi

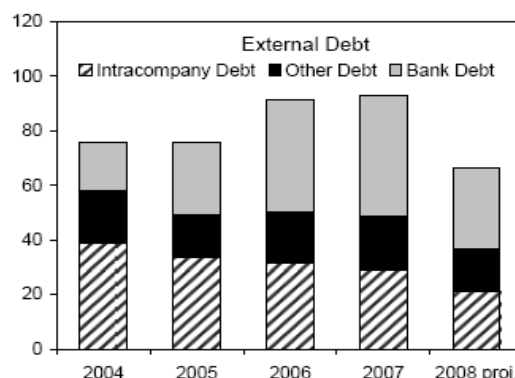
(2004-2007, % del PIL)



Fonte: FMI

b) Debito estero

(2004-2008, % del PIL)



La contrazione della liquidità internazionale, seguita alla crisi dei mutui *subprime*, ha colpito il settore bancario kazako, rivelando le criticità esistenti.

Quasi istantaneamente, il costo dell'indebitamento con l'estero è aumentato, riducendo la possibilità delle banche kazake di accedere ai mercati dei capitali. Ciò ha portato all'interruzione dei prestiti e alla contrazione dei depositi. Ad ottobre S&P's (Standard&Poor's) ha abbassato il *rating* sovrano (*long term foreign currency*) di un *notch*, a BBB-. Moody's, a sua volta, ha abbassato il *rating* o

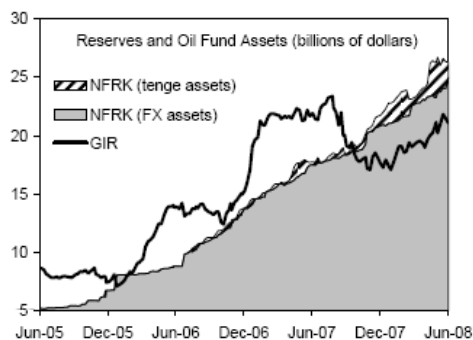
³⁸ Il facile accesso al finanziamento estero ha generato una forte crescita del credito domestico: dalla fine del 2004 all'agosto 2007 era aumentato di circa il 70% annuo. Alla fine del 2007 il credito bancario, concentrato principalmente nel settore delle costruzioni e del commercio interno, era pari al 75% del PIL.

peggiorato l'*outlook* di alcune tra le principali banche del paese. Ad aprile, l'*outlook* del *rating* sovrano di S&P's è passato da stabile a negativo.

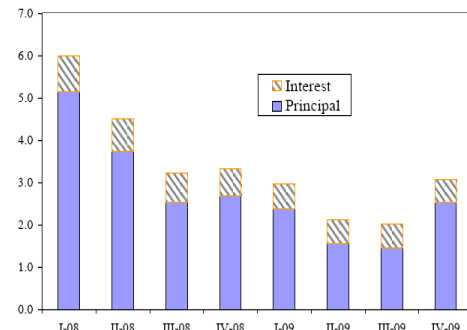
La Banca Centrale è intervenuta anche se in ritardo. Le Autorità hanno risposto alla crisi fornendo liquidità, in primo luogo alle banche, ma anche al settore delle costruzioni che rischiava di fallire a causa dell'interruzione dei prestiti. Tale intervento è costato circa 6 miliardi di dollari in termini di riserve in valuta estera (Figura 13a). Il rischio è parzialmente rientrato: le passività più rilevanti erano concentrate all'inizio del 2008 e sono state servite (Figura 13b). Per alcune banche la scadenza di alcuni ingenti debiti non arriverà prima del 2009-10, lasciandole, solo temporaneamente, tranquille.

Figura 13. Riserve e ripagamenti

a) Riserve e Fondo petrolifero³⁹
(giugno 2005-giugno 2008, miliardi di dollari)



b) I ripagamenti dovuti del prossimo biennio
(2008-2009, miliardi di dollari)



Fonte: FMI

La crisi kazaka ha avuto ripercussioni modeste sul resto della regione ma il rischio di contagio rimane. A fine 2007, in Kirghizistan le banche kazake ricoprivano una posizione rilevante: controllavano circa il 40% degli *asset* e avevano concesso circa la metà dei prestiti. La contrazione dei prestiti ha colpito

³⁹ NFKR è il *National Fund of the Republic of Kazakhstan*, dove vengono accantonati i proventi dell'esportazione degli idrocarburi: a inizio giugno 2008 erano pari a 25 miliardi di dollari. GIR (*Gross International Reserves*) sono le riserve in valuta estera accantonate dalla Banca Centrale: ad inizio giugno 2008 erano pari a 21 miliardi di dollari.

anche le filiali kirghise, causando un generale rallentamento nella concessione dei crediti. Nel 2008, tuttavia, il credito ha ricominciato a crescere, assestando la quota di prestiti delle banche kazake intorno al 45% del totale. In Tajikistan, una banca kazaka ha concentrato un grande prestito, garantito con le riserve della Banca Centrale, nel settore del cotone. Ciò rende il Tajikistan un paese vulnerabile ad ogni *shock* che la banca kazaka potrebbe subire (sebbene il grado di esposizione, dal punto di vista della banca, sia basso).

L'impatto della crisi potrebbe avere ripercussioni non soltanto sulle banche della regione. Se le difficoltà del settore bancario dovessero trasferirsi anche all'economia reale, un forte rallentamento del campione regionale avrebbe degli effetti negativi anche sulle altre economie. Ancora una volta sarebbero i più deboli, Tajikistan e Kirghizistan, a pagare le peggiori conseguenze. Il Kazakistan infatti è un importatore netto da parte di tutti i paesi della CSI e, soprattutto, fonte di rimesse. Le rimesse provenienti dal Kazakistan contano per circa il 4,7% del PIL del Kirghistan e il 6,5% del PIL del Tajikistan.

4. Analisi dei rischi per singolo "Stan"⁴⁰

Il quadro è abbastanza composito. Come è parzialmente emerso da quanto detto fino ad ora, esistono alcune differenze tra i paesi dell'Asia centrale. La più macroscopica, ovviamente, riguarda la presenza o meno di giacimenti di idrocarburi. Ogni Stan, però, ha una sua specifica rischiosità che merita di essere approfondita. Per questo motivo, in questo capitolo, verrà fatta una breve descrizione dei rischi per ogni singolo paese.

Kazakistan: la salute del sistema bancario è centrale per le prospettive del paese. Il presidente domina la scena politica nazionale e controlla, tramite la sua famiglia, le imprese energetiche del paese. Il paese è stabile anche se i recenti

⁴⁰ Per essere aggiornati sulla situazione dei rischi nei mercati emergenti consultate l'Osservatorio Paesi sul sito www.sace.it nell'area "Studi e Ricerche".

emendamenti della Costituzione (che permettono al presidente di ricandidarsi oltre i due mandati) hanno accresciuto i malumori nell'élite dirigente. Il Kazakistan continua a bilanciare le sue relazioni in Russia e Cina attraverso la cooperazione nel settore energetico. Nel biennio 2008-09 ci si aspetta un rallentamento della crescita del PIL intorno al 5-6% a causa delle difficoltà nel settore *non-oil*, in particolare costruzioni, e nel sistema finanziario. La crescita dei prezzi sembra destinata a superare il 15%, sia per l'afflusso di capitali dall'estero sia per l'aumento dei prezzi dei generi alimentari. La Banca Centrale ha risposto a tale aumento alzando il proprio tasso di riferimento di circa 200 bps a fine dicembre. Tuttavia la scelta di ancorarsi al dollaro (*de facto peg*) potrebbe rendere inefficace tale decisione. Con il ripagamento dei crediti delle banche, il debito con l'estero dovrebbe ridursi sensibilmente. Le riserve in valuta forte sono il principale fattore di forza del paese: ad inizio giugno 2008, erano pari a 46 miliardi, circa 21 miliardi di dollari di riserve ufficiali e 25 miliardi accantonati nel fondo petrolifero, NFRK (Figura 13a).

Kirghizistan: forte dipendenza dalle sorti del Kazakistan. Dopo le elezioni di fine 2007, il presidente Bakiyev ha rafforzato il suo potere e l'opposizione è stata estromessa dal parlamento. L'instabilità e la fragilità istituzionale sono aggravate, da un lato dalla limitata trasparenza del sistema politico ed amministrativo, dall'altro dalle latenti tensioni politiche e sociali tra i diversi gruppi etnici (kirghisi, uzbeki e russi). La crescita (prevista intorno al 6-7% nel biennio 2008-09) è trainata dai consumi privati, che beneficiano di un discreto afflusso di rimesse, e dall'esportazione di oro. Infatti, l'estrazione di oro contribuisce in maniera rilevante alla ricchezza del paese: la miniera di Kumtor conta per un quarto nelle esportazioni kirghise. Uno dei fattori di debolezza del paese, oltre alla limitata diversificazione dell'economia rispetto alla produzione di oro, è costituito dalla dipendenza dall'economia del Kazakistan. La prima dipendenza è di tipo commerciale: nel 2007 è stato il secondo mercato di destinazione più grande per le

esportazioni kirghise *non-gold*, inoltre la maggior parte delle importazioni di farina sono di origine kazaka. La seconda riguarda l'afflusso di rimesse: una buona parte, pari a circa il 5% del PIL, proviene. In ultimo, nel sistema bancario gli istituti di credito kazaki giocano un ruolo fondamentale.

Tajikistan: un *failed state*? Il presidente Emomalii Rahmon ha continuato a consolidare il suo potere anche grazie ad un'opposizione debole e frammentata. Le relazioni economiche e militari con la Russia si stanno rafforzando. Mosca ha una base militare nel paese e sta accrescendo gli investimenti nel settore energetico. Anche la cooperazione con la Cina è in crescita. Le relazioni con i paesi della regione sono mantenute prevalentemente attraverso la *Shanghai Cooperation Organization*. I legami con gli Stati Uniti continuano ad essere stretti: in cambio dell'assistenza finanziaria, il paese lascia aperto il proprio spazio aereo ai voli militari statunitensi. L'economia soffre di una scarsa diversificazione dei prodotti esportati (cotone e alluminio costituiscono circa il 70% dell'export). Nel 2007 il raddoppio del prezzo del gas importato dall'Uzbekistan ha comportato un deciso peggioramento dei conti con l'estero. Il debito estero è uno dei principali elementi di rischio, nonostante il paese abbia appena beneficiato della remissione del debito nell'ambito della *Multilateral Debt Relief Initiative*. L'entità dei prestiti (circa 1 miliardo di dollari in tre anni) a carattere concessionale, elargiti dalla Cina per la realizzazione di grandi progetti infrastrutturali, potrebbe generare dei problemi di solvibilità qualora il paese dovesse fallire nel raggiungimento dei suoi obiettivi di crescita. Le riserve accantonate sono insufficienti a difendere il paese da *shock* esogeni: a fine 2007 ammontavano a 0,1 miliardi di dollari, pari a 1,8 mesi di importazione. Il sistema infrastrutturale è povero e i trasporti sono difficili. L'energia elettrica è razionata in quanto il paese non è in grado di soddisfare la domanda interna. Il Tajikistan necessiterebbe non soltanto della costruzione di centrali idroelettriche ma anche dell'ammodernamento del sistema di distribuzione

attualmente in funzione e largamente inefficiente. Inoltre, il controllo e la presenza dello stato sul territorio resta molto limitato.

Turkmenistan: il processo di riforma è cominciato. Il nuovo presidente Gurbanguly Berdymukhamedov a fine 2007 ha lanciato un programma di riforme sociali ed economiche, impegnandosi, inoltre, nel tentare di migliorare le relazioni con i paesi vicini e le istituzioni internazionali⁴¹. Le riforme del sistema di cambio⁴² e del sistema dei prezzi amministrati, cominciate ad inizio 2008, sono state lanciate con l'obiettivo di aumentare l'afflusso di investimenti dall'estero. Per ora, però, il presidente non sembra intenzionato a smantellare il sistema fortemente centralizzato impostato dal suo predecessore. Lo stato fornisce alla popolazione gratuitamente il gas, l'elettricità e l'acqua mentre mantiene prezzi calmierati per pane e benzina. L'economia è estremamente dipendente dal settore *oil&gas* che garantisce tassi di crescita del PIL intorno al 10%. La difficoltà di reperire dati attendibili, tuttavia, rende le stime incerte. Esistono forti dubbi sulla reale entità delle riserve di idrocarburi rispetto a quella dichiarata dalle fonti ufficiali del paese. Il cotone è il secondo prodotto esportato ma il settore sembra essere in crescente difficoltà. L'esportazione degli idrocarburi garantisce ampi surplus nella bilancia commerciale e di parte corrente. Soltanto una drastica riduzione dei prezzi di tali beni potrebbe incidere negativamente su tali conti. L'indebitamento estero del paese è limitato. Le riserve accantonate invece sono cospicue: circa 8 miliardi di dollari a fine 2006, pari a circa 18 mesi di importazione. Il sistema bancario è interamente controllato dallo stato. Il contesto operativo è molto rischioso a causa del forte accentramento di potere del presidente, del carente sistema infrastrutturale e delle limitate facilitazioni e protezioni per gli investitori internazionali.

⁴¹ Fino al 2007 la politica estera turkmena era stata caratterizzata da un deciso isolazionismo.

⁴² Il processo di unificazione del tasso di cambio è stato completato all'inizio di maggio 2008. Precedentemente persistevano due tassi di cambio: i) un tasso ufficiale ancorato al dollaro USA per un valore pari a 5.200 manat; ii) un tasso di mercato parallelo, 4-5 più deprezzato rispetto a quello ufficiale. Il nuovo tasso di cambio è pari a 14.250 manat per dollaro.

Uzbekistan: necessità di riforme e di superare il passato sovietico. Le elezioni di dicembre hanno riconfermato Islam Karimov alla presidenza della repubblica. Nonostante l'apparato statale abbia pieno controllo sulla società civile si sta assistendo ad un rafforzamento dei gruppi islamisti più radicali. Le relazioni con l'Unione Europea stanno lentamente migliorando dopo il brusco raffreddamento a seguito dei fatti di Andijan che ha comportato l'imposizione di sanzioni nei confronti del paese (in particolare sull'esportazione di armi). La ricchezza del sottosuolo garantisce tassi di crescita elevati. L'ampio surplus di parte corrente ha beneficiato dell'andamento delle ragioni di scambio, della crescita delle esportazioni di beni *non-commodity* e delle limitazioni all'importazione di beni di consumo. Tuttavia, considerati gli stretti rapporti commerciali con Russia e Kazakistan, il paese rimane vulnerabile al rallentamento di queste due economie. Il debito con l'estero non costituisce fonte di preoccupazione. Il sistema bancario include 29 banche, molte delle quali sono private. Tuttavia il governo possiede tre banche che controllano circa il 70% delle transazioni con l'estero e il 60% delle attività bancarie totali. Il contesto operativo è difficile e poco attraente per gli investitori internazionali.

5. Conclusioni

La regione rischia di sprecare le opportunità di sviluppo di cui dispone.

L'aumento dei prezzi delle materie prime offre l'occasione ai paesi centrasiatrici, in particolare alle *oil economy*, di accelerare il processo di transizione e di integrarsi nell'economia globale. Vi sono molti elementi a loro favore che potrebbero aiutarli nell'impresa: disponibilità di capitali, una buona posizione geografica, manodopera qualificata. Tuttavia in questo momento tali paesi non sembrano in grado né intenzionati a dare inizio ad un processo di cambiamento capace di portare uno sviluppo duraturo.

La rischiosità nel mondo è aumentata. E ciò non va a vantaggio della regione. Fattori esogeni e indipendenti dalla loro volontà stanno rendendo tutto più difficile. La minore reperibilità di capitali a buon mercato può frenare economie promettenti come quella kazaka, che negli ultimi due anni aveva conquistato la fiducia degli investitori. L'aumento dei prezzi dei beni alimentari sta avendo ripercussioni dovunque, specialmente nelle economie più fragili, come quella tagika e quella kirghisa.

Mancano le riforme necessarie per sfruttare al meglio le opportunità inesprese. Tra le tante riforme che riguardano il mondo politico o la realtà economica ce ne sono due che sono prioritarie. In primo luogo, l'abbattimento delle barriere che impediscono o limitano lo spostamento di beni e persone all'interno della regione stessa⁴³ ed il conseguente potenziamento della rete infrastrutturale. In secondo luogo, la creazione di un sistema regolatorio che dia la certezza del diritto ed impedisca che il potere politico possa arbitrariamente prendere qualsiasi decisione a proprio vantaggio.

Le potenzialità kazake sono frenate dai problemi di liquidità interna. Problemi che coinvolgono principalmente il settore bancario e immobiliare, parzialmente mitigati dall'ampia disponibilità di riserve in valuta estera. Al contrario, le potenzialità sono intimamente legate alle fortune (e ai prezzi) del settore *oil&gas*. Nel caso in cui si riesca a rafforzare il sistema bancario e ridurre il suo indebitamento in valuta estera, il paese potrà ricoprire un ruolo di primo piano (insieme alla Russia ovviamente) nello sviluppo e nei flussi commerciali e di investimenti nella regione.

⁴³ Negli ultimi 15 anni sono state create molte istituzioni per favorire lo sviluppo e la cooperazione economica e commerciale tra i paesi della regione, per esempio: *Eurasian Economic Community* (EurasEC), *Eurasian Cooperation Organization* (ECO), *Shanghai Cooperation Organization* (SCO), *Central Asia Regional Economic Cooperation Program* (CAREC) e *Special Program for the Economies of Central Asia* (SPECA).

Turkmenistan e Uzbekistan sono i paesi con le più grandi potenzialità. Ma soltanto se il processo di ristrutturazione prima politica e poi economica sarà affrontato nel medio termine. Le potenzialità di questi due stati sono forse le più grandi ed inesprese. Tale processo nasconde delle insidie che non sono soltanto di natura economica o politica. A fianco di queste c'è un fenomeno che sta avendo crescente rilevanza nella regione: l'estremismo islamico. Affrontarlo mentre si tenta un processo di transizione dell'economia sarà certamente difficile.

Kirghizistan e Tajikistan sono invece i paesi a più alto rischio. Nel medio periodo beneficeranno sempre più delle attenzioni e degli investimenti della Cina. Ma non potranno sperare nello sviluppo atteso se prima gli altri paesi della regione non intraprenderanno il difficile cammino della transizione. Il Tajikistan è il paese più a rischio che dovrà essere attentamente monitorato dalla comunità internazionale per impedire che fallisca e segua le orme del vicino Afghanistan.

Bibliografia

BP Statistical Review of World Energy June 2008,

<http://www.bp.com/productlanding.do?categoryId=6929&contentId=7044622>

Baldacci Emanuele e Chiampo Lorenza, “L’analisi del Rischio Paese: L’approccio di SACE”,

N°4, *Collana Working Paper*, 11 maggio 2007, Roma, disponibile su www.sace.it

Di Placido Lorena, “Acqua ed energia al centro dei vertici di maggio”, Osservatorio Strategico,

CEMISS, n° 5, maggio 2008, Roma, http://www.difesa.it/NR/rdonlyres/B6310BF6-E884-4881-9F56-2EEA658E782E/15289/Oss_mag_08.pdf

Doing Business, www.doingbusiness.org

EBRD (European Bank for Reconstruction and Development), *Transition Report 2007: People In Transition*, November 2007, London

Fishelson James, “From the Silk Road to Chevron: The Geopolitics of Oil Pipelines in Central Asia”, *VESTNIK: the Journal of Russian and Asian Studies*, Issue 7, Winter 2007,

http://www.sras.org/geopolitics_of_oil_pipelines_in_central_asia.

Ferrari Fabrizio e Rolfini Riccardo, “Investing in a Dangerous World: a New Political Risk Index”, *Collana Working Paper*, 10 giugno 2008, Roma, disponibile su www.sace.it

Hamada J., Haugerudbraaten H., Hickman A., Khaykin I., *Country and Political Risk. Practical Insights for Global Finance*, 2004, Sam Wilkin, Risk Books.

Hopkirk Peter, *The Great Game. On Secret Services in High Asia*, Oxford University Press, Oxford, 1990; trad it. *Il grande gioco. I servizi segreti in Asia centrale*, Adelphi, Milano, 2004.

International Monetary Fund, WEO April 2008, <http://www.imf.org/external/data.htm>

Istituto geografico De Agostini, *Calendario Atlante De Agostini 2007*, Novara, 2006

Linn Johannes F., “Central Asia – National Interests and Regional Prospects”, *China and Eurasia Forum Quarterly*, Volume 5, No. 3, 2007, p. 5-12.

Linn Johannes F., “Central Asia: A New Hub of Global Integration”, January 2, 2008, Brookings Institutions, Washington D.C.,

http://www.brookings.edu/articles/2007/1129_central_asia_linn.aspx.

- Linn Johannes F., “The Impeding Water Crisis in Central Asia: An Immediate Threat”, June 30, 2008, Brookings Institutions, Washington D.C.,
http://www.brookings.edu/articles/2007/1129_central_asia_linn.aspx
- Mackinder Halford John, *The Geographical Pivot of History*, in "The Geographical Journal", Vol. XXIII, n. 4, Aprile 1904, pp. 421-444; trad. it. (di Fulvio Borrino e Massimo Roccati) *Il perno geografico della storia*, in "I castelli di Yale. Quaderni di filosofia", n. 1, 1996, pp. 129-162.
- Oxford Analytica, “Kazakhstan: Wheat export ban harms poorer neighbours”, May 8, 2008, www.oxfordanalytica.com.
- Oxford Analytica, “Central Asia: regimes face water distribution dilemma”, July 1, 2008, www.oxfordanalytica.com
- S&P’s, “Kazakhstan's Metals And Mining Sector Shines On Low Costs And Abundant Reserves”, May 1, 2008, www.standardandpoors.com/ratingsdirect.
- S&P’s, “How Ready For Economic Development Are Central Asia’s Lesser-Known ‘Stans’?”, May 2, 2008, www.standardandpoors.com/ratingsdirect
- S&P’s, “Will Central Asia’s Commodity Boom Help Pave the Way For a New Silk Road?”, May 6, 2008, www.standardandpoors.com/ratingsdirect
- Swanström Niklas, “China and Central Asia: a new Great Game or traditional vassal relations?”, *Journal of Contemporary China*, Novembre 2005, 569–584.
- Transparency International, www.transparency.org
- UNCTAD, World Investment Report, www.unctad.org/WIR
- UNEP/GridArendal,
http://maps.grida.no/go/graphic/water_management_in_central_asia_state_and_impact1
- Whelan Ryan T, “Central Asia: Grain Drain”, June 11, 2008, *Transition on line*,
<http://www.tol.cz>

SACE WORKING PAPER SERIES

M. Riva, M. Cascianelli, *Trade Finance and Export Credit Agencies. Sviluppi recenti e prospettive future. Il nuovo ruolo delle ECA* - WORKING PAPER N. 1 (December 2005)

R. Ascari, *Is Export Credit Agency a Misnomer? The ECA Response to a Changing World* - WORKING PAPER N. 2 (February 2007)

E. Baldacci, *Beyond the “Davos Consensus”: a New Approach to Global Risks* - WORKING PAPER N. 3 (March 2007)

E. Baldacci, L. Chiampo, *L’analisi del rischio paese: l’approccio di SACE* - WORKING PAPER N. 4 (May 2007)

J. M. Tiscornia, *How Many “Monies” for Mercosur?* - WORKING PAPER N. 5 (February 2008)

F. Ferrari, R. Rolfini, *Investing in a Dangerous World: a New Political Risk Index*”, WORKING PAPER N. 6 (June 2008)