

3 luglio 2013

## Focus on: Egitto, una nuova rivoluzione?

### Un ultimatum politico per rispondere al dissenso

**Il 30 giugno, anniversario dell'elezione del presidente Morsi, milioni di egiziani hanno manifestato** contro il peggioramento delle condizioni economiche nel paese e il crescente autoritarismo di Morsi. Le proteste, organizzate del movimento Tamarod (ribellione), hanno aumentato la pressione sul presidente e minato la legittimità del governo guidato da Qandil.

**Le forze armate hanno lanciato un ultimatum alle forze politiche e ai Fratelli Musulmani**, affinché trovino una soluzione condivisa al crescente dissenso interno, ad oggi superiore a quello che nel 2011 aveva provocato la caduta di Mubarak.

**La posizione del presidente Morsi, che rivendica la legittimità della propria elezione e respinge l'ultimatum, appare al momento critica** anche a fronte della defezione di 5 ministri del governo. Sebbene il consenso di Morsi si sia ridotto significativamente, non si escludono possibili scontri tra sostenitori del presidente e manifestanti anti-governativi.

### Quali scenari?

**Lo scenario con una maggiore probabilità di accadimento vede le Forze Armate premere per un accordo tra tutte le forze politiche**, inclusi i Fratelli Musulmani e l'identificazione di autorità provvisorie con il compito di governare il paese fino alle successive elezioni parlamentari e presidenziali.

**Si rafforza l'ipotesi di un prolungato stallo politico.** L'opposizione, unita dalla campagna Tamarod e forte dell'ultimatum delle Forze Armate, difficilmente riuscirà a rimanere coesa nel caso di un eventuale allontanamento di Morsi dallo scenario politico del paese.

**Le Forze Armate, che ancora rivestono un ruolo chiave a livello politico ed economico, rafforzeranno il proprio peso**, pur evitando di prendere direttamente il potere. La destituzione di un presidente democraticamente eletto e l'instaurazione di un nuovo regime militare, in particolare dopo la contestata gestione del periodo di transizione 2011-12, resta uno scenario con minore probabilità di accadimento.

**L'accentuata instabilità si rifletterà sulle tempistiche delle riforme interne.** Aumenta il rischio che le autorità al governo non siano in grado di far fronte alle crescenti aspettative della società civile e che rinviino l'adozione di misure necessarie, come la rimozione dei sussidi, nel timore di resistenze di carattere politico e sociale. Inoltre le proteste indeboliscono ulteriormente la capacità delle autorità di concludere l'accordo con il FMI, ritardando anche l'erogazione degli aiuti internazionali correlati (complessivamente pari a USD 14,5 miliardi).

**Nel caso in cui Morsi non accetti la prospettiva di un ritiro e i Fratelli Musulmani si schierino compatti** in supporto del presidente, aumenterebbe il rischio di una polarizzazione delle forze politiche e di un'*escalation* delle violenze nel paese.

### I primi possibili effetti sull'economia egiziana

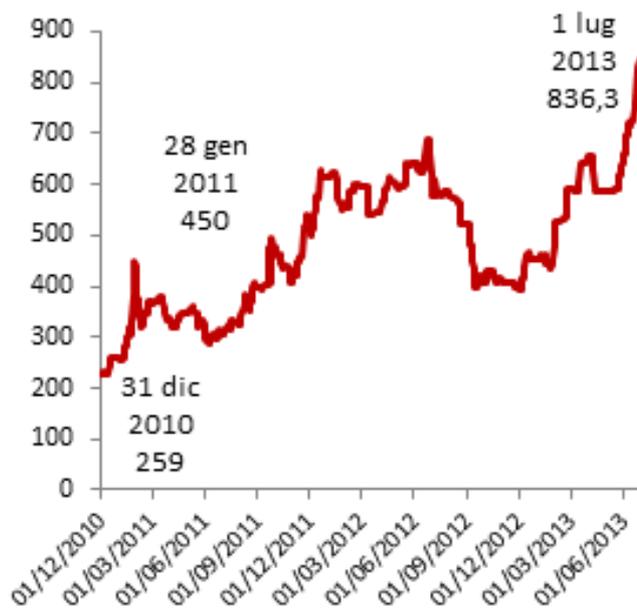
**Le recenti proteste potrebbero influenzare ulteriormente turismo e investimenti esteri**, già provati dall'incertezza politica e dal peggioramento del livello di sicurezza registrati negli ultimi 2 anni. Nel caso del settore turistico (che contribuisce complessivamente al 15,1% del PIL) si sono registrati segnali di ripresa; tuttavia i livelli continuano ad essere inferiori a quelli pre-crisi (numero degli arrivi nel paese: -17,3% nel Q1 2013 rispetto al Q1 2010). Anche l'afflusso degli investimenti esteri è stato colpito: gli IDE in entrata sono scesi allo 0,7% del PIL nel 2012, rispetto al 7,8% nel 2007.

**E i mercati osservano con attenzione.** Continua a crescere la percezione del rischio, come rileva l'aumento del costo della copertura contro il *default* del debito sovrano egiziano (Fig. 1). L'attività sui mercati obbligazionari appare moderata in termini di sottoscrizione di T-bill e T-bonds governativi, segnale della cautela con cui gli investitori guardano agli eventi nel paese.

**Rating sotto monitoraggio.** Negli ultimi mesi le principali agenzie di *rating* hanno peggiorato le loro valutazioni sul merito di credito del paese (S&P's e Moody's: CCC+; Fitch: B); anche l'OCSE ha peggiorato la propria categoria di rischio

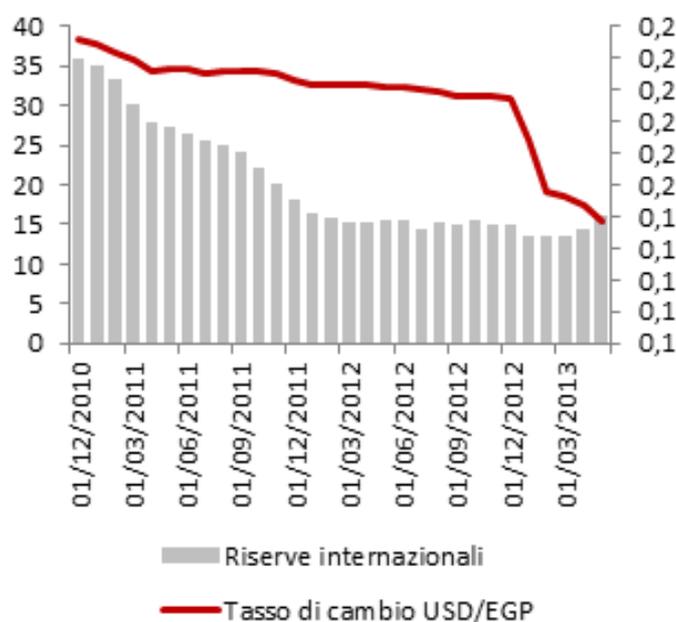
(cat. 6/7). L'aggravamento della situazione politico-sociale e le difficoltà di implementazione di una strategia macroeconomica di medio-lungo termine potrebbero comportare nuovi *downgrade*.

Fig. 1 Egitto - CDS 5 anni



Fonte: Datastream

Fig. 2 Riserve internazionali e tasso di cambio



Fonte: Central Bank of Egypt

### Un'economia sull'orlo del collasso. *Déjà vu* ?

Lo stallo politico e la spaccatura tra società civile e istituzioni politiche rendono ulteriormente arduo il tentativo degli organi di governo di riportare l'economia egiziana su un percorso di crescita e trovare una soluzione alle criticità più urgenti, come la debole posizione fiscale e debitoria, il deterioramento delle riserve e la scarsità di valuta estera.

**Le riserve continuano ad essere sotto pressione** (pari a USD 16 miliardi a fine maggio e sufficienti a coprire 3,2 mesi di importazioni), nonostante l'ingente supporto internazionale. Negli ultimi due mesi, le riserve hanno raggiunto il livello più alto dal gennaio 2012, grazie ai prestiti della Libia e del Qatar (USD 5 miliardi). L'erosione delle riserve non ha comunque garantito la stabilità della lira egiziana: da inizio 2013 la valuta locale si è svalutata del 13,5% nei confronti dell'euro (Fig. 2).

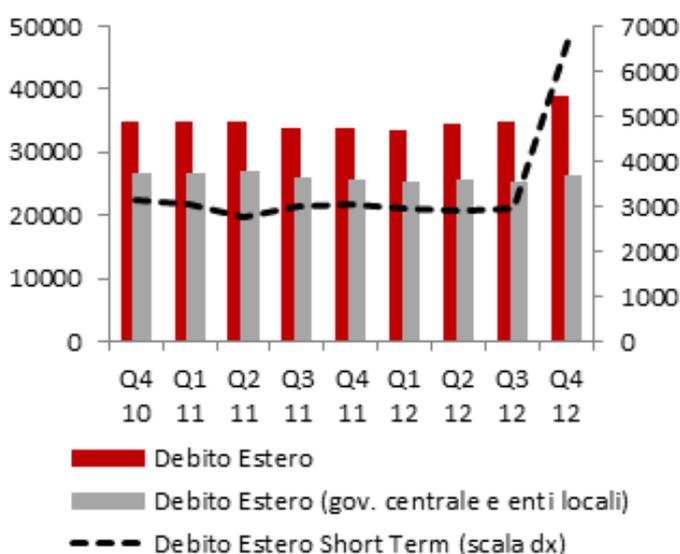
**Permangono forti difficoltà nel far fronte alla richiesta di valuta**, nonostante l'introduzione da parte della Banca Centrale di un [sistema di aste per la compravendita di valuta estera](#) e l'imposizione di controlli valutari e restrizioni alle importazioni. Dall'introduzione delle aste a dicembre, la BCE ha venduto agli istituti di credito locali più di USD 3 miliardi per soddisfare la domanda di valuta forte e regolare l'import di beni prioritari (di cui USD 1,165 miliardi soltanto nel mese di maggio per ripagare le importazioni di beni in vista del Ramadan). Nel mese di luglio ci si attende una flessione delle riserve, legata anche al rimborso di circa USD 600 milioni, dovuto dall'Egitto ai paesi del Club di Parigi.

**Il debito estero resta contenuto** e stimato pari al 10% del PIL nel 2012 (pari a 38,4 miliardi USD a fine Q1 2013) e detenuto principalmente da istituzioni bilaterali e multi laterali. La quota del debito estero a breve è tuttavia aumentata dall'8,4% del debito totale nel 2000 a circa il 17% nell'ultimo trimestre 2012; fig. 3).

**Il deficit pubblico continua a salire:** il disavanzo di bilancio ha raggiunto EGP 204.9 miliardi (11,8% del PIL) durante luglio/maggio 2012/13. Dal lato delle spese pesano soprattutto i sussidi e il pagamento degli interessi sul debito (rispettivamente 26.1% e 18.1% delle spese totali).

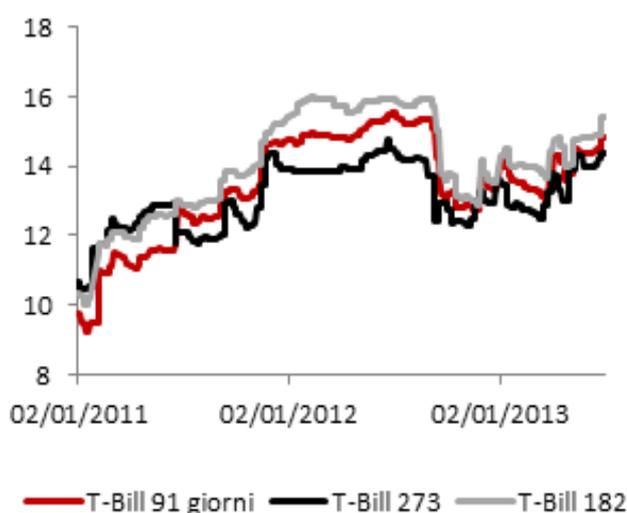
**Crescono i timori sul debito domestico,** pari all'80,5% del PIL nel 2012 e assorbito in ampia parte dal settore bancario locale. Il governo ha fatto crescente ricorso all'indebitamento con scadenza breve termine (pari al 35,5% del debito pubblico) e i costi di finanziamento del debito sono aumentati sensibilmente negli ultimi anni (rendimenti superiori al 14%; fig.4).

**Fig. 3 Debito estero**



Fonte: Datastream

**Fig. 4 Rendimenti bond governativi**



Fonte: Bloomberg