

Focus on: Pakistan

maggio 2013

Nawaz Sharif, magnate dell'acciaio soprannominato il "leone del Punjab", sarà il nuovo premier pakistano. Il suo partito, la lega musulmana pakistana-Nawaz (PML-N), ha vinto le elezioni tenutesi l'11 maggio scorso. I dati non sono ancora ufficiali, ma secondo i primi risultati diffusi dalle tv locali, il PML-N si sarebbe aggiudicato circa 132 seggi; è probabile che il partito non riesca ad ottenere i 172 seggi necessari per la maggioranza di governo e sarà, quindi, costretto a cercare alleati per formare una coalizione. Nawaz Sharif, già due volte primo ministro dal 1990 al 1993 e dal 1997 al 1999 quando fu depresso dal colpo di stato del generale Musharraf, ha espresso la volontà di governare autonomamente, dichiarando che le coalizioni non risolvono i problemi di un Paese.

L'evento elettorale assume una importanza politica rilevante per due motivi: i) per la prima volta nella sua storia, il Pakistan ha assistito ad una **transizione democratica** tra due governi civili senza l'intervento dei militari; ii) nonostante il clima di tensione e gli attacchi terroristici da parte dei movimenti di natura islamica (le vittime sono state circa 40, concentrate nel Balochistan e nella capitale finanziaria Karachi), si è registrata **la più elevata affluenza dal 1977** (60% circa). Le consultazioni si sono svolte regolarmente in quasi tutte le regioni dello stato, ad eccezione delle aree tribali e del nord-ovest del Paese (Nord Waziristan) dove i talebani non hanno permesso alle oltre 11 mila donne di recarsi ai seggi. Il grande sconfitto è il partito del popolo pakistano (PPP), alla guida del governo uscente, sul quale pesano i numerosi casi di corruzione e i problemi economici e strutturali del Paese (rallentamento economico e frequenti interruzioni di energia elettrica).

I problemi strutturali da risolvere

Il nuovo governo dovrà far fronte ad una serie di problemi di natura economica e politico/sociale che hanno portato Moody's ad effettuare a luglio 2012 un *downgrade* del Paese a Caa1 *oulook* negativo.

Le principali criticità sono rappresentate dal forte peggioramento della bilancia dei pagamenti e dalla riduzione delle riserve internazionali. A maggio 2013 queste sono pari a 6,8 mld \$, utili alla copertura di meno di 2 mesi di importazioni.

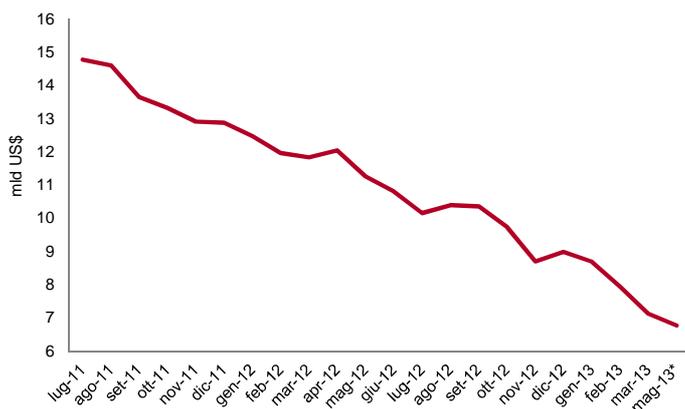
Il debito estero, pari a circa il 30% del PIL, è per gran parte a lungo termine, ma **la dinamica dei rimborsi previsti nel prossimo biennio, pone dubbi sull'effettiva capacità di ripagamento da parte del Paese.**

Nel corso del 2013 il Pakistan deve rimborsare circa 6,6 mld \$: 3,6 mld \$ rappresentano la quota a breve termine del debito contratto verso multilaterali e circa 3 mld \$ sono relativi allo *Stand-By Agreement* del FMI terminato a settembre 2011. Il totale dei rimborsi dovuti nel 2013 causerebbe, quindi, la totale erosione delle riserve valutarie attualmente detenute dalla Banca Centrale.

Il sistema bancario domestico continua a finanziare il deficit fiscale (-6,6% del PIL) tramite l'acquisto di bonds governativi, aumentando così l'esposizione verso il debito sovrano. Attualmente le banche locali detengono il 78,5% del totale delle obbligazioni emesse dal governo che, allo stesso tempo, rappresenta il 36% del totale degli asset detenuti dal sistema bancario. Tale concentrazione da un lato espone le banche al rischio derivante da una scarsa diversificazione degli impieghi, dall'altro è causa di una minore erogazione del credito verso il settore privato. Sui conti pubblici gravano, inoltre, la dipendenza dall'import di energia e la politica dei sussidi al settore energetico che soffre di carenze strutturali.

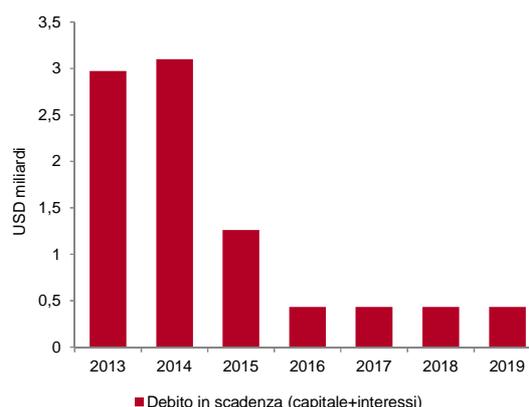
In assenza di nuovi aiuti finanziari, considerato il deterioramento della bilancia dei pagamenti, le riserve in valuta forte potrebbero continuare ad erodersi ponendo un concreto rischio di *default* sul debito estero. Il nuovo governo ha, pertanto, il compito di avviare le trattative con il FMI per raggiungere un accordo su un nuovo programma di aiuti, necessari per ricostituire le riserve internazionali e fornire le risorse utili a sostenere l'economia del Paese.

Fig. 1 - Riserve internazionali



Fonte: State Bank of Pakistan

Fig. 2 - Scadenze rimborso FMI



Fonte: Moody's, MoF Pakistan, FMI

E' opinione diffusa tra gli analisti internazionali che il partito conservatore PML-N abbia la capacità di implementare le riforme necessarie al Paese. Ci si aspetta, quindi, una maggiore liberalizzazione dell'economia e un miglioramento dei rapporti con l'India, specialmente dal punto di vista commerciale.

Il futuro premier Sharif ha dichiarato che risolverà il problema energetico entro i primi 2 anni del proprio mandato. La popolazione pakistana e le aziende sono costrette a far fronte quotidianamente a frequenti interruzioni di energia elettrica; la *National Assembly Standing Committee on Water and Power* ha stimato che il *gap* tra domanda e offerta giornaliera di energia elettrica ha raggiunto i 4,6 GW. Tale carenza deriva da due fattori, il primo di natura tecnica, il secondo di natura finanziaria:

- La produzione di energia è sistematicamente inferiore al consumo domestico a causa dell'inefficienza degli impianti esistenti. Ma il problema principale deriva dalle perdite che si verificano lungo la rete distributiva: in media circa il 20% dell'energia prodotta viene dispersa lungo la rete a causa di guasti o furti.
- Il peggioramento dei conti pubblici porta lo stato a non onorare i pagamenti nei confronti delle aziende che producono e distribuiscono l'energia. A loro volta tali aziende (per gran parte di proprietà statale) hanno difficoltà nel pagare i propri fornitori di energia e il venir meno dell'approvvigionamento causa, di conseguenza, le frequenti interruzioni. Questo meccanismo, chiamato *circular debt*, ha raggiunto proporzioni notevoli e nel 2012 è stato pari a circa il 3% del PIL.

Il Pakistan ha, potenzialmente, grandi risorse energetiche, dal carbone all'*oil&gas*, dall'idroelettrico alle rinnovabili¹. La carenza di risorse finanziarie e il venir meno degli investimenti dall'estero non hanno, però, permesso al Paese di raggiungere l'indipendenza energetica. Intanto il Pakistan guarda all'Iran come fornitore principale di energia: in territorio iraniano sono cominciati i lavori relativi alla *pipeline* di gas che attraverserebbe i due Paesi. Il progetto sarà finanziato dall'Iran (per 500 mln \$) e per la restante parte (circa 1 mld \$) dal Pakistan. Considerate le evidenti difficoltà finanziarie del Paese, si è ipotizzato un supporto finanziario (probabilmente indiretto) da parte della Cina, interessata anche al progetto (firmato tra Pakistan e Iran) che prevede la costruzione di una raffineria da parte dell'Iran nel porto di Gwadar, per un valore di circa 4 mld \$.

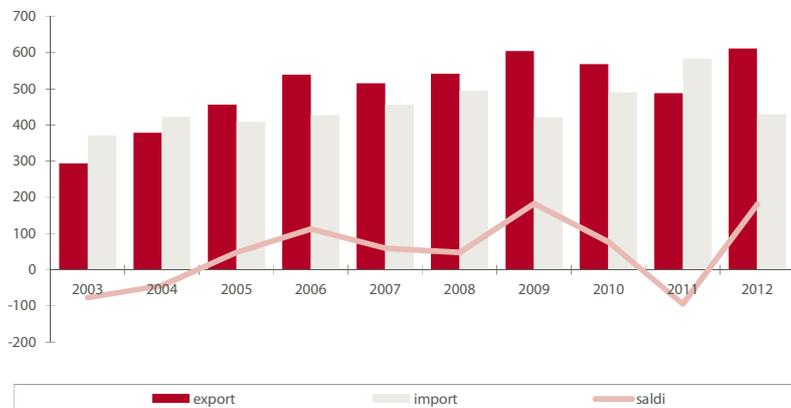
La presenza italiana in Pakistan

Interscambio commerciale tra Italia e Pakistan. Negli ultimi anni l'interscambio commerciale tra i due paesi si è mantenuto stabile, costantemente superiore a 1 mld €. Nel 2012, le esportazioni italiane in Pakistan sono aumentate del 25%, mentre le importazioni hanno registrato un calo del 26%; tale dinamica ha portato il saldo di bilancia commerciale in territorio positivo per l'Italia (181 mln €), dopo il deficit registrato nel 2011 (95 mln €). L'export italiano verso il Pakistan si compone principalmente di metallurgia e prodotti in metallo (38,4%) e meccanica strumentale (23,9%), mentre ben il 76% delle esportazioni pakistane verso l'Italia è costituito da prodotti tessili.

Investimenti diretti esteri. Gli IDE nel paese si sono notevolmente ridotti negli ultimi anni, sia in valore assoluto (nel 2007 pari a 5,7 mld \$, nel 2011 pari a 1,3 mld \$), sia in percentuale del PIL (dal 3,9% del 2007 al 0,6% del 2011). Tale significativa contrazione è dovuta al peggioramento del profilo di rischio del Pakistan: l'instabilità politica interna, l'elevato rischio di sicurezza e la latente crisi energetica, influiscono negativamente sul contesto operativo e sulla percezione del rischio da parte degli investitori stranieri. La presenza di investitori italiani si concentra nei settori tradizionali (macchinari, chimica, farmaceutica, *oil&gas*), ma cresce l'interesse per settori a elevata potenzialità, come quelli delle energie alternative, delle telecomunicazioni e dei trasporti/infrastrutture. Tra le grandi imprese italiane, da segnalare la presenza in Pakistan di ENI, dal 2000. Il gigante italiano è il principale produttore di petrolio e gas tra le compagnie internazionali che operano nel paese e di recente ha effettuato una nuova scoperta nel blocco *on-shore* di Sukhpur. Durante il test di produzione, il pozzo ha erogato circa un milione di metri cubi al giorno di gas, evidenziando l'ottima capacità di produzione.

¹ Secondo fonti governativa statunitensi il potenziale stimato sarebbe pari a 130 GW nell'eolico e a 42 GW nell'idroelettrico.

Fig. 3 - Interscambio commerciale con l'Italia (2003-2012, € milioni) (2012, %)



Fonte: Coeweb ISTAT

Fig. 4 - Investimenti diretti esteri in Pakistan (USD miliardi, % del PIL)



Fonte: UNCTAD Statistics

SACE in Pakistan

Il Pakistan rappresenta per SACE uno tra i principali Paesi in termini di operatività: l'esposizione complessiva al 31/12/2012 è pari a 636,6 mln €. I rischi sono prevalentemente di natura sovrana (Ministero delle finanze) o sub sovrana (Ministero della Difesa) relativi a forniture di tecnologie e macchinari per la difesa, da sempre principale capitolo di spesa per il governo pakistano.

	OCSE	S&P's	Moody's	Fitch
Indicatori di rischio	7	B- (stabile)	CCC+ (negativo)	-
Condizioni di assicurabilità SACE		Rischio sovrano Caso per caso	Rischio bancario Caso per caso	Rischio corporate Caso per caso
Esposizione SACE al 31.12.12		Garanzie deliberate EUR 646,6 mln	Garanzie perfezionate EUR 447,5 mln	- di cui erogate EUR 406,9 mln