

Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.



contents:

I paesi della Comunità degli Stati Indipendenti (CSI) sono stati particolarmente colpiti dalla crisi globale per le crescenti difficoltà di finanziamento dei deficit della bilancia commerciale. La fuoriuscita di capitali stranieri è stata massiccia e ha contribuito al rapido deprezzamento del cambio con effetti sul rischio di insolvenza di famiglie e imprese. Tra i paesi più colpiti ci sono quattro partner commerciali molto importanti per le imprese italiane: Russia, Bielorussia, Kazakistan e Ucraina.

L'inasprimento della crisi finanziaria internazionale, con l'emergere degli effetti sull'economia reale, si è tradotto in un rallentamento delle esportazioni per molti paesi. L'Italia non ha costituito un'eccezione, con la dinamica delle vendite delle imprese sui mercati esteri che ha subito un peggioramento marcato a partire dall'ultimo trimestre del 2008.

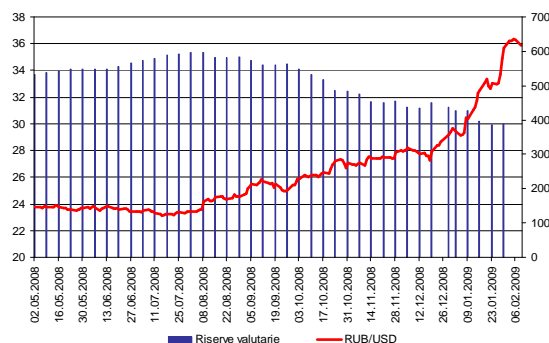
Il calo dell'export italiano è stato generalizzato a livello geografico, con la sola eccezione del mercato nordafricano, e settoriale. Anche i settori a maggiore capacità di tenuta hanno iniziato ad accusare il calo della domanda internazionale.

Tuttavia, nel corso del 2009 la difesa delle quote di mercato sarà difficile ma non impossibile per le imprese italiane. La specificità del prodotto e la velocità di diversificazione delle vendite verso mercati meno esposti alla crisi saranno variabili chiave.

CSI: i rischi della svalutazione

Sorprende la velocità con cui si sono deteriorate le prospettive economiche e finanziarie della Russia. Da novembre il rublo si è deprezzato di oltre il 33% nei confronti del dollaro, anche se tale processo era cominciato già durante l'estate. Il caso Mechel, la guerra in Georgia, la necessità degli investitori di vendere per coprire le perdite registrate nei propri portafogli hanno comportato una veloce fuoriuscita di investimenti a breve. Con la caduta dei prezzi degli idrocarburi, gli effetti sul cambio si sono ampliati. La Banca Centrale russa ha pilotato una svalutazione che – allargando la fascia di oscillazione consentita al rublo e vendendo euro e dollari per frenare la caduta – ha consentito al cambio di non perdere troppo bruscamente il proprio valore. Tuttavia ciò ha comportato una contrazione delle riserve valutarie di oltre un terzo in soli tre mesi.

Russia: tasso di cambio RUB/USD e riserve valutarie
(mld di dollari)



Fonte: Ufficio Italiano dei Cambi e Banca Centrale Russa (CBR).

La Bielorussia ha invece svalutato ad inizio gennaio del 20% come richiesto dal programma del FMI. Fino ad allora il peg con il dollaro aveva tenuto. Tuttavia la grande volatilità del cambio



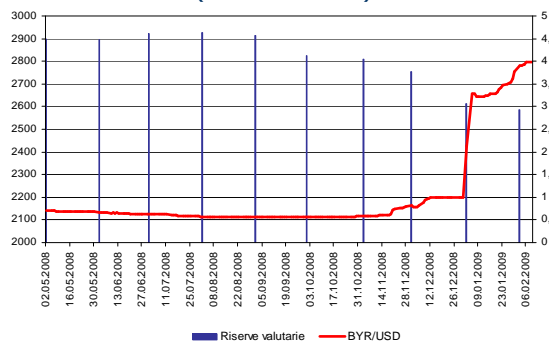
Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.



dollaro/euro e dollaro/rublo stava creando grandi problemi, soprattutto in termini di competitività delle merci bielorusse. Il livello di riserve si stava progressivamente erodendo: da 4,6 miliardi di dollari a fine agosto a 3,2 miliardi (pari a 0,9 mesi di importazione e al 37% del debito di breve termine) a fine dicembre 2008.

Bielorussia: tasso di cambio BYR/USD e riserve valutarie (mld di dollari)



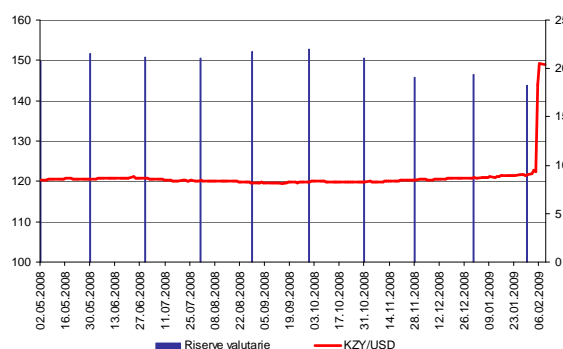
Fonte: Ufficio Italiano dei Cambi e Banca Centrale Bieloruscia (NBRB).

Nonostante questo intervento rimane il rischio di rifinanziamento. Mentre le banche controllate da istituti di credito stranieri (russi e austriaci) riescono a finanziarsi sul mercato, le banche statali hanno seri problemi di accesso al credito. Nella prima metà del 2008 hanno sempre ottenuto prestiti sindacati ma a prezzi molto elevati e per brevi durate. Dopo l'estate nessuna delle banche statali è più riuscita ad ottenere un prestito sindacato a prezzi ragionevoli. Se le banche dovessero trovarsi in seria difficoltà la soluzione più probabile è quella di una acquisizione estera. Le banche statali russe hanno infatti manifestato il proprio interesse all'acquisizione di partecipazioni nelle principali banche statali del paese.

Anche il Kazakistan ad inizio febbraio ha svalutato la valuta del 18%. La banca centrale ha definito un nuovo peg con il dollaro sulla soglia dei 150 tenge con una banda di fluttuazione del 3%. La scelta è volta a dare nuova competitività all'export kazako e soprattutto

preservare le riserve valutarie, che sono indispensabili alla banca centrale per dare supporto al sistema bancario, in grande difficoltà.

Kazakistan: tasso di cambio KZT/USD e riserve valutarie (mld di dollari)



Fonte: Ufficio Italiano dei Cambi e Banca Centrale del Kazakistan (NBK).

Sono l'onerosità del credito e l'elevata dollarizzazione a minare la stabilità. Secondo la banca centrale kazaka il servizio del debito del settore bancario per il 2009 sarà pari a 11 miliardi di dollari (di cui 2,5 miliardi di interessi): una cifra pari a metà delle riserve del paese. Per il 2010 invece saranno 7,5 miliardi. Il debito con l'estero delle banche è diminuito passando dal 41% del PIL a fine marzo 2008 al 32,5% a fine settembre 2008. Tale diminuzione, tuttavia, si giustifica soprattutto per la crescente difficoltà nell'ottenere nuovi prestiti dall'estero.

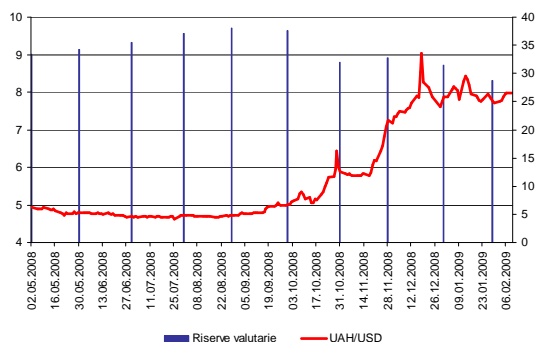
Sono già state nazionalizzate le banche cruciali per la stabilità del sistema (BTA e Alliance). Sembra che l'intenzione sia di tenere il controllo pubblico soltanto per un breve periodo per internalizzare i rischi derivanti dalla svalutazione. Si pensi per esempio che le passività in dollari di BTA sono pari al 53% del totale. Tra gli acquirenti interessati a tale banca, il più motivato (e l'unico che per ora si conosce) è la banca russa statale Sberbank.

Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.



Ucraina: tasso di cambio UAH/USD e riserve valutarie (mld di dollari)



Fonte: Ufficio Italiano dei Cambi e Banca Centrale Ucraina (NBU).

L'Ucraina è l'economia in maggiore difficoltà. Ciò non è una sorpresa, sia per l'instabilità politica sia per le gravi debolezze economiche che la crisi ha accentuato. La sfiducia nel paese e nelle sue banche non ha soltanto portato al progressivo disinvestimento ma anche alla fuoriuscita dei depositi dei risparmiatori. La premier Timoshenko ha chiesto a UE, USA, Russia, Cina e Giappone un prestito di emergenza per aiutarli a superare la difficile congiuntura.

Lo Stato sta giocando un ruolo attivo nel tentativo di fronteggiare la crisi.

La contrazione del credito è il principale problema: il 53% dei crediti e il 48% dei depositi sono in valuta straniera, mentre l'hryvnia è in progressivo deprezzamento. A inizio febbraio lo Stato ha messo sotto la sua temporanea amministrazione Nadra Bank, la nona banca del paese. Nadra è soltanto l'ultimo caso dopo Prominvest (ora venduta alla russa VEB), National Credit, Ukrprombank, Prichornomorya e Kyiv Bank.

Outlook negativo per la regione? In

sintesi le prospettive nella regione dipendono da vari fattori: (i) la svalutazione dei cambi potrebbe parzialmente bilanciare i disequilibri nella bilancia dei pagamenti, anche se la contrazione della domanda internazionale difficilmente potrà garantire un forte aumento delle e-

sportazioni; (ii) il rischio di speculazione sui cambi di questi paesi potrebbe essere contenuto dalla scarsa liquidità nei mercati; (iii) l'andamento di queste economie è legata quasi interamente ai prezzi di alcuni beni, *oil&gas* (Russia e Kazakistan), prodotti raffinati (Bielorussia) e acciaio (Ucraina) che non sembrano destinati ad aumentare nel breve periodo; (iv) la svalutazione dei cambi permetterà di concentrare le proprie riserve nel salvataggio delle banche e dei grandi *corporate* (con l'esclusione della Bielorussia a causa delle limitate riserve di cui dispone); (v) sembra delinearsi una precisa strategia delle banche statali russe nel tentare di aumentare la propria influenza nell'area, acquistando a basso prezzo importanti banche nelle repubbliche dell'ex Unione Sovietica.

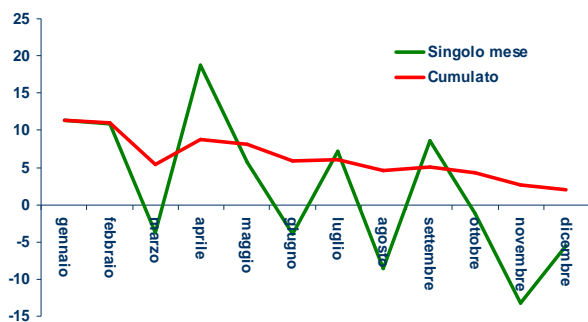
L'export italiano nel 2008: freddo a fine anno

Le esportazioni italiane hanno registrato un peggioramento marcato nel IV trimestre dello scorso anno. Il valore delle vendite di beni all'estero ha, infatti, subito flessioni tendenziali superiori al 10% nei mesi di novembre e dicembre, dopo essere rimasto invariato a ottobre. La dinamica dell'export tendenziale cumulata è stata sempre superiore almeno al 5% fino al mese di luglio, scendendo sotto il 3% negli ultimi due mesi dell'anno. Per il 2008, nel complesso, l'aumento delle esportazioni è stato del 2%, un tasso inferiore alle attese e di sei punti percentuali inferiore a quello registrato nel 2007, già in rallentamento rispetto al picco toccato l'anno precedente. Una tale *performance* non si verificava dal 2003. Le esportazioni in volume si sono contratte, nei primi undici mesi dell'anno, del 3% circa e l'uscita - prossima - del dato di dicembre potrebbe far peggiorare ulteriormente il risultato. Ne deriva che la componente di prezzo ha continuato a giocare un ruolo importante nella crescita dell'export anche nel 2008.



Fine d'anno in frenata

(esportazioni italiane in valore; tassi di variazione % tendenziale; 2008)



Fonte: elaborazioni SACE su dati Istat.

Fattori di domanda spiegano in gran parte il rallentamento delle vendite all'estero.

Dopo la pausa estiva dello scorso anno, la crisi finanziaria internazionale ha iniziato a manifestare i suoi effetti avversi sull'economia reale globale. L'impatto, come atteso, è stato più forte nelle economie avanzate ma i mercati emergenti, anche quelli più robusti, non si sono mostrati immuni allo *shock*. Ciò si è visto già nei primi numeri sull'andamento del PIL nell'ultimo trimestre dell'anno. Si stima che il PIL mondiale (valutato in base alla Parità dei Poteri d'Acquisto) abbia chiuso il 2008 in aumento del 3,4% (4,7%, in media, nei quattro anni precedenti) e che il volume degli scambi internazionali sia cresciuto del 3,7% (8,8%, in media, nel periodo 2004-07). Non ne hanno ovviamente risentito solo le imprese italiane ma tutti gli esportatori dei paesi con maggiore propensione all'estero, uno fra tutti la Germania.

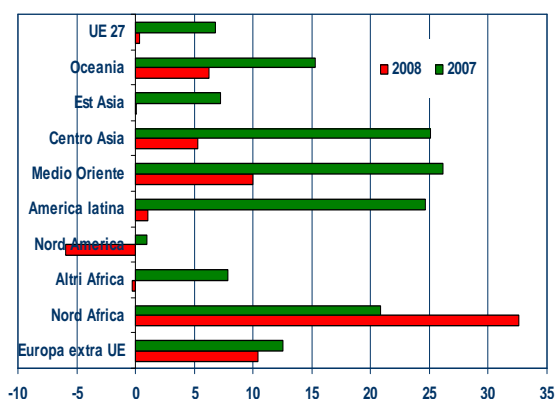
La decelerazione della domanda è generalizzata a livello geografico, con l'eccezione dell'Africa Settentrionale.

La crescita del valore dei beni esportati dalle imprese italiane è scesa in quasi tutti i mercati emergenti da tassi a due cifre molto elevati nel 2007 a tassi a una sola cifra, in riduzione di più di venti punti percentuali, nel 2008, nel caso dell'America Latina. L'espansione del fatturato estero si è poi pressoché arrestata

nelle aree dei paesi UE-27, dell'Asia Orientale e dell'Africa Sub-Sahariana, con una flessione superiore al 5% per il Nord America. Il quadro non è, tuttavia, caratterizzato solo da ombre; il rallentamento registrato è stato molto meno marcato per i mercati europei extra UE mentre invece vi è stata una forte accelerazione delle esportazioni italiane verso i paesi africani dell'altra sponda del Mediterraneo, che sono meno esposti alla crisi finanziaria. Questo risultato conferma l'importanza dei nostri legami commerciali, e non, con i paesi dell'area.

Dinamica ridotta in tutte le aree (o quasi)

(esportazioni italiane in valore*; tassi di variazione % tendenziale)



* Dati riferiti ai primi undici mesi dell'anno, non essendo ancora disponibili i dati disaggregati per dicembre 2008.

Fonte: elaborazioni SACE su dati Istat.

Vi è però una certa eterogeneità nei dati per paese all'interno di ogni area.

Dalla lettura dei dati più disaggregati emerge, infatti, che l'export italiano in alcune aree è stato fortemente influenzato dai risultati ottenuti in uno o pochi paesi rilevanti di una determinata zona geografica. Il caso più significativo è proprio quello dell'America Latina, in cui la domanda messicana – data l'elevata correlazione con il ciclo economico statunitense – ha presentato un decremento elevato. Il Messico è il primo mercato di sbocco nell'area per l'Italia. Simili sono i casi dell'Est asiatico e della

Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.

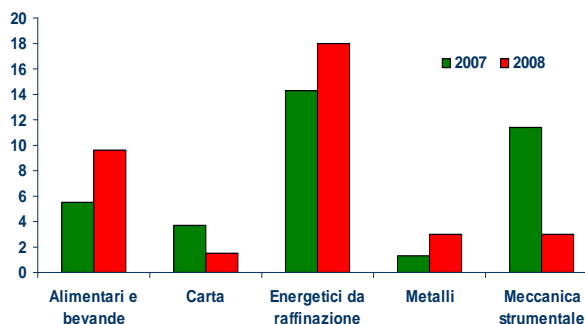


UE 27, trainati al ribasso, rispettivamente, dal Giappone e dai maggiori mercati dell'Europa occidentale. L'evoluzione delle esportazioni italiane si è indebolita in tutti i primi dieci paesi di destinazione, con dati particolarmente negativi che sono stati riportati nelle vendite verso gli Stati Uniti, la Spagna e il Regno Unito, paesi in cui la domanda interna ha subito anche i contraccolpi dello scoppio delle bolle immobiliari. Ancora di gran lunga superiore alla media è il dato dell'export in Russia (+10% circa nel 2008) ma va segnalato che a fine anno la decelerazione è stata qui molto forte.

Hanno iniziato a frenare anche le vendite di beni strumentali. Questo raggruppamento di industrie, che ancora una volta ha trainato l'export italiano nel 2008, ha cominciato ad accusare il ridimensionamento nei programmi di investimento, a livello globale, da parte dei clienti, le cui aspettative sono già da tempo divenute più pessimistiche. Le esportazioni di questi beni sono aumentate di poco sopra alla media mentre l'export di beni consumo e intermedi hanno riportato aumenti, nell'ordine, dell'1% e dello 0,4%.

Sui tredici settori inerenti ai beni industriali trasformati, solo cinque hanno fatto registrare un aumento; tra questi anche gli energetici raffinati il cui risultato risente molto dei livelli *record* toccati dalle quotazioni delle materie prime energetiche nella prima metà dell'anno. Tali settori rappresentano poco meno della metà delle esportazioni italiane in valore e sono caratterizzati dall'elevata qualità nelle produzioni, specie con riguardo alla meccanica strumentale e all'alimentare e bevande. Le vendite sui mercati esteri per questi due settori hanno presentato, rispettivamente, incrementi del 3% (meno otto punti percentuali rispetto al 2007) e del 9,6% (più 4 punti percentuali circa nel confronto con l'anno precedente).

La crescita dell'export rallenta solo in alcuni dei 5 settori a performance positiva (esportazioni italiane in valore; tassi di variazione % tendenziale)



Fonte: elaborazioni SACE su dati Istat.

La difesa delle quote di mercato nel 2009 sarà dura ma non impossibile per le imprese italiane. In un contesto di domanda in peggioramento nel 2009 – si prevede che il commercio mondiale si ridurrà di più del 4% – l'intercettazione dei minori acquisti dall'estero sarà fondamentale. Le variabili competitive saranno ancora più importanti che prima, dato che la concorrenza per accaparrarsi tali flussi sarà più accesa. Il prodotto e la velocità di diversificazione verso i mercati che più stanno tenendo saranno variabili chiave.



Hanno collaborato a questo numero:

Marco Minoretti
Alessandro Terzulli

Per maggiori informazioni:
mailto: ufficio.studi@sace.it
tel: +39.06.6736569
fax: +39.06.6789835