

Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.



In sintesi:

Kazakhstan:

- Il 2009 sarà un anno difficile per la Comunità degli Stati Indipendenti. La contrazione del credito e la recessione globale hanno avuto un forte impatto su questi paesi ed in particolare sui loro sistemi bancari. Uno dei paesi più colpiti in tal senso è il Kazakhstan.
- In questo contesto è ancora possibile e opportuno investire nel paese? Esistono controparti bancarie affidabili? Una delegazione di SACE si è recata nel paese al fine di accertare se la situazione abbia superato la soglia critica o se sia ancora possibile sostenere l'export italiano.

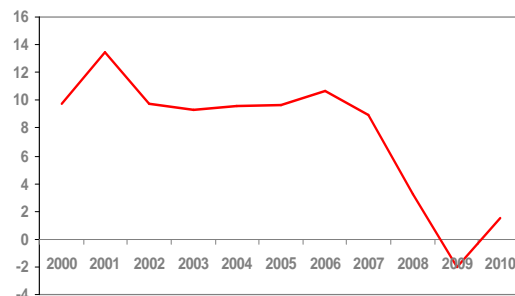
India:

- A maggio 2009 le elezioni legislative indiane hanno riconfermato alla guida del paese la coalizione democratica *United Progressive Alliance*, di cui il Congresso, guidato da Sonia Gandhi, è il partito di maggioranza.
- La vittoria schiacciante raggiunta dall'UPA rappresenta un atto di fiducia da parte della popolazione nei confronti del governo, e della sua capacità di avviare gli sviluppi economici e sociali annunciati. Gli squilibri del bilancio statale costituiscono un serio impedimento per l'attuazione delle politiche fiscali, le quali però sono un elemento fondamentale per garantire al paese una crescita solida e sostenibile.

Kazakhstan: appunti di viaggio

Il Kazakhstan è stato uno dei primi paesi emergenti a soffrire le ripercussioni della crisi *subprime*. La contrazione del credito, la recessione globale e la diminuzione dei prezzi delle *commodity* hanno avuto immediate ripercussioni sull'economia kazaka. Dopo anni di crescita economica intorno al 10%, si prevede che nel 2009 la dinamica del PIL sarà negativa (tra il -2% e il -3,5%). Nel corso del 2008, alcune importanti banche kazake hanno iniziato ad avere difficoltà nel servire il proprio debito a causa degli elevati *mismatch* di valuta e di durata. Lo stato (attraverso il *Samruk Kazyna Fund*¹) ha, quindi, deciso di prendere il controllo di tali banche. Da febbraio 2009 a oggi, tre istituti di credito hanno dichiarato il *default* sul proprio debito: BTA, Alliance Bank e Astana Finance.

Crescita del PIL negativa nel 2009
(tassi di var. %)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale.

L'economia reale ha cominciato a soffrire nel 2009. Nel primo trimestre 2009 c'è stata una contrazione dell'attività in tutti i settori. La crescita

¹ Il *Samruk Kazyna Fund* è il fondo sovrano kazako. Tali fondi di investimento vengono creati per svolgere diverse funzioni: la stabilizzazione delle entrate fiscali e doganali; il risparmio intergenerazionale; la sterilizzazione dell'economia per evitare un eccessivo apprezzamento del cambio.



della produzione industriale è stata negativa rispetto ai primi tre mesi del 2008 (-3,5%), con il settore manifatturiero in diminuzione dell'11,4%. Il settore finanziario, in apparenza, ha registrato una crescita positiva. Ciò si spiega con il fatto che la maggior parte delle banche kazake non ha ancora depurato i propri conti dalle pesanti perdite subite. Il settore delle materie prime, che rimane la principale fonte di ricchezza del paese, continua a garantire un costante afflusso di investimenti diretti esteri. Il 2008 è stato un anno record: 14,5 miliardi di dollari di IDE netti contro i 10,2 miliardi del 2007. Le previsioni per il 2009 rimangono comunque abbastanza positive (8,7 miliardi di dollari).

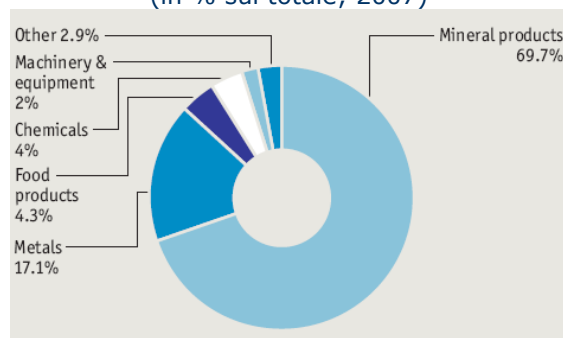
Produzione industriale in contrazione (tassi di var. % tendenziali)



Fonte: ATF Bank Reserach.

La crisi ha mostrato come l'economia kazaka sia meno diversificata rispetto al 1999. Oggi dipende per una percentuale superiore all'80% dal settore energetico. Le esportazioni di prodotti minerari, in valore, sono pari al 70% del totale. Ogni possibile scenario futuro dovrà tenere conto dell'andamento dei prezzi della materie prime. Secondo la Banca Mondiale, nel caso in cui il prezzo dovesse rimanere intorno ai valori attuali (60-70 dollari al barile) il paese dovrebbe necessariamente ricorrere a nuovo indebitamento estero che, però, sarebbe estremamente oneroso. Attualmente il CDS (*Credit Default Swap*), a 5 anni, sul rischio sovrano è quotato a circa 482 bps.

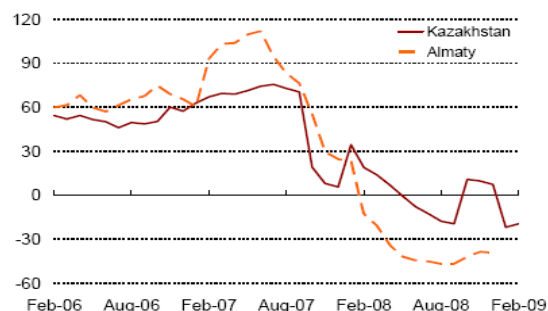
Esportazioni per settore (in % sul totale; 2007)



Fonte: Economist Intelligence Unit

È cruciale risolvere la "catastrofe bancaria", come è stata definita dal Presidente Nazarbayev. Molti dei problemi attuali derivano dalla limitata trasparenza e dalla insufficiente capacità delle autorità di supervisione e controllo del sistema bancario (*National Bank of Kazakhstan e Agency on Regulation and Supervision*) di far rispettare la regolamentazione. In molti casi gli asset delle banche sono stati sopravvalutati sia per la limitata trasparenza sia per la bolla immobiliare che ha "gonfiato" il valore dei beni sottostanti concessi in garanzia.

Andamento dei prezzi delle case (tassi di var. % tendenziali)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale.

Il governo è dovuto intervenire. È stato approvato un piano di stabilizzazione dell'economia di 25 miliardi di dollari, di cui circa 5 miliardi destinati al settore delle costruzioni e 1 miliardo alle PMI. 500 milioni di dollari sono già stati erogati per il sostegno del sistema finanziario. Inoltre, lo stato (attraverso il Samruk Kazyna Fund) ha preso il controllo

Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.

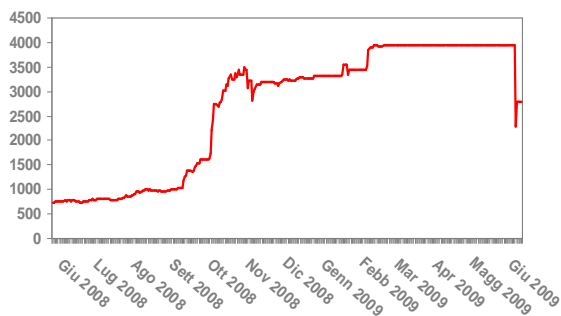


del 75% di BTA e Alliance Bank (1^a e 4^a del paese, rispettivamente) e del 21% di Halyk Bank e Kazkommerzbank (2^a e 3^a).

BTA, con una quota di mercato del 44%, è la banca in maggiore difficoltà.

L'indebitamento totale di BTA ammonta a circa 11 miliardi di dollari (di cui 5 miliardi di depositi). Lo stato, con il suo intervento, ha aumentato il capitale della banca di 1,7 miliardi di dollari. Tuttavia, il cambio di proprietà (a causa di alcune clausole particolari) ha permesso ad alcuni creditori di richiedere l'insolvenza e accelerare i finanziamenti per circa 560 milioni di debiti. BTA ha, pertanto, annunciato la sospensione di tutti i pagamenti in conto capitale a partire dal 20 aprile. La banca ha poi avviato un processo di ristrutturazione con Goldman Sachs e UBS come consulenti. Il CDS di BTA è prezzato attualmente a 2.800 punti base.

In calo gli spread su CDS BTA ma ancora su livelli molto elevati (punti base)



Fonte: Bloomberg

Alliance Finance ha già fatto la sua proposta di ristrutturazione.

Il debito attuale della banca è pari a 4,2 miliardi di dollari, di cui 200 milioni in scadenza a giugno. Sette banche internazionali, che rappresentano circa il 60% dei crediti, hanno formato uno *steering committee* per la ristrutturazione del debito. A fine maggio la banca ha offerto ai creditori tre opzioni diverse: i) il *buy back* del debito con l'80% di sconto; ii) *roll over* del debito per 7 anni a un tasso di interesse ridotto con il 50% di sconto; iii) un *roll*

over per 15 anni a un tasso di interesse ridotto. L'amministratore del Samruk Kazyna Fund, a inizio giugno, ha dichiarato che il processo di ristrutturazione di BTA potrebbe essere simile, in principio, a quello proposto da Alliance Bank.

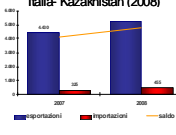
Sono due le preoccupazioni per il breve-medio termine.

Da un lato, si constata che il sistema finanziario non potrà riprendersi facilmente da questa crisi, anche nel caso in cui i prezzi del petrolio ritornino sui livelli pre-crisi. Dall'altro, va evidenziato che, in un scenario pessimistico, il debito privato potrebbe essere trasferito allo stato, portando al *default* del paese. Tale scenario prevede che i prezzi del petrolio rimangano per due anni al di sotto dei 50 dollari al barile. Si consideri, tuttavia, che il debito attuale del sistema bancario è pari al totale delle riserve valutarie detenute dalla banca centrale e dal Fondo nazionale del petrolio.

Nonostante la difficile situazione, SACE non intende cambiare la sua policy assicurativa.

Ci sono infatti dei soggetti affidabili con cui è possibile operare. Eurasiatic Development Bank, banca multilaterale di sviluppo (posseduta al 67% dalla Russia ed al 33% dal Kazakhstan), che opera per lo sviluppo di opere strategiche e infrastrutturali nell'area dei paesi appartenenti all'EurAsEC. Halyk Bank, nonostante stia soffrendo la crisi, mostra una buona gestione e una relativa solidità. ATF Bank, posseduta da UniCredit, sta completamente riorganizzando e ristrutturando l'attività della banca su standard simili a degli istituti di credito europei.

Rischio Paese: Kazakhstan

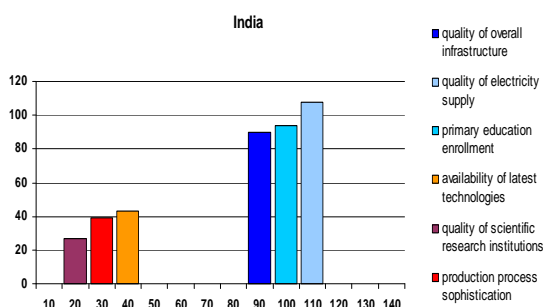
Categoria OCSE 4/7	Rischio SACE Rischio H3 Outlook: Stabile	Interscambio Italia- Kazakhstan (2008)  Export italiano: oltre 3 miliardi € (+62,8%) Principali settori: • metallurgia • meccanica strumentale • elettronica ed elettrotecnica
Indicatori operativi Doing business 132/181 Economic Freedom 107/183 Corruption Index 92/180	SACE terms of cover Rischio sovrano: apertura Rischio bancario: apertura Rischio privato: apertura	
Ratings S&P's: - Fitch: B- Moody's: Caa1	Esposizione SACE (31/03/2009) garanzie deliberate: 153,9 mil€. garanzie perfezionate min€ erogati: 146,5 mil€.	



India: l'elefante dai piedi d'argilla

Con una crescita media del 9% negli ultimi anni, l'India è uno dei paesi emergenti più promettenti. Tuttavia permangono diverse fragilità. Terza economia asiatica e storico componente dei BRICs², l'India è un paese ricco di risorse naturali, ha una popolazione giovane (l'età media è di circa 25 anni) e alcuni settori di eccellenza nel proprio tessuto produttivo, come l'IT (information technology) e i servizi correlati (ITES), in modo particolare l'attività di *business-process outsourcing* (BPO), la cui rapida crescita sta contribuendo incredibilmente allo sviluppo dell'industria indiana (+18% nel 2008). Permangono tuttavia gravi carenze strutturali che rallentano il potenziale di crescita del paese, in particolare l'arretratezza delle infrastrutture e del sistema dei trasporti, (il 40% dei villaggi non ha accesso alle strade) e del settore energetico (oltre il 50% delle abitazioni non riceve energia); lo scarso livello di istruzione della popolazione e la povertà diffusa restano dei problemi fondamentali.

Forza e debolezza dello sviluppo indiano (indice sintetico di sviluppo su 134 paesi 1 performance migliore; 134 peggiore)

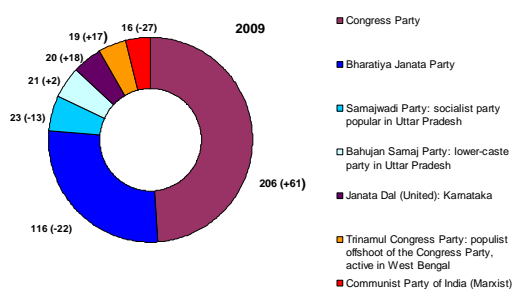


Fonte: Elaborazione SACE su dati World Economic Outlook 2008; *The Competitiveness Report 2008-2009*

² Termine nato nel 2003 per indicare 4 paesi, Brasile, Russia, India, Cina, accomunati da una forte crescita del PIL e ricchi di risorse strategiche.

Il governo appena rieletto mira a colmare le carenze del paese. Le elezioni di maggio, che hanno portato al voto circa 714 milioni di persone, hanno confermato alla guida del paese la coalizione di centro-sinistra *United Progressive Alliance* (UPA), al potere dal 2004. L'UPA, il cui partito di maggioranza è il *Congress* di Sonia Gandhi, ha ottenuto una vittoria schiacciante e Manmohan Singh, *premier* dal precedente mandato, continuerà a guidare il governo, mentre per la presidenza dell'India è stata scelta Pratibha Patil, prima donna ad ottenere tale carica nel paese. Il principale partito all'opposizione è il nazionalista *Bharatiya Janata Party* (BJP) guidato da Krishna Advani, che fa parte della coalizione di destra, il *National Democratic Alliance*. I punti principali del programma di governo sono il rilancio dell'economia e l'adozione di politiche sociali mirate alla riduzione della povertà.

Composizione del Parlamento indiano (Numero dei seggi e variazione % rispetto alle precedenti elezioni del 2004)



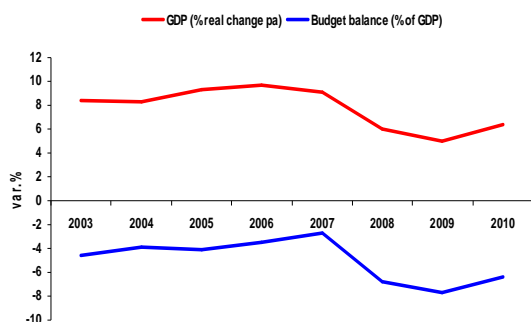
Fonte: *Election Commission of India, 2009*

Stimoli all'economia e risanamento dei conti: una sfida importante. Per far fronte al rallentamento della crescita dovuto alla crisi dell'economia reale (l'India ha risentito soprattutto della contrazione della domanda internazionale), il governo ha predisposto un programma di stimolo che prevede interventi in diversi ambiti. Dal sostegno a piccole e medie imprese, investimenti nel settore tecnologico, e interventi nel settore rurale per supportare l'economia,



all'aumento della spesa pubblica, soprattutto per quel che riguarda l'occupazione, l'istruzione e il sistema sanitario. L'attività di intervento statale rischia però di venire limitata dal deficit di bilancio che caratterizza i conti economici indiani (-7,7% del PIL stimato per il 2009) lasciando poco margine di manovra per le politiche fiscali. Per sostenere la spesa per la ripresa economica, sarebbe necessaria una riforma della legislazione fiscale, che però andrebbe a incidere soprattutto le classi a basso reddito, le più colpite dalla crisi e anche le principali sostenitrici del governo in carica.

Crescita economica e equilibrio dei conti pubblici



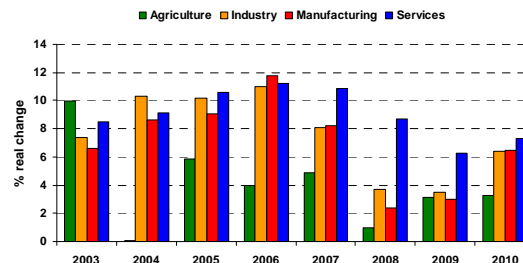
Fonte: EIU, 2009

La buona performance economica del primo trimestre del 2009 rappresenta un ottimo punto di partenza. L'ampio consenso ricevuto dalla maggioranza alle elezioni, manifesta un atto di fiducia da parte della popolazione verso la capacità e la volontà dell'UPA di avviare le politiche di sviluppo socio-economico annunciate. Il buon risultato registrato nel primo trimestre permette di fare considerazioni positive anche per i successivi mesi dell'anno. Nel primi tre mesi del 2009 l'India ha registrato un tasso di crescita del PIL, in termini reali, del 5,5%, consentendo di chiudere l'anno fiscale³ 2008/09 con un risultato superio-

³ L'anno fiscale in India inizia a marzo.

re alle aspettative: 6,7%. La buona performance registrata è stata possibile soprattutto grazie alla consistente crescita della produzione agricola. Nel primo trimestre del 2009 il settore, da cui dipendono due terzi delle famiglie indiane, si è espanso del 2,7% in termini tendenziali (nel trimestre precedente aveva subito una contrazione dello 0,8%) grazie soprattutto a condizioni climatiche favorevoli e alla relativa solidità nonostante la crisi internazionale. Anche il settore delle costruzioni ha costituito un elemento trainante, registrando nel 2008 una crescita annuale del 3,6%. In riduzione invece la produzione del settore manifatturiero, vista la contrazione della domanda interna e internazionale e le stringenti condizioni creditizie.

Contributo settoriale alla crescita del PIL



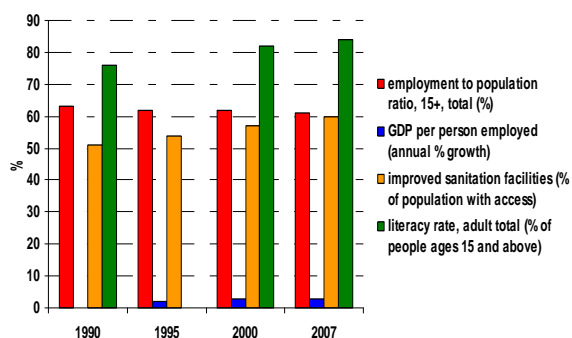
Fonte: EIU, 2009

Un gigante tra rischi e opportunità. Con 3.287.594 km quadrati di superficie e 1.147.995.904 miliardi di abitanti, l'India è un paese ricco di potenzialità che è stato in grado, nel giro di pochi anni, di ribaltare il proprio status di paese in via di sviluppo a favore di quello di un'economia in piena crescita, che va assumendo sempre più rilievo nel contesto globale. Per poter garantire una crescita solida e permettere al paese di diventare un affidabile partner commerciale, è però necessario puntare a sanare le debolezze strutturali in ambito economico-sociale. La Banca Mondiale ha predisposto un programma di sviluppo, *Country Strategy for India 2009-2012*, che attraverso un prestito



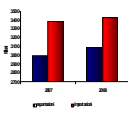
di 17 miliardi di USD, prevede interventi negli ambiti di maggiore necessità, in linea con gli obiettivi del governo. L'intervento statale e internazionale è fondamentale per garantire al paese uno sviluppo equilibrato e sostenibile nel lungo periodo.

Millenium Development Goals (indicatori selezionati)



Fonte: World Bank, 2009

Rischio paese: India

Categoria OCSE 3/7	Rischio SACE Rischio: M1 Outlook: Stabile	Interscambio Italia-India (2008)  Export italiano: oltre 3 miliardi € (+3,2%) Principali settori: •meccanica strumentale •chimica •prodotti metallici
Indicatori operativi Doing business 1227181 Economic Freedom 1237183 Corruption Index 857180	SACE terms of cover Rischio sovrano: apertura Rischio bancario: apertura Rischio privato: apertura	
Ratings S&P's: BBB- Fitch : Baa3 Moody's: BBB-	Esposizione SACE (31/03/2009) garanzie deliberate: 908,5 mln€ garanzie perfezionate: 581,4 mln€ erogati: 353,2 mln€	

Hanno collaborato a questo numero:

Marco Minoretti
Eleonora Padoan

per maggiori informazioni:

mailto: ufficio.studi@sace.it
tel: +39.06.6736871
fax: +39.06.6789835