

Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.



In sintesi

Africa Sub-Sahariana

Dopo un decennio di sostenuta *performance* economica, la crescita dell'Africa Sub-Sahariana è in rallentamento al 1% nel 2009. Tuttavia, la regione sembra più attrezzata che in passato nel superare la crisi, grazie all'adozione di politiche macroeconomiche prudenti e una migliore situazione iniziale.

Il FMI gioca un ruolo fondamentale nella ripresa, attraverso i suoi strumenti finanziari e le sue politiche di assistenza tecnica. Rimangono dubbi sul beneficio dell'assistenza finanziaria cinese, soprattutto in termini di sostenibilità dell'onere debitorio africano nel medio-lungo periodo.

Jamaica

La Jamaica è tra i paesi dell'America Latina ad aver accusato maggiormente la crisi globale. L'economia, molto legata agli Stati Uniti, è in forte rallentamento a causa della flessione della domanda globale (in particolare americana). Il sistema finanziario è in particolare difficoltà e i principali indicatori mostrano una generale sofferenza delle banche.

Il governo al momento non sembra in grado di adottare misure adeguate per il rilancio dell'attività economica e il risanamento dei conti pubblici. La percezione del rischio nel paese è aumentata e Standard & Poors ha approvato un downgrade dei titoli sovrani MLT. L'intervento del Fondo Monetario, ancora in fase di negoziazione, potrebbe costituire un elemento di stabilizzazione.

L'Africa Sub-Sahariana alla (possibile) uscita dalla crisi

Un anno di difficoltà per la crescita dell'Africa Sub-Sahariana. La trasmissione della recessione economica internazionale e della stretta creditizia attraverso i canali commerciali e finanziari comporta un netto rallentamento della crescita dell'Africa Sub-Sahariana nel 2009: le previsioni del Fondo Monetario Internazionale (FMI) stimano per quest'anno una **crescita regionale di poco superiore al 1%**, di gran lunga ridimensionata di fronte al 5,5% nel 2008 e ad un 6,5% medio registrato negli anni dal 2002 al 2007. Per la prima volta nell'ultimo decennio, inoltre, si attende nel 2009 un declino del reddito procapite medio in Africa Sub-Sahariana. Queste medie oscurano inevitabilmente le enormi differenze esistenti tra i diversi stati della regione: la crisi ha avuto un maggiore impatto negativo soprattutto sui paesi esportatori (come l'Angola, -0,9% del PIL stimato nel 2009) e le principali economie dell'area (Sud Africa, -2,2%), mentre le economie più povere ne sono rimaste relativamente isolate.

Un 2009 in mercato rallentamento

	2006	2007	Estimate 2008	Projections 2009	Projections 2010
Real GDP	6,4	6,9	5,5	1,1	4,1
<i>Of which:</i> Oil exporters	7,4	9,2	7,0	1,9	5,5
Oil importers	5,9	5,7	4,7	0,8	3,3
Real non-oil GDP	7,9	8,0	6,3	2,0	4,2
Consumer prices (average)	7,3	7,1	11,6	10,5	7,2
<i>Of which:</i> Oil exporters	8,1	5,6	10,5	10,6	8,9
Oil importers	6,9	7,8	12,1	10,4	6,4
Per capita GDP	4,2	4,8	3,1	-0,9	1,9

Fonte: FMI, Regional Economic Outlook.

Prospettive positive per il futuro.

Nonostante il brusco rallentamento, sembra che il continente possa riuscire a superare la crisi in maniera più agevole rispetto a quanto accaduto in passato. Ciò soprattutto grazie all'adozione in



questi mesi di **politiche macroeconomiche prudenti e valide**, sia dal punto di vista fiscale (stabilizzatori automatici, politiche attive anti-cicliche) che nei rapporti con l'estero (mancata adozione di restrizioni al commercio, posizione corrente solida e livello di riserve valutarie sufficiente a mitigare i minori afflussi o addirittura i deflussi di valuta estera). Assumendo una continuazione di un simile approccio di cautela e una ripresa progressiva dell'economia internazionale, il tasso di crescita dei paesi dell'Africa Sub-Sahariana è stimato **in risalita oltre il 4% nel 2010**.

Il FMI: riformulazione degli strumenti finanziari. Un fattore significativo di mitigazione dell'impatto della crisi sul continente africano è rappresentato dall'intervento attivo del FMI e delle altre istituzioni finanziarie internazionali. **Maggiore rapidità di accesso, finanziamenti più consistenti e condizionalità meno stringenti** rappresentano le principali linee-guida dell'atteggiamento del FMI nei confronti dei paesi dell'Africa Sub-Sahariana maggiormente colpiti dalla crisi, ed in particolare dagli *shock* dei prezzi internazionali dei beni alimentari ed energetici. Gli schemi di finanziamento hanno cercato anche di **distinguere tra le necessità peculiari di ogni paese**: prestiti a breve termine per quei paesi generalmente stabili ma con necessità immediate che hanno risentito della contrazione delle esportazioni, del calo del turismo e dei minori flussi di capitali (ad esempio, 150 milioni di dollari per il Camerun, 200 per la Repubblica Democratica del Congo, 240 per l'Etiopia, 175 per il Kenia, 175 per il Mozambico, 340 per la Tanzania); prestiti di medio- lungo periodo per quelle economie con bisogni finanziari più strutturali (come 560 milioni di dollari per la Costa d'Avorio, 600 per il Ghana, 265 per lo Zambia). Da settembre 2008 stati approvati uno *Stand-by Arrangement* (SBA), sei *Poverty Reduction Growth Facility* (PRGF) e cinque *Exogenous Shock Facility* (ESF). **Nei primi otto**

mesi del 2009 sono stati stanziati 3 miliardi di dollari tra nuovi accordi e ampliamento di finanziamenti a termini *concessional* già esistenti. Tale importo appare ancora più significativo se comparato a quanto erogato nel biennio precedente: 1,1 miliardi di dollari nel 2008 e 0,1 miliardi nel 2007.

L'assistenza tecnica del FMI. L'impegno del Fondo non si esaurisce nel sostenere finanziariamente i paesi dell'Africa Sub-Sahariana nelle difficoltà economiche contingenti, ma si propone anche e soprattutto il loro rafforzamento macroeconomico nel medio-lungo periodo, assistendo loro nell'adozione di politiche nazionali appropriate e nell'introduzione di misure volte a consolidarne la stabilità strutturale. Uno sforzo notevole è rivolto anche ai programmi di *capacity rebuilding* rivolti ai paesi post-conflitto o istituzionalmente fragili. Per rispondere ancora più attivamente alle istanze che emergono a livello regionale, entro il 2010 è prevista l'inaugurazione di **due nuovi centri di assistenza tecnica** in Africa Sub-Sahariana, oltre ai tre già esistenti in Tanzania, Mali e Gabon.

Le attività del FMI nella regione



 SBA
  SBA (Precautionary)
  PRGF
  ESF

Fonte: FMI.

Il ruolo della Cina. Un legame commerciale e finanziario sempre più forte unisce il continente africano alla Cina,

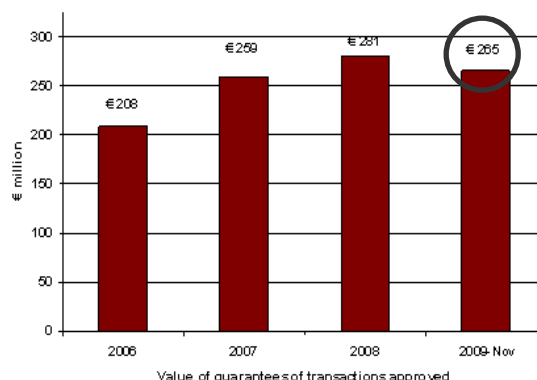


ormai diventata il **secondo partner commerciale della regione** dopo gli Stati Uniti. Il commercio ha raggiunto nel 2008 i 106,8 miliardi di dollari, registrando dal 2000 una crescita annua costante superiore al 30%, con un deficit commerciale per la Cina pari a 5,2 miliardi di dollari nel 2008. Parallelamente, nei primi nove mesi del 2009, gli investimenti diretti esteri in Africa hanno raggiunto i 875 milioni di dollari, con un incremento pari al 77,5% rispetto allo stesso periodo del 2008. Nel *Forum on China-Africa Cooperation* (FOCAC) tenutosi in Egitto agli inizi di novembre, il premier cinese Wen Jiabao si è impegnato a fornire ai paesi dell'Africa Sub-Sahariana **assistenza e prestiti a basso tasso di interesse per 10 miliardi di dollari, cancellare gran parte dei debiti dovuti da questi paesi nei confronti di Pechino e istituire un fondo di prestito da un miliardo di dollari per le piccole e medie imprese africane**. Questa generosità finanziaria da parte della Cina rappresenta per l'Africa un sicuro beneficio nel breve termine, in un frangente di forte contrazione dei flussi di capitali internazionali e degli aiuti allo sviluppo. Tuttavia, queste condizioni finanziarie costituiscono uno strumento strategico di Pechino e, se la Cina continuerà alimentare la dipendenza dell'Africa Sub-Sahariana, sollevano inevitabilmente **dubbi in termini di sostenibilità** del debito contratto nel medio-lungo periodo e dell'impatto in termini geopolitici sull'approvvigionamento delle materie prime.

L'attività di SACE nel continente africano. Nonostante un anno di crisi per l'economia mondiale, **SACE ha consolidato la sua presenza** a fianco delle imprese italiane nelle loro attività di esportazione e investimento in Africa Sub-Sahariana. Dall'avvio del Programma Africa nel 2006, infatti, SACE ha offerto garanzie in 57 progetti in Africa Sub-Sahariana per un impegno complessivo

superiore ad un miliardo di euro¹. Nei primi 11 mesi del 2009, sono state concesse garanzie in 20 operazioni nella regione, per **un impegno pari a 265 milioni di euro**; le principali operazioni hanno riguardato i settori *oil&gas*, bancario e trasporti in Ghana, Mozambico, Nigeria, Sudafrica e Tanzania. L'operatività di SACE nella regione ha beneficiato dell'apertura a metà 2008 di un ufficio a Johannesburg e, nel contempo, si è avvalsa del rafforzamento della partnership con Standard Chartered Bank e dell'ingresso a luglio nell'azionariato della African Trade Insurance Agency, due fattori che aumentano la capacità di SACE di operare nella regione attraverso efficienti schemi di *risk-sharing*.

Gli impegni di SACE in Africa Sub-Sahariana



Fonte: SACE

Segnali negativi dalla Jamaica

La Jamaica è uno dei paesi dell'America Latina maggiormente colpiti dalla crisi finanziaria. Il paese sta registrando una flessione dell'attività economica (PIL -3% nel 2009 secondo il

¹ Tali valori includono bond emessi in favore di imprese italiane per attività di export in Africa Sub-Sahariana e finanziamenti concessi a società non-africane (incluse società-progetto) per operazioni in Africa Sub-Sahariana.



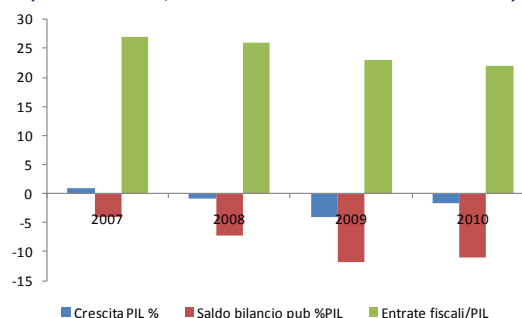
FMI) e una ripresa lieve è prevista non prima del 2011. Come molti altri paesi dell'area, la Jamaica **subisce fortemente gli effetti del rallentamento degli Stati Uniti**, sia per il calo della domanda americana (che assorbe il 25% dell'export giamaicano), che per la contrazione delle rimesse degli emigrati negli USA (nel primo trimestre del 2009 risultano in calo del 15% yoy). In particolare mostrano una contrazione i settori legati alla domanda esterna (minerario e turistico, rispettivamente in calo nel corso del 2009 del 3% e del 5%) ed i settori "pesanti" (costruzioni e *utilities* rispettivamente in calo nel corso del 2009 del 10% e del 2%). Anche le esportazioni sono in forte diminuzione e nel 2009 è stimato un calo complessivo dell'export pari al 35% rispetto all'anno precedente.

Gli effetti della crisi sono visibili anche sul settore finanziario. Diversamente da molti paesi dell'area, il settore bancario giamaicano ha un significativo grado di **interconnessione con il mercato finanziario dei paesi avanzati** (in particolare quello statunitense e canadese). Il 40% degli asset finanziari nazionali è detenuto da istituti esteri, che hanno ridotto la propria attività nel paese bruscamente ai primi segnali di crisi. Per contenere le pressioni sul cambio la Banca Centrale è stata costretta ad **interventi sul mercato valutario** che hanno determinato la riduzione del 25% delle riserve internazionali in pochi mesi (pari ora a 2 miliardi di dollari, equivalenti a 3 mesi di importazioni circa). Inoltre l'ente di sorveglianza del settore (FSC) sta conducendo alcune indagini sulla possibile presenza di schemi di investimento fraudolenti condotti da alcuni istituti. I principali indicatori della *performance* del settore mostrano una **generale sofferenza** (in particolare da segnalare l'aumento dei *non performing loans*, in aumento del 50% negli ultimi due anni).

Alcuni limiti strutturali rendono difficile per il governo l'adozione di una

riforma adeguata. A causa del ridotto spazio di manovra fiscale (il saldo di bilancio è in deficit cronico, assorbito da spese difficilmente riducibili come quella per interessi o per salari pubblici) e dell'elevato indebitamento (il debito pubblico è pari a circa il 110% del PIL) il governo **non dispone di risorse sufficienti per misure contro-cicliche adeguate.** Il piano di rilancio adottato nel 2008 ha stanziato circa un miliardo di dollari per il finanziamento della riduzione delle imposte sui beni di consumo e l'apertura di linee di credito per piccole e medie imprese in difficoltà, con effetti estremamente contenuti.

Economia e settore pubblico in affanno (Crescita PIL, saldo bilancio ed entrate fiscali)



Fonte: elaborazioni SACE su dati EIU 2009

Anche l'intervento del Fondo Monetario Internazionale non sembra così scontato. Il FMI ha condotto una missione lo scorso ottobre con l'obiettivo di finalizzare uno *Stand By Arrangement*. Tuttavia ancora **non è stato raggiunto un accordo sui target fiscali** e le dimissioni del governatore della Banca Centrale durante la missione hanno ulteriormente rallentato la negoziazione. Al momento il paese rientra in uno schema di stretta sorveglianza, con consultazioni periodiche non vincolanti.

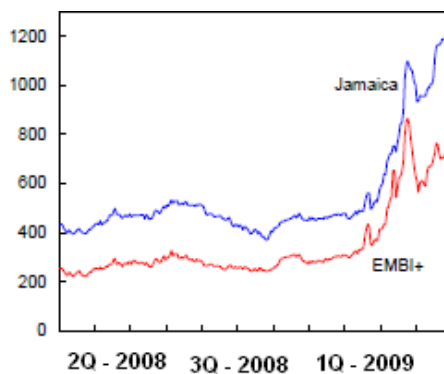
La percezione del rischio nel paese è decisamente peggiorata. Il deterioramento a livello macroeconomico e, in particolare, la **vulnerabilità della posizione debitoria e finanziaria**, sono state le principali cause del *downgrade* di



Standard & Poors. L'agenzia ha peggiorato il rating (da CCC+ a CCC) e espresso un outlook negativo in linea con le previsioni per i prossimi anni. Anche la percezione dei mercati finanziari è particolarmente negativa e gli *spread* sui titoli di debito sovrano restano molto elevati.

Aumenta la percezione del rischio nel paese

(spread CDS, bps)



Fonte: FMI, 2009.

Il contesto operativo costituisce un importante elemento di vulnerabilità. Le condizioni operative restano particolarmente difficili e questo rende il mercato giamaicano poco appetibile per gli investitori esteri. I principali indicatori di valutazione del contesto business mostrano un progressivo peggioramento. Dallo scoppio della crisi infatti **i flussi di investimenti diretti esteri si sono drasticamente ridotti** (-450 mln \$ secondo le stime del FMI, passando dall'11% al 5% del PIL).

Peggiora il contesto operativo

(Ranking indicatori rischio operativo)

Indici	2010	2009	2008
Doing Business	75/183	67/183	63/178
Economic Freedom	52/157	45/157	45/157
Corruption Perception	99/180	96/180	84/180

Fonte: BM, Transparency International.

Burocrazia inefficiente, corruzione diffusa e un legal framework inadeguato sono i principali ostacoli alle opportunità di business nel paese, contro i quali le politiche del governo sembrano poco efficaci.

Occhi puntati sul paese nei prossimi mesi. L'adozione di riforme adeguate per il rilancio economico, la razionalizzazione della posizione debitoria e fiscale e la collaborazione con il FMI sono gli elementi chiave per la ripresa del paese che il governo deve affrontare. Diversamente, il paese rischia un progressivo peggioramento della *performance* e, come prospettato da alcuni analisti, una più alta probabilità dei default nel breve termine.

Hanno collaborato a questo numero:

Valentina Cariani
Ivano Gioia
Federica Pocek

per maggiori informazioni:
 ufficio.studi@sace.it
 tel: +39.06.6736871