

Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.



contents:

La crisi finanziaria è arrivata anche in Russia. La perdita di fiducia da parte degli investitori stava maturando da tempo: il caso Yukos e il caso Mekel sono solo il primo e l'ultimo di una serie. Ora si aggiungono gli effetti della crisi di liquidità che rende più difficile per le banche russe reperire fondi sul mercato dei capitali. Inoltre, la volatilità dei prezzi degli idrocarburi potrebbe assestare un duro colpo ai fondamentali macroeconomici del paese.

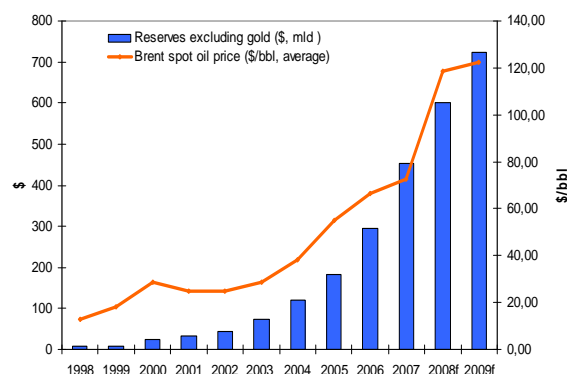
La Russia è tuttavia equipaggiata a resistere a queste difficoltà grazie agli accantonamenti di riserve in valuta forte, ma il settore delle costruzioni e le banche di dimensione piccola e media potrebbero trovarsi in seria difficoltà.

FOCUS ECONOMICO: Il Brasile continua a registrare un'ottima *performance* economica e l'export italiano nel paese cresce a ritmi soddisfacenti. L'elettronica ed elettrotecnica, pur non essendo settori di punta, presentano una situazione positiva ed ottime prospettive nonostante la congiuntura globale.

Allarme russo?

Per la prima volta dal 1998 arrivano segnali allarmanti dall'economia russa. Negli ultimi dieci anni, gli introiti derivanti dall'esportazione di idrocarburi hanno costituito la principale fonte della crescita del mercato russo. Tutti i fondamentali macroeconomici sono migliorati. Ciò, combinato al carisma decisionista di Putin, ha portato il paese a riconquistare la rilevanza economica e geopolitica, persa agli inizi degli anni Novanta con il collasso dell'URSS.

Le riserve aumentano insieme al prezzo del petrolio
(milioni di dollari, \$ bdl)



Fonte: IIF

Questa estate la Russia è sembrata vacillare ancora. A differenza di dieci anni fa però il paese sembra essere meglio equipaggiato per fronteggiare la crisi in atto. Nonostante la forza economica di fondo – con le elevate riserve in valuta forte e gli ampi giacimenti di idrocarburi ancora da sfruttare – le vulnerabilità non sono da sottostimare. Crisi di fiducia, aumento del rischio politico, contrazione della liquidità globale e volatilità dei prezzi delle *commodity* energetiche concorrono ad aumentare il rischio-Russia.

Il rischio Russia del CDS a 5 anni (01/08/07-29/10/08)



Fonte: Bloomberg

La crisi di fiducia ha portato al veloce disinvestimento di capitali investiti a breve. Tra agosto e settembre si è registrata una vera e propria fuga di capitali dai due mercati borsistici russi, l'RTS denominato in dollari e il MICEX denominato in rubli. A metà settembre le autorità hanno chiuso le contrattazioni sui titoli per eccesso di ribasso (oltre il 15%). L'ammontare di tale fuoriuscita sembra essere stato di circa 20-25 miliardi di dollari anche, se è difficile averne una stima esatta.

Indice RTS (01/08/07-29/10/08)

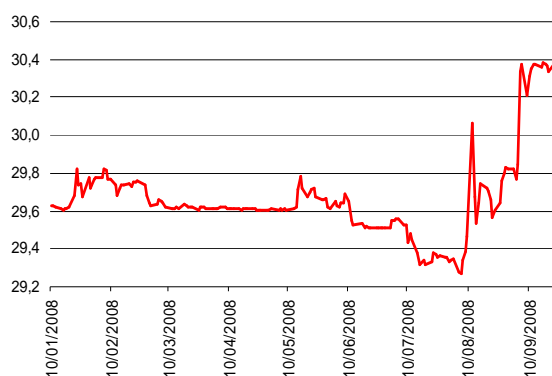


Fonte: www.rts.ru

Il rublo ha perso valore. Dal 9 agosto ad oggi il rublo si è deprezzato nei confronti del paniere di valute di riferimento (composto al 45% dal tasso di cambio con l'euro e al 55% dal tasso con il dollaro) ed ha perso il 3%. A seguito della

debolezza del cambio, la banca centrale è intervenuta prontamente attraverso l'impiego immediato di circa 6 miliardi di dollari di riserve.

Tasso di cambio rublo/basket EUR-USD (10/01/08-26/09/08)



Fonte: CBR su elaborazioni SACE

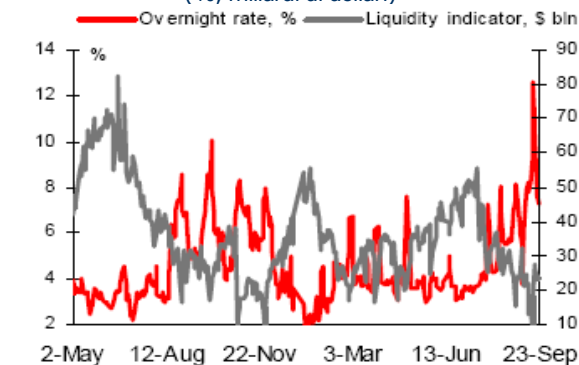
La guerra con la Georgia non è alla base di questa fuoriuscita dei capitali. La progressiva caduta dell'indice di borsa era iniziata già nel maggio scorso. Semmai la crisi del Caucaso ha avuto un effetto addizionale. La percezione del rischio politico è aumentata in questi anni, soprattutto a causa dei numerosi casi di ingerenza dello stato nell'economia. L'attacco di Putin a Mechel è soltanto l'ultimo evento, in ordine di tempo, ma prima ve ne sono stati altri: il processo Yukos, la rinegoziazione coatta dei PSA (*Production Sharing Agreement*) per lo sfruttamento delle risorse energetiche nazionali, la diatriba, ancora aperta, con TNK-BP, per citare solo i casi più celebri.

Sono gli effetti della crisi di liquidità globale a portare gli investitori a vendere i propri asset. Non soltanto gli investitori stranieri ma anche molti uomini di affari russi e fondi di investimento sono stati costretti a liquidare le loro posizioni aperte sul mercato russo poiché non erano in grado di reperire altrove i capitali richiesti per far fronte agli investimenti con leva elevata. Prendere a prestito sul mercato sia interno sia internazionale è diventato non soltanto più oneroso ma anche più difficile.



Le autorità russe sono intervenute prontamente. L'obiettivo è stato quello di riattivare i prestiti interbancari e bloccare il panico tra gli investitori. Tuttavia, nonostante l'iniezione nel settore bancario di 360 miliardi di rubli attraverso un *repo* della Banca centrale e di 270 miliardi di rubli elargiti dal Ministero delle Finanze (circa 20 miliardi di dollari in totale), il tasso di prestito interbancario *overnight* è cresciuto oltre il 12%. La situazione nei mercati globali ha contribuito ad aumentare le preoccupazioni interne: l'*overnight* LIBOR è passato dal 3,1% al 6,4%, riducendo anche il ruolo giocato sul mercato interbancario dalle banche straniere che operano in Russia.

Tasso di prestito interbancario *overnight* e indicatore di liquidità



Fonte: CBR e Alfa Bank

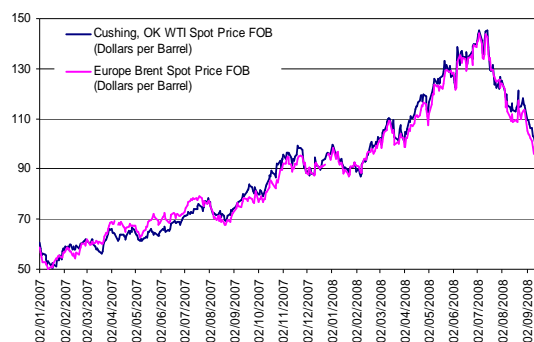
La perdurante mancanza di fiducia e la contrazione di liquidità ha costretto le autorità ad intervenire ancora.

Il ministero delle finanze ha reso disponibile per le tre principali banche statali (Sberbank, VTB e Gazprombank) un prestito di 1.120 miliardi di rubli (44 miliardi di dollari) per 3 mesi ad un tasso di 8,75%. A queste tre banche il ministero ha aggiunto una lista di altre 25 banche che quindi potranno accedere a 600 miliardi di rubli (24 miliardi di dollari) del fondo del bilancio federale sotto forma di depositi. Alcune banche, in seria difficoltà, sono state acquistate direttamente dallo stato attraverso le banche pubbliche, come nel caso di Sviaz Bank.

Il risultato è un consolidamento del settore a favore delle banche pubbliche. Questo è lo scenario più probabile. Il tanto auspicato consolidamento del settore bancario russo – ci sono oltre 1.050 istituti di credito in Russia – in realtà potrebbe avvenire ad esclusivo vantaggio delle istituzioni controllate dal settore pubblico, senza costituire un miglioramento per la concorrenza né una spinta per il rafforzamento degli operatori privati.

A ciò si aggiungono le turbolenze sul mercato delle commodity. Goldman Sachs, ad inizio anno, prevedeva che il prezzo del petrolio potesse superare quota 200 dollari per barile. Invece inaspettatamente il prezzo è crollato intorno a quota 90. Il punto di *break even* del bilancio russo è stato calcolato con un prezzo del petrolio intorno ai 40 dollari al barile. Per ora la soglia rimane ancora lontana dal prezzo attuale, ma non si può escludere che i prezzi scendano ancora.

La volatilità del petrolio



Fonte: EIA

La tendenza al ribasso del prezzo del petrolio ha numerose conseguenze.

Queste potrebbero avere notevole impatto nel medio periodo. Non tutte le riserve petrolifere russe sono facilmente raggiungibili, in quanto si trovano in contesti operativi particolarmente difficili (per esempio, in Siberia o in giacimenti *off-shore* al di sotto delle acque gelide del Mare Artico). Se il prezzo dovesse scen-



dere ulteriormente i costi di estrazione non riuscirebbero a bilanciare i ricavi della vendita. Inoltre, tale situazione mette a repentaglio la sostenibilità di alcuni progetti (di estrazione o petrolchimici) il cui punto di *break even* è stato calcolato con soglie di prezzo più elevate.

Torna ad avere rilevanza il rischio geopolitico che accresce l'incertezza.

Tale rischio è caratterizzato da quegli elementi conflittuali di tipo inter-statale o intra-statale determinati dal rapporto fra geografia e Potere. L'aumento dell'instabilità politica e la distorsione degli equilibri geopolitici esistenti possono avere un notevole impatto sull'attività degli investitori. Se a ciò si aggiungono le difficoltà economico-finanziarie del paese, il rischio in Russia aumenta ancora di più e la previsione del futuro diventa ancora più incerta.

Ci sono due elementi di maggiore vulnerabilità per il futuro.

Innanzitutto le banche di media e piccola dimensione sono quelle meno attrezzate a sopravvivere in tempi di crisi. Oltre ad avere fondamentali di bilancio più fragili, per loro è ancora più difficoltoso riuscire a finanziarsi sul mercato dei capitali internazionali e non beneficiano del supporto diretto dello stato. Nel momento in cui il mercato del prestito interbancario si blocca o diventa troppo oneroso, queste banche rischiano di diventare insolventi. A ciò si aggiunge il previsto aumento dei prestiti non esigibili alle imprese. Molte banche hanno già interrotto i prestiti al settore delle costruzioni – che si trova in una fase critica anche per il rallentamento della domanda di abitazioni. Tuttavia, le banche con un'ampia esposizione settore *real estate* sono molte e nei prossimi 6-12 mesi si troveranno in grave difficoltà.

FOCUS ECONOMICO Brasile: una sorpresa per l'elettrotecnica italiana

Nonostante lo scenario globale di crisi, il Brasile sta attraversando un momento particolarmente positivo.

Le recenti turbolenze sui mercati internazionali non hanno travolto l'economia brasiliana e il paese mantiene una posizione solida guadagnata negli ultimi anni di crescita economica sostenibile.

La stabilità economica dipende da vari fattori.

Il paese ha beneficiato del *boom* del mercato delle *commodity* (in particolare petrolio e prodotti agroalimentari) che ha garantito ingenti entrate del bilancio pubblico. Inoltre, le recenti scoperte di enormi giacimenti di petrolio (Tupi, Jupiter, Bem Te Vi, ecc.) garantiranno un futuro di sviluppo all'economia del paese. Il governo è riuscito a sfruttare le circostanze positive del ciclo economico e a migliorare il contesto sociale e operativo rendendo il Brasile un mercato sempre più appetibile per gli investitori.

Le opportunità non sono sfuggite agli esportatori italiani.

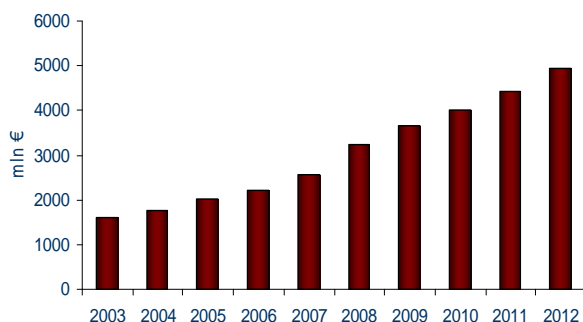
Le esportazioni di prodotti italiani in Brasile hanno raggiunto i 2,5 miliardi di euro nel 2007 e sono in costante aumento. Oltre ai settori "classici" dell'*export made in Italy* nel paese (meccanica strumentale, mezzi di trasporto) altri settori stanno guadagnando quote sempre più significative del mercato brasiliano.

Scenari

a cura della Divisione Studi Economici di SACE SpA.



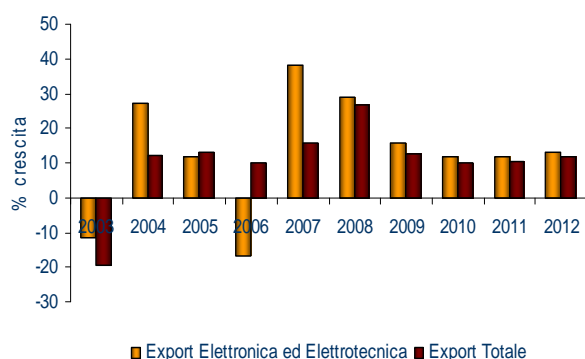
Ottime performance per l'export italiano in Brasile



Fonte: SACE

Elettronica ed elettrotecnica hanno avuto i risultati migliori. Negli anni passati il settore ha sempre mostrato un tasso di crescita superiore a quello dell'export totale. Nel 2007 il valore dei prodotti dell'elettronica ed elettrotecnica esportati in Brasile sono risultati pari a circa 230 milioni di euro (circa il 10% del totale delle esportazioni). I tassi di crescita sono previsti positivi per i prossimi anni, anche se in calo.

Elettrotecnica: quasi sempre meglio della media (% crescita esportazioni in Brasile)



Fonte: SACE

La domanda potrebbe crescere ulteriormente. Fondamentale per lo sviluppo futuro del nostro export è la domanda proveniente dal settore automobilistico, molto attivo nell'economia brasiliana. Anche gli investimenti infrastrutturali messi in cantiere dal governo (sia nel *power* che nell'*oil&gas*) costituiscono

un'ottima opportunità per le nostre imprese. Di minore importanza, pur rimanendo significativa, è invece la domanda proveniente dal comparto dell'illuminotecnica (industriale e per arredamento).

Buone prospettive, ma attenzione ai rischi. Nonostante le previsioni positive per il settore non bisogna trascurare l'impatto che l'andamento dell'economia mondiale potrebbe avere sulle imprese del paese. Pur non mostrando segni di forte sofferenza al momento, non è escluso che nel breve termine l'economia brasiliana possa indirettamente risentire del rallentamento dell'attività economica degli Stati Uniti, uno dei principali *partner* del Brasile e della pressione dei prezzi che rimane elevata in tutti i mercati emergenti.



Hanno collaborato a questo numero:

Valentina Cariani
Marco Minoretti

per maggiori informazioni:
 mailto:ufficio.studi@sace.it
 tel: +39.06.6736282
 fax: +39.06.6789835