05 - 11 settembre 2014

SACE

COUNTRY RISK UPDATE
& Market Monitor

ACCIAIO

Gli USA hanno adottato **misure *antidumping* sulle importazioni di *oil country tubular goods* (OCTG)**. I paesi colpiti dalle restrizioni sono India, Corea del sud, Taiwan, Turchia, Ucraina e Vietnam. La decisione ha invece escluso dai dazi gli esportatori filippini e tailandesi. La Corea ha annunciato che presenterà ricorso contro la decisione. **In generale, la ripresa del settore acciaio sarà ancora lenta** nonostante i consumi ritorneranno a crescere più della produzione nei prossimi trimestri. A pesare sulle quotazioni vi è la **crescita dell'*export* cinese (+41% su base annua)**, stimolato dalla minore domanda interna e "rifugio" per circa il 10% della produzione del gigante asiatico, alle prese con un consolidato eccesso di capacità produttiva interna.

AREA EURO

Sembra essersi arrestata la ripresa economica dell'UE. La **stima preliminare di Eurostat sul PIL del secondo trimestre mostra un'area euro complessivamente stabile rispetto ai tre mesi precedenti.** *Performance* positive per Spagna e Portogallo (+0,6% entrambi i paesi) mentre va in negativo la Germania (-0,2%), dopo la forte crescita di gennaio-marzo. L'Italia è invece tornata in recessione ("tecnica" visto che è il secondo trimestre consecutivo con decrescita), e la Francia ha registrato un PIL stagnante in entrambi i trimestri del 2014. La BCE ha annunciato nuove misure monetarie per consentire una più rapida ripresa (v. infra).

AREA EURO - BCE

La **BCE ha deciso di intervenire sui tassi di *policy* portando il tasso di riferimento allo 0,05%** (dallo 0,15%), con **l'obiettivo di frenare la caduta dei prezzi e sostenere la crescita economica dell'Eurozona**. Queste manovre mirano ad indebolire l'euro rispetto alle altre valute, favorendo le esportazioni dei paesi dell'area. Il presidente Draghi ha annunciato che **ad ottobre comincerà l'acquisto di *Asset Backed Securities*** (ABSs), strumenti finanziari garantiti da attività (in questo particolare caso prestiti concessi al settore privato non finanziario), per sostenere ulteriormente il sistema bancario.

ARGENTINA

Il governo ha avanzato l'**ipotesi di procedere all'emissione di nuove obbligazioni per bypassare *default* tecnico di fine luglio**. I nuovi titoli, con medesimo valore nominale dei precedenti, sarebbero **sottoposti alla legislazione argentina** e non subirebbero il vincolo al pagamento contestuale degli *holdout*. Lo *swap* sarebbe su base volontaria dei creditori. A complicare ulteriormente la posizione internazionale del paese è arrivata la nuova **decisione del WTO contro le restrizioni alle importazioni** su ricorso presentato nel 2012 da UE, USA e Giappone. Le misure erano volte a contenere il deflusso di valuta e la completa apertura al commercio estero rischierebbe di aggravare ulteriormente la penuria di dollari.

BRASILE

Anche nel secondo trimestre **il PIL brasiliano è continuato a calare, portando il paese in recessione tecnica**. La **contrazione congiunturale nel Q2 è stata dello 0,6%**, più ampia rispetto al -0,2% del Q1. Il Brasile non registrava consecutivamente due trimestri negativi da cinque anni. A pesare sono il calo della produzione (i giorni lavorativi nel Q2 sono stati inferiori di oltre il 3% rispetto al Q1 a causa delle interruzioni lavorative legate ai mondiali), la contrazione degli investimenti (-5,3% rispetto al trimestre precedente) e la siccità che ha colpito il paese aumentando i costi energetici. **Il cattivo andamento economico sta pesando sui sondaggi elettorali** e sulle possibilità della presidente Rousseff di ottenere un secondo mandato alle elezioni di ottobre.

BULGARIA

Il governo bulgaro ha deciso un **nuovo stop al progetto South Stream**. Alla base della decisione vi è il **contrasto con la normativa dell'Unione Europea che prevede la separazione tra gestori della rete e fornitori di gas**. Nel caso di South Stream, **Gazprom** ricoprirebbe entrambi i ruoli. Nonostante il blocco delle operazioni ordinato dal Ministero dell'economia bulgaro, **South Stream Bulgaria** – la *joint venture* russo-bulgara per lo sviluppo della tratta – **ha comunque deciso un aumento di capitale, violando la decisione ministeriale**. Difatti, sebbene la ricapitalizzazione non costituisca un formale avvio dei lavori, costituisce comunque una continuazione dei lavori preparatori. Il ministero ha annunciato che deferirà il caso alle autorità giudiziarie.

COLOMBIA

Secondo la Banca centrale colombiana, **il traino dei settori petrolifero e minerario è ormai giunto al termine**. **Per la prima volta dal 2005 il paese registrerà un calo della produzione petrolifera** quest'anno a causa di danneggiamenti alle *pipeline* e rallentamenti nel rilascio di nuovi permessi per motivi ambientali. La produzione si attesterà a circa 980 mila barili al giorno contro gli 1,01 milioni del 2013. Anche il carbone, seconda voce dell'*export* colombiano, ha visto diminuire la produzione ai minimi dal 2009 per la bassa domanda europea. Nel 2014 il paese dovrebbe comunque raggiungere una crescita del PIL attorno al 5%. In futuro la dinamica economica sarà determinata dai livelli di domanda e investimenti interni.

COSTA D'AVORIO

Il paese è tornato ad emettere *eurobond*, dopo quasi quattro anni dal *default* tecnico a seguito dei conflitti post-elettorali nel paese nel 2011. **Il nuovo debito a 10 anni, pari ad un volume di USD 750 milioni, è stato emesso ad un tasso del 5,625%**. L'ammontare degli ordini ricevuti, più di sei volte superiore all'offerta, conferma la ricerca di rendimenti da parte degli investitori, ma anche la fiducia nei fondamentali del paese. Il FMI prevede una crescita per il 2014 dell'8,2% in termini reali, mentre continua il processo di diversificazione economica che ha come obiettivo un incremento del 15% del peso dell'industria nel paese entro il 2020.

INDIA-PAKISTAN

L'India ha deciso di interrompere i dialoghi di pace con il Pakistan, cancellando una visita a Islamabad di fine agosto. La **decisione deriva dall'incontro tra diplomatici pakistani e i separatisti del Kashmir** per consultazioni prima dell'incontro di Islamabad. Il governo Modi ha infatti giudicato l'incontro come un'interferenza nella politica interna del paese. **Nelle ultime settimane il Pakistan è stato anche impegnato sul fronte interno a causa delle proteste violente contro il governo** guidate dai partiti di opposizione PTI e PAT. Le opposizioni lamentano l'illegittimità delle elezioni del 2013 e chiedono le dimissioni del premier Sharif. Gli incontri tra governo e PTI-PAT per raggiungere un compromesso non hanno finora prodotto risultati.

LIBIA

Il premier Al-Thani, nominato dal parlamento eletto a giugno e al momento riunito a Tobruk, ha ricevuto **l'incarico per la formazione di un nuovo governo** dopo che lo stesso aveva presentato le dimissioni la settimana precedente. Il paese resta però spaccato e il governo di Tobruk mantiene un controllo limitato sul paese. Le **milizie di Misurata**, che detengono ormai il controllo di Tripoli, **dopo aver ripristinato il Congresso Nazionale Generale** – l'assemblea provvisoria facente funzioni del parlamento nel post-Gheddafi – **hanno nominato un proprio governo** con a capo Omar al-Hassi. **Continuano inoltre i combattimenti a Bengasi** tra le truppe fedeli al governo di Tobruk e i miliziani di Ansar al Sharia che rivendicano la creazione di un califfato.

MOZAMBICO

La **nuova normativa sul settore energetico** modifica le regole per l'attribuzione dei diritti di realizzazione di operazioni estrattive in Mozambico. **La legge rafforza il quadro normativo e la trasparenza nel settore**. È tuttavia previsto **l'obbligo di operare in *partnership* con la compagnia nazionale ENH** e la **riserva del 25% del GNL prodotto per il consumo interno**. Il regime fiscale sarà oggetto di una legge a parte la cui approvazione è prevista entro le prossime elezioni del 15 ottobre. Tuttavia si prevede la possibilità per il governo di creare un **regime fiscale speciale** per gli impianti di **GNL delle aree 1 e 4 del bacino di Rovuma**. Il governo ha anche concluso un accordo di pace con i ribelli di Renamo, ponendo fine a due anni di violenze sporadiche nel paese.

RUSSIA - UCRAINA

L'annuncio di un cessate il fuoco tra le parti potrebbe rappresentare l'avvio di una distensione tra **Ucraina e Russia**. Il presidente ucraino Poroshenko aveva inizialmente annunciato un cessate il fuoco permanente. Più caute le dichiarazioni russe successive che si dichiarano estranee al conflitto e che ritengono il loro coinvolgimento strumentale al termine del conflitto tra esercito regolare ucraino e separatisti. **UE e USA restano tuttavia scettici**; **l'UE potrebbe valutare l'adozione di nuove sanzioni qualora la situazione non dovesse stabilizzarsi**. La Francia ha reso noto che bloccherà la consegna della prima nave da guerra Mistral. La NATO ha invece dichiarato che la Russia non costituisce più un *partner* dell'organizzazione.

SLOVENIA

Le elezioni anticipate di metà luglio hanno portato alla **vittoria un partito fondato nel mese di giugno** dal professore di legge Miro Cerar. In attesa delle definizione della coalizione e del programma di governo, il paese versa in condizioni critiche. Il debito pubblico, che dovrebbe raggiungere l'80% del PIL quest'anno, è in forte aumento (era al 54% del PIL nel 2012) a causa degli interventi statali a supporto del sistema bancario. Il **nuovo governo dovrà intraprendere un processo di consolidamento delle finanze pubbliche** (-4,1% il deficit atteso per quest'anno**) e continuare con le privatizzazioni** (specialmente nella telefonia, aeroporti, porti e ferrovie).

TUNISIA

Il **FMI ha concesso al paese una nuova linea di credito per circa USD 217 milioni**, portato il totale dei finanziamenti a oltre USD 1 miliardo. **Nonostante la transizione politica stia procedendo pacificamente, permangono difficoltà economiche rilevanti** a causa di una **crescita debole, alta disoccupazione e pressioni sulla valuta**. La *performance* fiscale è stata tuttavia positiva nella prima metà dell'anno e la riforma dei sussidi energetici contribuirà a rafforzare la disciplina fiscale. Anche nel settore finanziario il piano di ristrutturazione delle banche pubbliche e la creazione di una *asset management company* contribuirà a ridurre le fragilità sistemiche e a migliorare il contesto regolamentare.

TURCHIA

Le **prime elezioni presidenziali a suffragio diretto del paese hanno registrato la netta vittoria di Recep Tayyip Erdogan**, con una **maggioranza superiore al 50%**. A succedergli a capo del governo il fedelissimo Ahmet Davutoglu, ministro degli Esteri uscente. Lo stesso presidente ha chiarito che il netto mandato elettorale comporterà un rafforzamento del potere esecutivo della sua carica, in attesa che le elezioni parlamentari del 2015 conferiscano all'AKP la maggioranza dei due terzi necessari a riscrivere la costituzione in una forma più marcatamente presidenzialista. Il nuovo governo turco ha comunque ribadito **l'intenzione di raggiungere un accordo di pace con i separatisti curdi** e di completare il percorso di **adesione all'UE entro il 2023**.

VENEZUELA

Il **presidente Maduro ha annunciato un rimpasto di governo**. Il ministro del petrolio e vice-presidente per l'economia nonché capo della compagnia di stato PDVSA **Rafael Ramírez è stato rimosso dagli incarichi e nominato ministro degli esteri**. Ramírez era indicato come espressione dell'ala pragmatica del governo. Il rimpasto allenta le possibilità dell'adozione di una politica economica in grado di fronteggiare l'inflazione galoppante, la scarsità di valuta forte e la mancanza di beni di prima necessità. A subentrare al ruolo di vice-presidente sarà Rodolfo Marco Torres, ex-militare partecipe al fallito *golpe* del'92, mentre al ministero del petrolio andrà il cugino di Chavez, Asdrúbal Chávez. Al vertice di PDVSA andrà invece il geofisico Eulogio Del Pino.

Pillole

Angola: Moody's ha alzato il *rating* sovrano del paese da Ba3 a Ba2 con *outlook* stabile.
Bahamas: Moody's ha declassato il *rating* sovrano del paese da Baa1 a Baa2 con *outlook* stabile.
Bangladesh: Fitch ha assegnato un primo *rating* sovrano al paese pari a BB- con *outlook* stabile.
Croazia: Fitch ha tagliato il *rating* sovrano da BB+ a BB con *outlook* stabile.
Ecuador: Standard&Poor's ha alzato il *rating* sovrano del paese da B a B+ con *outlook* stabile.
Grecia: Moody's ha alzato il *rating* sovrano del paese da Caa3 a Caa1 con *outlook* stabile.
Indonesia: la Corte suprema ha convalidato la vittoria di Joko Widodo alle elezioni presidenziali dello scorso luglio.
Irlanda: Fitch ha alzato il *rating* sovrano dell'Irlanda da BBB+ a A- con *outlook* stabile.
Kuwait: un nuovo accordo decennale con la cinese Sinopec raddoppierà l'export petrolifero verso la Cina a 300 mila b/g.
Lesotho: il primo ministro Thomas Thabane è rientrato nel paese dopo un tentato di colpo di stato.
Romania: il primo ministro Ponta ha ufficializzato la sua candidatura alle elezioni presidenziali del prossimo novembre.

Market Monitor Mercati Emergenti*

TASSI DI CAMBIO vs USD

	Valuta	04/09/2014	Δ** settimanale	Δ** mensile	Δ** annuale	trend annuale
↑	Ucraina UAH	12,70	-5,93%	2,58%	55,91%	
	Brasile BRL	2,24	-0,58%	-1,08%	-4,83%	
	Uganda UGX	2.605	-0,57%	-0,27%	1,03%	
↓	Franco CFA	505,89	1,61%	3,49%	1,78%	
	Albania ALL	107,74	1,85%	3,86%	1,58%	
	Serbia RSD	91,45	2,26%	5,18%	5,50%	

**Una variazione negativa indica un apprezzamento della valuta sul dollaro USA

5Y CDS (USD)

	Paese	04/09/2014	Δ settimanale	Δ mensile	Δ annuale	trend annuale
↑	Russia	227	-55,98	-14,24	33,79	
	Ucraina	1.079	-27,63	199,36	208,49	
	Sudafrica	146	-13,23	-28,54	-70,43	
↓	Messico	71	1,96	-12,42	-56,46	
	Guatemala	218	2,02	-10,65	3,37	
	Venezuela	1.234	118,90	181,38	231,42	

MERCATI AZIONARI

	Stock Exchange	04/09/2014	Δ settimanale	Δ mensile	Δ annuale	Trend annuale
↑	Pakistan KSE	29.604	6,59%	-0,15%	35,33%	
	Shanghai AS	2.415	5,06%	3,74%	8,43%	
	Qatar SE	13.986	4,04%	7,66%	49,48%	
↓	Marocco MADEX	7.487	-0,68%	0,39%	13,15%	
	Nigeria AS	41.017	-0,83%	-1,88%	13,26%	
	Ucraina PFTS	437	-2,41%	-7,82%	48,02%	

*Le tre migliori e le tre peggiori *performance* settimanali tra i mercati emergenti. Fonte: TR Datastream

A cura dell'Ufficio Studi Economici
e-mail: ufficio.studi@sace.it