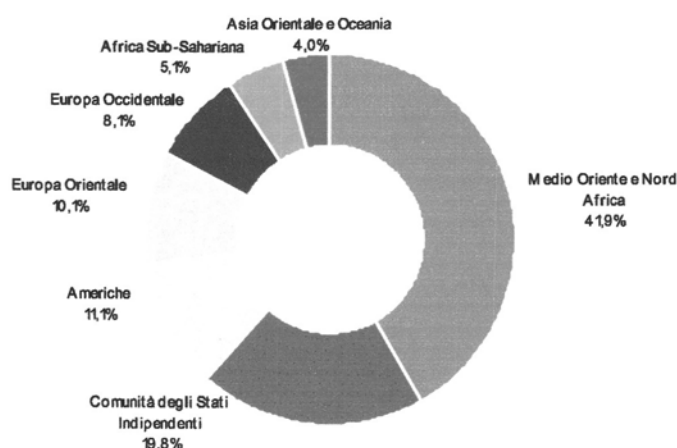


I.2 Le aree di rischio-opportunità per SACE

Grafico 3 – Esposizione totale (crediti *performing* e garanzie perfezionate) al 31/12/2005 per area geografica (%)



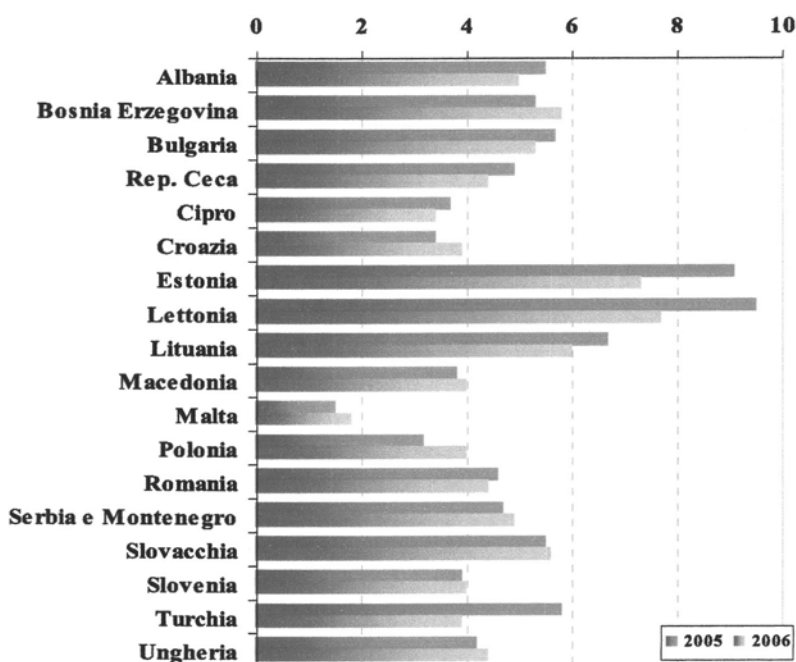
Europa Centro-Orientale e CSI

Nei paesi dell'Europa centro-orientale la crescita economica si è confermata su livelli sostenuti nel 2005, risultando pari al 4,3 per cento, rispetto al 6,6 per cento del 2004. Le esportazioni sono diminuite in seguito alla minore domanda da parte dei paesi dell'Europa occidentale e all'apprezzamento delle valute regionali, mentre la domanda interna ha rallentato, essendo venuto meno l'effetto positivo dell'entrata nell'Unione Europea (UE). Le prospettive rimangono buone, ma la crescita sostenuta del credito al settore privato e gli squilibri dei conti con l'estero, in particolare in Romania, Bulgaria, Ungheria e nei paesi baltici, rappresentano rischi da monitorare. Per quanto riguarda i dieci nuovi membri dell'UE, l'andamento positivo è stato confermato da alcuni *upgrading* in sede OCSE²: Cipro è passata dalla terza alla seconda categoria di rischio, la Repubblica Ceca, la Slovacchia e la Slovenia dalla seconda alla prima. In

² - Le Categorie OCSE misurano la probabilità che il Paese non onori il servizio del debito nel medio-lungo termine (probabilità di default). La classificazione prevede 8 categorie (0-7), dove 0 rappresenta un rischio trascurabile e 7 rappresenta il rischio massimo. Le categorie definiscono il MPR (*Minimum Premium Rate*), ovvero il premio minimo applicabile dalle ECA (*Export Credit Agencies*) per il rischio sovrano a medio-lungo termine. Il MPR non si applica ai paesi di categoria 0. Le ECA possono adottare criteri di classificazione dei paesi diversi da quello OCSE, tuttavia sono comunque tenute ad applicare il premio minimo legato alla categoria OCSE per la copertura del rischio sovrano a MLT. Le categorie sono il risultato di un modello statistico sviluppato in ambito OCSE, che considera i principali indicatori economico-finanziari e l'esperienza di pagamento delle altre ECA. Il risultato del modello viene discusso da un gruppo di esperti (rappresentanti delle ECA) e aggiustato in base a fattori non considerati nel modello (situazione politica, tensioni sociali, coerenza e sostenibilità della politica economica).

molti paesi rimane cruciale la riduzione del deficit fiscale: Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia e Slovacchia presentano disavanzi elevati e l'adozione dell'euro potrebbe essere posticipata al 2010. Per l'Ungheria, un ulteriore elemento di vulnerabilità è costituito dall'aumento del deficit delle partite correnti, che potrebbe ripercuotersi sulla stabilità del tasso di cambio. I paesi baltici e la Slovenia sono ben posizionati per l'entrata nell'Unione Monetaria, nonostante l'aumento dei disavanzi delle partite correnti, la già ricordata espansione del credito al settore privato e, in Slovenia, le pressioni inflazionistiche.

Grafico 4 - Crescita del PIL reale nel biennio 2005-06 (%)



Ad ottobre la Commissione Europea deciderà se rimandare al 2008 l'entrata di Romania e Bulgaria nell'UE, inizialmente fissata per il 1° gennaio 2007. Entrambi i paesi presentano disavanzi crescenti delle partite correnti, sebbene i trasferimenti della UE e gli investimenti diretti esteri compensino tali squilibri. Il FMI ha recentemente bloccato i finanziamenti alla Romania perché il governo non ha rispettato alcuni degli obiettivi fissati. Restano prioritarie le riforme strutturali per migliorare il contesto operativo e una politica fiscale restrittiva per evitare il surriscaldamento del sistema economico.

Per i Balcani le prospettive sono positive, sebbene in paesi come Bosnia, Serbia e Montenegro la situazione politica sia ancora in corso di stabilizzazione. La Macedonia ha ottenuto un

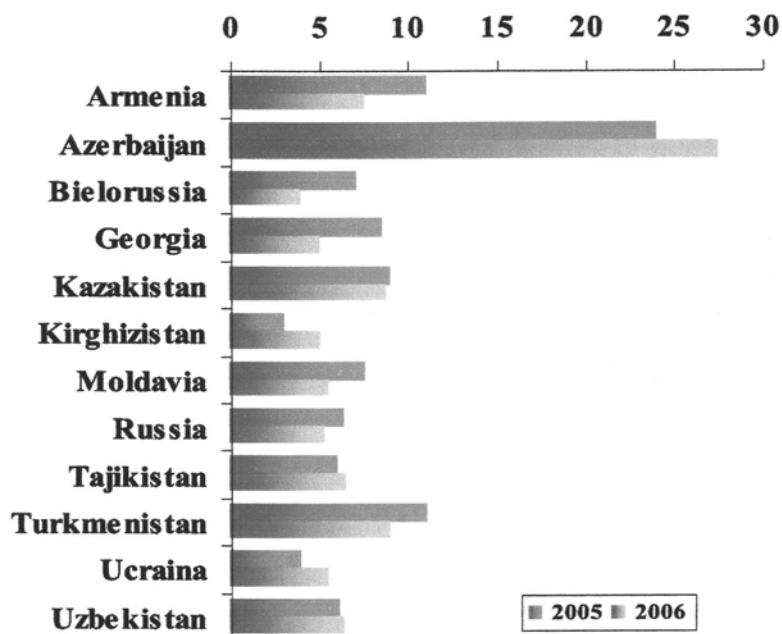
miglioramento della categoria di rischio in sede OCSE, dalla settima alla sesta. In generale, il settore privato resta sottodimensionato e il margine di operatività per gli investitori esteri limitato. Ciò rende necessario l'impegno delle Autorità per avviare un ampio programma di riforme atte a favorire un maggiore afflusso di investimenti esteri.

Le prospettive economiche della Turchia sono in generale favorevoli. L'obiettivo primario del Governo è riuscire ad attrarre più investimenti stranieri e completare il consolidamento del settore bancario per conferire al paese maggiore stabilità. Un elemento di vulnerabilità è costituito dall'ampio disavanzo delle partite correnti.

Anche nei paesi della Comunità degli Stati Indipendenti (CSI), il 2005 ha visto una flessione della crescita economica, sulla quale hanno pesato anche l'instabilità politica e aspetti di *good governance*. Il buon andamento del mercato delle *commodity* ha comunque permesso di compensare la fuoriuscita di capitali stranieri, generando un aumento delle riserve e degli avanzi delle partite correnti soprattutto nei paesi esportatori di petrolio e gas. I consumi hanno risentito positivamente di questa situazione crescendo a tassi sostenuti e l'inflazione è tornata ad aumentare. In prospettiva, è necessario un maggiore impegno da parte dei governi nell'attuazione delle necessarie riforme strutturali, per favorire un ambiente più favorevole agli investimenti, per il superamento dei vincoli alla capacità produttiva, in modo particolare per i settori non energetici, e per il processo di diversificazione dell'economia.

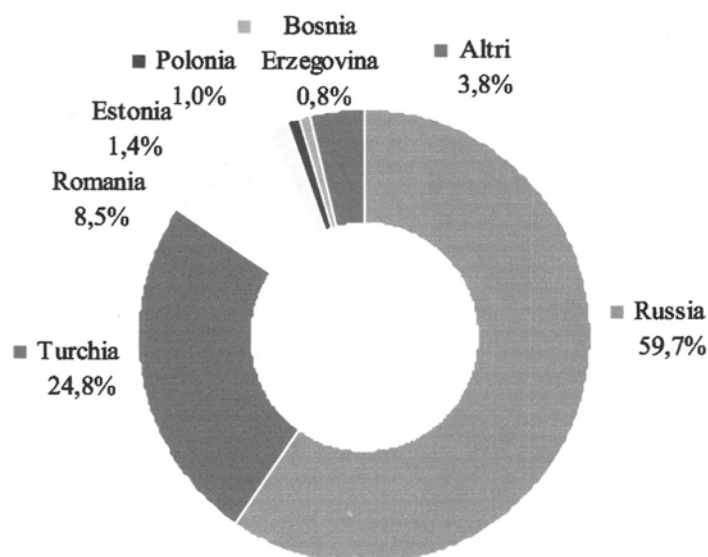
La Russia ha beneficiato dell'andamento del settore *oil & gas*, ma la capacità produttiva risente di vincoli strutturali e gli investimenti esteri rimangono al di sotto del potenziale del paese, a causa anche del quadro regolatorio.

La crescita dell'Ucraina nel 2005 ha subito un forte rallentamento, causato dalla diminuzione delle esportazioni e dal deteriorarsi del clima di fiducia degli investitori internazionali. Nel paese, così come in Moldavia, l'intensificarsi delle relazioni con l'UE costituiscono uno stimolo al processo di riforme strutturali.

Grafico 5 - Crescita del PIL reale nel biennio 2005-06 (%)

Gli altri paesi CSI sono agli inizi del processo di transizione e presentano economie ancora poco diversificate, un elevato peso del settore pubblico e una forte instabilità politica. L'Armenia ha visto migliorare la propria categoria OCSE, passando dalla settima alla sesta. Tra i paesi esportatori netti di prodotti energetici, l'Azerbaijan ha fatto registrare la crescita del PIL più elevata al mondo (24 per cento) mentre in Kazakistan, la maggiore economia dell'Asia centrale, lo Stato ha rafforzato il proprio controllo sull'economia e ha eliminato alcuni privilegi per gli investitori stranieri. L'Uzbekistan gode di un buon potenziale di crescita legato alle risorse naturali, ma rimane un Paese isolato dal contesto internazionale. Infine, Turkmenistan, Tajikistan e Kirghizistan restano caratterizzati da contesti operativi difficili e da un forte dirigismo.

Il portafoglio SACE relativo all'area ha una concentrazione significativa in alcuni paesi: la Russia incide per quasi il 60 per cento del totale della regione, seguita a distanza dalla Turchia (28 per cento) e dalla Romania (8 per cento). A fine 2005, gli impegni in essere nell'area erano pari a 5,3 miliardi di euro, pari al 38 per cento circa degli impegni totali.

Grafico 6 – Impegni in essere in Europa Centro Orientale e CSI

SACE può consolidare la propria presenza in Russia e Turchia, che godono di un *outlook* positivo, mentre nei paesi recentemente annessi all'UE l'attività assicurativa tradizionale risulta limitata, in quanto si tratta di mercati caratterizzati da una bassa rischiosità. Considerata tuttavia l'importanza di questi mercati per l'export italiano, SACE potrà promuovere l'operatività a breve termine ed i prodotti per le piccole e medie imprese. Vi sono margini di ampliamento dell'attività di SACE anche in Romania e Bulgaria, dove il profilo di rischio è lievemente maggiore, in quanto è ancora in corso l'aggiustamento strutturale legato all'adesione all'UE.

L'attività assicurativa verso i Balcani rimane inferiore al potenziale, a causa dei limiti all'indebitamento sovrano posti dal FMI e dello scarso sviluppo del settore privato. La persistente instabilità politica si riflette sul livello di rischio, che rimane relativamente elevato. Ad eccezione della Croazia, che si avvia con successo verso l'adesione all'UE, in generale sono da preferire operazioni che consentano una mitigazione del rischio paese (operazioni strutturate, con IFI e/o altre ECA) e investimenti. Tuttavia, si assiste in questi paesi ad uno sviluppo del settore bancario e a un boom del credito e le banche italiane sono molto presenti nell'area.

L'esperienza nei paesi CSI è invece al momento contenuta, ma vi sono considerevoli margini operativi nelle infrastrutture e nello sfruttamento delle abbondanti risorse naturali. Si tratta comunque di un'area molto disomogenea in termini di rischiosità, in quanto questi paesi si trovano a diversi stadi nella transizione verso l'economia di mercato. In generale, sono

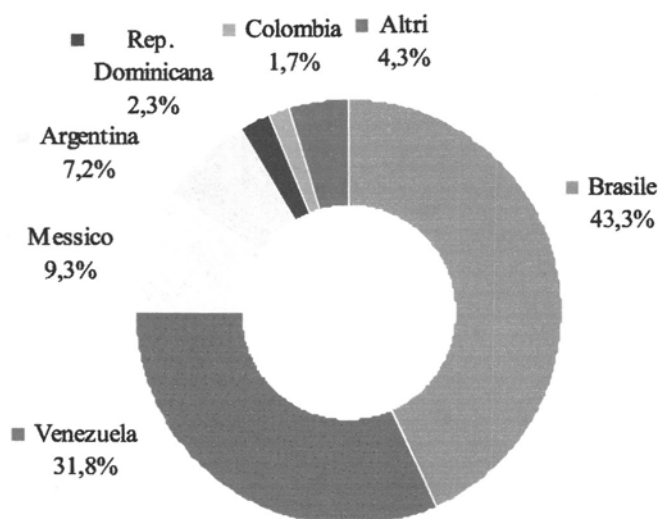
caratterizzati da un elevato grado di dirigismo statale, da sfiducia e sfavore nei confronti degli investitori esteri e da uno scarso sviluppo del settore privato e bancario. Il quadro istituzionale e di governo può essere scosso da improvvise ondate di malcontento e gli avvicendamenti politici possono mettere a rischio i contratti stipulati in precedenza (si sono registrati casi di esproprio in Ucraina e Azerbaijan). L'*outlook* è positivo per Kazakistan, Ucraina e Azerbaijan, mentre vi sono previsioni più prudenti per Bielorussia, Armenia, Georgia, Uzbekistan, Moldavia. Relativamente a Turkmenistan, Kirghizstan e Tajikistan le prospettive sono negative a causa dell'instabilità politica.

America Latina

L'America Latina ha registrato tassi di crescita significativi nel 2004/05, dopo un triennio deludente: nel complesso il PIL reale della regione è cresciuto, rispettivamente, del 5,8 per cento e del 4,3 per cento, mentre per l'anno in corso si prevede un lieve rallentamento al 4,1 per cento. I rischi principali per la sostenibilità dell'indebitamento della regione sono legati all'eventualità di un forte rialzo dei tassi di interesse dei paesi sviluppati o di un aumento degli *spread* sui *bond*, che quest'anno hanno raggiunto minimi storici, confermando le previsioni positive e la fiducia nei confronti dei mercati emergenti.

Le prospettive per il Brasile sono positive: il paese è stato promosso in quinta categoria l'anno scorso, grazie alla buona performance economica. Le Autorità brasiliane hanno ripagato anticipatamente il FMI e i creditori del Club di Parigi, annunciando l'intenzione di riacquistare i *Brady Bond* ancora sul mercato. Nel 2005 l'Argentina e il Venezuela hanno registrato tassi di crescita sostenuti del PIL reale, oltre il 9 per cento, e le prospettive per quest'anno sono favorevoli. Tuttavia, entrambi i paesi presentano elementi di forte rischiosità, legati, rispettivamente, alla sostenibilità della politica economica e alla mancata diversificazione dell'economia, connessa alla gestione delle entrate petrolifere e al quadro istituzionale e regolatorio.

Il Cile è un paese sviluppato ed economicamente e politicamente stabile che non presenta particolari aspetti di rischiosità. Per quanto riguarda il Perù, le Autorità hanno adottato prudenti misure di stabilizzazione che hanno portato il Paese nella posizione di rimborsare anticipatamente parte del debito. I progressi dal punto di vista economico sono stati confermati dall'*upgrading* in sede OCSE alla quarta categoria.

Grafico 7 - Impegni in essere in America Latina

Per quel che riguarda SACE, a fine 2005 gli impegni in essere nell'area erano pari a 2,4 miliardi, pari al 12,3 per cento del totale. I primi paesi sono il Brasile (44 per cento del totale) e il Venezuela (32 per cento).

Il Brasile rappresenta il quarto paese in termini di impegni totali per SACE. Il portafoglio è sostanzialmente bilanciato tra rischi privati e pubblici e i progetti assicurati spaziano dalle telecomunicazioni, al chimico, agli investimenti (prevalentemente nel settore bancario). Il Paese è estremamente ricco di materie prime ma necessita di investimenti, in particolare nel settore elettrico e nei trasporti.

Il Venezuela necessita di ingenti investimenti nel settore petrolifero e nei trasporti, settori in cui le aziende italiane hanno un'apprezzabile quota di mercato. A causa delle restrizioni valutarie in vigore (i pagamenti in valuta devono essere autorizzati da un'apposita commissione, che opera con ampia discrezionalità), l'operatività con il settore privato è al momento impossibilitata. Anche per l'Argentina le prospettive sono positive, ma l'operatività per progetti consistenti resta limitata dalla posizione delle Autorità in merito al *default* dei *bond*.

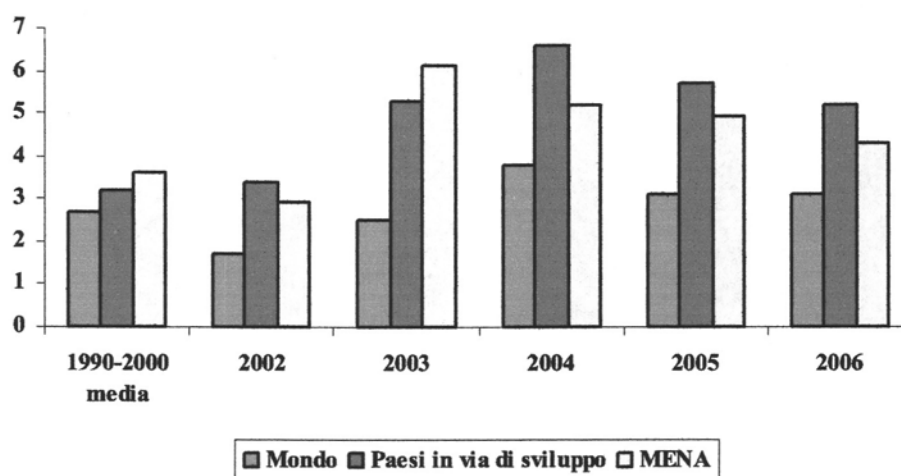
Messico e Cile sono accomunati da una limitata rischiosità e gli impegni in essere sono scarsi. Per quanto riguarda i paesi dell'America centrale e Caraibi, si tratta in generale di economie di dimensioni limitate molto legate agli Stati Uniti e dove scarsa è la presenza italiana. Anche in questo caso vi potrebbero essere opportunità nelle infrastrutture e nel settore elettrico (molti di

questi paesi soffrono di cronici *blackout*). Infine, Colombia, Perù e Uruguay sono paesi dove l'export italiano e la presenza di SACE sono limitati e dove sarebbe auspicabile portare avanti delle strategie mirate di espansione commerciale.

Medio Oriente e Nord Africa (MENA)

Grazie al boom petrolifero la regione sta attraversando un'importante fase di sviluppo. La crescita aggregata si è attestata al 6 per cento nel 2004, al 5,2 per cento nel 2005 e si prevede diminuisca al 4,1 per cento nel 2006. I grandi produttori di petrolio (Algeria, Arabia Saudita, Iran ed Emirati Arabi Uniti), producono oltre il 60 per cento dell'output totale della regione e contribuiscono in maniera determinante alla crescita dell'area.

Grafico 8 – Crescita del PIL reale (variazione %)



Nonostante i progressi e la crescita sostenuta, il Medio oriente rimane caratterizzato da un'insufficiente crescita del PIL pro-capite, da forti disuguaglianze nella distribuzione del reddito e da elevati tassi di disoccupazione. Questi problemi sono resi più complessi dal consistente aumento della popolazione e potrebbero creare nel medio-lungo periodo tensioni sociali. In aggiunta, i paesi della regione si trovano ad affrontare la transizione generazionale alla nuova classe dirigente e la necessità di garantire continuità e stabilità, affrontando al tempo stesso le nuove sfide della globalizzazione e del fondamentalismo islamico.

La regione è fortemente dipendente dalle esportazioni, che contribuiscono alla formazione del PIL per oltre il 40 per cento. Il petrolio rappresenta quasi l'80 per cento delle esportazioni totali