

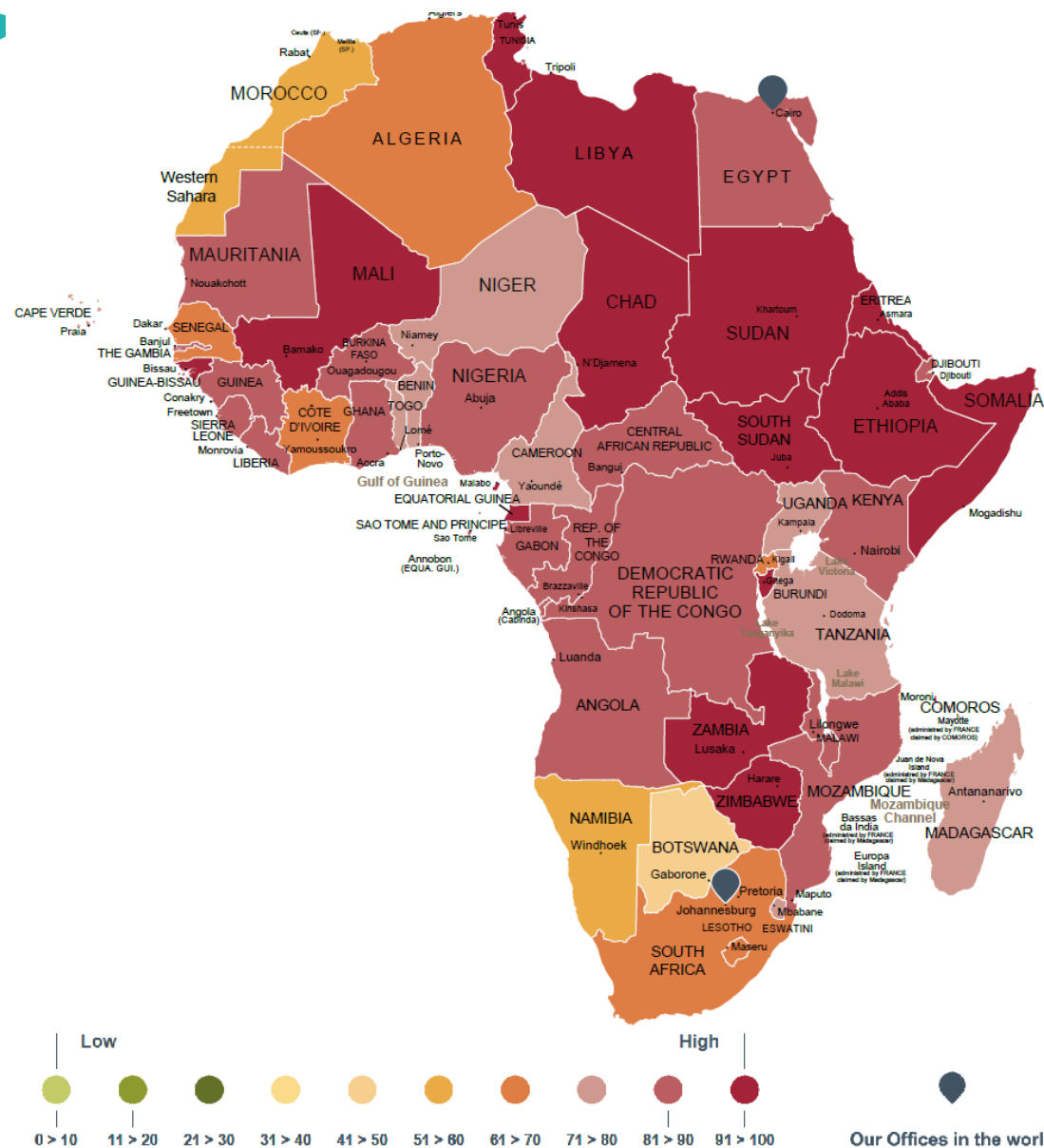
Lo scenario economico sudafricano tra rischi e opportunità

Andrea De Meo

Senior Economist Ufficio Studi SACE



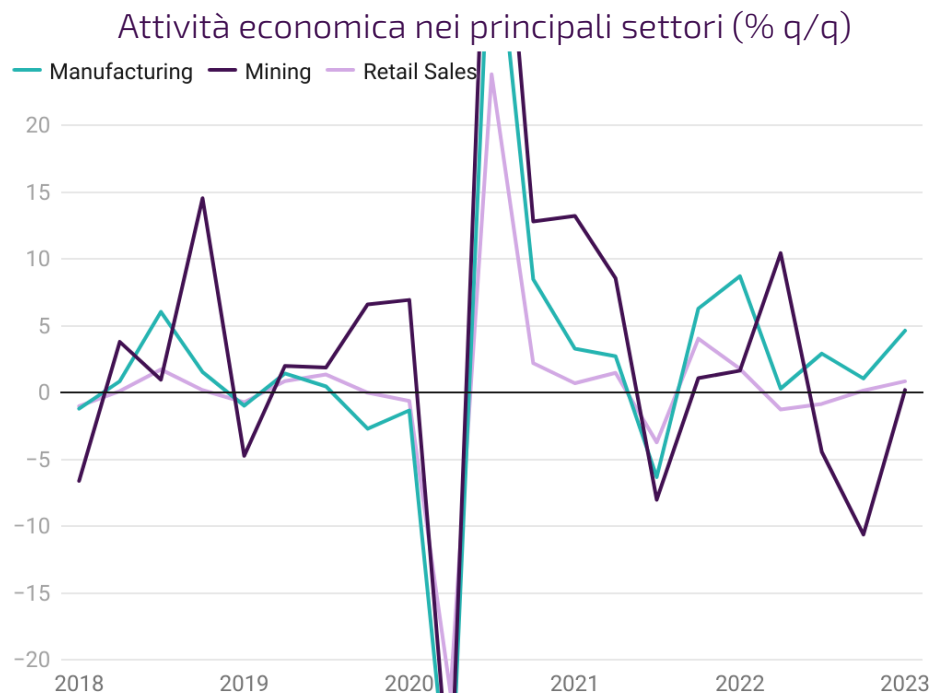
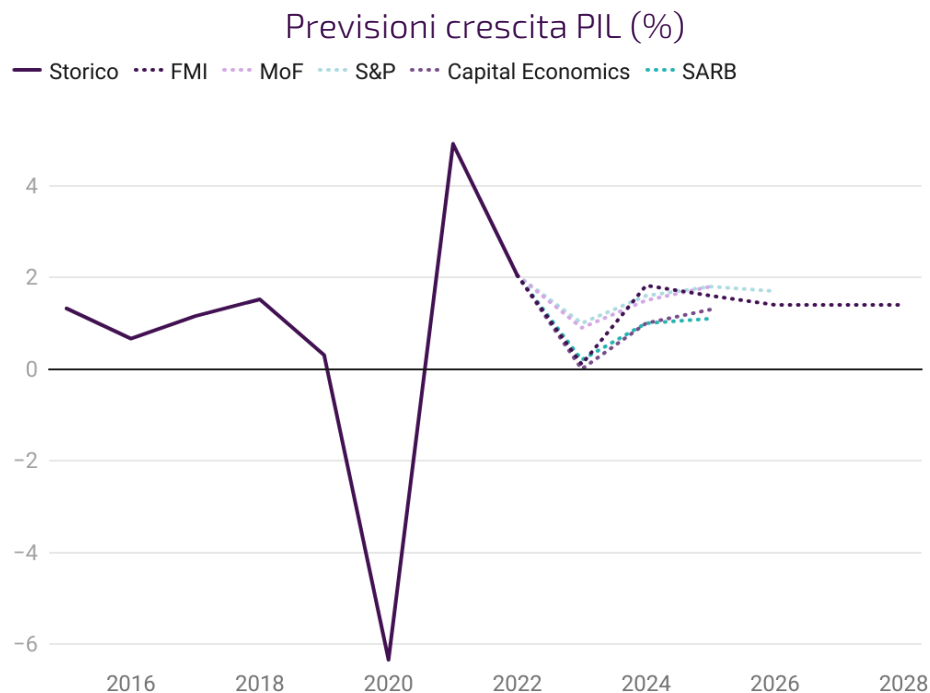
Mappa dei Rischi SACE 2023: rischi del credito in rapida evoluzione



- I rischi di credito in Africa hanno registrato un **generale deterioramento** nel corso del 2022, sebbene con importanti differenze.
- La **media del rischio del credito è aumentata in Africa Subsahariana di 1 punto (81)**, principalmente a causa dell'intensificarsi delle pressioni sulle finanze pubbliche e sul rischio sovrano. **Più stabile la situazione in Nord Africa (67)**, con miglioramenti significativi per i paesi esportatori netti di idrocarburi.
- La ripresa post-COVID è stata rallentata dagli effetti della guerra tra Russia e Ucraina sui prezzi delle materie prime, che hanno costretto i governi dei paesi importatori di idrocarburi a cercare un compromesso tra il supporto del potere d'acquisto della popolazione e la sostenibilità dei conti pubblici.
- La stretta delle principali banche centrali ha innescato ampi deflussi di capitali dalle economie emergenti, con conseguente **intensificarsi delle pressioni sui mercati valutari**.
- Con minori opzioni di finanziamento dei deficit fiscali e mercati finanziari locali già sovraesposti al rischio sovrano, la **monetizzazione** rischia di essere una leva sempre più utilizzata.

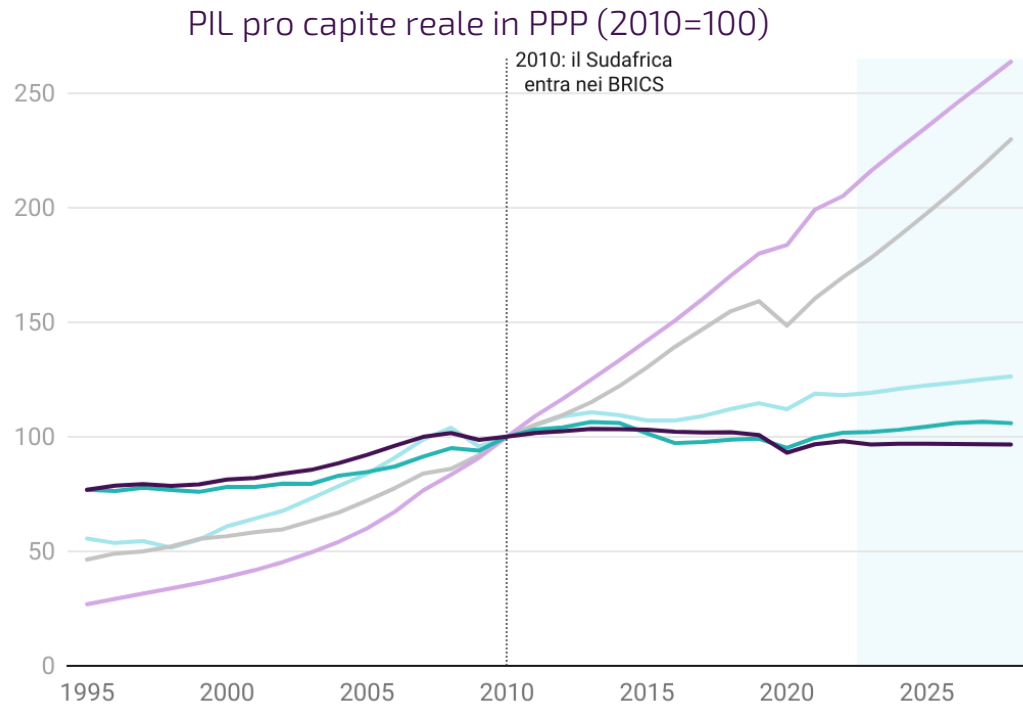


Fondamentali macroeconomici deboli alla base di una crescita stagnante

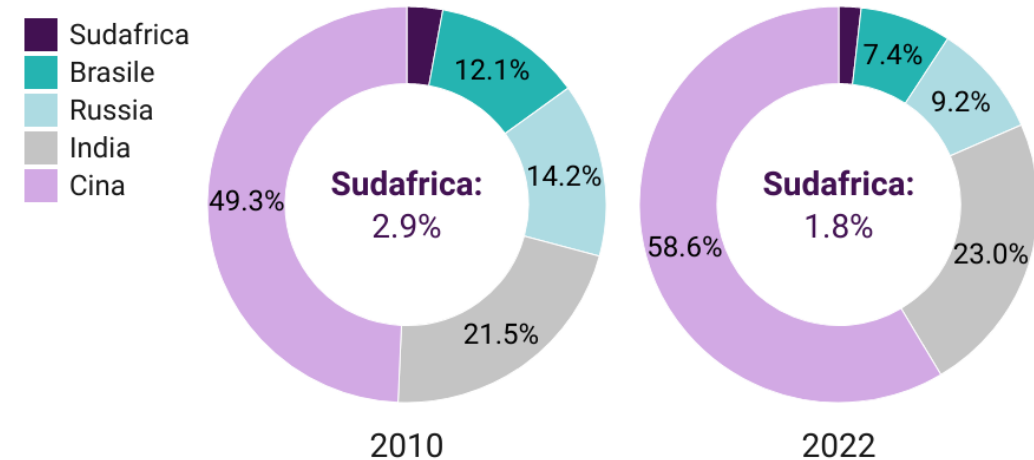


- La debolezza dei fondamentali macroeconomici è alla base della **stagnazione registrata nel decennio pre-COVID**. Il tasso di crescita tra il 2010 e il 2019 (1,7% in media) è la metà di quello registrato nel decennio precedente (3,6%) e in linea con la crescita demografica.
- **La stagnazione è principalmente riconducibile a fattori dal lato dell'offerta** – bassa competitività, rigidità del mercato del lavoro, una struttura industriale con limitata concorrenza, logistica inadeguata, capitale umano insufficiente, tagli alla fornitura elettrica.
- A questo si aggiungono fattori congiunturali sulla domanda, sia delle famiglie (erosione del potere d'acquisto anche a causa della stretta della SARB) che delle imprese (elevati costi di produzione). Il rimbalzo post-COVID lascerà quindi spazio a una **crescita minima nel 2023** (+0,1%) e nel prossimo triennio (+1,6% in media).
- Dal punto di vista congiunturale, la stabilizzazione dell'output minerario e la crescita delle vendite al dettaglio e della produzione industriale dovrebbero essere sufficienti a **scongiurare una recessione tecnica nel primo trimestre 2023**.

Dove si trova il Sudafrica in un BRICS a due velocità



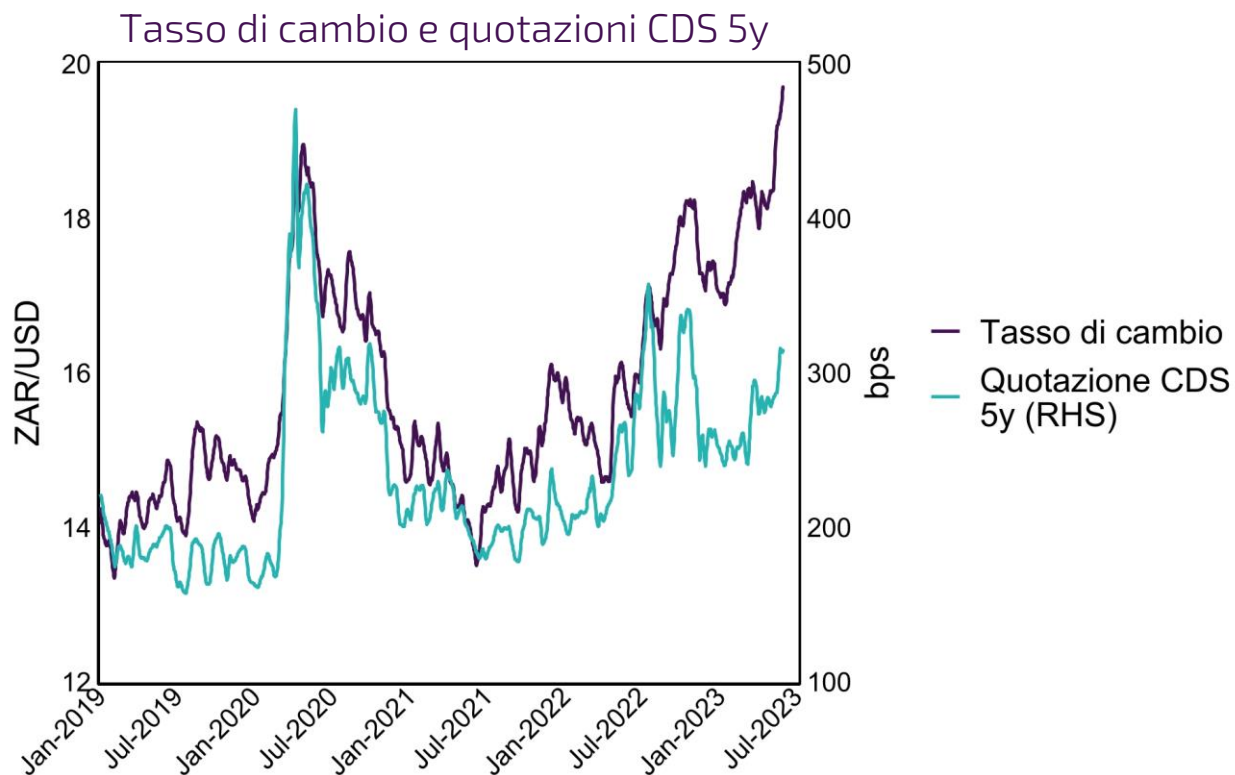
Peso dell'economia sudafricana nei BRICS



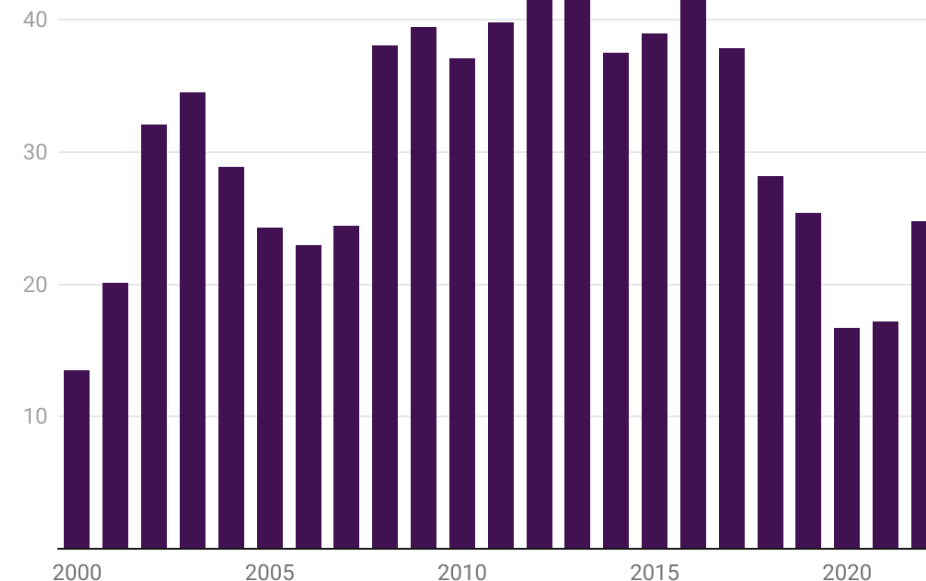
- La stagnazione dell'economia sudafricana è ancora più evidente se confrontata alla dinamica dei paesi BRICS. Il Sudafrica ha registrato una **contrazione del PIL pro capite rispetto al 2010** (anno in cui è entrato a far parte dei BRICS) e il divario in termini di crescita rispetto ai due paesi che trainano l'area (Cina e India) si è notevolmente ampliato.
- Con un peso in termini di PIL all'interno ulteriormente diminuito all'1,8%, **il Sudafrica resta marginale all'interno dei BRICS**.
- La seconda economia subsahariana resta tuttavia **cruciale nelle catene globali del valore** per la produzione di metalli (e.g. cromo, palladio, platino) strategici per la transizione energetica.
- Nonostante la tradizionale politica di non allineamento, il governo a guida ANC ha fornito segnali importanti di un **crescente avvicinamento a Cina e Russia**. La Cina è il primo partner commerciale (10% delle esportazioni di beni).



L'avvicinamento alla Russia pesa sulla debolezza del rand



Quota di importazioni dagli USA in ambito AGOA (%)



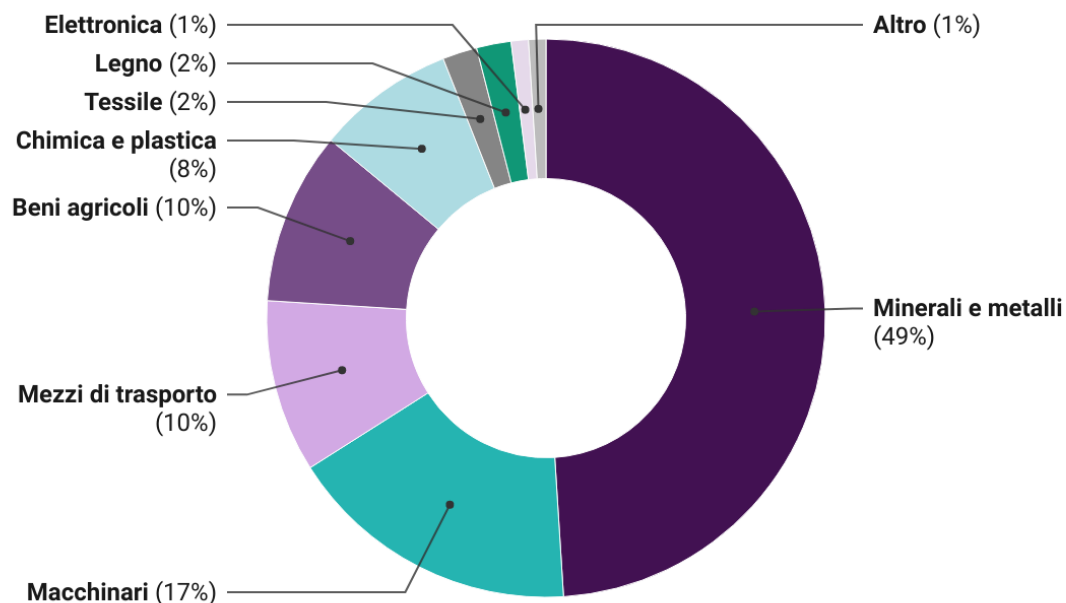
- Nei primi 5 mesi dell'anno il **rand è stato tra le valute più deboli** tra quelle dei principali mercati emergenti. Le accuse statunitensi circa la **fornitura di armi alla Russia** e il possibile rischio sanzioni hanno innescato una nuova ondata di vendite che ha portato il **rand ai minimi storici** (19,76 vs USD a fine maggio, per un deprezzamento del 16% ytd).
- Sebbene meno pronunciato, si è osservato un parallelo aumento del prezzo dei CDS a 5 anni a oltre 300 bps, che mostra la **crescente sensibilità degli investitori al rischio di default**.
- Lo scenario di un'esclusione del Sudafrica dall'AGOA avrebbe **effetti non trascurabili sui conti con l'estero**.



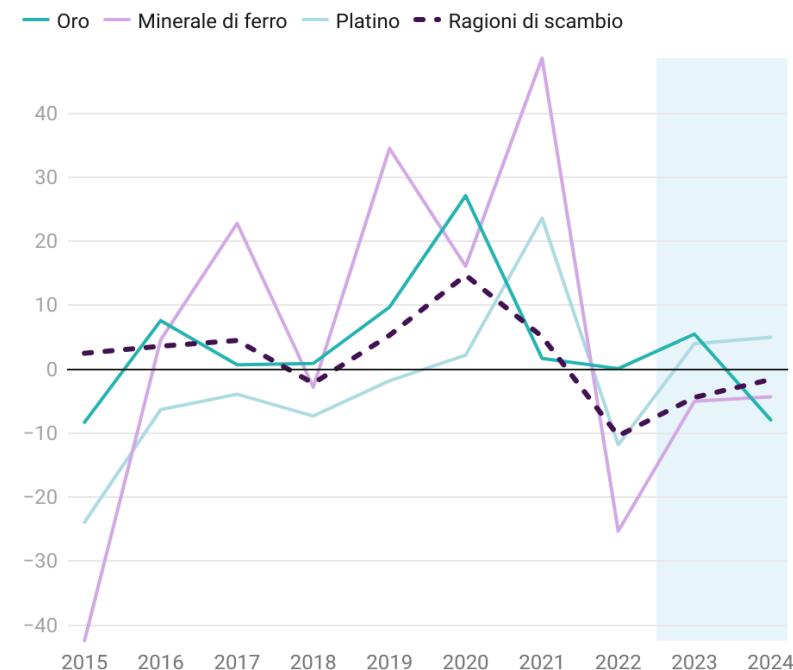
SACE

L'industria mineraria resta al centro del commercio con l'estero

Disaggregazione dell'export di beni, per prodotto (2022)

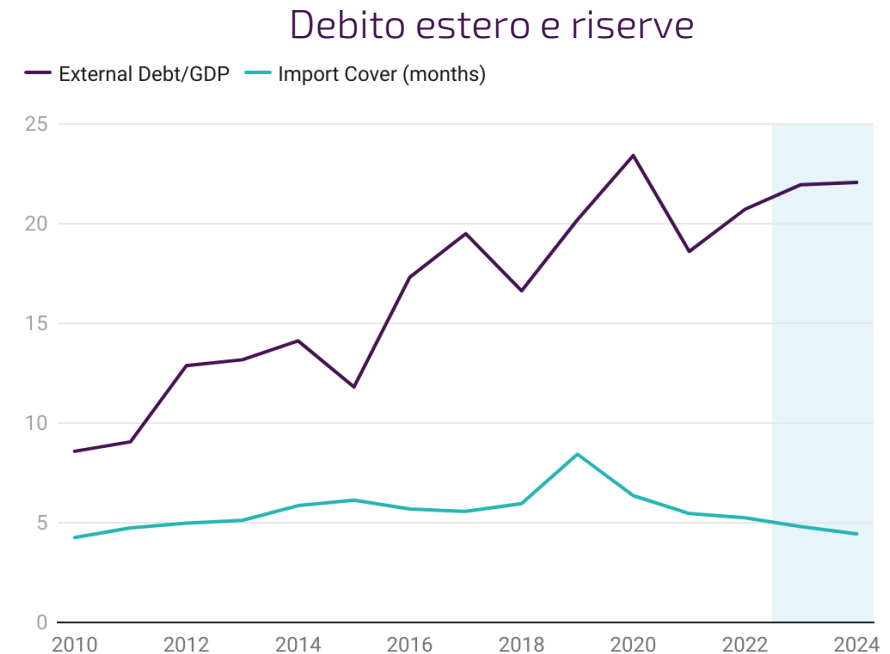
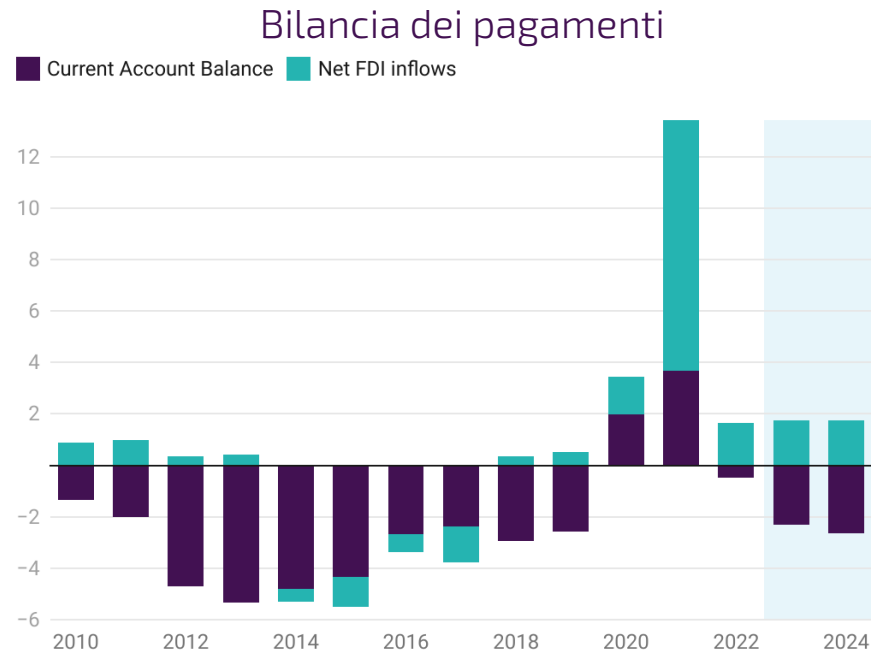


Previsioni dei prezzi delle principali esportazioni e ragioni di scambio (var. y/y)



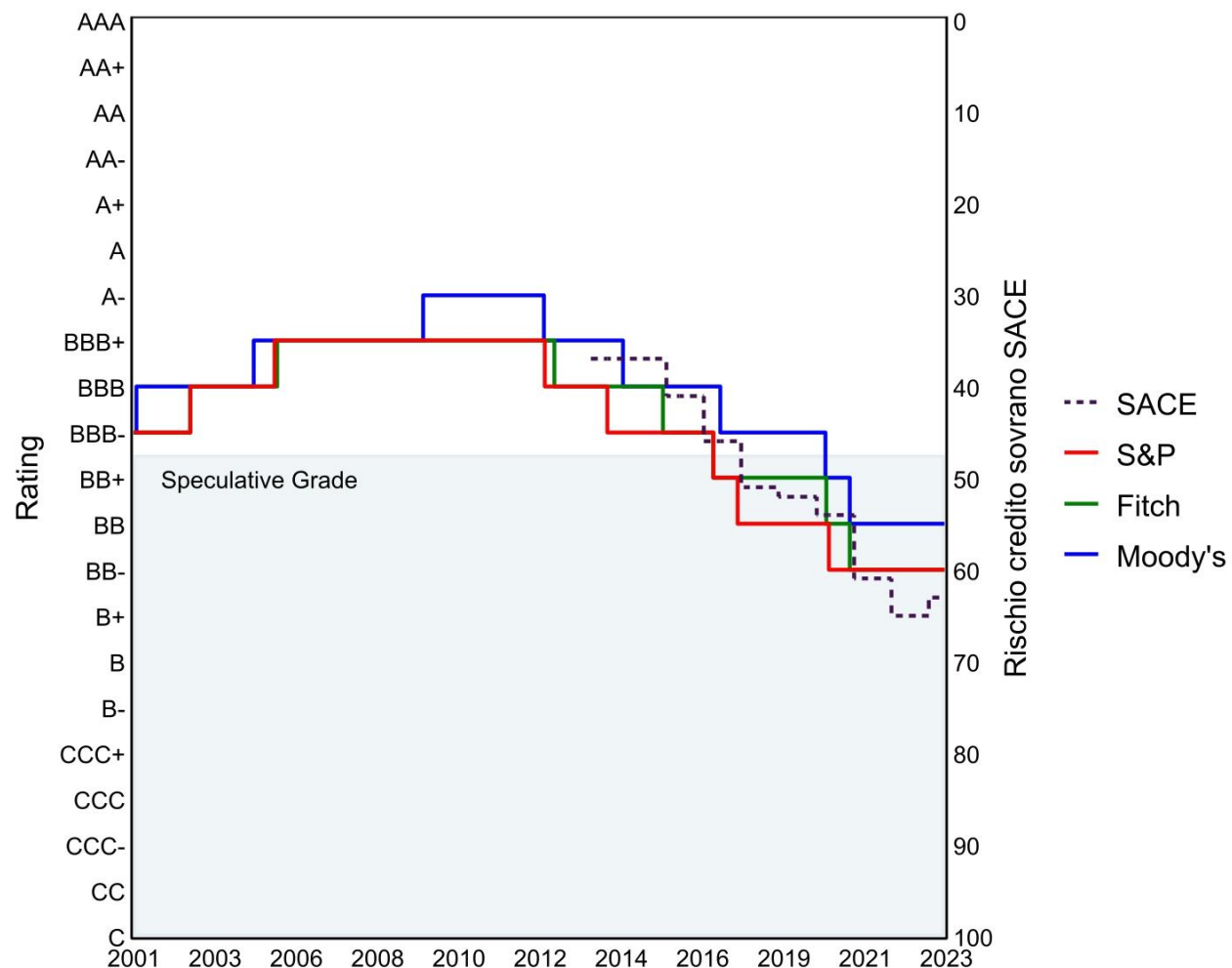
- La diversificazione dell'economia non si riflette in una diversificazione delle entrate di valuta forte. **Il settore minerario contribuisce a circa la metà delle esportazioni** di beni e resta cruciale per la solidità dei conti con l'estero.
- Il ciclo favorevole delle commodity è stato alla base del surplus di parte corrente degli ultimi due anni, ma le previsioni sui prezzi dei principali minerali (oro, minerale di ferro, platino) non sono altrettanto positive.
- **Le ragioni di scambio** (i.e. il rapporto tra prezzo delle esportazioni e delle importazioni) **dovrebbero peggiorare nel biennio 2023-2024**, contribuendo a intensificare le pressioni sulla valuta.

Conti con l'estero: un miglioramento di breve durata



- Supportati dalla crescita dei prezzi dei minerali e dalla debolezza della domanda interna, i conti con l'estero sono migliorati nel 2020, consentendo al Sudafrica di segnare il **primo surplus di parte corrente degli ultimi 20 anni**.
- La dinamica positiva si è interrotta nel 2022. Complice l'aumento dei prezzi energetici, **il saldo di parte corrente è tornato negativo** (-0,5% del PIL). Il deficit è destinato ad ampliarsi nel 2023 (2,3%), anche a causa dell'import di beni capitali nel settore energetico.
- Una parte crescente sostanziale del deficit è finanziata da IDE in entrata (1,7% del PIL), mentre il resto da investimenti di portafoglio (maggiormente volatili e vulnerabili al sentiment degli investitori) e dal ricorso alle **riserve internazionali** – in diminuzione da 5,5 (2021) a 4,4 (2024) mesi di *import cover*.
- La **quota limitata di debito in valuta** (22% del PIL), la **flessibilità del tasso di cambio** e la **posizione netta sull'estero positiva** rappresentano importanti elementi di solidità dei conti con l'estero.

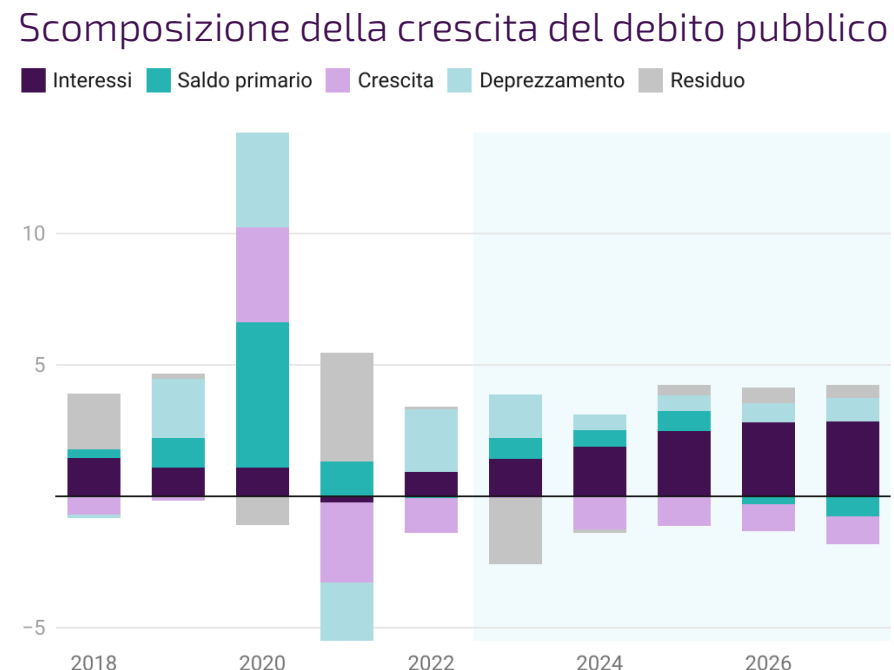
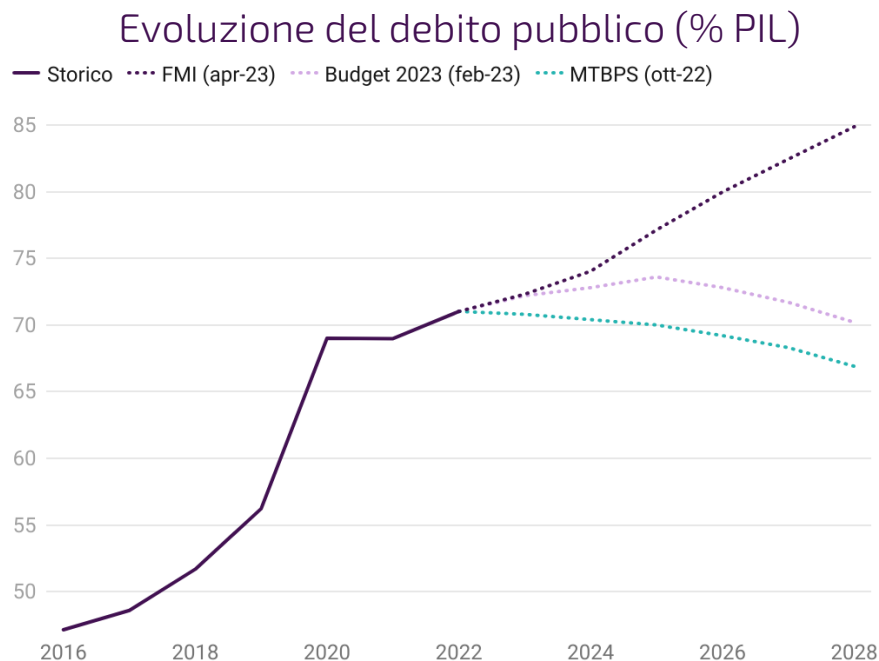
Il deterioramento del rischio sovrano è tra i fattori ostativi alla crescita



- 15 *downgrade* in dieci anni hanno spinto il debito pubblico sudafricano sempre più in territorio speculativo (BB per Moody's; BB- per S&P's e Fitch).
- Crescita al di sotto delle aspettative, inerzia dell'esecutivo in termini di riforme strutturali, debito pubblico crescente e crisi energetica continueranno a pesare sul merito creditizio del Sudafrica.
- Parallelamente, lo score di rischio sovrano SACE è cresciuto costantemente (100=rischio massimo), con una lieve diminuzione (legata al miglioramento delle metriche fiscali grazie alla dinamica del settore minerario) nel 2023.



L'impegno al consolidamento fiscale reggerà alla prova delle elezioni?

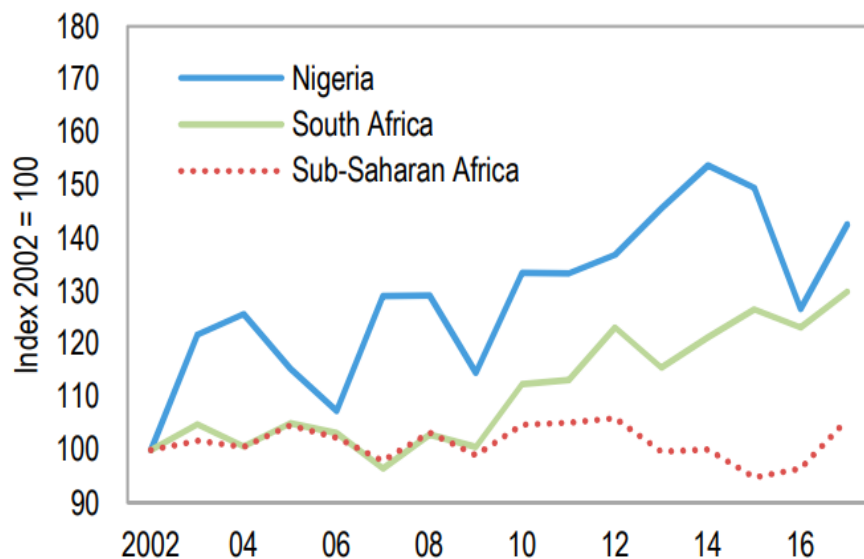


- La **sostenibilità del debito pubblico** è al centro della politica fiscale del governo. Complice il contesto di crescita stagnante e l'aumento della spesa legata alla pandemia, il debito sudafricano è passato dal 47% (2016) al 71% (2022) del PIL.
- Le prospettive sono incerte. Il FMI prevede una crescita costante del debito nei prossimi anni, mentre l'esecutivo si attende una stabilizzazione del rapporto entro il 2025 con una riduzione del deficit dal 4,2% al 3,2% del PIL, principalmente grazie al contenimento della spesa corrente (tra cui quella per stipendi – un terzo della spesa pubblica). **Le elezioni del 2024**, la **crisi di Eskom** e il dissesto finanziario di diverse **società pubbliche** potrebbero ritardare la stabilizzazione del debito.
- **La spesa per interessi**, cresciuta dal 13% al 19% delle entrate negli ultimi cinque anni, sarà il principale determinante della crescita del debito pubblico e **rappresenta un fattore di rigidità delle finanze pubbliche**.

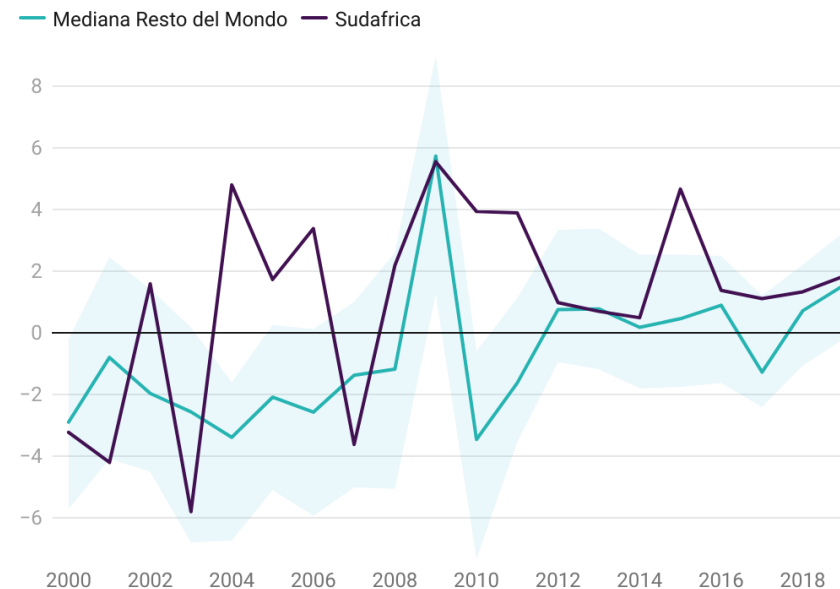


Una carenza strutturale di concorrenza alla base della stagnazione

Evoluzione del mark-up delle imprese quotate in Africa subsahariana (2002=100)



Differenziale crescita salari reali/produttività



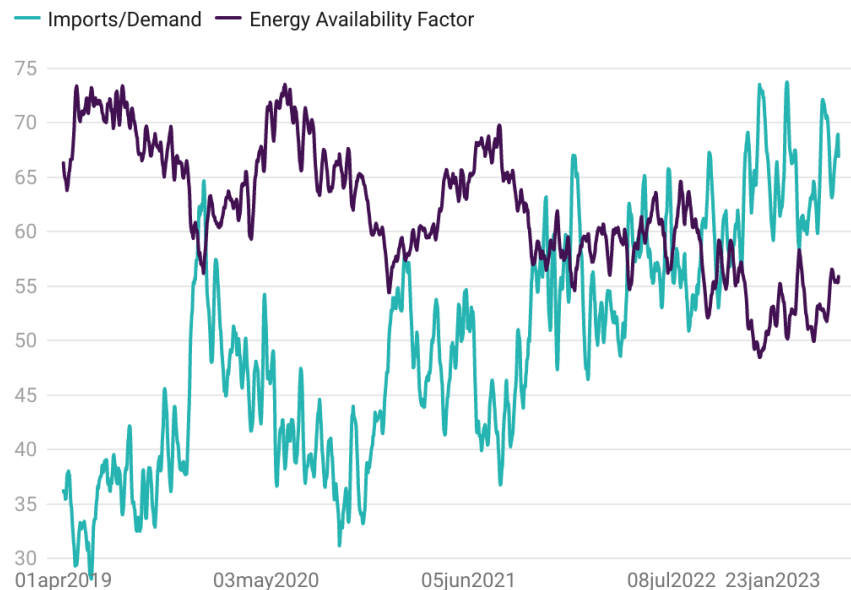
- Alla base della stagnazione dell'economia sudafricana c'è una **carenza strutturale di concorrenza e competitività**.
- Secondo un paper del FMI, il ricarico sul costo marginale (*mark-up*) delle società quotate sudafricane è cresciuto del 25% tra il 2002 e il 2017, contro una media mondiale del 6%. Le distorsioni riconducibili al potere di mercato di poche imprese di grandi dimensioni generano **inefficienze e rendite che** diminuiscono la competitività dell'economia sudafricana e **si riflettono in una società caratterizzata da accentuale disuguaglianze**.
- **Il mercato del lavoro è ugualmente rigido**. Il tasso di disoccupazione è il più elevato al mondo (35%) e il tasso di crescita reale dei salari ha stabilmente superato quello della produttività.



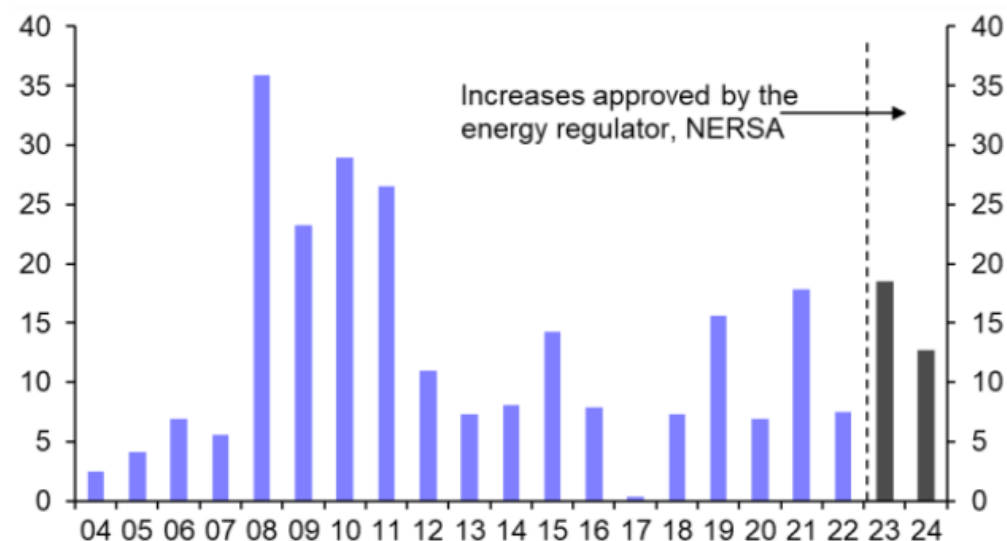


La crisi di Eskom: nessuna luce in fondo al tunnel

Energy availability factor e importazioni energetiche, %



Incrementi medi tariffari per i comuni, var. %



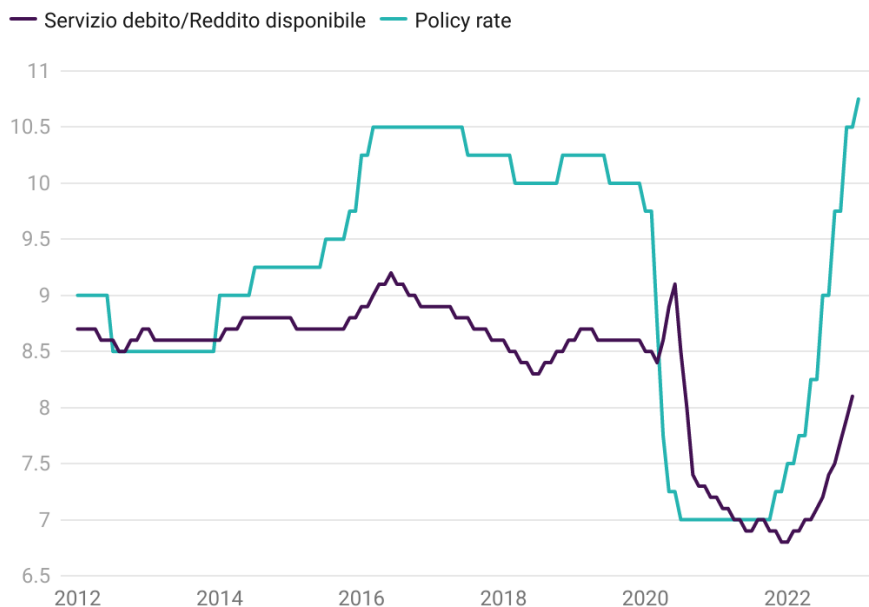
- L'*utility* energetica locale (Eskom) versa in una situazione di crisi che affonda le radici nella gestione clientelare nella principale azienda pubblica sudafricana.
- **Le interruzioni alla fornitura elettrica**, limitata dal furto di carbone, sabotaggio e obsolescenza delle principali centrali, **si stanno intensificando e si protraggono fino a dieci-dodici al giorno.**
- Il trasferimento sul bilancio dello Stato di parte del debito di Eskom (\$12,5 mld) non risolverà la crisi energetica, ma dovrebbe facilitare lo scorporo dei vari rami e liberare risorse per la manutenzione dell'infrastruttura.
- Il governo ha introdotto un nuovo schema di sconti per l'installazione di pannelli solari e ha introdotto una detrazione sugli investimenti in rinnovabili. La strategia di decarbonizzazione è stata tracciata nel «**Just Energy Transition Investment Plan**», che intende mobilitare finanziamenti per progetti funzionali alla transizione energetica per complessivi \$98 mld.



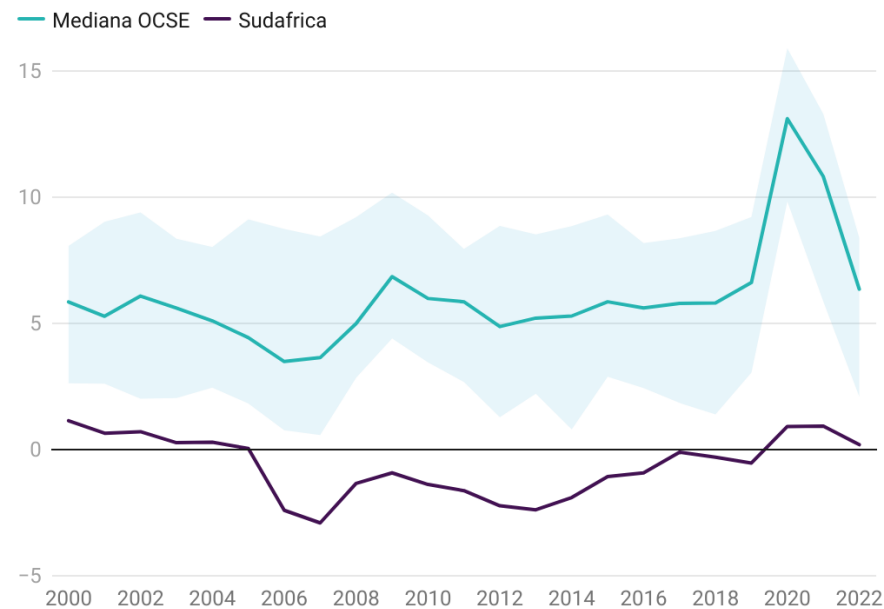


Da stagnazione a stagflazione? Gli effetti della politica monetaria sulle famiglie

Politica monetaria e servizio sul debito delle famiglie



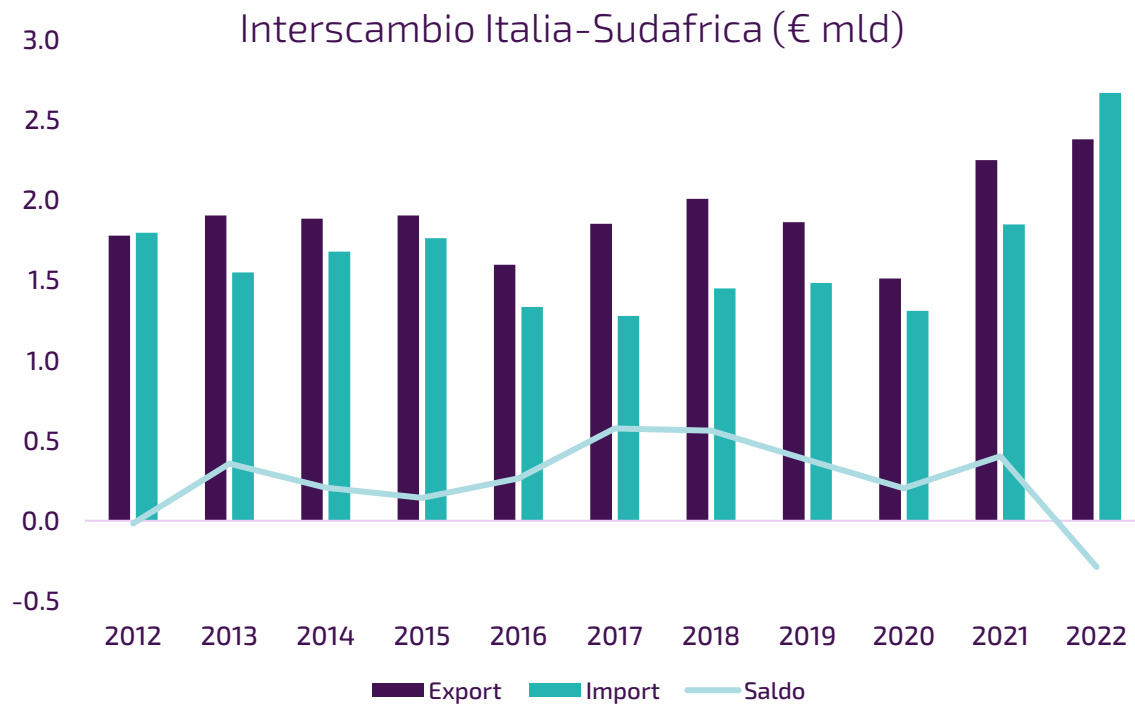
Tasso di risparmio delle famiglie: Sudafrica vs paesi OCSE



- Ai fattori globali che alimentano le pressioni sui prezzi, si aggiungono la debolezza del rand e gli effetti della crisi energetica. La SARB ha recentemente stimato che **le interruzioni alla fornitura e il ricorso a soluzioni *off-grid*** (a un costo del 133% superiore rispetto all'elettricità fornita dalla rete) **aggiungeranno 0,5 p.p. all'inflazione.**
- **Lo scenario di una stagflazione sembra concreto.** La SARB ha mantenuto una politica monetaria particolarmente attenta a contenere l'inflazione, aumentando il policy rate di 475 bps all'8,75% da fine 2021.
- L'aumento dei tassi sta contribuendo all'**erosione del potere d'acquisto delle famiglie**, che destinano una parte crescente del reddito disponibile per il servizio sul debito. Il problema è acuito dal **tasso di risparmio delle famiglie, tra i più bassi dell'area OCSE**, che non lascia margini anticiclici e rappresenta un fattore di rischio significativo per il sistema bancario.



Rapporti commerciali tra Italia e Sudafrica in crescita



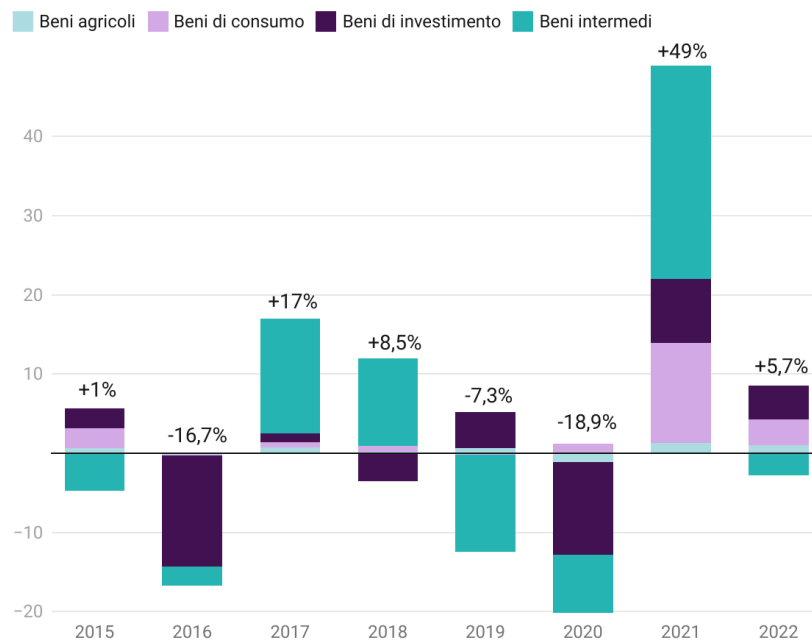
Quota di mercato	2,8%	9,0%	2,0%	1,5%
Trade Complementarity Index	60,8	64,2	60,1	64,5
Trade Intensity Index	1	1,22	0,71	0,87

- L'export italiano verso il Sudafrica si è presto ripreso dal calo del 2020, attestandosi sui €2,38 mld.
- Il mercato sudafricano è il più importante dell'area subsahariana per il «Made in Italy». Circa il 38% delle esportazioni verso la regione subsahariana è destinato al Sudafrica.
- Il saldo commerciale è tuttavia passato in negativo nel 2022, complice l'aumento notevole delle importazioni (+44% a €2,67 mld).
- Il confronto con i *peer* europei mostra che l'Italia è ben posizionata nel mercato sudafricano, sebbene con una quota di mercato ampiamente inferiore al *benchmark* tedesco.

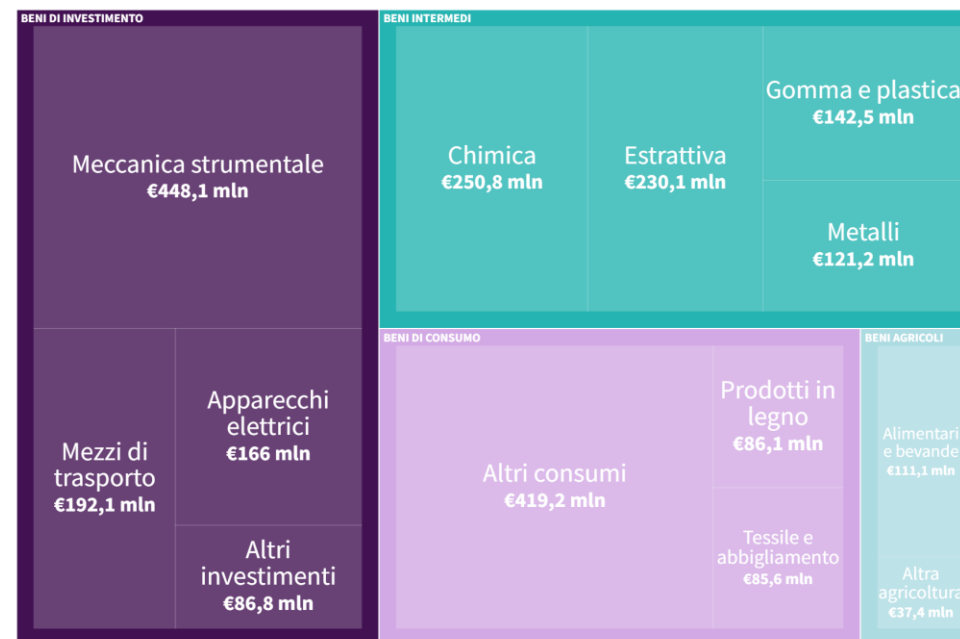


Non solo meccanica: export italiano ben oltre i livelli pre-COVID

Contributo settoriale alla dinamica dell'export italiano



Disaggregazione dell'export 2022



- La positiva dinamica nel 2022 per le esportazioni italiane (+5,7% nel 2022) è principalmente riconducibile alla crescita dei **beni di investimento** (+12%) e ai **beni di consumo** (+14,1%).
- La crescita ha riguardato tanto i comparti nei quali la presenza italiana è più consolidata (quali i macchinari), quanto produzioni meno tradizionali, tra cui i gioielli (già principale traino della crescita impetuosa del "Made in Italy" nel 2021), veicoli (*in primis* per il settore agricolo) e prodotti farmaceutici.

Grazie per l'attenzione

a.demeo@sace.it

