

Africa Orientale: I forti investimenti infrastrutturali fanno lievitare i livelli del debito pubblico ed estero



Punti salienti:

- Grandi progetti infrastrutturali hanno dato forte impulso alla crescita del PIL reale in Africa Orientale.
- A causa degli investimenti infrastrutturali le finanze pubbliche del Gibuti e del Kenya hanno subito un deterioramento.
- La domanda di importazioni si è impennata a fronte della necessità di importare beni strumentali e materiale da costruzione per i progetti infrastrutturali.
- La crescita delle esportazioni nella maggior parte dei paesi è stata fiacca.
- I disavanzi di parte corrente sono stati finanziati in maniera crescente mediante il debito estero.

- I finanziamenti esteri hanno superato la crescita dei proventi da esportazioni, mettendo così sotto pressione la sostenibilità del debito estero.

Grandi investimenti infrastrutturali in Africa Orientale

È evidente che in tutta l’Africa Subsahariana i paesi stanno facendo ingenti investimenti in grandi progetti infrastrutturali. Questi investimenti sono stati fra i fattori più rilevanti alla base dell’aumento del debito estero e pubblico, che hanno toccato i massimi livelli da quando la regione ha ottenuto la cancellazione del debito. Secondo le stime del FMI, dal 2013 la percentuale di paesi in via di sviluppo a basso reddito ad elevato rischio di crisi debitoria è raddoppiata, toccando quota 40% circa nell’Africa Subsahariana. Questa pubblicazione si concentra sull’impatto economico degli investimenti infrastrutturali in sei paesi dell’Africa Orientale, ossia Gibuti, Etiopia, Kenya, Ruanda, Tanzania e Uganda. Mentre la maggior parte dei paesi dell’Africa Orientale ha performato meglio di altri paesi dell’Africa Subsahariana, due di loro, ossia Etiopia e Gibuti, sono attualmente considerati dal FMI ad elevato rischio di crisi debitoria e negli ultimi anni in tutti i paesi i margini di sicurezza si sono ridotti.

In tutti i paesi dell’Africa Orientale sono stati avviati programmi infrastrutturali su larga scala, considerati capisaldi dei piani di sviluppo a lungo termine delineati dal governo, che hanno avuto un significativo impatto sull’intera economia.

Nel Gibuti, dove lo sviluppo infrastrutturale ha causato un forte deterioramento della sostenibilità del debito pubblico e estero, i programmi infrastrutturali rientrano nel piano “Vision Djibouti 2035” lanciato dal governo nel 2014, allo scopo di trasformare il Gibuti in un polo logistico e commerciale per l’intera Africa Orientale, sviluppando nuovi porti in acque profonde ed espandendo i porti esistenti. Inoltre, sono stati costruiti una ferrovia ed un acquedotto per connettere il Gibuti con l’Etiopia. In Etiopia, gli investimenti infrastrutturali hanno giocato un ruolo chiave nell’ambito di due piani consecutivi di crescita e trasformazione (2010-2015, 2016-2020). Oltre ai progetti congiunti con il Gibuti, il governo ha ampliato la rete ferroviaria interna e ha avviato la costruzione della più grande diga africana (la Grand Ethiopian Renaissance Dam) e di un elevato numero di distretti industriali. Anche per la Tanzania, un altro paese che aspira a diventare il polo logistico dell’Africa Orientale, gli investimenti rientrano in due piani di sviluppo quinquennali consecutivi (il secondo è stato avviato nel 2016) volti a sfruttare i vantaggi comparativi di cui gode la Tanzania, in particolare il potenziale agricolo e minerario e il posizionamento geografico. A titolo esemplificativo, gli investimenti includono la costruzione di una ferrovia per collegare Dar es Salaam con Mwanza, il progetto della centrale idroelettrica a

Stiegler's Gorge, lo sviluppo e l'espansione di alcune miniere, l'espansione dei porti, nonché il progetto di costruire l'oleodotto che collegherà i giacimenti petroliferi in Uganda con il porto di Tanga, in Tanzania.

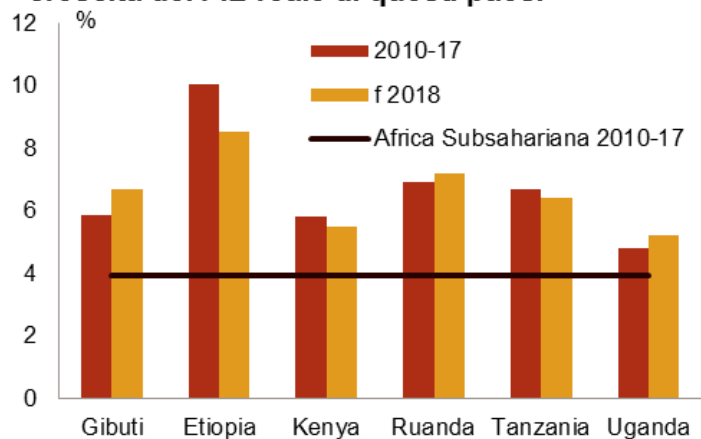
Anche in Ruanda, Kenya e Uganda gli investimenti infrastrutturali rappresentano un elemento essenziale delle rispettive strategie di sviluppo. In Kenya, ad esempio, hanno portato alla costruzione di una ferrovia da 3,5 mld

USD che collega la capitale al porto di Mombasa, un progetto controverso dato l'ingente costo rispetto alla ferrovia sviluppata in Etiopia. In Uganda una delle priorità è di sviluppare le infrastrutture necessarie per estrarre le risorse petrolifere del paese.

Questi progetti infrastrutturali hanno contribuito alla robusta crescita del PIL reale registrata dalla regione. Il Grafico 1 mostra il tasso di crescita medio del PIL dei sei paesi dal 2010. Sono tutti cresciuti in media più del 4% dal 2010 e

si prevede che nel 2018 proseguano lungo questa traiettoria di forte crescita. Tuttavia, se gli investimenti hanno sostenuto la crescita economica, la crescita del PIL reale non è stata sufficiente a invertire la situazione debitoria dell'Africa Orientale e i livelli di indebitamento con l'estero sono saliti più rapidamente del PIL.

Grafico 1: Gli ingenti investimenti infrastrutturali hanno rappresentato uno dei fattori trainanti alla base della sostenuta crescita del PIL reale di questi paesi



Fonte: Country reports FMI e FMI WEO aprile 2018

Impatto sulle finanze pubbliche

In alcuni paesi i programmi di investimento infrastrutturale hanno drenato le finanze pubbliche. L'esempio più eclatante è il Gibuti, dove gli investimenti attuati dopo il 2014 hanno generato dei disavanzi di bilancio del 22% del PIL nel 2015 e del 16,3% nel 2016 rispetto ad un deficit medio pari ad appena il 2,1% nei 5 anni precedenti all'avvio del programma di investimento. Nel corso dell'ultima visita a febbraio 2017, il FMI ha stimato che per quell'anno il disavanzo sarebbe calato al 2% del PIL, ma è improbabile che questo target sia stato raggiunto. L'incremento dei deficit ha fatto quasi raddoppiare il debito pubblico del Gibuti. Se alla fine del 2013 il rapporto debito pubblico/PIL si attestava al 51% del PIL, oggi si stima che si aggiri attorno al 90%.

Dal 2005, in Kenya gli investimenti infrastrutturali sommati agli scostamenti di bilancio hanno generato disavanzi di bilancio sempre più ampi. Negli ultimi tre anni il deficit ha superato l'8% del

PIL, portando il rapporto debito pubblico/PIL quasi al 60% alla fine del 2017, un livello elevato per un paese a reddito medio basso.

In Uganda l'impatto sulle finanze pubbliche è stato più limitato ma comunque i disavanzi pubblici sono aumentati (raggiungendo un media del 4,0% del PIL negli ultimi cinque anni). Dato che per sviluppare le esportazioni petrolifere si rendono necessari degli investimenti, è probabile che il deficit pubblico aumenti ulteriormente nei prossimi anni, per raggiungere secondo le stime il picco nel 2020 a quota 7% del PIL.

In Etiopia, Tanzania e Ruanda, le finanze pubbliche hanno subito un deterioramento più circoscritto grazie alla capacità dei governi di limitare i propri deficit. Ad esempio, in Etiopia e Tanzania, il disavanzo pubblico è rimasto confinato al 2,5% circa del PIL, innescando solo un lieve aumento del rapporto debito pubblico/PIL.

I progetti di investimento hanno fatto aumentare i disavanzi di parte corrente

Gli ingenti investimenti infrastrutturali richiedono significative quantità di beni strumentali e materiali da costruzione. Inoltre, nella maggior parte dei paesi si è registrata anche una forte domanda di importazioni di beni di consumo, carburante e beni strumentali non correlati ai programmi di investimento infrastrutturale, quale l'importazione di mezzi di trasporto e apparecchiature di telecomunicazione. Raramente infatti questi prodotti vengono prodotti internamente.

Contemporaneamente, nei sei paesi di cui si occupa questo report la crescita delle esportazioni è stata modesta e costantemente più bassa di quanto si fosse previsto negli ultimi anni. Tutto ciò è dovuto ad una serie di ragioni. Innanzitutto, mentre gli investimenti infrastrutturali in futuro dovrebbero richiamare maggiori esportazioni, la maggior parte dei progetti non sono ancora stati completati e sono stati posticipati. Quindi non si possono ancora attendere proventi da esportazione da questi progetti. In secondo luogo, la crescita delle esportazioni è stata limitata, in quanto la maggior parte di questi paesi dell'Africa Orientale ha una base di esportazione relativamente piccola; poggiano principalmente su esportazioni primarie che sono vulnerabili nei confronti della volatilità dei prezzi globali e delle condizioni meteo. In terzo luogo, data la scarsa disponibilità di tecnologia, non tutti sono stati in grado di avvalersi delle tecnologie produttive per diversificare le esportazioni e creare del valore aggiunto. Fra i fattori aggiuntivi si possono enumerare il commercio regionale contenuto (a causa della crescente concorrenza da parte di altri paesi sul mercato regionale) ed elementi distintivi del singolo paese quali la carenza di valuta estera e il tasso di cambio sopravvalutato in Etiopia, oppure nel caso dell'Uganda i conflitti nel Sudan del Sud e nella Repubblica Democratica del Congo.

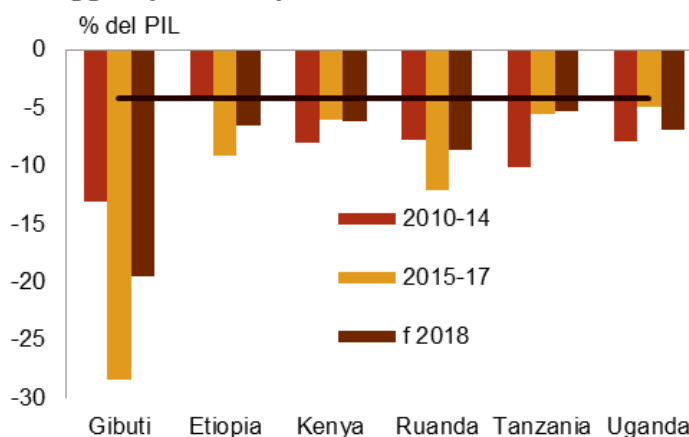
Le importazioni crescenti accompagnate da una crescita modesta delle esportazioni hanno fatto aumentare i disavanzi di parte corrente nell’Africa Orientale (v. grafico 2). Questo andamento è particolarmente evidente nel Gibuti, dove il deficit di parte corrente è stato fortissimo, toccando il picco del 31% del PIL nel 2015. Anche il Ruanda e l’Etiopia hanno dovuto fare i conti con deficit di parte corrente elevati. In Ruanda hanno sfiorato il 17% nel 2016. In questo caso le ragioni principali sono imputabili alla necessità di importare beni strumentali e materiali per la costruzione del nuovo centro congressi Kigali convention centre, del nuovo aeroporto e l’espansione della compagnia aerea nazionale Ruandese.

La Tanzania invece è stata in grado di far diminuire strutturalmente il proprio disavanzo di parte corrente. Dopo aver raggiunto il picco all’11% del PIL nel 2012, alla fine del 2017 è sceso al di sotto del 4%, principalmente grazie all’aumento dei proventi da servizi e alle minori importazioni. Tuttavia, con la messa in opera dei programmi di investimento infrastrutturale si prevede che il deficit di parte corrente aumenti al 6% circa del PIL nel medio termine.

Per l’Uganda si prevede un ulteriore peggioramento del deficit di parte corrente, dato il grande fabbisogno di importazioni legate agli investimenti petroliferi.

Dato che tutti questi paesi sono importatori di petrolio e le importazioni petrolifere rivestono una grande importanza, sorprende che il crollo dei prezzi del petrolio dopo la metà del 2014 non abbia avuto un effetto maggiormente positivo sul saldo di parte corrente nel periodo 2015-2017; al contrario nel Gibuti, in Etiopia e in Ruanda si è registrato un significativo deterioramento.

Grafico 2: L’ingente fabbisogno di importazioni e le esportazioni sottotono hanno fatto aumentare i disavanzi delle partite correnti nella maggior parte dei paesi dell’Africa Orientale



Fonte: FMI WEO aprile 2018

I disavanzi di parte corrente sono finanziati principalmente dal debito con l’estero

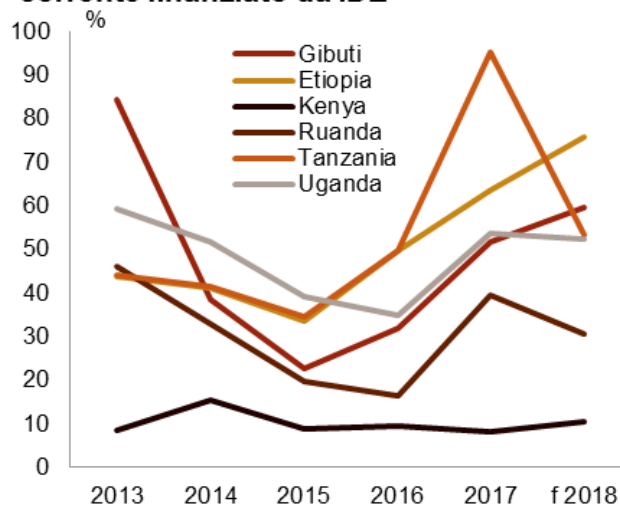
Esistono vari modi per finanziare un deficit di parte corrente, ossia il debito estero, gli investimenti esteri diretti (IDE) e le riserve valutarie. Il Grafico 3 mostra la quota di disavanzo di parte corrente finanziata dagli IDE per i sei paesi esaminati in questo report. Mentre negli ultimi anni la Tanzania e l'Etiopia sono state in grado di attirare IDE (netti), ciò non è avvenuto negli altri paesi; in particolare in Kenya i flussi di IDE hanno coperto solo un 10% circa del deficit di parte corrente, il che significa che si sono resi necessari forti finanziamenti esteri. In ogni caso in tutti i paesi i flussi di IDE non sono stati sufficienti a coprire il disavanzo di parte corrente, quindi si è dovuto ricorrere in larga misura all'indebitamento con l'estero.

Di conseguenza i livelli del debito estero sono saliti in tutti e sei i paesi, e se i crediti erogati da creditori ufficiali e organizzazioni multilaterali per la maggior parte hanno

continuato a beneficiare di condizioni agevolate, negli ultimi cinque anni in tutti i paesi la quota di crediti commerciali è aumentata (ad esempio attraverso l'emissione di titoli di stato), tranne che nel Gibuti, che ha fatto ampio affidamento ai finanziamenti governativi agevolati cinesi. La Tanzania è stato il primo paese dell'Africa Orientale ad emettere obbligazioni nel 2013, seguita a ruota da Ruanda, Etiopia e Kenya.

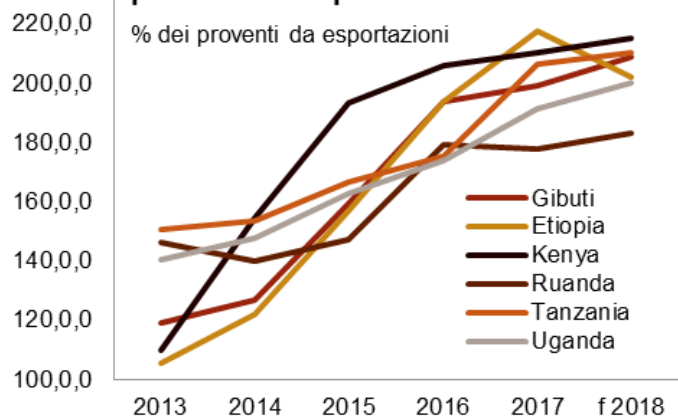
L'incremento del debito estero risulta particolarmente preoccupante se confrontato alla crescita fiacca dei proventi totali da esportazioni. Il debito estero deve essere rimborsato in valuta estera, e quindi una economia deve generare sufficienti proventi denominati in valuta estera per poter ripagare il debito. Attualmente però, in tutti e sei i paesi in esame il rapporto debito estero/proventi da esportazioni mostra un forte aumento (v. grafico 4).

Grafico 3: Quota di disavanzo di parte corrente finanziato da IDE



Fonte: Country reports FMI

Grafico 4: Gli investimenti infrastrutturali e la crescita modesta delle esportazioni hanno fatto salire il rapporto debito estero/proventi da esportazioni



Fonte: Country reports FMI e IIF

Inoltre, l'aumento del debito estero ha fatto salire anche i rapporti di servizio del debito – in modo particolarmente estremo in Kenya – quindi i paesi dovranno spendere una quota maggiore delle entrate di parte corrente per rimborsare il debito estero.

Rischi e fattori che aggravano l'accumulo del debito

La graduale crescita del debito estero porta con sé anche alcuni rischi. Innanzitutto, i finanziamenti esteri crescenti in valuta estera espongono i paesi alle fluttuazioni valutarie. La svalutazione di una divisa rischia di far salire il valore nominale del debito estero, che è quanto è accaduto ad esempio nell'ottobre del 2017, quando il birr etiopico è stato svalutato del 15% contro il dollaro USA. Anche l'Uganda si è rivelata vulnerabile a questo effetto. Negli ultimi due anni lo scellino ugandese ha perso l'11% circa del proprio valore contro il dollaro, e il valore nominale in valuta locale del debito estero di conseguenza è aumentato.

In secondo luogo, un incremento dei livelli di debito estero espone i paesi ai rischi connessi a bruschi cali dell'appetito per il rischio nei confronti dei mercati emergenti. Tale rischio potrebbe affacciarsi nel caso in cui si dovesse rilevare una normalizzazione più rapida del previsto delle politiche monetarie da parte delle economie avanzate o un aumento della percezione del rischio verso i mercati emergenti, come sta accadendo attualmente con la Turchia e l'Argentina.

Entrambi questi fattori porterebbero ad un inasprimento dei requisiti di finanziamento pubblico ed estero, e ostacolerebbero le possibilità di rifinanziamento. Un brusco calo dell'appetito per il rischio potrebbe provocare un forte deflusso di capitale e quindi aumentare la pressione sulle riserve valutarie o sul tasso di cambio. Inoltre, i rapporti di servizio del debito nei paesi dell'Africa Orientale potrebbero aumentare, dato che il debito estero della maggiore parte dei paesi è a tasso variabile, il che significa che il costo del servizio del debito salirebbe insieme ai tassi di interesse globali. Questo vale in particolare per l'Uganda, dove più del 60% del debito pubblico con l'estero è a tasso variabile secondo i dati della Banca Mondiale. Per gli altri paesi la quota è inferiore, e si aggira attorno al 30% (ad eccezione del Ruanda, per cui solo una minima parte del debito pubblico con l'estero è a tasso variabile).

In terzo luogo, la maggior parte dei paesi dell'Africa Orientale continuano a dipendere da prodotti agricoli quali caffè, tè e orticoltura o altre risorse naturali. Le fluttuazioni dei prezzi di queste risorse potrebbero ridurre i proventi da esportazioni.

Quarto, resta il rischio di ulteriori scostamenti di bilancio e quindi un ulteriore aumento del debito, in particolare in Etiopia e Kenya, considerando l'attuale clima politico.

Infine, a causa dell'accumulo del debito, nel caso di shock economico avverso resta meno spazio residuo per poter implementare una manovra politica anticiclica.

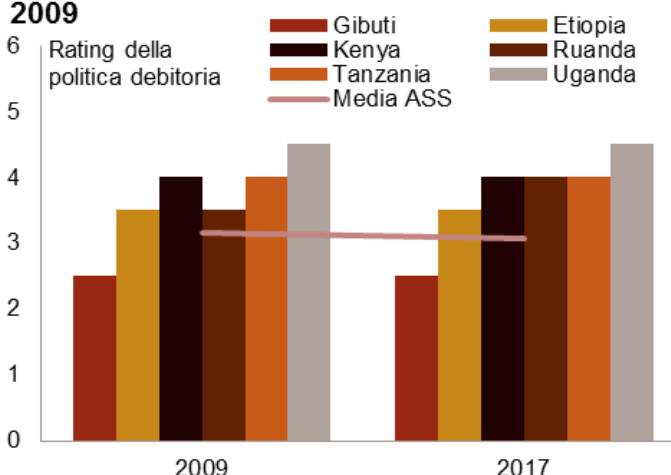
Il cammino futuro: attenzione alla trappola del debito

Nei prossimi anni sarà vitale per tutti i paesi saper bilanciare attentamente gli ulteriori investimenti infrastrutturali e migliorare la gestione del debito. Anche gli scostamenti di bilancio andranno minimizzati e in tutti i paesi si dovrà limitare il ricorso ad ulteriori finanziamenti esteri. I nuovi investimenti infrastrutturali in Africa Orientale che richiedano finanziamenti esteri aggiuntivi dovranno essere attentamente selezionati in base ad un processo trasparente, individuando solo quei progetti che mostrano di avere un ritorno sugli investimenti elevato e realistico. Inoltre, questi paesi dovrebbero formulare una strategia chiara di promozione delle esportazioni. Quest'ultimo aspetto risulta particolarmente critico per il Gibuti, l'Etiopia e il Kenya.

Seppure i sei paesi siano meglio posizionati della maggior parte dei paesi dell'Africa Subsahariana in termini di strategie di gestione del debito, vi è comunque ancora margine di miglioramento. Il grafico 5 mostra la loro performance in termini di rating della politica debitoria secondo la Country Policy and Institutional Assessment (CPIA) della Banca Mondiale. Il rating valuta in che misura la strategia di gestione del debito messa in campo dal paese minimizzi i rischi e garantisca la sostenibilità a lungo termine del debito su una scala da 1 (basso) a 6 (alto). Si evince che, seppure mostrano un punteggio migliore rispetto alla media dell'Africa Subsahariana, solo il Ruanda però ha registrato dei miglioramenti rispetto al 2009. Analizzando il rating della politica di bilancio sempre secondo la CPIA, che considera la sostenibilità a breve e medio termine della politica fiscale, è evidente che tutti tranne il Gibuti e il Ruanda hanno performato peggio rispetto al 2009.

Alcuni governi hanno già intrapreso delle azioni per limitare i finanziamenti con l'estero. Dal 2016, l'Etiopia ha esercitato controlli più stringenti sui finanziamenti esteri da parte delle imprese pubbliche, e dato che nel gennaio 2018 il FMI ha classificato il paese ad elevato rischio di crisi debitoria, il governo ha indicato che i finanziamenti con l'estero subiranno un ulteriore rallentamento. Tuttavia, gli elevati livelli di debito estero continuano

Grafico 5: In Africa Orientale solo il Ruanda ha registrato un miglioramento in termini di strategia di gestione del debito rispetto al 2009



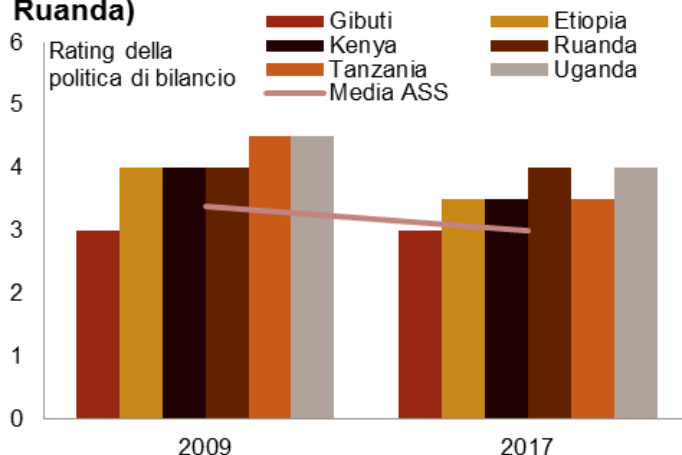
Fonte: Banca Mondiale CPIA rating della politica debitoria

a mettere sotto pressione le prospettive di rischio politico di medio e lungo termine del paese (MLT), attualmente classificato nella categoria 6. La Tanzania ha posto come elemento essenziale del suo piano di sviluppo quinquennale la limitazione dei finanziamenti per i progetti infrastrutturali, e il governo intende invece affidarsi maggiormente ai partenariati pubblici/privati per i grandi progetti infrastrutturali. Tuttavia, i rapporti difficili fra il Presidente Magufuli e gli investitori esteri rischiano di rendere le cose difficili. Dato che la Tanzania ha calibrato più attentamente i finanziamenti passati, il paese è rimasto stabile nella categoria 5 del rischio politico a MLT. Invece per quanto riguarda il Gibuti, l'ampio disavanzo di parte corrente, il cattivo stato delle finanze pubbliche e l'elevato livello di debito estero hanno spinto Credendo a classificare il paese nella categoria 7 del rischio politico a MLT.

Per il Kenya, stante la crescita dei livelli di debito estero e dei rapporti del servizio del debito estero nonché il deterioramento delle finanze pubbliche, in ottobre 2017 il rischio politico MLT è stato rivisto al ribasso alla categoria 6.

L'Uganda è una eccezione fra i paesi dell'Africa Orientale, in quanto beneficia della prospettiva di significativi ricavi petroliferi, e una volta che il petrolio comincerà a sgorgare, il debito estero dovrebbe diminuire. Detto questo, si dovranno superare grossi ostacoli e saranno necessari significativi investimenti aggiuntivi. La cronotempistica delineata dal governo, che indica che il petrolio comincerà ad essere estratto già dal 2020, appare troppo ottimistica; per esempio l'oleodotto che dovrà collegare l'Uganda al mercato internazionale è già stato posticipato di più di un anno, e saranno necessari sviluppi significativi delle reti stradali per accedere ai giacimenti petroliferi in Uganda. La prospettiva di cospicue rendite petrolifere comporta però sfide aggiuntive, in quanto l'Uganda dovrà riuscire a evitare di replicare i cicli di forte espansione e contrazione già visti in diversi altri paesi esportatori di petrolio del continente. Misure politiche quali l'espansione della base imponibile e l'accantonamento della "manna" petrolifera potrebbero mitigare tale rischio.

Grafico 6: Analizzando la politica di bilancio generale, tutti i paesi mostrano risultati peggiori rispetto al 2009 (ad eccezione del Ruanda)



Tuttavia, oltre a limitare i finanziamenti esteri, questi paesi dovranno altresì aumentare i proventi da esportazioni. L'export può essere supportato da misure politiche selezionate con attenzione. Ad esempio, il Ruanda nel 2017 ha registrato un aumento del 50% nelle esportazioni di merci, pur partendo da un livello basso. Da un lato, l'aumento era stato trainato da

movimenti di prezzo favorevoli dei tradizionali prodotti d'esportazione del paese, quali caffè, tè e minerali. Ma il Ruanda è riuscito anche ad aumentare il valore aggiunto delle esportazioni esistenti ed è diventato il polo di distribuzione regionale per diversi prodotti. Questo recente aumento dei proventi da esportazione e il fatto che il governo ha limitato i finanziamenti dall'estero spiegano il motivo per cui le prospettive del rischio politico MLT del Ruanda attualmente resti stabile, nella categoria 6. In futuro, le esportazioni nella regione dovrebbero essere sostenute dal completamento di diversi grandi progetti infrastrutturali.

L'Africa Orientale resta una regione con grandi potenzialità di ulteriore sviluppo economico. Tuttavia sarà necessario mantenere il debito pubblico ed estero a livelli sostenibili per garantire una crescita economica di lungo termine.

Analista: Jan-Pieter Laleman – jp.laleman@credendo.com