

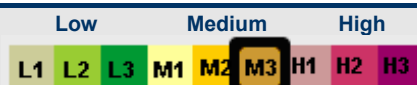


GRUPPO SACE

KAZAKISTAN

A cura della Divisione Analisi Mercati Globali

Executive summary



RISCHIO: M3



OUTLOOK: STABILE

- **Rischio politico.** Il presidente domina la scena politica nazionale. Il paese è stabile anche se, i recenti emendamenti della Costituzione (che permettono al presidente di ricandidarsi oltre i due mandati) hanno accresciuto i malumori nell'*élite* dirigente.
- **Rischio economico.** Gli alti prezzi degli idrocarburi garantiscono una crescita robusta. Tuttavia la dipendenza dal settore *oil*, le pressioni inflazionistiche e l'alto indebitamento del settore bancario in valuta estera sono elementi di vulnerabilità dell'economia.
- **Rischio bancario e operativo.** Il sistema bancario ha mostrato le proprie vulnerabilità dopo le turbolenze finanziarie di questa estate. Il *business climate* non è particolarmente attraente per gli investitori anche se appare in miglioramento grazie alle riforme avviate.

Condizioni di assicurabilità SACE

Categoria OCSE: 4/7

Rischio sovrano: apertura

Rischio bancario: apertura

Rischio *corporate*: apertura


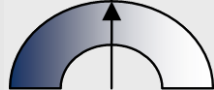
Principali indicatori economici



	2004	2005	2006s	2007p	2008p
PIL (variazione % reale)	9,4	9,7	10,6	9,5	9,0
Inflazione media annua (%)	6,9	7,6	8,6	8,5	8,0
Saldo Bilancio Pubblico/PIL (%)	2,5	5,8	7,5	4,3	3,9
Bilancia dei pagamenti					
▪ Esportazioni (\$ mld)	20,6	28,3	38,8	41,1	45,3
▪ Importazioni (\$ mld)	-13,8	-18,0	-24,1	-28,1	-31,6
▪ Saldo bilancia commerciale (\$ mld)	6,8	10,3	14,6	13,0	13,6
▪ Saldo transazioni correnti (\$ mld)	0,3	-1,1	-1,8	-3,2	-2,8
▪ Saldo transazioni correnti/PIL (%)	0,8	-1,9	-2,2	-3,3	-2,5
Debito estero totale (\$ mld)	32,8	43,4	73,5	94,8	112,8
Debito estero totale/PIL (%)	75,8	76,0	91,3	91,5	89,6
Debt service ratio (%)	37,8	42,1	32,3	36,0	43,2
Riserve valutarie lorde (\$ mln)	9,2	7,0	19,1	23,6	27,2
Riserve valutarie lorde (mesi import.)	5,9	3,3	7,0	8,2	7,9
Cambio medio KZT/USD*	130,0	133,8	127,0	121,1	115,6

s: stime p: previsioni.

Fonte: FMI, giugno 2007; *EIU Bureau van Dijk, luglio 2007

Rating	Standard and Poor's	Moody's	Fitch	SACE
	BBB-	Baa2	BBB	-

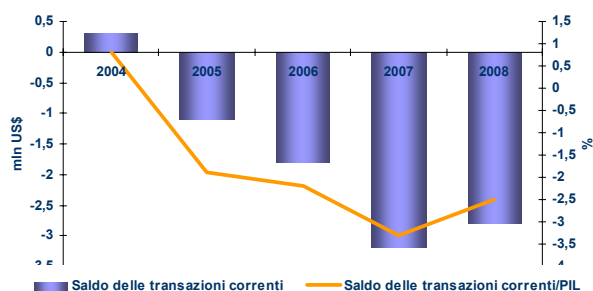
Rischio politico	 RISCHIO: MEDIO	 OUTLOOK: STABILE
<p>Politica interna. Il paese è governato dal 1991 dal presidente Nursultan Nazarbayev, confermato nelle elezioni del 2005 con il 91% delle preferenze. Egli controlla, tramite la sua famiglia, le imprese energetiche del paese. Il 18 maggio 2007 il parlamento ha approvato un emendamento della Costituzione che permette all'attuale presidente di ricandidarsi per un numero illimitato di mandati. La modifica di legge riguarda lui soltanto e non sarà perciò applicabile ai suoi successori, che potranno ricoprire la carica per due volte al massimo. L'opposizione, sebbene sia rappresentata in parlamento, è poco incisiva e tenuta al margine della vita politica. Le elezioni parlamentari dell'agosto 2007 sono state dominate dal partito presidenziale Nur Otan che si è aggiudicato tutti i 98 seggi in quanto nessuno dei partiti di opposizione è riuscito a superare lo sbarramento proporzionale del 7%. L'impegno del presidente per impedire che possa emergere un potenziale rivale sta facendo crescere le tensioni all'interno dell'<i>élite</i> dirigente. Non ci sono tensioni particolari tra la popolazione kazaka e la minoranza russa (circa un terzo del totale).</p> <p>Relazioni internazionali. Il Kazakistan ha ottime relazioni con i paesi dell'area grazie ai grandi giacimenti di idrocarburi. La collaborazione con Russia e Cina per lo sfruttamento dei giacimenti e la costruzione/ampliamento delle <i>pipeline</i> è in crescita. La Russia è riuscita ad ottenere il quasi monopolio sull'esportazione del gas kazako dopo la visita diplomatica di Putin in Asia centrale a inizio maggio. Il paese è membro della <i>Shanghai Cooperation Organization</i> (SCO) ed è in attesa di diventare membro della <i>World Trade Organization</i> (WTO). La questione di Kashagan-ENI ha inasprito le relazioni con l'Italia che, tuttavia, sembrano essere state risolte dalla visita del primo ministro italiano.</p>		

Rischio economico	 RISCHIO: MEDIO	 OUTLOOK: STABILE
<p>Attività economica. Per il sesto anno consecutivo il PIL reale kazako è cresciuto ad un tasso superiore al 9%: nel 2006, sostenuto dalle esportazioni di idrocarburi, dalla crescente domanda interna (sia privata sia pubblica) e dagli afflussi di capitali dall'estero, è stato pari al 10,6%. Il settore <i>oil&gas</i>, in rallentamento, ha beneficiato degli alti prezzi degli idrocarburi. Si è registrata un'ottima <i>performance</i> dei settori <i>non-oil</i> (11,4%) ed in particolare nel settore delle costruzioni e dei servizi. La domanda interna privata è stata supportata dalla crescita del reddito pro capite ma anche da un credito bancario in forte espansione (l'80% nel 2006 dopo essere cresciuto di una media del 60% negli anni precedenti). Per il 2007-08 si prevede che la crescita rimanga sostenuta anche grazie al continuo afflusso di capitali (in crescita soprattutto dalla Cina) per i maggiori progetti legati allo sfruttamento degli idrocarburi (Tengiz, Karachaganak, Kashagan).</p> <p>Bilancio pubblico e inflazione. Anche se la spesa pubblica è costantemente aumentata, il bilancio pubblico è in forte attivo (7,5% del PIL nel 2006) grazie alle entrate petrolifere (altrimenti sarebbe in deficit). Il settore delle costruzioni ha beneficiato notevolmente dei capitali pubblici (per esempio per la costruzione della nuova capitale, Astana). Per il 2007-08 ci si aspetta un peggioramento del surplus di bilancio che comunque dovrebbe rimanere intorno al 4%. L'inflazione media annua continua ad essere elevata (8,6% nel 2006) a causa degli elevati consumi, del largo afflusso di capitali in valuta estera e della crescita dei salari. Per il 2007-08, il tasso di inflazione dovrebbe rimanere intorno all'8% .</p> <p>Bilancia dei pagamenti. Nonostante l'ampio surplus commerciale nel 2006 (14,6 miliardi di dollari), il saldo delle partite correnti è stato negativo (1,8 miliardi dollari, pari al 2,2% del PIL) soprattutto a causa di un ampio deficit nella bilancia dei servizi e dei crescenti rimpatri dei redditi degli investitori internazionali. Si prevede un aumento del deficit di un punto percentuale per il 2007 a causa di un più deciso aumento delle importazioni, anche se nel 2008 dovrebbe tornare intorno al 2,5% del PIL. Il conto capitale e finanziario è in attivo grazie agli afflussi di capitali diretti principalmente verso il settore <i>oil&gas</i>.</p> <p>Posizione debitoria e riserve internazionali. Il debito estero è molto consistente (pari al 91% del PIL a fine 2006) a causa dell'indebitamento del settore privato (soprattutto bancario). Circa un terzo del debito con l'estero è composto da prestiti intra-gruppo. L'indebitamento dovrebbe rimanere intorno al 90% del PIL sia nel 2007 sia nel 2008. Allo stesso tempo però il paese sta aumentando la quota di riserve internazionali per proteggersi dagli shock finanziari. A fine 2006 sono stati accantonati circa 17,7 miliardi di dollari (circa 7 mesi di importazioni) e si prevede aumentino nel biennio 2007-08. Inoltre, nel <i>National Oil Fund</i> a fine</p>		

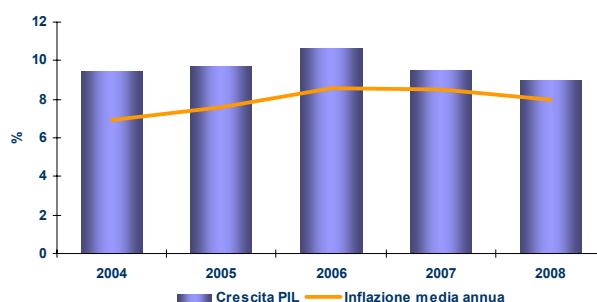
2006 sono state accantonati circa 12 miliardi di dollari. Il servizio del debito si mantiene elevato, oscillante tra il 30-40%.

Tasso di cambio. Nel 2006 un dollaro veniva scambiato mediamente con 127 *tenge* kazaki (contro i 133,8 nel 2005). Il tasso di cambio nominale nel primo semestre 2006 si è apprezzato del 12,7%. Nel secondo semestre la Banca centrale è intervenuta per contenere il rafforzamento della valuta. Il FMI da tempo suggerisce alla Banca centrale di lasciare fluttuare il *tenge* in modo da ridurre le pressioni inflazionistiche. Si prevede che la tendenza all'apprezzamento continui anche nel 2007-08.

Saldo delle transazioni correnti



Crescita PIL e inflazione



Rischio bancario



RISCHIO: MEDIO



OUTLOOK: NEGATIVO

Struttura del sistema. Il sistema bancario si è progressivamente consolidato grazie allo sforzo delle autorità di richiedere il rispetto degli *standard* internazionali definiti da Basilea I e Basilea II. Il numero delle banche è sceso da 130 nel 1994 a 34 nel 2006 (di cui 14 a partecipazione straniera). Il settore è dominato da 3 banche private (*Kazkommertsbank*, *Bank TuranAlem* e *Halyk Savings Bank of Kazakhstan*) che, a fine 2006, controllavano circa il 55% delle attività bancarie e circa il 60% dei depositi. Nonostante la predominanza di queste tre banche, la loro quota di mercato ha subito una riduzione rispetto al biennio 2004-05. Lo Stato possiede 2 banche: *Development Bank of Kazakhstan* e *Kazakhstan Mortgage Company*. Le banche estere non possono agire nel paese attraverso filiali ma possono istituire della *subsidiaries*, *joint ventures* e uffici di rappresentanza. Al contrario si segnala una propensione delle banche principali kazake all'espansione negli altri paesi della CSI (Comunità degli Stati Indipendenti), soprattutto in Russia, in Cina e in Turchia.

Performance. Il sistema bancario è il più sviluppato dell'Asia Centrale anche se la crisi dei mutui *subprime* ha reso evidenti alcune criticità. Negli ultimi anni il sistema è cresciuto notevolmente: le attività bancarie totali sono passate dal 25% del PIL nel 2001, a quasi il 70% nel 2006. La dinamica dei prestiti (in particolare quella dei prestiti alle famiglie) è stata esplosiva: dal 15% nel 2001 ha raggiunto il 50% nel 2006. Anche la capitalizzazione è migliorata. Nel 2006 il ROA è stato pari a 1,4% mentre il ROE è stato pari al 10,9%. Tuttavia le turbolenze di finanziarie di questa estate, insieme alla forte espansione del credito, hanno fatto emergere alcune vulnerabilità: i) il deterioramento della qualità degli *asset*; ii) la crescente rilevanza del finanziamento estero (l'indebitamento del settore bancario costituisce più di un terzo del totale); iii) l'aumento del rischio di cambio per famiglie e imprese. Ciò ha accresciuto la percezione del rischio degli investitori e potrebbe avere effetti negativi sulla capacità delle banche kazake di emettere nuovo debito e rifinanziare *loans* in valuta forte.

Rischio operativo	 RISCHIO: ALTO	 OUTLOOK: POSITIVO
--------------------------	---	---

Sistema legale. La trasparenza nell'applicazione delle leggi resta uno dei principali ostacoli all'espansione del commercio e degli investimenti. Il sistema giudiziario è migliorato notevolmente negli ultimi anni anche se l'influenza del potere politico è ancora notevole ed è tale da non garantire l'indipendenza della magistratura. L'*Investment Committee* del Ministero dell'Industria e del Commercio, istituito per facilitare gli investimenti esteri, risulta spesso inefficace. La burocrazia è ancora lenta e inefficiente mentre la corruzione può costituire un problema per gli investitori internazionali

Atteggiamento nei confronti degli investitori esteri. L'atteggiamento verso gli investitori esteri è in evoluzione grazie soprattutto ai negoziati per l'accesso del paese nella WTO. Il governo sta emanando numerose leggi che gli consentano una sempre maggiore ingerenza nell'economia (e soprattutto nei settori strategici, come l'*oil&gas*). Per esempio, il parlamento ha recentemente approvato una nuova legge che permette la revisioni dei PSAs (*Production Sharing Agreements*) già firmati. Gli investimenti in alcuni settori sono limitati da barriere legislative. La compensazione in caso di esproprio non è certa.

Infrastrutture, sicurezza e calamità naturali. Le infrastrutture sono obsolete ed inefficienti e necessiterebbero un ampio processo di ammodernamento. Il paese è interessato da terremoti. Il prosciugamento del lago di Aral ha creato forti squilibri ecologici nell'area. A seguito dei test nucleari sperimentati sotto la dominazione russa, l'area risulta ancora interessata da un alto livello radiazioni. Non sono presenti tensioni etniche o religiose interne, né ragioni di conflitto con gli altri paesi dell' area.

Indicatori di Business Climate	Rank
<i>Doing Business 2008</i>	71° su 178
<i>Index of Economic Freedom 2006</i>	75° su 157
<i>Corruption Perceptions Index 2007</i>	150° su 181
Accordi e Convenzioni	
Convenzione di Washington	In vigore
Convenzione di New York	In vigore
Accordo sulla promozione e la reciproca protezione degli investimenti con l'Italia	In vigore

Rapporti con le Istituzioni Finanziarie Internazionali

Fondo Monetario Internazionale. La cooperazione con il FMI si attua attraverso l' assistenza tecnica fornita dell' istituzione per il sistema monetario e fiscale, le statistiche e il dipartimento legale. Il FMI continua a condurre la sua azione di monitoraggio mediante le consultazioni annuali per l'Articolo IV.

Banca Mondiale. A partire dal 1992, la Banca Mondiale ha promosso 28 progetti in Kazakistan, per un totale di 2 miliardi di dollari. Nell'anno fiscale 2006, ha investito nel paese 130 milioni di dollari, portando lo stock dei progetti in essere a 648 milioni di dollari. I progetti attivi riguardano i settori dell'agricoltura, dell'ambiente e dell'energia.

Banca Europea per la Ricostruzione e per lo Sviluppo. Al primo gennaio 2007 risultano approvati dalla BERS 81 progetti per un ammontare complessivo di 1,4 miliardi di euro. Ciò ha permesso di generare un flusso addizionale per il finanziamento dei progetti di 1,5 miliardi di euro da altre fonti. Il 73% degli investimenti è indirizzato nel settore privato.

Banca Asiatica per lo Sviluppo. Il Kazakistan ha beneficiato a partire dal 1994 di 14 prestiti, per un totale di 483 milioni di dollari e di 62 progetti di assistenza tecnica pari a 26,4 milioni di dollari. Dal 2006 al 2008, il paese riceverà aiuti medi annui di circa 51,5 milioni di dollari, dei quali 50 milioni in prestiti e 1,5 milioni per assistenza tecnica, al fine di portare a termine progetti riguardanti la gestione delle risorse naturali, i trasporti, lo sviluppo urbano e rurale.

Unione Europea. Il sostegno dell'UE è di 153,6 milioni di euro a partire dal 1991, all'interno del programma TACIS (volto a favorire la transizione verso un'economia di mercato e a consolidare la democrazia e lo stato di diritto negli stati partner dell'Europa orientale e dell'Asia centrale), di cui 11,5

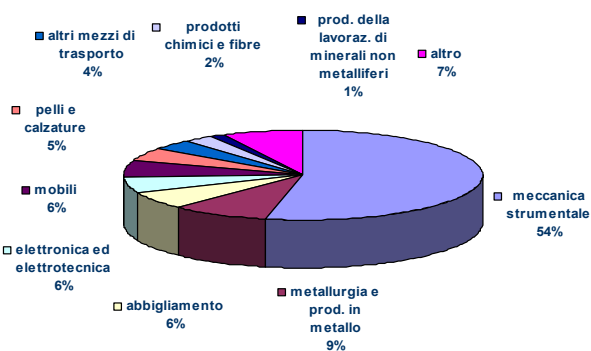
milioni erogati nel 2006.

Interscambio con l'Italia

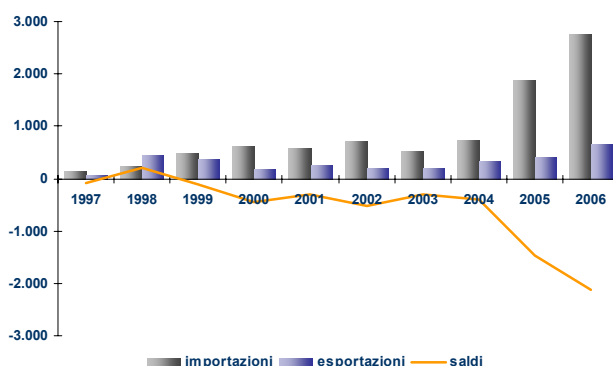
Commercio. Dal 1999 il saldo commerciale nei confronti del Kazakistan è sempre stato negativo, soprattutto a causa dell'importazione italiana di idrocarburi. Nel 2006 il disavanzo è stato pari a 2,1 miliardi di euro rispetto a 1,5 miliardi nel 2005. Le esportazioni italiane, in aumento del 55% rispetto all'anno precedente, sono state pari a 632 milioni di euro. Il settore trainante dell'export italiano è stato la meccanica strumentale, i cui volumi sono raddoppiati e corrispondono al 54% delle esportazioni totali. Seguono metallurgia e prodotti in metallo (9% del totale, in diminuzione del 25% nell'ultimo anno) e l'abbigliamento (al 6%, in aumento del 42%). Le importazioni sono state pari a 2,7 miliardi di euro, registrando un incremento del 47% rispetto al 2005 (circa 1,9 milioni euro). L'Italia importa soprattutto i prodotti delle miniere e delle cave (75% del totale) e metallurgia e prodotti in metallo (23% del totale).

Investimenti diretti esteri. A fine 2006 gli IDE hanno toccato la cifra record di 10,4 miliardi di dollari, in aumento rispetto ai 6,6 miliardi a fine 2005. Anche Gli IDE italiani sono cresciuti, raggiungendo l'ammontare di 374,8 milioni di dollari (pari a 3,6% degli afflussi totali) a fine 2006 rispetto ai 306,6 milioni dell'anno precedente. I maggiori paesi investitori sono Olanda (2,9 miliardi di dollari), Stati Uniti (1,7 miliardi di dollari) e Regno Unito (851 milioni di dollari). L'Italia è il nono paese investitore per afflussi di IDE. Finora i settori di maggiore interesse per gli investitori internazionali sono stati l'immobiliare (54% degli IDE totali) e l'estraattivo (22%).

Esportazioni italiane in Kazakistan per settori (2006, %)



Interscambio commerciale con il Kazakistan (1997- 2006, mln €)



Garanzie SACE al 30 settembre 2007

Le garanzie deliberate (capitale e interessi) sono pari a 66 milioni di euro. Le garanzie perfezionate in quota capitale sono state pari a 61 milioni di euro di cui 59 milioni di euro già erogati.

Data ultimo aggiornamento: 5 novembre 2007