

Economia

Sudafrica

La pandemia di COVID-19 ha colpito una realtà già fragile caratterizzata da bassi tassi di crescita da oltre un decennio, da un'elevata disoccupazione e dal crescente debito sovrano. L'emergenza sanitaria ha creato l'opportunità per accelerare le riforme necessarie a garantire una più alta traiettoria di sviluppo e diventare un'economia più resiliente.

- Nel 2020 il **PIL** del Sudafrica in termini reali si è contratto del 6,4% rispetto al 2019 a causa dell'emergenza pandemica. Dopo il forte crollo registrato nel 2° trim. 2020 (-17,4% t/t), a partire dal terzo trimestre dello scorso anno è iniziata una fase di recupero che si è protratta fino al 2° trimestre del 2021, sebbene permanga un gap dell'1,4% da recuperare rispetto al livello pre-COVID.
- La Banca centrale, nel suo **rapporto previsionale** di settembre, intravede un rimbalzo del PIL del 5,3% nel 2021, seguito da un +1,7% nel 2022. La Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo prevede, in via prudenziale, un aumento del PIL del 5,0% nel 2021, in considerazione dei rischi legati a potenziali nuove varianti del virus e all'andamento della campagna di vaccinazione che al momento procede lentamente.
- Il **tasso tendenziale di inflazione** si è attestato al 3,1% a dicembre 2020, vicino alla parte bassa della fascia obiettivo (3%-6%). Il saggio medio è stato pari al 3,3%. Nel meeting di settembre, la statistica headline per il 2021 è stata rivista leggermente al rialzo al 4,4% (dal 4,3% della stima di luglio), mentre è rimasta inalterata la previsione per il biennio successivo (4,2% e 4,5%). A fronte di attese riguardo la dinamica dei prezzi al consumo sostanzialmente invariate, il Comitato si attende che l'inflazione si mantenga in prossimità del punto centrale (4,5%) del target range nell'orizzonte di previsione (fino al 2023), motivo per il quale ha mantenuto invariati i **tassi di riferimento** al 3,5% con una decisione unanime.
- Il deficit pubblico nell'anno fiscale (AF) 2020-21, che è terminato a marzo, è stato pari all'11% del PIL, in forte crescita rispetto al 6,7% dell'AF 2019-20 anche per via dei maggiori esborsi per affrontare il coronavirus. **Il budget per l'AF 2021-22 stima un ridimensionamento del deficit al 9,0% del PIL, mentre il debito è atteso in aumento all'81,9% del PIL.** Il Governo punta ad un consolidamento fiscale nel medio termine (basato su tagli in termini reali sui salari nel settore pubblico) al fine di limitare il deficit e stabilizzare il debito pubblico.
- A marzo 2021, il Sudafrica aveva una **posizione finanziaria netta attiva** di 97 miliardi di dollari. Il **debito estero** è diminuito a 164,7 miliardi (48,4% del PIL) a fine marzo 2021 da 170,4 miliardi di dollari (50,8% del PIL) a fine dicembre 2020. Del suddetto debito, metà è denominato in valuta estera e la restante parte in Rand. Nel 2021, secondo le previsioni di EIU, il **reserve cover ratio** sarà pari a 1,6 quindi le riserve valutarie dovrebbero garantire una adeguata copertura del fabbisogno finanziario esterno.
- La più grande economia dell'Africa Sub-sahariana resta esposta ai **rischi** derivanti da nuove ondate pandemiche, guidate da varianti del virus, soprattutto per via del basso livello di immunizzazione della popolazione adulta. Inoltre, ulteriori fattori di incertezza riguardano l'abilità del Governo di implementare delle misure di consolidamento fiscale che consentano di raggiungere la stabilizzazione del debito pubblico/PIL nel medio termine. Molto dipenderà anche dall'effettiva implementazione delle riforme strutturali pianificate nel "Piano di ripresa e di ricostruzione economica", che potrebbero migliorare la fiducia degli investitori e sostenere la crescita nel breve e nel medio termine.

19 ottobre 2021

Focus

Direzione Studi e Ricerche

International Research Network

Debora Palmieri

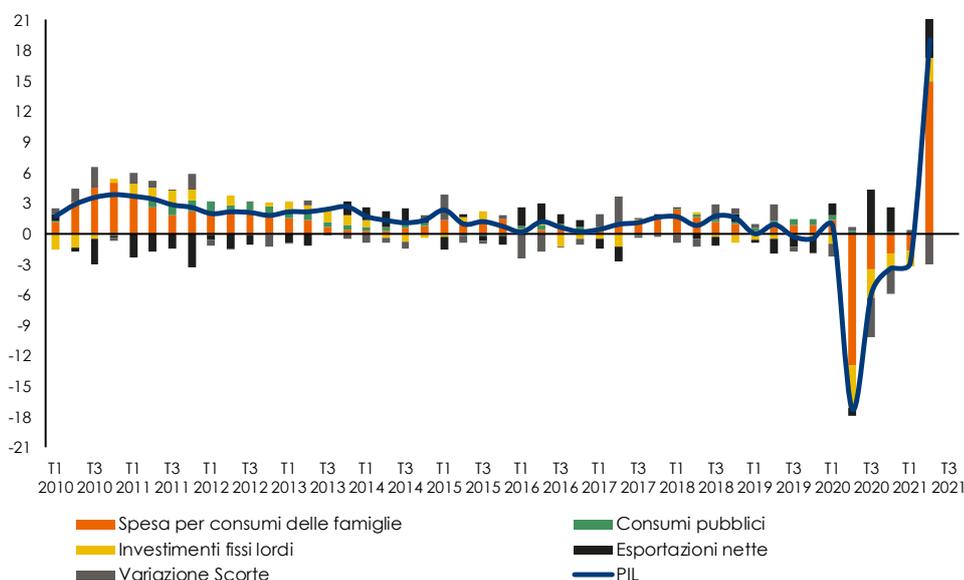
Economista – America Latina e Africa Sub-sahariana

La congiuntura

La pandemia ha colpito un'economia già fragile, caratterizzata da livelli di disoccupazione record in oltre un decennio, povertà e disuguaglianza ben radicate, debole crescita per via dei pochi investimenti privati, nonché dal crescente debito sovrano. Nel 2020, il PIL del Sudafrica in termini reali si è contratto del 6,4% rispetto al 2019, trascinato al ribasso dal crollo degli investimenti fissi lordi (-14,9% a/a), delle esportazioni (-12,0% a/a) e della spesa per consumi delle famiglie (-6,5%). Dal lato dell'offerta, il settore secondario ha registrato il maggior declino, in primis le costruzioni (-19,8% a/a) ed il comparto manifatturiero (-12,3% a/a). **Dopo il forte calo del PIL registrato nel 2° trim. 2020 (-17,4% t/t), nel 3° trim. dello scorso anno (+13,6% t/t) vi è stata una forte spinta rialzista attenuatasi nei successivi due periodi temporali (+2,8% t/t nel T4 2020 e +0,8% t/t nel T1 2021)**¹.

Nel 2° trimestre del 2021² è proseguita la fase di ripresa (+1,2% t/t e +19,1% a/a), sebbene permanga un gap dell'1,4% da recuperare rispetto al livello pre-pandemico. Inevitabilmente la statistica tendenziale risente dell'effetto base per via del forte crollo nell'attività economica accusato durante il 2° trim. del 2020, quando le restrizioni alla mobilità erano state fortemente accentuate. Il dato, tuttavia, non incorpora l'impatto economico dell'ondata di proteste e saccheggi scatenatisi a luglio a seguito dell'arresto dell'ex presidente Jacob Zuma, evento che si ripercuoterà negativamente sul PIL del 3° trimestre. **Dal lato dell'offerta**, il comparto minerario (+52,8% a/a), il manifatturiero (+42,1% a/a) ed il commercio (+33,2%) sono stati i principali driver di crescita nel T2 2021. L'aumento degli scambi commerciali si è riflesso sul **lato della domanda**, con le esportazioni che sono progredite del 42,4% a/a e la spesa per consumi delle famiglie del 23,6% a/a trainata dal maggior esborso per trasporti, cibi e bevande non alcoliche e sanità.

PIL: contributi alla crescita tendenziale



Nota: dati destagionalizzati; Fonte: Refinitiv-Datastream, Istituto di statistica del Sudafrica, elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

¹ La spinta rialzista nel 3° trim. 2020 è riconducibile all'allentamento delle iniziali restrizioni introdotte per contrastare la prima ondata del virus. Il successivo rallentamento del ritmo di crescita del PIL nel T4 2020 e nel T1 2021 riflette l'imposizione di nuove restrizioni a seguito della seconda ondata pandemica.

² Le stime sul PIL sono preliminari e potrebbero essere riviste sulla base di successive evidenze disponibili entro la prossima release del dato sul PIL relativo al 3° trim 2021.

PIL offerta (variazione % a/a)

	T2 21	T1 21	T4 20	2020	2019	2018
PIL	19,1	-2,8	-3,4	-6,4	0,1	1,5
Agricoltura	12,0	0,9	11,9	13,4	-6,3	0,4
Minerario	52,8	3,2	-5,8	-11,9	-1,1	-0,8
Manifatturiero	42,1	-1,8	-2,8	-12,3	-1,2	2,0
Utilities	13,0	-0,8	-1,4	-5,9	-3,7	1,0
Costruzioni	17,1	-16,8	-19,2	-19,8	-3,0	-1,1
Commercio	33,2	-4,5	-7,7	-12,0	-0,6	1,3
Trasporti	27,6	-12,5	-12,7	-15,4	-1,0	2,9
Finanziari	10,7	-0,6	0,8	0,8	2,1	2,7
Servizi pubblici	-0,1	0,4	0,3	0,5	1,6	1,7
Servizi personali	9,2	0,3	-0,6	-2,1	1,3	0,1

Nota: dati destagionalizzati; Fonte: Refinitiv-Datastream, Istituto di statistica del Sudafrica

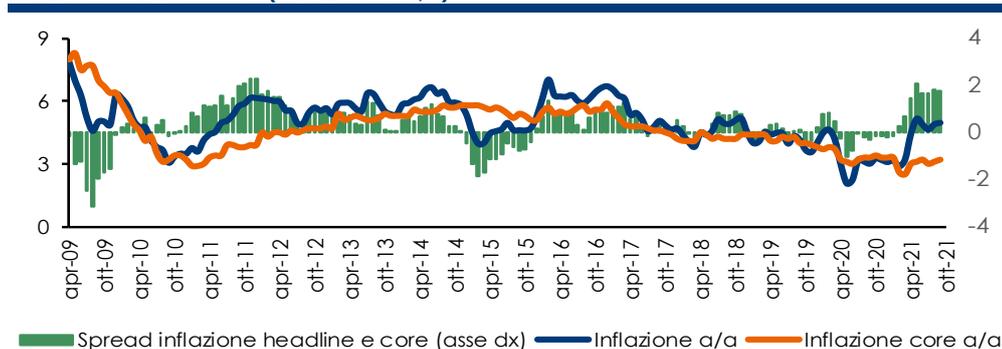
PIL: contributi alla crescita tendenziale

	T2 21	T1 21	T4 20	2020	2019	2018
PIL	19,1	-2,8	-3,4	-6,4	0,1	1,5
Spesa per consumi delle famiglie	14,9	-1,6	-1,9	-4,2	0,7	1,5
Consumi pubblici	0,0	0,0	0,2	0,3	0,5	0,2
Investimenti fissi lordi	2,3	-1,5	-1,6	-2,4	-0,4	-0,3
Esportazioni nette	4,8	0,0	2,4	1,8	-1,1	-0,1
Variazione scorte	-3,0	0,3	-2,5	-1,8	0,3	0,2

Nota: dati destagionalizzati; Fonte: Refinitiv-Datastream, Istituto di statistica del Sudafrica

In relazione al mercato del lavoro, nel 2° trim. dell'anno il **tasso di disoccupazione** è salito al 34,4%, il livello più alto dall'inizio delle rilevazioni della serie nel 2008. Il numero di persone ufficialmente disoccupate ha raggiunto la cifra record di 7,8 milioni nel 2° trim. 2021 (+8,1% rispetto al T1 2021 e +82,2% rispetto al T2 2020). Nel medesimo periodo, gli occupati si sono attestati a 14,9 milioni (-0,4% rispetto al T1 2021 e +5,6% rispetto al T2 2020) mentre gli inattivi sono diminuiti a 16,8 milioni (-2,2% rispetto al T1 2021).

Sul fronte dell'**inflazione**, a settembre l'indice dei prezzi al consumo è cresciuto al 5,0% a/a (dal precedente 4,9% a/a) e si colloca all'interno del target range fissato dalla Banca centrale del Sudafrica (3%-6%), sebbene più sbilanciato rispetto al punto medio. Nella lettura annuale, il maggior incremento è stato quello della categoria trasporti (+10,1% a/a) guidato dal rialzo dei prezzi del carburante (+19,9% a/a). Il comparto dei prodotti alimentari e bevande non alcoliche è stato il secondo maggior contributore al tasso di inflazione annua, registrando un aumento del +6,6% a/a (sebbene in rallentamento rispetto al +6,9% a/a di agosto). Su base congiunturale, invece, si evidenzia una decelerazione del ritmo di crescita allo 0,2% a settembre dal precedente +0,4%. Ad esclusione delle componenti volatili, il dato core si è attestato al 3,2% a/a (dal +3,1% a/a di agosto).

Inflazione headline e core (variazione % a/a)

Note: il dato core esclude i prezzi di alimenti e bevande non alcoliche, carburante ed energia; Fonte: Refinitiv-Datastream

La previsione

Nel 2021 la crescita del PIL del Sudafrica sarà in parte favorita dall'effetto base per via del forte calo registrato nel 2020 (-6,7%), a seguito dell'emergenza pandemica. **L'economia del Paese beneficerà della ripresa a livello globale**, in primis di Cina e Stati Uniti - due dei suoi principali partner commerciali - che sono attesi registrare una progressione rispettivamente dell'8,5% e del 6,8%³ quest'anno. **Un ulteriore driver rialzista è rappresentato dalla favorevole dinamica dei prezzi delle materie prime⁴** (la Banca centrale del Sudafrica stima che il prezzo indice delle principali commodity esportate dal Paese aumenterà del 48,3% nel 2021), **dal mantenimento di bassi tassi di interesse e da una buona stagione agricola**. Al riguardo, il raccolto del mais per il periodo 2020-21 (16,3 milioni di tonnellate) è atteso del 6,6% superiore rispetto alla stagione 2019-20⁵.

Export e import

Principali prodotti esportati	% sul totale
Prodotti minerali	23,2
Metalli preziosi	23,0
Veicoli, aerei e navi	10,3
Prodotti in ferro e in acciaio	8,9
Principali prodotti importati	% sul totale
Macchinari	23,2
Prodotti minerali	14,1
Chimici	12,9
Veicoli, aerei e navi	7,0

Note: dati relativi al 2020; Fonte: EIU

Partner commerciali

Principali mercati di sbocco	% sul totale
Cina	11,6
Stati Uniti	8,4
Germania	8,3
Regno Unito	4,9
Principali fornitori	% sul totale
Cina	22,0
Germania	9,7
Stati Uniti	6,8
India	5,5

Note: dati relativi al 2020; Fonte: EIU

Assunzioni Banca centrale del Sudafrica (settembre 2021)

Variazioni percentuali	2020	2021P	2022P
South African commodity price index (USD)*	25,5%	48,3%	-20,1%
Brent (USD/barile)	41,8	69,0	67,0
Prezzi dei prodotti alimentari mondiali (USD)	3,1%	13,4%	-3,1%

Note: *Rappresenta il prezzo indice ponderato delle principali materie prime esportate dal Sudafrica, basato sui prezzi del 2010 (esclude il greggio ma include i prodotti petroliferi); Fonte: Banca centrale del Sudafrica

Alcuni fattori strutturali potranno limitare la crescita del Paese quali gli alti livelli di disoccupazione e di inattività anche prima della crisi, che sono stati esacerbati dalla pandemia, **nonché la carenza di energia elettrica**. Al riguardo, la Banca Mondiale suggerisce la necessità di implementare riforme per far ripartire gli investimenti nel settore privato, generare più posti di lavoro e supportare la sostenibilità fiscale⁶. **Molto dipenderà dall'effettiva implementazione delle riforme strutturali pianificate nel "Piano di ripresa e di ricostruzione economica" che mirano a creare le condizioni per una nuova traiettoria di crescita**. Il piano⁷ punta principalmente a creare oltre 800.000 posti di lavoro, a sbloccare oltre 1 trilione di Rand in nuovi investimenti infrastrutturali consentendo l'accesso al settore privato, a raggiungere un sufficiente approvvigionamento energetico entro due anni, nonché a rinvigorire settori vulnerabili quali il turismo (fortemente colpito dalla pandemia). Un ulteriore elemento degno di monitoraggio è relativo all'evoluzione **della campagna di vaccinazione** che al momento procede lentamente: a metà ottobre solo il

³ 2021 Global Economic Prospects (World Bank 2021).

⁴ Le commodity giocano un ruolo fondamentale nella traiettoria di crescita dell'economia del Sudafrica. Il settore minerario conta per solo il 7% del PIL ma per più della metà delle merci esportate (in particolare modo i metalli del gruppo del platino, oro, minerali di ferro e carbone). I periodi di maggiore crescita in Sudafrica sono stati associati con la scoperta di diamanti, oro e più recentemente con il super ciclo delle commodity negli anni 2000. Fonte: "Building back better from COVID-19, with a special focus on jobs", South Africa economic update edition 13, 2021 World Bank Group.

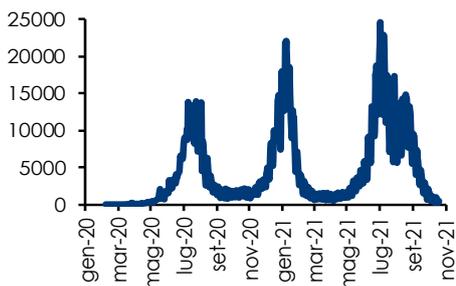
⁵ Crop Estimates Committee of the Department of Agriculture, Land Reform and Rural Development.

⁶ Fonte: "Building back better from COVID-19, with a special focus on jobs", South Africa economic update edition 13, 2021 World Bank Group.

⁷ "Building a new economy", Highlights of the Reconstruction and Recovery Plan, South African Government, October 2020.

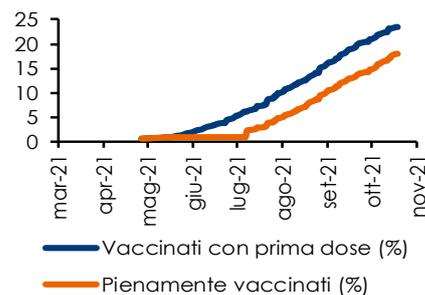
17% della popolazione è stato immunizzato, mentre circa il 23% ha ricevuto almeno una dose. A differenza della fase iniziale di somministrazioni, iniziata formalmente il 17 maggio, l'approvvigionamento non è il principale fattore limitante, ma i maggiori cambiamenti sono rappresentati dalla riluttanza degli over 60 (i primi destinatari della campagna di immunizzazione) a vaccinarsi contro il COVID-19 (esacerbati dalla disinformazione dei social media) e dalla logistica di consegna delle dosi, soprattutto nelle zone più isolate. Il Governo ha firmato dei contratti per assicurarsi 31 milioni di dosi di Pfizer e 30 milioni di Johnson & Johnson che dovrebbero garantire la copertura della popolazione adulta (42 milioni), ma il processo si estenderà fino al 2022.

Nuovi casi COVID-19 (per 1.000 abitanti)



Fonte: Refinitiv-Datastream

Status vaccinazioni



Fonte: Refinitiv-Datastream, Our World in Data

Secondo le più recenti **stime** della Banca centrale (meeting settembre 2021), il Sudafrica dovrebbe registrare una crescita del PIL del 5,3% cui seguirà un +1,7% nel 2022. La più grande realtà dell'Africa Subsahariana - sottolinea l'Istituto - risentirà negativamente dei recenti disordini e saccheggi (luglio 2021) legati all'arresto dell'ex presidente Jacob Zuma⁸. Si stima che il danno ammonti a circa 50 miliardi di Rand (3,4 miliardi di dollari), a fronte del quale il Governo ha stanziato un pacchetto del valore di 39 miliardi di Rand a favore di famiglie e imprese per facilitare la ricostruzione.⁹ L'Istituto, inoltre, prevede che l'inflazione di attestati in media al 4,4% nel 2021 e al 4,2% nel 2022, guidata dall'alto prezzo del petrolio e dei prodotti alimentari.

In via prudenziale **prevediamo un aumento del PIL del 5,0% a/a nel 2021** in considerazione dei rischi legati all'evoluzione della pandemia (secondo l'epidemiologo e co-presidente del comitato scientifico del Ministero della Salute sudafricano, Salim Abdool Karim, nel Paese una quarta ondata di infezioni guidata da una nuova variante inizierà il 2 dicembre e durerà per circa 75 giorni¹⁰) e all'andamento della campagna di vaccinazione che procede lentamente.

Previsioni crescita

%	2021P	2022P
Direzione Studi ISP	5,0	2,1
Banca centrale (set. 2021)	5,3	1,7
Oxford Economics (ott. 2021)	4,8	2,3
EU (set. 2021)	4,5	2,4
IIF (ott. 2021)	5,3	2,1
IMF, WEO (ott. 2021)	5,0	2,2

Note: P (previsioni), tra parentesi data della previsione; Fonte: Oxford Economics, EU, IIF, IMF

⁸ L'ex presidente è stato condannato per non aver ottemperato all'obbligo di recarsi davanti alla commissione d'inchiesta anti-corruzione che indagava su potenziali frodi relative al suo mandato presidenziale.

⁹ Country Report South Africa, August 2021, EIU.

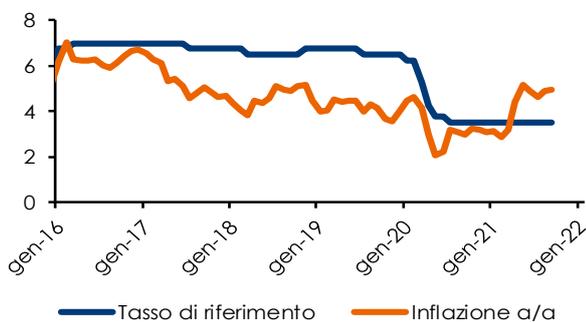
¹⁰ "South Africa sees COVID-19 fourth wave starting in early December", Bloomberg, August 2021.

Politica monetaria e tassi d'interesse

Il tasso tendenziale di inflazione ha chiuso il 2020 al 3,1%, vicino alla parte bassa della fascia obiettivo della Banca centrale (3%-6%). Il saggio medio è stato pari al 3,3%. Nel meeting di settembre, la previsione sull'indice headline per il 2021 è stata rivista leggermente al rialzo al 4,4% (dal 4,3% della stima di luglio), mentre è rimasta inalterata la proiezione per il biennio successivo (rispettivamente al 4,2% e al 4,5%). **A fronte di attese riguardo la dinamica dei prezzi al consumo sostanzialmente invariate, il Comitato si aspetta che l'inflazione si mantenga in prossimità del punto centrale (4,5%) del target range nell'orizzonte di previsione (fino al 2023), motivo per il quale ha mantenuto invariati i tassi di riferimento al 3,5% con una decisione unanime.** Il dato core, invece, è previsto al 3,0% quest'anno (in aumento dal 2,9% previsto a luglio) e al 3,8% nel 2022 (dal 3,7%). I rischi al rialzo nel breve termine giungono dal rapido aumento dei prezzi alla produzione a livello globale e della componente alimentare, nonché dalla volatilità dei prezzi petroliferi, che potrebbero addirittura crescere oltre le previsioni dell'Istituto. Inoltre, l'Autorità monetaria ha assicurato una adeguata liquidità nei mercati domestici, nonché ha sottolineato che gli obblighi regolamentari imposti alle banche continueranno a favorire il credito a famiglie e imprese.

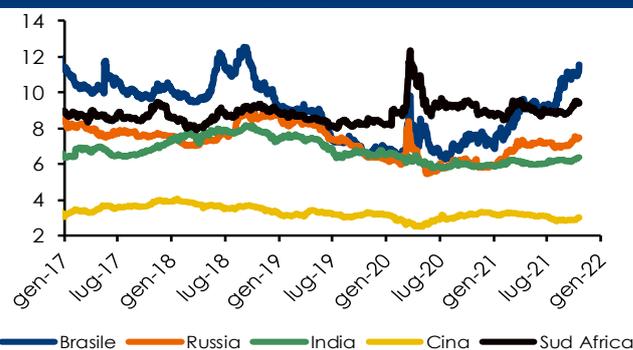
Sul **mercato dei titoli di Stato**, i rendimenti sul tratto lungo della curva (tra i più alti dell'area BRICS assieme al Brasile) sono saliti di circa 70 punti base da inizio anno, mentre si è ridotto lo spread tra il benchmark decennale ed il Treasury statunitense avente analogo scadenza (per via dell'aumento degli yield USA di circa 60pb). Al riguardo, la mancanza di una chiara linea verso la stabilizzazione del debito pubblico, nonostante i risultati migliori delle attese nell'anno fiscale 2020-21, hanno spinto Fitch ad assegnare il rating sovrano BB-, con outlook negativo (maggio 2021).

Inflazione e tasso di riferimento



Fonte: Refinitiv-Datastream

Rendimento titoli decennali (BRICS)



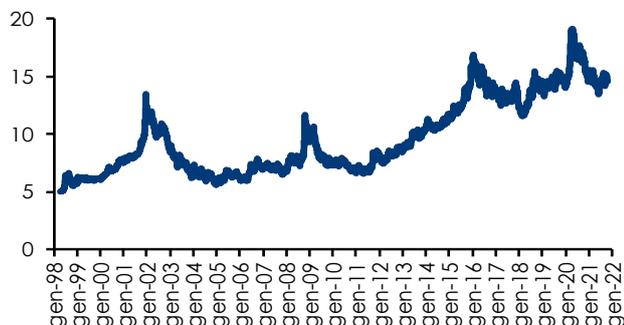
Fonte: Refinitiv-Datastream

Nei primi cinque mesi dell'anno, il **Rand sudafricano** si è rafforzato contro dollaro, portandosi da R14,6:USD1 a R13,7:USD1 a inizio giugno: il sentiment globale verso le valute dei mercati emergenti è migliorato grazie alla politica monetaria accomodante negli USA¹¹, che ha inevitabilmente indebolito il dollaro. Successivamente, la valuta sudafricana ha subito spinte ribassiste in parte in risposta ai recenti disordini sociali scatenati dalla carcerazione dell'ex Presidente Jacob Zuma. Essendo correlata all'andamento delle materie prime (una proxy dei mercati emergenti), la divisa sudafricana trarrà vantaggio da un positivo scenario a livello mondiale, sebbene resti vulnerabile ad una più veloce politica monetaria espansiva negli USA o eventuali shock negativi sul territorio domestico.

¹¹ Quarterly Bulletin, June 2021, South African Reserve Bank.

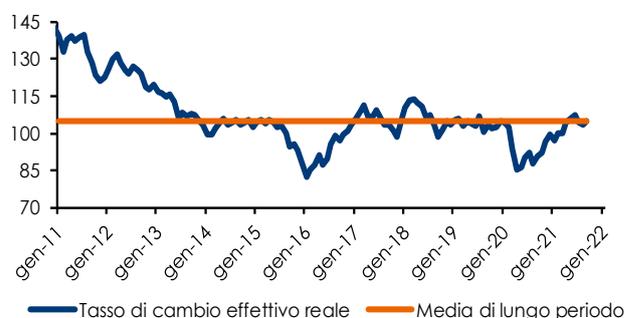
Da inizio anno il **tasso di cambio reale effettivo** ha continuato ad apprezzarsi fino a portarsi oltre la media di lungo periodo (degli ultimi 10 anni). A partire dal mese di luglio, tuttavia, ha sfiorato al ribasso il valore medio (105,1) fino a attestarsi a 104,9 a settembre.

USD/ZAR



Fonte: Refinitiv-Datastream

Tasso di cambio effettivo reale



Nota: la riga orizzontale continua indica la media degli ultimi dieci anni.
Fonte: Refinitiv-Datastream

La posizione fiscale

Il **deficit pubblico nell'anno fiscale (AF) 2020-21**¹², che è terminato a marzo, **è risultato pari all'11% del PIL, in forte crescita rispetto al 6,7% dell'AF 2019-20**: esso è il riflesso di pesanti perdite di entrate (-8,0%) e di maggiori spese sostenute (+5,8%) nel periodo pandemico rispetto al precedente anno fiscale. I principali driver sottostanti la contrazione annuale delle entrate sono stati la minor riscossione delle tasse sui salari (-33,7% rispetto al precedente AF) per via delle cospicue perdite di posti di lavoro, i minori dazi incassati (-28,8%) nonché le ridotte imposte sui beni importati (-14,7%) a causa della debole domanda interna. Al contrario, le maggiori spese sono state giustificate dai pagamenti per asset finanziari¹³ (+34,1%), dagli interessi sul debito (+13,5%) e da trasferimenti e sussidi (+6,4% rispetto al precedente AF). **Il disavanzo pubblico** (-552 miliardi di Rand), che è stato più contenuto rispetto alla stima del Tesoro¹⁴ (-708 miliardi di Rand), **è stato primariamente finanziato attraverso l'emissione di titoli di debito sul mercato domestico** denominati in Rand (429,3 miliardi). Conseguentemente, **il debito** (domestico e estero) **è balzato al 78,8% del PIL nell'AF 2020-2021** a 3.936 miliardi di Rand (+20,7% rispetto al precedente AF). A differenza delle economie avanzate, che beneficiano di bassi costi del debito, in Sudafrica il pagamento degli interessi (sul debito) è prossimo al 5% del PIL: tale elemento sottrae risorse da altre priorità di spesa, quali gli investimenti pubblici.

Budget governativo

	AF 2020-21 - Effettivo	AF 2020-21 - Pianificato(**)	AF 2020-21 - Revisione stime(***)	AF 2021-22 - Pianificato(****)
Ricavi	1.236 (24,7% del PIL)	1.398 (25,8%)	1.098 (22,6%)	1.352 (25,3%)
Spese	1.788 (35,8% del PIL)	1.766 (32,5%)	1.806 (37,2%)	1.834 (34,3%)
Deficit di bilancio	-552 (-11,0% del PIL)	-368 (-6,8%)	-708 (-14,6%)	-483 (-9,0%)
Deficit primario	-320 (-6,4% del PIL)	-139 (-2,6%)	-475 (-9,8%)	-213 (-4,0%)
Debito lordo*	3.936 (78,8% del PIL)	3.562 (65,6%)	3.974 (81,8%)	4.383 (81,9%)

Note: valori in miliardi di Rand, *valori del Rand al 31 marzo, **2020 Budget Review,***2020 MTBPS,****2021 Budget Review; Fonte: Quarterly Bulletin June 2021, National Treasury

¹² L'anno fiscale 2020/2021 si estende da aprile '20 a marzo '21.

¹³ Essi riguardano pagamenti alla Nuova Banca dello Sviluppo (5,1 miliardi di Rand), ad alcune aziende statali in difficoltà finanziaria, quali Eskom (62,8 miliardi di Rand), South African Airways (11,5 miliardi di Rand) e Land and Agricultural Development Bank of South Africa (3,0 miliardi di Rand).

¹⁴ 2020 Medium Term Budget Policy Statement (2020 MTBPS).

Il budget per l'anno fiscale 2021-22 stima un ridimensionamento del deficit al 9,0% del PIL, con le entrate e le spese in crescita rispettivamente del 9,3% e del 2,6% versus il precedente anno, mentre **il debito è atteso in aumento all'81,9% del PIL nell'AF 2021-22**, dall'85,1% nell'AF 2022-23 e all'87,3% nell'AF 2023-24. Le principali proposte fiscali¹⁵ per il 2021-22 includono l'aumento degli scaglioni di imposta sul reddito delle persone fisiche al di sopra del tasso di inflazione del 4%, un 8% di incremento nei dazi sul tabacco e sull'alcool, rialzi correlati all'inflazione di 15c/litro per l'accisa sul carburante e 11c/litro per il Road Accident Fund (RAF) a partire dal 7 aprile 2021. Quanto ai programmi di spesa consolidata, si stimano 2 trilioni di Rand ogni anno nel medio termine da allocare principalmente a istruzione e cultura (402,9 miliardi di Rand), sviluppo sociale (335,2 miliardi di Rand) e sanità (248,8 miliardi di Rand). **Il budget 2021-22 punta ad un consolidamento fiscale nel medio termine** (basato su tagli in termini reali sui salari nel settore pubblico, anche se i sindacati si stanno opponendo con veemenza a questa mossa) **al fine di limitare il deficit e stabilizzare il debito**: tali obiettivi richiederanno restrizioni sul fronte della spesa e l'implementazione di riforme economiche. **Il Governo stima il disavanzo primario in calo al 4,0% del PIL nell'attuale AF (dal -6,4% dell'AF 2020-21), nonché punta a raggiungere un surplus fiscale entro l'AF 2024-25 e a stabilizzare il debito all'88,9% del PIL nel 2025-26**. La priorità delle Istituzioni è quella di favorire il rapido ritorno alla crescita economica e garantire il libero accesso alla campagna di vaccinazione contro il COVID-19, per la quale sono stati allocati 9 miliardi di Rand nel medio termine (entro l'AF 2023-24).

La posizione esterna

Nel 2020 **il saldo delle partite correnti del Sudafrica ha registrato un surplus di 6,7 miliardi di dollari** (pari al 2,0% del PIL) dopo diciassette anni di deficit. Tale andamento è riconducibile **all'incremento dell'avanzo commerciale** (17,5 miliardi di dollari), con la pandemia che ha condotto ad una riduzione dell'import (-22,2% rispetto al 2019) più marcata rispetto all'export (-5,1%). La favorevole dinamica dei prezzi ha supportato le esportazioni dei beni, mentre le importazioni sono state fortemente penalizzate dal crollo della domanda domestica e dai più bassi prezzi del petrolio grezzo (il prezzo spot del Brent è crollato del 33,1% a/a)¹⁶. Per la prima volta dal 2003, il saldo finanziario è risultato negativo (-15,7 miliardi): i deflussi hanno riguardato principalmente gli altri investimenti, dato che le banche nazionali hanno aumentato i loro depositi presso le banche estere.

La dinamica del conto corrente è rimasta favorevole anche nel primo trimestre del 2021 (surplus di 2,6 miliardi di dollari). L'ampiamiento dell'avanzo commerciale (6,1 miliardi nel T1 2021 da 2,3 degli stessi mesi del 2020) ha più che compensato l'aumento del deficit del conto servizi e dei trasferimenti. Le esportazioni sudafricane (in gran parte costituite da commodity) hanno continuato a beneficiare dei miglioramenti nell'attività economica globale e degli alti prezzi delle materie prime. Al riguardo, la Banca centrale del Sudafrica (meeting settembre 2021) stima un surplus della parte corrente nel 2021 al 4,6% del PIL (di riflesso agli alti prezzi dell'export minerario e agricolo, ai crescenti prezzi petroliferi e alla lenta ripresa della domanda di beni di consumo e di investimento importati) ed un successivo ridimensionamento allo 0,7% e al -0,3% del PIL rispettivamente nel 2022 e nel 2023.

Nei primi tre mesi del 2021, la **parte finanziaria della bilancia dei pagamenti** ha ampliato il deficit rispetto agli stessi mesi del 2020, passando a -5,0 miliardi da -3,0 miliardi del 1°trim. dello scorso anno, per via della crescita degli investimenti netti di portafoglio (maggiore acquisizione di obbligazioni estere)¹⁷. Nel complesso nel 1°trim 2021 **la bilancia dei pagamenti** ha registrato un deficit di 0,7 miliardi di dollari, sebbene in calo rispetto ai 2,7 miliardi del T1 2020.

¹⁵ 2021 Budget Review, National Treasury Republic of South Africa.

¹⁶ "Building back better from COVID-19 with a special focus on jobs", South Africa Economic Update, Edition 13, 2021 World Bank Group.

¹⁷ Quarterly Bulletin June 2021, SARB.

A marzo 2021, il Sudafrica aveva una posizione finanziaria netta attiva di 97 miliardi di dollari¹⁸. Nel medesimo periodo il **debito estero**¹⁹ è diminuito a 164,7 miliardi (48,4% del PIL) da 170,4 miliardi di dollari (50,8% del PIL) di fine dicembre 2020. Del suddetto debito, metà è denominato in valuta estera e la restante parte in Rand.

Nel 2021, secondo le previsioni di EU, il **reserve cover ratio** sarà pari a 1,6 quindi le riserve valutarie dovrebbero garantire una adeguata copertura del fabbisogno finanziario estero lordo (pari alla somma di debito in scadenza e disavanzo di parte corrente).

Bilancia dei pagamenti

Miliardi di dollari	T1 2021	T4 2020	T3 2020	T2 2020	T1 2020	2020
Saldo corrente	2,6	4,2	3,8	-0,8	-0,6	6,7
Saldo commerciale	6,1	6,9	6,8	1,5	2,3	17,5
Saldo servizi	-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	-2,3
Saldo redditi	-1,8	-0,9	-1,4	-1,0	-2,5	-5,8
Saldo trasferimenti	-0,9	-0,9	-0,7	-0,5	-0,6	-2,6
Conto del capitale	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo finanziario	-5,0	-4,1	-6,6	-2,0	-3,0	-15,7
IDE	1,2	3,1	-1,4	2,2	1,2	5,2
Portafoglio	-3,1	-0,8	-4,6	-0,6	-0,7	-6,7
Derivati	-0,3	0,0	0,2	-0,5	-0,3	-0,7
Altre voci	-2,8	-6,5	-0,8	-3,0	-3,2	-13,4
Errori	1,7	-0,5	-0,6	1,5	0,8	1,3
Var. riserve*	0,7	0,3	3,4	1,2	2,7	7,7

Nota: riclassificazione secondo il sistema contabile BPM5, (*) il segno meno indica un aumento di riserve; Fonte: Refinitiv- Datastream, IMF International Financial Statistics

PFN marzo 2021 e fabbisogno finanziario 2021P

Miliardi di dollari	Attività	Passività
IDE	250	146
Portafoglio	202	248
Derivati	10	10
Altre voci	49	63
Riserve	53	
Totale	564	467
PFN. Mar. 2021		97
Debito estero (mar. 2021)		164,7
Debito estero/PIL marzo 2021 (%)		48,4
Fabbisogno fin. estero 2021P		34,5
- Debiti in scadenza 2021P		42,0
- Avanzo di parte corrente 2021P		7,5
Riserve in valuta 2021		53,8
Reserve cover ratio 2021P(*)		1,6

Nota: (*) rapporto tra riserve e fabbisogno finanziario estero; Fonte: Refinitiv-Datastream, IMF International Financial Statistics, Banca Centrale del Sudafrica, EU

¹⁸ IMF, International Financial Statistics.

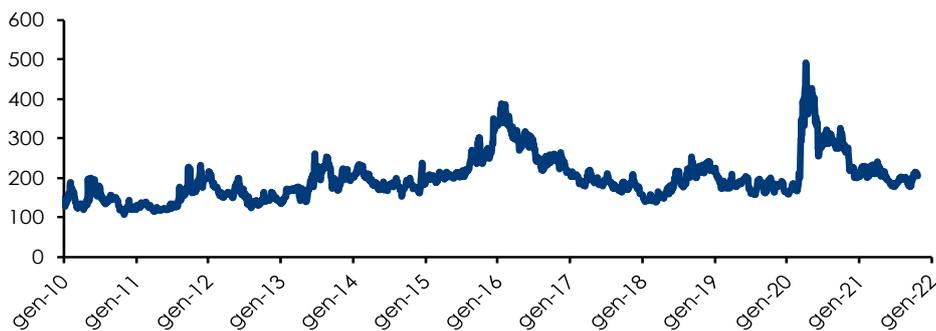
¹⁹ Quarterly Bulletin, September 2021, Banca Centrale del Sudafrica.

Prospettive e rischi

La più grande economia dell'Africa Sub-sahariana resta esposta ai **rischi derivanti da nuove ondate pandemiche**, guidate da varianti del virus, soprattutto per via del basso livello di immunizzazione della popolazione adulta nel Paese. Inoltre, ulteriori fattori di incertezza riguardano **l'abilità del governo di implementare delle misure di consolidamento fiscale** che consentano di raggiungere la stabilizzazione del debito pubblico/PIL²⁰ nel medio termine, come sottolineato anche da Fitch. Molto dipenderà anche dall'effettiva **implementazione delle riforme strutturali pianificate nel "Piano di ripresa e di ricostruzione economica"** (come indicato dalla Banca Mondiale), minacciate da una debole leadership politica. Una debole messa a punto delle stesse si tradurrebbe in persistenti pochi investimenti e bassa crescita come nell'ultimo decennio; al contrario, la definizione di chiare misure per implementare i punti chiave delle riforme potrebbe migliorare la fiducia degli investitori e sostenere la crescita nel breve e nel medio termine.

Tra i punti di forza si segnalano **le riserve internazionali del Paese**, che garantiscono una adeguata copertura del fabbisogno finanziario esterno, il **surplus della parte corrente della bilancia dei pagamenti** indotto dall'allargamento dell'avanzo commerciale nel 2020 e la **posizione finanziaria netta attiva**. Inoltre, il **regime di tasso di cambio flessibile** consente di limitare l'impatto sull'economia di shock esterni. Infine, si intravede una dinamica ribassista del costo per la protezione dal rischio di credito dopo il picco toccato ad aprile dello scorso anno.

Credit default swap (5Y)



Note: Mid spread in dollari; Fonte: Refinitiv-Datastream

²⁰ L'esperienza dei maggiori mercati emergenti, incluso il Sudafrica, mostra che i due principali fattori per ridurre il debito pubblico in rapporto al PIL sono la crescita economica (il Sudafrica proviene da un decennio di bassa crescita) ed i surplus primari. Le priorità per il Paese restano dunque: un miglior clima per gli investimenti ed una prudente politica fiscale.

Tavola dati macroeconomici

Economia reale

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 P	2022 P
Popolazione (mln)	56,2	57,0	57,8	58,6	59,3	60,0	60,8
PIL pro capite (\$ PPP)	13967,8	14192,6	14549,8	14632,4	13681,7	14430,0	14930,0
PIL reale (var.%)*	0,6	1,0	1,5	0,1	-6,4	5,0	2,1
Spesa per consumi delle famiglie (var%)*	0,7	1,7	2,4	1,1	-6,5	6,1	1,6
Consumi pubblici (var%)*	2,0	-0,3	1,0	2,7	1,3	0,1	1,9
Investimenti fissi lordi (var%)*	-1,9	-2,0	-1,8	-2,4	-14,9	0,9	9,6
Esportazioni di beni e servizi (var%)*	0,4	-0,3	2,8	-3,4	-12,0	10,8	1,9
Importazioni di beni e servizi (var%)*	-4,1	1,5	3,2	0,5	-17,4	10,7	4,5
Inflazione (media) (%)*	6,3	5,3	4,6	4,1	3,3	4,4	4,5
Debito Pubblico/PIL (%)**	50,5	53,0	56,7	63,3	78,8	81,9	85,1
Bilancio pubblico/PIL (%)**	-3,9	-4,5	-4,6	-6,7	-11,0	-9,0	-7,4
Saldo primario/PIL (%)**	-0,6	-1,0	-1,0	-2,7	-6,4	-4,0	-1,9
Cambio valuta locale/dollaro (media)	14,7	13,3	13,2	14,4	16,5	14,5	15,2

Note: P (previsioni), i dati contrassegnati con (**) fanno riferimento all'anno fiscale che inizia il 1° aprile, con fonte Banca centrale; Fonti: Istituto di statistica del Sudafrica, IMF ed EIU per i dati storici; previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo per i dati contrassegnati da (*), Tesoro Nazionale, 2021 Budget Review per quelli contrassegnati da (**), EIU negli altri casi

Vulnerabilità esterna

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 P	2022 P
Saldo corrente (miliardi di dollari)	-8,4	-8,9	-13,4	-10,7	6,7	7,5	-2,1
Saldo corrente/PIL (%)	-2,6	-2,3	-3,3	-2,7	2,0	1,8	-0,5
Bilancia commerciale (miliardi di dollari)	2,2	4,9	1,7	2,7	17,5	20,6	9,0
Bilancia dei servizi (miliardi di dollari)	-0,6	-0,4	-0,5	-0,9	-2,3	-3,3	-1,5
Bilancia dei redditi (miliardi di dollari)	-8,1	-10,5	-11,8	-9,9	-5,8	-6,5	-6,3
Bilancia dei trasferimenti (miliardi di dollari)	-1,9	-2,9	-2,7	-2,5	-2,6	-3,3	-3,3
Debito estero/PIL (%)	44,1	45,4	42,6	47,8	50,8	42,9	42,8
Riserve in valuta estera (in mesi di importazioni)	6,3	6,1	5,7	6,4	8,5	7,4	7,7
Riserve in valuta estera (miliardi di dollari)*	42,6	45,5	46,5	48,9	47,4	53,8	58,5

Note: P (previsioni), (*) escluse le riserve in oro; Fonti: Banca Centrale del Sudafrica ed IMF International Financial Statistics per dati storici, EIU per previsioni

Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – International Research Network, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo Research Department – Head of Department Gregorio De Felice**Coordination International Research Network****e-mail address****Giovanni Barone (Head) and Gianluca Salsecci (Head)**

giovanni.barone1@intesasnpaolo.com
gianluca.salsecci@intesasnpaolo.com

ISP Research Department (Headquarter Team)**Macroeconomic Research**

Silvia Guizzo (Asia ex-Japan)

silvia.guizzo@intesasnpaolo.com

Debora Palmieri (Latin America and Sub-Saharan Africa)

debora.palmieri@intesasnpaolo.com

Francesca Pascali (MENA and CIS)

francesca.pascali@intesasnpaolo.com

Antonio Pesce (CEE and SEE Countries and Quantitative Analysis)

antonio.pesce@intesasnpaolo.com

Francesco Martinelli (Data Base and Quantitative Analysis)

francesco.martinelli@intesasnpaolo.com

Trade & Industry, Banking and Market Research

Wilma Vergi (Trade and Industry)

wilma.vergi@intesasnpaolo.com

Vincenzo Petrignano (Financial Markets)

vincenzo.petrignano@intesasnpaolo.com

Davidia Zucchelli (Banking)

davidia.zucchelli@intesasnpaolo.com

ISP International Subsidiaries Research Departments:**VUB (Slovakia, Czech Republic and Poland)**

Zdenko Štefanides (Head)

zstefanides@vub.sk

Michal Lehuta

mlehuta1@vub.sk

Jacob Obst

jobst@vub.sk

CIB (Hungary)

Mariann Trippon (Head)

trippon.mariann@cib.hu

Andras Bukovszki

bukovszki.andras@cib.hu

PBZ (Croatia, Bosnia I Hercegovina and Slovenia)

Ivana Jovic (Head)

ivana.jovic@pbz.hr

Ana Lokin

ana.lokin@pbz.hr

Ivan Odrčić

ivan.odrcic@pbz.hr

Banca Intesa (Serbia)

Marija Savic (Head)

marija.v.savic@bancaintesa.rs

Tijana Matijasevic

tijana.matijasevic@bancaintesa.rs

Milos Drezga

milos.drezga@bancaintesa.rs

Jelena Draskovic

jelena.draskovic@bancaintesa.rs

Alexbank (Egypt)

Samer Halim (Head)

samer.halim@alexbank.com

Mariam Massoud

mariam.massoud@alexbank.com

Aly Fayad

aly.fayad@alexbank.com

Mayada Hassan

mayada.hassan@alexbank.com

ISP International Subsidiaries Research Contacts:**Banca Intesa (Russia)**

Valeriya Zubkova

valeriya.zubkova@bancaintesa.ru

Intesa Sanpaolo Bank (Albania)

Kledi Gjordeni

kledi.gjordeni@intesasnpaolobank.al

Intesa Sanpaolo Bank (Romania)

Marius Pacurari (Head)

marius.pacurari@intesasnpaolo.ro

Pravex Bank (Ukraine)

Artem Krasovskiy

artem.krasovskiy@pravex.ua

Eduard Nazarenko

eduard.nazarenko@pravex.ua

Eximbank (Moldova)

Natalia Mihalas

natalia.mihalas@eximbank.com

Olga Pisla

olga.pisla@eximbank.com