

Economia

Africa Sub Sahariana

La crescita della regione è prevista ancora intorno al 3,8% nel 2022, trainata dai prezzi delle commodity e dal commercio mondiale. L'elemento di maggior preoccupazione è rappresentato dalla dinamica del debito pubblico. L'esigenza di un consolidamento, in seguito alle spese sostenute per la pandemia, ha limitato gli spazi della politica fiscale, con slittamento di alcuni investimenti pubblici.

- L'Africa Sub Sahariana dovrebbe crescere del 3,8% nel 2022, guidata dai prezzi delle commodity (che hanno sorpassato i livelli pre-pandemici) e dalla ripresa del commercio mondiale dopo la caduta del 2020. L'outlook nel complesso presenta ancora elementi di incertezza in relazione all'andamento del processo di vaccinazione, che procede lentamente, e ai rischi di insorgenza di eventuali nuove varianti. Sullo sfondo permangono le preoccupazioni di natura politica dovute a rivendicazioni etniche, la minaccia del terrorismo di matrice jihadista e le influenze geopolitiche esterne per lo sfruttamento delle risorse naturali, elementi che da circa dieci anni interessano la regione del Sahel e aggravano l'instabilità del continente.
- Nel 2021 il tasso medio di **inflazione** nell'Africa Sub Sahariana, stimato al 10,7%, ha evidenziato un'ulteriore accelerazione rispetto al 2020, confermandosi a circa il doppio della statistica media dei Paesi emergenti (5,5% nel 2021). Il principale driver rialzista è rappresentato dalla componente alimentare (che è progredita dal 2% nel 2019 all'11% nel 2021). L'indice dei prezzi al consumo, tuttavia, dovrebbe rallentare all'8,6% quest'anno. Per far fronte alle crescenti pressioni inflazionistiche, diversi Stati (tra i quali Angola, Sud Africa, Zambia) hanno aumentato i tassi di riferimento nel 2021.
- Molti paesi africani – nonostante i maggiori fabbisogni finanziari dettati dall'emergenza pandemica – si sono trovati a dover affrontare politiche di consolidamento fiscale per contenere la dinamica del **debito**. Quest'ultimo è stimato in lieve miglioramento nella regione al 56,6% del PIL nel 2021, ma il ratio si è mantenuto comunque più elevato rispetto al livello pre pandemico (50,4% nel 2019). L'onere del debito rappresenta un elemento di preoccupazione per molti paesi dell'Africa Sub Sahariana. Secondo il FMI nel 2021 la metà delle economie a basso reddito dell'area (che contano per il 25% del PIL della regione) erano in una situazione di elevata vulnerabilità riguardo le finanze pubbliche.
- Il **limitato spazio fiscale** nella regione e la **difficoltà ad emettere debito** hanno indotto molti paesi, soprattutto a basso reddito, ad adottare una strategia di mantenimento delle spese critiche, taglio di quelle meno prioritarie, slittamento di quelle riguardanti gli investimenti pubblici.
- Gran parte dei paesi africani hanno evidenziato miglioramenti delle **partite correnti** grazie all'evoluzione favorevole del commercio mondiale e alla crescita delle rimesse (Angola, Kenya, Nigeria). Anche le posizioni delle **riserve in valuta estera** sono migliorate grazie al collocamento internazionale di titoli di debito da parte di diverse realtà (Ghana, Kenya, Nigeria e Ruanda) e all'erogazione da parte del FMI di 23 miliardi di dollari in Diritti speciali di prelievo ai paesi africani per affrontare la crisi pandemica.
- Il **debito estero** in rapporto al PIL dei paesi dell'Africa SS è stimato dal FMI al 42,4% nel 2021, superiore al dato medio delle economie emergenti (31,3%). Oltre il 60% del suddetto debito è detenuto da creditori pubblici (pari al 26% del PIL nel 2021).
- Secondo Fitch, il debito dei paesi dell'Africa Sub Sahariana è considerato un **investimento speculativo o altamente speculativo**. L'assenza di progressi sul fronte della stabilizzazione del debito pubblico costituisce un elemento chiave per potenziali downgrade (di Fitch) dei rating sovrani nei prossimi due anni, soprattutto per quei paesi con outlook negativo quali Kenya, Namibia e Uganda.

14 marzo 2022

Focus

Direzione Studi e Ricerche

International Research Network

Debora Palmieri

Economista – America Latina e Africa Sub Sahariana

An English version of this report is available on the Intesa Sanpaolo intranet site

1. L'economia

1.1 La struttura dell'economia

I 45 paesi dell'Africa Sub Sahariana (SS) hanno un peso pari al 3,2% del PIL mondiale e al 5,5% di quello dei Paesi Emergenti¹. Essi possono essere suddivisi per classi reddituali in paesi a basso e a medio reddito. All'interno di questi due raggruppamenti, vi è una sottocategoria di stati in condizioni di particolare fragilità². Una diversa distinzione può essere fatta tra paesi ricchi di risorse naturali minerarie (idrocarburi o minerali non idrocarburi) e altri con una contenuta dotazione delle stesse ma con consistenti produzioni agricole per l'esportazione. Nel primo gruppo, che include la Nigeria (la più grande economia dell'Africa Sub Sahariana, con un peso pari allo 0,81% del PIL mondiale nel 2020) e l'Angola (la quinta realtà più importante dell'area, con un peso pari allo 0,16% del PIL mondiale) vi sono gli otto paesi esportatori netti di idrocarburi. Gli stati che dispongono di considerevoli risorse minerarie diverse dagli idrocarburi hanno un peso economico (0,90% del PIL mondiale) inferiore a quello degli esportatori di idrocarburi e tra questi vi è il Sud Africa (la seconda economia della regione con un peso pari allo 0,60% del PIL mondiale). Infine, nel gruppo delle economie ricche di risorse agricole, nonché quello con il più significativo peso economico (1,16 % del PIL mondiale), vi sono realtà molto popolate come l'Etiopia (peso 0,21%) ed il Kenya (peso 0,19%).

Africa SS: struttura esportazioni (media 2016-20)

Quota %	Carburante e minerario	Di cui carburante	Agricoli	Manufatti	Altro
Ricchi di minerali idrocarburi					
Nigeria	88,6	88,3	2,1	5,0	4,3
Angola	97,1	94,1	0,6	2,3	0,0
Camerun	43,6	40,1	41,6	8,0	6,7
Ricchi di minerali non idrocarburi					
Sud Africa	36,0	10,0	13,2	43,3	7,5
Zambia	77,0	1,1	8,4	13,3	1,2
Botswana	2,3	0,2	1,9	93,4	2,4
Namibia	38,2	1,0	19,8	36,7	5,2
Mozambico	73,7	42,4	15,5	10,2	0,7
Ricchi di risorse agricole					
Ghana	27,1	24,2	27,9	6,9	38,0
Tanzania	3,4	0,7	26,3	41,8	28,5
Etiopia	0,4	0,0	81,6	10,1	8,0
Kenya	11,8	6,9	58,4	29,5	0,3
Costa d'Avorio	14,8	13,8	66,7	11,6	6,9
Uganda	4,4	4,1	50,7	17,1	27,7
Senegal	22,7	15,9	34,1	27,2	15,9
Benin	1,1	1,0	23,7	4,3	70,9

Nota: i paesi sono stati classificati nelle tre categorie sulla base della principale materia prima esportata. Fonte: WTO

In relazione al commercio internazionale, la quasi totalità delle economie dell'Africa Sub Sahariana è fortemente dipendente dalle esportazioni di prodotti agricoli (soprattutto colture tropicali come il tè, il caffè, il cotone e l'olio di palma) o metalli (ferro, rame, metalli preziosi, diamanti) o idrocarburi. Solo per il Botswana e, in misura minore, per il Sud Africa e la Tanzania, la quota di export di manufatti (auto, prodotti elettronici, chimici e tessile) è significativa. I paesi

¹ Fonte FMI; PIL basato sulla parità del potere d'acquisto, dati relativi al 2020.

² I paesi a medio reddito hanno avuto un reddito nazionale lordo pro capite medio negli anni 2018-2020 maggiore di USD1.045, al contrario al di sotto di tale soglia rientrano fra quelli a bassa redditività (World Bank, metodo Atlas). I paesi in condizioni di particolare fragilità avevano in media negli anni 2016-2018 un "Country Policy and Institutional Assessment score" (CPIA) di 3,2 o inferiore e/o la presenza di una missione di mantenimento (peace-keeping) o di costruzione della pace (peace-building) entro gli ultimi tre anni. Il CPIA consiste in 16 criteri raggruppati in quattro cluster equamente pesati: gestione economica, politiche strutturali, politiche di inclusione sociale e gestione del settore pubblico e delle istituzioni. Per ognuno dei 16 criteri, i paesi sono valutati su una scala da 1 (basso) a 6 (alto):

<https://www.worldbank.org/en/data/datatopics/cpia/cluster/overall-cpia-score>

dell'Africa Sub Sahariana importano principalmente beni di investimento e di consumo durevole e semidurevole³. L'Europa e l'Asia Centrale rappresentano i principali partner commerciali dell'Africa SS, con quote di esportazioni (30,39%) e importazioni (28,64%) di circa un terzo del totale. Al riguardo, si segnala che il **1° gennaio 2021 è entrato in vigore l'African Continental Free Trade Agreement (AfCFTA), un trattato internazionale che regola l'apertura delle frontiere e la creazione di un'area di libero scambio tra i paesi africani membri**. L'accordo punta a potenziare gli scambi commerciali, abbattere le barriere e i costi doganali, facilitare gli investimenti anche di operatori stranieri, diversificare le esportazioni e la produzione, oltre ad ampliare il numero di mercati di approvvigionamento e di destinazione. Attualmente la mancanza di infrastrutture rimane una delle cause della limitazione nei commerci intra-area; sarebbero però potenziate dal trattato, grazie anche a interventi strutturali dei paesi terzi.

Con riferimento alle condizioni reddituali, **circa metà dei paesi della regione si colloca nella classe di reddito media, secondo la classificazione del FMI**. In questo gruppo rientrano gran parte degli esportatori di idrocarburi (eccetto il Chad e il Sudan del Sud) ed i paesi con le economie relativamente più sviluppate e con una struttura amministrativa più solida quali il Sud Africa, il Kenya ed il Ghana. Tra i paesi a reddito basso si annoverano, tra gli altri, l'Etiopia, la Tanzania e l'Uganda. Oltre la metà delle realtà rientranti in quest'ultimo raggruppamento presenta situazioni di fragilità di ordine politico, economico e sociale. Tra questi si citano, per peso economico, la Costa d'Avorio e la Repubblica Democratica del Congo (rispettivamente 0,11% e 0,08 % del PIL mondiale).

Principali economie dell'Africa Sub Sahariana: indicatori

	PIL 2020 (*)			Popolaz. mln (*)	Superf. mln/km2 (**)	Doing Business Rank (***)	Global Competitiveness Index, Score (****)	Human Development Index, Score (*****)	Rischio Politico-Credit. SACE (*****)	Logistics Performance Index, Score (*****)
	Peso % PPP	Totale USD mld	Pro-capite PPP USD							
Idrocarburi	1,13									
Nigeria	0,81	429	5.186	206	0,91	131	48,3	0,5	80-82	2,5
Angola	0,16	58	6.825	31	1,25	177	38,1	0,6	67-83	2,1
Camerun	0,07	40	3.687	27	0,47	167	46,0	0,6	70-76	2,6
Minerali non idrocarburi	0,90									
Sud Africa	0,60	335	13.289	60	1,21	84	62,4	0,7	49-66	3,4
Zambia	0,05	19	3.358	19	0,74	85	46,5	0,6	72-95	2,5
Mozambico	0,03	14	1.297	31	0,79	138	38,1	0,5	81-88	n.a.
Botswana	0,03	15	15.493	2	0,57	87	55,5	0,7	29-51	n.a.
Namibia	0,02	11	9.517	3	0,82	104	54,5	0,6	43-61	n.a.
Ricchi di risorse agricole	1,16									
Etiopia	0,21	97	2.908	97	1,13	159	44,4	0,5	87-88	n.a.
Kenya	0,19	102	5.055	49	0,57	56	54,1	0,6	64-75	2,8
Ghana	0,14	68	5.799	31	0,23	118	51,2	0,6	52-70	2,6
Tanzania	0,13	64	2.926	58	0,89	141	48,2	0,5	70-73	n.a.
Costa d'Avorio	0,11	61	5.349	27	0,32	110	48,1	0,5	55-68	3,1
Uganda	0,08	38	2.591	41	0,20	116	48,9	0,5	66-71	2,6
Senegal	0,04	25	3.503	17	0,19	123	49,7	0,5	43-67	2,3
Benin	0,03	16	3.499	12	0,11	149	45,8	0,5	54-73	2,8
Africa Sub Sahariana	3,19	1.662	4.020	1.046	23,9			0,5		
Economie Emergenti	57,6	34.303	11.551	6.575	111,8					

Nota: n.a.= non disponibile. Fonte: (*) FMI, WEO Oct. 2021; (**) World Bank WDI; (***) World Bank, Doing Business 2020; (****) Indice di competitività globale 2019 del WEF: 0 = minimo; 100 = massimo; (*****) Human Development Index 2020 (United Nations Development Programme) compreso tra 0 (minimo) e 1 (massimo), valore al 2019; (*****) Rischio politico: indicatore SACE nel 2021 su base rischio guerra e disordini civili (o violenza politica), esproprio e violazioni contrattuali, restrizioni al trasferimento e alla convertibilità valutarie; Rischio di credito: calcolato come media del rischio di credito verso le controparti sovrane, corporate e bancarie; 0= minimo, 100= massimo; (*****) Indice di performance logistica della Banca Mondiale, 2018.

³ <https://wits.worldbank.org/countrysnapshot/en/SSF>; Dati relativi al 2019.

1.2 Le prospettive di crescita

In passato ed **in epoca recente la dinamica del PIL dei paesi dell'Africa SS ha sottoperformato il dato medio dei Paesi Emergenti, salvo nel 2020** in cui la contrazione è stata più attenuata. L'economia della regione ha tratto notevole sostegno dalla solida domanda interna: nel decennio 2005-2014, si è registrato un andamento sostenuto degli investimenti, sia per lo sfruttamento di risorse naturali sia in opere pubbliche. Nel quinquennio 2015-2019, gli investimenti, in particolare quelli nel minerario e idrocarburi, hanno rallentato a causa della congiuntura meno favorevole del mercato delle materie prime.

In via prospettica, **il Fondo Monetario Internazionale stima che l'Africa Sub Sahariana registrerà una crescita pari al 3,7% nel 2021 e al 3,8% nel 2022**, trainata dai prezzi delle commodity (che hanno sorpassato i livelli pre-pandemici) e dalla ripresa del commercio mondiale dopo la caduta del 2020. La forte accelerazione registrata negli scambi a livello globale nel 2021 ha beneficiato in primis dell'effetto base sull'anno 2020, in secundis dalla solida domanda da parte dei paesi avanzati. L'outlook nel complesso rimane tuttavia estremamente incerto e dipendente dall'andamento del processo di vaccinazione, che procede a ritmi decisamente più contenuti rispetto alle altre regioni, e da eventuali nuovi varianti del Covid-19. Sullo sfondo permangono dei rischi di natura politica dovuti a rivendicazioni etniche, la minaccia del terrorismo di matrice jihadista e le influenze geopolitiche esterne per lo sfruttamento delle risorse naturali, elementi che da circa dieci anni interessano la regione del Sahel e aggravano l'instabilità del continente.

Crescita Economie emergenti (var. %)

	2005-09	2010-14	2015-19	2020	2021S	2022P
Economie emergenti	6,4	5,8	4,4	-2,1	6,4	5,1
Asia	9,1	7,6	6,4	-0,9	7,2	6,3
Europa	3,9	3,7	2,6	-2,0	6,0	3,6
America Latina	3,5	3,6	0,5	-7,0	6,3	3,0
M. Oriente e Asia Centrale	4,8	4,2	2,7	-2,8	4,1	4,1
Africa Sub Sahariana	5,7	5,3	2,8	-1,7	3,7	3,8

Fonte: FMI, WEO (Ott. 2021)

Africa Sub Sahariana: andamento della domanda

	2005-09	2010-14	2015-19	2020	2021S	2022P
Consumi privati	6,0	4,9	2,9	0,2	3,0	3,3
Consumi pubblici	8,3	-2,3	2,3	9,4	5,2	3,6
Investimenti fissi lordi	10,4	7,2	3,6	-5,6	3,2	6,4
Esportazioni	5,8	5,3	3,1	-13,9	3,2	8,0
Importazioni	10,2	0,8	2,5	-10,2	5,1	7,1
PIL	5,7	5,3	2,8	-1,7	3,7	3,8

Fonte: nostre elaborazioni su previsioni EIU e FMI

Nel quinquennio 2005-09 la crescita del PIL era stata guidata dai paesi ricchi di minerali idrocarburi, ma gradualmente tale situazione si è invertita a favore delle realtà ricche di risorse agricole. Il rovesciamento è riconducibile ai citati minori investimenti nel minerario e negli idrocarburi, mentre i paesi poveri di risorse hanno beneficiato di investimenti sia privati (soprattutto nella telefonia) che pubblici (principalmente negli impianti di generazione e nella rete di trasporto) e dell'aumento della produttività nel settore agricolo. Tale tendenza è vista confermarsi nel 2022, con la crescita del PIL che è prevista mantenersi attorno al 6% nei paesi ricchi di risorse agricole e attorno al 3% in quelli ricchi di minerali (idrocarburi e non), a fronte di un dato medio regionale atteso al 3,8%.

Africa Sub Sahariana: crescita del PIL (var. % in termini reali)

	2005-09	2010-14	2015-19	2020	2021P	2022P
Idrocarburi	7,4	5,9	0,8	-2,4	2,2	2,7
Nigeria	7,3	6,4	1,2	-1,8	2,6	2,7
Angola	10,5	5,3	-0,9	-5,4	-0,7	2,4
Camerun	3,2	4,7	4,3	-1,5	3,6	4,6
Minerali non idrocarburi	3,9	4,1	1,8	-4,6	4,7	2,9
Sud Africa	3,6	2,5	0,9	-6,4	5,0	2,2
Zambia	8,1	6,6	3,1	-3,0	1,0	1,1
Mozambico	7,5	7,1	4,0	-1,2	2,5	5,3
Botswana	4,0	6,9	2,5	-8,5	9,2	4,7
Namibia	3,0	5,6	0,8	-8,0	1,3	3,6
Ricchi di risorse agricole	5,6	6,0	5,7	2,1	4,2	5,8 (*)
Etiopia	11,4	10,2	9,1	6,1	2,0	n/a
Kenya	4,4	5,4	4,7	-0,3	5,6	6,0
Ghana	6,2	8,0	5,3	0,4	4,7	6,2
Tanzania	6,3	6,6	6,7	4,8	4,0	5,1
Costa d'Avorio	2,2	5,2	7,3	2,0	6,0	6,5
Uganda	8,7	5,4	5,7	-0,8	4,7	5,1
Senegal	3,2	3,5	6,1	1,5	4,7	5,5
Benin	3,8	4,7	4,9	3,8	5,5	6,5
Africa Sub Sahariana	5,7	5,3	2,8	-1,7	3,7	3,8
Economie Emergenti	6,4	5,8	4,4	-2,1	6,4	5,1

Note: (*) il dato relativo all'Etiopia non è disponibile; i dati sono stati pesati sul PIL basato sulla parità del potere d'acquisto come quota del totale mondiale. Fonte: FMI, elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Focus: lo scoppio della pandemia di Covid-19 nell'Africa Sub Sahariana

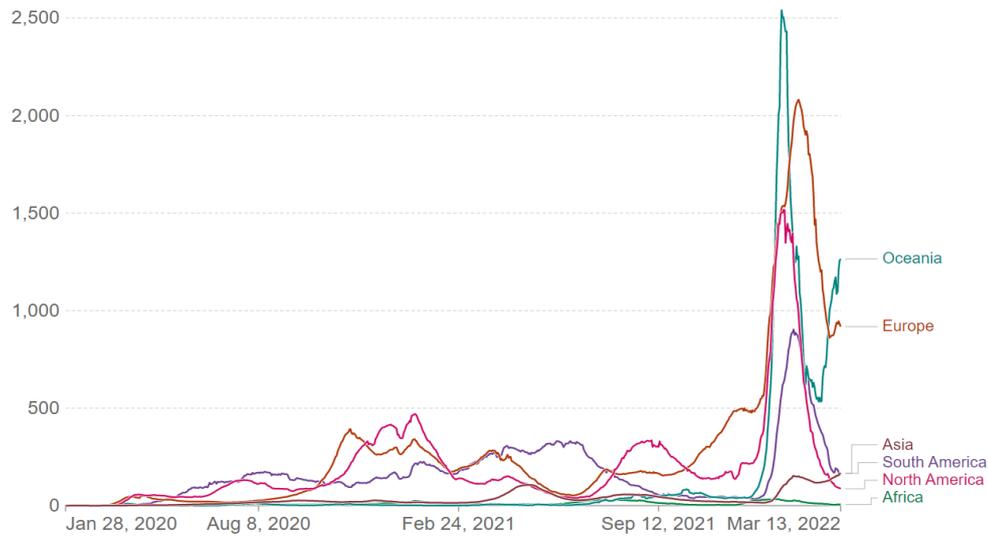
A metà 2020, la regione è stata travolta dalla crisi di Covid-19, registrando più di 100.000 casi a settimana e mettendo sotto pressione il sistema sanitario locale. A gennaio 2021, la stessa area è stata colpita da una seconda ondata pandemica di portata ben più ampia (in termini di casistiche registrate e di velocità di diffusione), trainata dalla variante Beta (circa 200 mila casi a settimana). Sei mesi dopo (luglio 2021) una terza ondata guidata dalla variante Delta (più contagiosa della precedente), nonché a novembre 2021 un quarto round di contagi, in questo caso originato dalla variante Omicron, hanno coinvolto la regione. Nel complesso, nel 2020 il PIL dell'area si è contratto dell'1,7%, al di sotto del dato medio delle economie emergenti (-2,1%).

Sul fronte della campagna di immunizzazione, a fine dicembre circa il 6%⁴ della popolazione dell'Africa SS era stata pienamente vaccinata, una percentuale decisamente inferiore a quella registrata dalle altre regioni (44% in media nelle economie emergenti) e ben al di sotto del livello necessario per raggiungere l'immunità di gregge. **L'obiettivo del FMI di vaccinare almeno il 40% della popolazione totale di tutti i paesi entro la fine del 2021 e il 70% entro la metà del 2022 risulta dunque molto ambizioso per l'Africa SS** e richiederà un marcato cambiamento di strategia. Al riguardo, i ritardi accumulati sul fronte delle vaccinazioni sono una diretta conseguenza dell'accumulo di scorte da parte dei paesi avanzati e delle restrizioni all'export dei principali paesi produttori dei farmaci anti-Covid. In aggiunta, la riduzione di efficacia del vaccino nel tempo molto probabilmente aumenterà la domanda di dosi booster nei paesi avanzati, compromettendone ulteriormente l'approvvigionamento. Rinnovati ritardi su tale fronte potrebbero esporre maggiormente la regione a potenziali nuovi virus, accrescendo sempre più la possibilità che il Covid-19 divenga un problema endemico permanente. La comunità internazionale (incluso il FMI), tuttavia, è impegnata per assicurare un'equa distribuzione delle dosi in tutto il mondo⁵.

⁴ World Bank, Global economic prospects, January 2022.

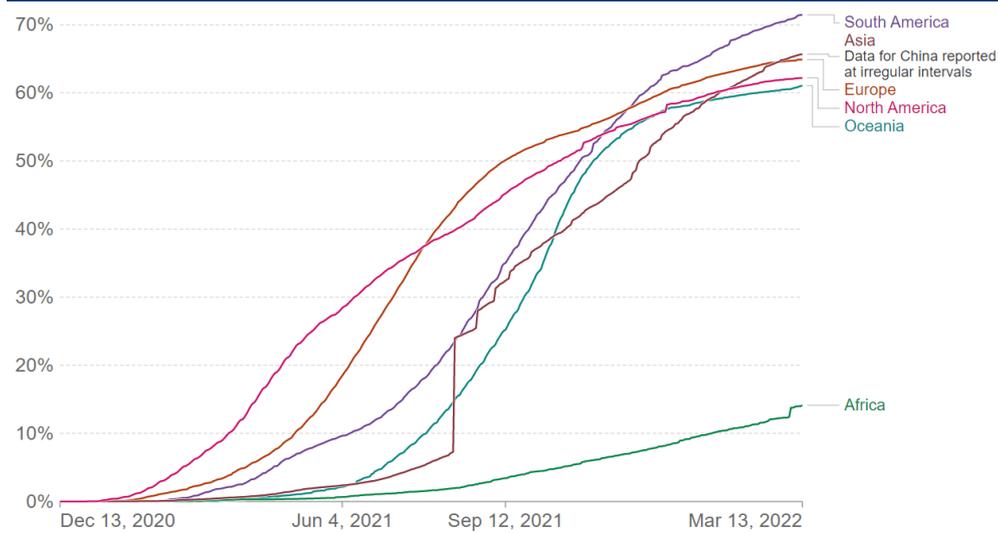
⁵ Regional economic outlook, Sub-Saharan Africa, IMF, October 2021.

Nuovi casi giornalieri di Covid-19 per milioni di persone (% popolazione, media a sette giorni)



Fonte: Our world in data, Johns Hopkins University

Popolazione pienamente vaccinata (%)



Note: numero totale di persone che hanno ricevuto tutte le dosi previste dal protocollo di vaccinazione rapportate al totale della popolazione del Paese. Fonte: Our world in data, Johns Hopkins University

2. La politica economica

2.1 Inflazione e politica monetaria

Nel 2021 il tasso medio di inflazione nell'Africa Sub Sahariana, stimato al 10,7%, ha evidenziato un'ulteriore accelerazione rispetto al 2020, confermandosi pari a circa il doppio della statistica media dei Paesi Emergenti (5,5% nel 2021). **Il principale driver rialzista è rappresentato dall'inflazione alimentare che è progressivamente aumentata dal 2% nel 2019 all'11% nel 2021, con forte impatto sull'indice totale data l'incidenza in termini percentuali sul paniere dei prezzi al consumo della regione, pari a circa il 40%.** Tale aumento (componente alimentare) riflette sia fattori domestici legati alle sfavorevoli condizioni climatiche e alle interruzioni nelle catene di approvvigionamento, sia fattori globali tra i quali l'aumento del prezzo del petrolio (che implica una crescente domanda di biocarburanti) e le restrizioni all'export da parte dei principali produttori di beni alimentari.

L'inflazione in Africa Sub Sahariana presenta, tuttavia, una elevata dispersione, con un dato mediano (4,4% nel 2021) molto al di sotto di quello medio. La dinamica dei prezzi difatti è particolarmente contenuta nei paesi che aderiscono alle unioni monetarie (tra i quali **Benin, Senegal, Costa d'Avorio**), mentre è elevata nei paesi che hanno registrato un ampio deprezzamento del tasso di cambio (**Nigeria**) o sono alle prese con alti livelli di insicurezza alimentare (**Etiopia, Sudan**) alimentati dai prolungati conflitti armati. In Etiopia, l'area maggiormente a rischio è quella del Tigray, dove la guerra ha provocato sfollamenti di massa, distruzione dei mezzi di sostentamento e anche delle infrastrutture critiche⁶. L'indice dei prezzi al consumo dovrebbe rallentare all'8,6% quest'anno (stima FMI), grazie all'attesa moderazione dei prezzi delle commodity e al progressivo venir meno del mismatch tra domanda e offerta indotto dalla pandemia.

Tasso d'interesse di riferimento di fine periodo	Tasso di fine periodo		Inflazione					
	Dic. 2020	Dic. 2021	Tendenziale		Tasso medio			
			Dic. 2021	Dic. 2020	2020	2021S	2022P	
			(*)	(*)	(**)	(**)	(**)	
Idrocarburi			Idrocarburi					
Nigeria	11,5	11,5	Nigeria	15,6	15,8	13,2	16,9	13,3
Angola	15,5	20,0	Angola	27,0	25,1	22,3	24,4	14,9
Camerun	3,3	3,5	Camerun	n.d.	2,2	2,4	2,3	2,1
Minerali non idrocarburi			Minerali non idrocarburi					
Sud Africa	3,5	3,8	Sud Africa	5,9	3,1	3,3	4,4	4,5
Zambia	8,0	9,0	Zambia	16,4	19,2	15,7	22,8	19,2
Mozambico	n.d.	n.d.	Mozambico	6,7	3,5	3,1	6,2	6,4
Botswana	3,8	3,8	Botswana	8,7	2,2	1,9	5,8	5,0
Namibia	3,8	3,8	Namibia	4,5	2,4	2,2	4,0	4,5
Ricchi di risorse agricole			Ricchi di risorse agricole					
Etiopia	n.d.	n.d.	Etiopia	35,1	18,2	20,4	25,2	n.d.
Kenya	7,0	7,0	Kenya	5,7	7,0	5,2	6,0	5,0
Ghana	14,5	14,5	Ghana	12,6	10,5	9,9	9,3	8,8
Tanzania	n.d.	n.d.	Tanzania	4,2	3,2	3,3	3,2	3,4
Costa d'Avorio	4,0	4,0	Costa d'Avorio	5,6	2,4	2,4	3,0	2,5
Uganda	7,0	6,5	Uganda	2,9	2,5	2,8	2,2	5,0
Senegal	4,0	4,0	Senegal	3,8	2,5	2,5	2,4	2,0
Benin	4,0	4,0	Benin	5,1	1,1	3,0	3,0	2,0
Fonte: Refinitiv-Datastream			Africa Sub Sahariana					
					10,3	10,7	8,6	
					5,1	5,5	4,9	

Note: (*) tasso tendenziale, (**) dato medio; Fonte: Refinitiv-Datastream per dati contrassegnati da (*), FMI per quelli contrassegnati da (**)

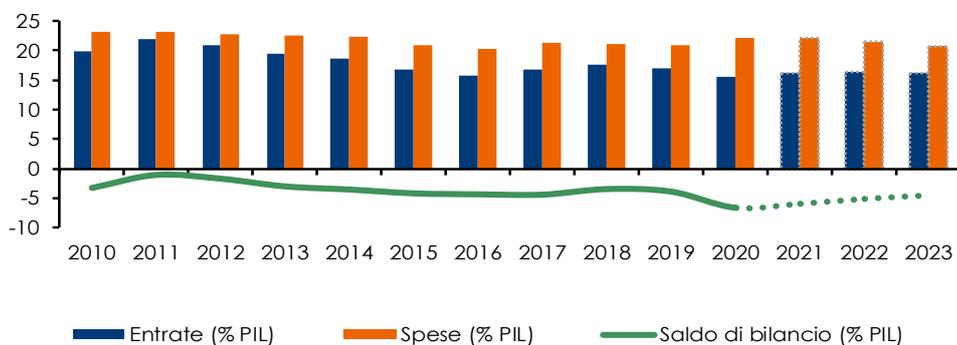
⁶ <https://www.fao.org/news/story/it/item/1411472/icode/>

La politica monetaria della regione è stata limitata nella sua azione di sostegno all'economia, in quanto molti paesi africani (a differenza delle economie avanzate) avevano già sperimentato un aumento dell'inflazione nel 2020. Diversi Stati hanno aumentato i tassi di riferimento nel 2021 per far fronte alle crescenti pressioni inflazionistiche (Angola, Sud Africa, Zambia). Quanto all'area CEMAC⁷, nel novembre 2021 la relativa Banca centrale regionale ha aumentato il tasso di policy di 25 punti base, al fine di aiutare ad arginare il calo delle riserve e contenere le aspettative d'inflazione⁸; l'Istituto centrale del UEMOA⁹ ha mantenuto invece lo status quo.

2.2 La politica fiscale

L'Africa Sub Sahariana ha affrontato l'emergenza pandemica con un **limitato spazio fiscale** (con 16 paesi classificati ad alto rischio di default del debito o già in default nel 2019), elemento che ha circoscritto le misure di sostegno all'economia da parte delle autorità governative: il pacchetto anti-Covid dell'area è stato pari in media a solo il 2,6% del PIL nel 2020 (versus il 7,2% dei paesi avanzati)¹⁰. La strategia di molti paesi è stata quella di mantenere le spese critiche, tagliando al contempo quelle meno prioritarie e ritardando gli investimenti pubblici. Secondo le stime del FMI, nel 2021 il lieve miglioramento delle entrate a fronte di una sostanziale stabilità delle spese (in rapporto al PIL) ha condotto alla riduzione marginale del deficit pubblico al 6,0% del PIL e tale tendenza dovrebbe continuare anche quest'anno (-5,2%). **Di rilievo è stata l'iniziativa, assunta in sede G20, di consentire ai 73 paesi a basso reddito¹¹ la sospensione temporanea dei pagamenti dei debiti bilaterali a partire da maggio 2020 fino a dicembre 2021 (Debt Service Suspension Initiative)**, al fine di lasciare maggiore spazio alle spese necessarie per far fronte alla pandemia. **Circa la metà dei paesi beneficiari era localizzata in Africa** (37 in totale, di cui solo 30 ne hanno effettivamente usufruito) ed il risparmio potenziale è stato pari allo 0,4% del PIL regionale.

Saldo di bilancio e sue componenti



Fonte: FMI, WEO (Ott. 2021)

Secondo il FMI¹² nel 2021 la metà delle economie a basso reddito dell'area (che contano per il 25% del PIL della regione) erano in una situazione di elevata vulnerabilità riguardo le finanze pubbliche. Un ulteriore **fattore di vulnerabilità segnalato dal FMI deriva dalla composizione del debito pubblico**: circa la metà è costituito da debito estero (equamente distribuito tra creditori

⁷ L'area CEMAC comprende il Camerun, la Repubblica Centrafricana, il Ciad, la Repubblica del Congo, la Guinea Equatoriale e il Gabon. La politica monetaria del gruppo CEMAC è diretta dalla Banca degli Stati Africani con sede a Yaoundé in Camerun.

⁸ Central African Economic and Monetary Community (CEMAC), IMF Country Report No. 22/13, January 2022.

⁹ L'area UEMOA comprende il Benin, il Burkina Faso, la Costa d'Avorio, la Guinea-Bissau, il Mali, il Niger, il Senegal e il Togo. La politica monetaria del gruppo UEMOA è diretta dalla Banca centrale degli Stati dell'Africa dell'Ovest con sede a Dakar in Senegal.

¹⁰ Sub Saharan Africa Regional Economic Outlook, IMF, April 2021.

¹¹ <https://www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative>.

¹² Sub Saharan Africa Regional Economic Outlook, IMF, April 2021.

bilaterali, multilaterali e Eurobond), una piccola parte da debito verso banche commerciali estere, mentre la restante **metà è nei confronti di creditori commerciali domestici a breve scadenza ed alimenta tassi di interesse relativamente alti**. Il FMI sottolinea la necessità per molti paesi dell'area (in primis la Nigeria) di attuare misure di consolidamento fiscale (per contenere tali vulnerabilità), motivo per il quale intravede una lieve diminuzione del debito pubblico nel 2021 e nel 2022.

Debito pubblico/PIL					Deficit pubblico/PIL				
	2015-19	2020	2021P	2022P		2015-19	2020	2021P	2022P
Idrocarburi (*)	38,1	48,8	46,1	44,5	Idrocarburi (*)	-4,1	-4,8	-4,4	-4,1
Nigeria	25,2	35,0	35,7	36,9	Nigeria	-4,6	-5,8	-6,1	-6,0
Angola	81,7	136,5	103,7	90,8	Angola	-2,2	-1,9	3,2	2,8
Camerun	37,2	45,8	45,8	43,8	Camerun	-4,2	-3,3	-2,8	-1,5
Minerali non idrocarburi					Minerali non idrocarburi				
Sud Africa	49,8	69,4	68,8	72,3	Sud Africa	-4,1	-10,8	-8,4	-7,0
Zambia	74,2	128,7	101,0	106,8	Zambia	-8,1	-12,9	-8,5	-7,8
Mozambico	103,9	128,5	133,6	127,6	Mozambico	-3,9	-5,1	-7,3	-8,2
Botswana	16,2	19,5	22,8	27,2	Botswana	-3,8	-9,9	-5,0	-6,4
Namibia	47,9	65,3	69,9	72,6	Namibia	-6,6	-9,4	-9,8	-8,0
Ricchi di risorse agricole					Ricchi di risorse agricole				
Etiopia	57,2	55,4	57,1	n.d.	Etiopia	-2,6	-2,8	-3,0	n.d.
Kenya	52,4	67,6	69,7	70,2	Kenya	-7,4	-8,1	-8,0	-6,7
Ghana	58,3	78,9	83,5	84,9	Ghana	-5,7	-15,7	-14,5	-11,1
Tanzania	39,9	39,1	39,7	39,6	Tanzania	-2,0	-1,8	-3,3	-3,4
Costa d'Avorio	33,9	47,7	50,2	51,1	Costa d'Avorio	-2,7	-5,6	-5,6	-4,7
Uganda	33,0	44,1	49,1	50,2	Uganda	-3,3	-7,6	-5,9	-4,4
Senegal	55,7	68,7	71,9	70,1	Senegal	-3,5	-6,4	-5,4	-4,2
Benin	37,7	46,1	52,3	48,9	Benin	-3,5	-4,7	-4,5	-3,9
Africa Sub Sahariana	44,5	57,2	56,6	56,5	Africa Sub Sahariana	-4,1	-6,6	-6,0	-5,2
Economie Emergenti	49,4	63,1	63,4	64,8	Economie Emergenti	-4,3	-9,3	-6,6	-5,7

Fonte: (*) FMI Regional economic outlook, Sub-Saharan Africa (Ott. 2021), FMI WEO negli altri casi (Ott. 2021)

Fonte: (*) FMI Regional economic outlook, Sub-Saharan Africa (Ott. 2021), FMI WEO negli altri casi (Ott. 2021)

2.3 Il tasso di cambio e la posizione esterna

In relazione al mercato dei cambi, nel 2021 il ciclo favorevole delle materie prime esportate ha offerto sostegno alle valute dell'Africa SS, ma lo scenario appare alquanto eterogeneo in quanto influenzato da specifici eventi di natura domestica. Nel 2021, tra gli altri, il Kwacha angolano e il Kwacha zambiano si sono rafforzati contro il dollaro, il primo beneficiando del rally dei prezzi del petrolio, il secondo degli alti prezzi del rame essendo il secondo più grande produttore del minerale in Africa. Al contrario, si sono deprezzati il Birr etiopio sulla scia del quadro di instabilità politica del Paese, il Rand sudafricano (valuta ampiamente scambiata sui mercati tanto da rappresentare una proxy delle economie emergenti) sui crescenti timori legati alla diffusione della variante Omicron che ha al contempo favorito il dollaro, in aggiunta ai disordini sociali scatenati dalla carcerazione dell'ex presidente Jacob Zuma.

In alcuni paesi con cambio fisso e multiplo, passi in avanti sono stati compiuti verso una maggiore flessibilità, considerato un importante strumento di stabilizzazione economica. È il caso del Sudan, la cui Banca centrale il 23 febbraio 2021 ha ampiamente svalutato la valuta sudanese (da SDG55:USD1 a SDG375:USD1), annunciando un nuovo regime di gestione flessibile, nell'ottica di colmare il gap esistente tra i tassi di cambio ufficiali e quelli del mercato nero, mossa quest'ultima consigliata dal FMI. Anche la Banca centrale della Nigeria ha compiuto passi in avanti nell'armonizzazione dei molteplici tassi di cambio, optando per un graduale indebolimento del tasso ufficiale della naira (CBN rate) per consentirgli di convergere con il tasso NAFEX (determinato dal mercato per investitori ed esportatori), anche se tale azione non è stata

sufficiente ad equilibrare il mercato¹³. I maggiori controlli sul capitale hanno condotto alla carenza di valuta estera, come evidenziato dall'aumento del premio sul mercato parallelo.

I 14 paesi ex colonie francesi che aderiscono all'UEMOA (Benin, Burkina Faso, Costa d'Avorio, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal e Togo) o alla CEMAC (Camerun, Repubblica Centrafricana, Ciad, Repubblica del Congo, Guinea Equatoriale e Gabon) hanno una valuta comune denominata Franco CFA che ha una parità fissa verso l'euro (655,597) garantita dal Tesoro francese, grazie anche alle riserve (pari al 50% del totale) che i suddetti paesi sono tenuti a depositare presso la Banca di Francia. A seguito di accordi raggiunti nel vertice annuale dell'ECOWAS (Economic Community of West African States) il 19 giugno 2021, a partire dal 2027 il CFA verrà abbandonato a favore di una nuova moneta denominata ECO che manterrà la parità fissa verso l'euro. I paesi aderenti non saranno più tenuti a detenere riserve valutarie presso la Banca di Francia. La nuova moneta unica sarebbe dovuta entrare in vigore nel 2020 ma le difficoltà economiche indotte dalla pandemia di Covid-19 hanno reso necessario un rinvio del progetto.

Tasso di cambio USD/VALUTA				Tasso di cambio effettivo reale		
	31.12.21	2021	Regime	Valuta		
					2020	2011-20
Idrocarburi				Idrocarburi		
Nigeria	412,0	8,1	Multiplo	Naira	117,45	113,27
Angola	563,4	-13,9	Variabile	Kwanza	72,02	113,09
Minerali non idrocarburi				Minerali non idrocarburi		
Sud Africa	16,0	8,9	Variabile	Rand	99,85	97,56
Zambia	16,7	-21,3	Variabile	Kwacha	70,92	80,46
Mozambico	64,1	-14,1	Variabile	Metical	66,28	89,92
Botswana	11,8	8,8	Crawling peg	Pula	97,24	111,05
Namibia	16,0	8,6	Fisso	Dollaro Namibiano	88,04	92,26
Ricchi di risorse agricole				Ricchi di risorse agricole		
Etiopia	49,5	25,9	Variabile	Birr	77,15	84,95
Kenya	113,2	3,6	Variabile	Scellino keniota	153,39	137,40
Ghana	6,2	4,6	Variabile	Cedi	139,93	121,27
Tanzania	2306,0	-0,6	Fisso	Scellino tanzaniano	65,14	73,94
Uganda	3546,0	-2,9	Variabile	Scellino ugandese	109,84	106,78
UEMOA,	655,597*			Franco CFA	98,58	97,75
CEMAC					94,98	97,59
					93,71	93,56
					90,31	92,42

Note: (*) Tasso di cambio vs. euro, €1 = CFAF 655,957;
Fonte: Refinitiv

Fonte: FMI

A partire dal 2009, l'Africa SS ha visto l'emergere di un gap tra risparmio ed investimenti con il passaggio della parte corrente della bilancia dei pagamenti in deficit; quest'ultimo è stimato dal FMI in riduzione al 2,2% del PIL nel 2021 (dal -3,0% del 2020). Le pressioni esterne nella regione si sono, dunque, lievemente attenuate lo scorso anno: **gran parte dei paesi africani hanno evidenziato miglioramenti delle partite correnti grazie all'evoluzione favorevole del commercio mondiale e alla crescita delle rimesse** (Angola, Kenya, Nigeria)¹⁴. Inoltre, **le posizioni delle riserve in valuta estera sono migliorate grazie al collocamento di titoli di debito internazionali** da parte di diverse realtà (Ghana, Kenya, Nigeria e Ruanda) **e all'erogazione del FMI di 23 miliardi di dollari in Diritti speciali di prelievo (DSP)**¹⁵ ai paesi africani per affrontare la crisi pandemica (dei 650 miliardi di dollari totali distribuiti pro quota a tutti i paesi membri del FMI in data 23 agosto 2021). Essa ha rappresentato in sostanza una iniezione di liquidità utilizzabile per rafforzare le

¹³ La Banca centrale nigeriana ha adottato il NAFEX come tasso di cambio ufficiale da maggio 2021.

¹⁴ World Bank, Global economic prospects, January 2022.

¹⁵ Proposal for a general allocation of Special Drawing Rights, IMF, May 2021.

riserve e creare maggiore spazio fiscale nella lotta alla pandemia (es. finanziare le spese necessarie per l'accesso ai vaccini), senza pesare ulteriormente sul debito. Il FMI stima che l'erogazione dei DSP farà aumentare le riserve della regione in media del 25% (50% esclusi) (inclusi) gli outlier (Sud Sudan, Zambia, Zimbabwe). Tuttavia, molto dipenderà dallo specifico utilizzo dei DSP da parte dei singoli paesi: se essi verranno utilizzati per finanziare i deficit fiscali (come molti paesi hanno già alluso) l'effetto positivo sulle riserve svanirà¹⁶.

Saldo corrente/PIL**Allocazione Diritti Speciali di prelievo (2021) per i paesi dell'Africa Sub Sahariana**

	2015-19	2020	2021P	2022P	Paesi	Allocazione	
						in mln DSP	mln dollari
Idrocarburi (*)	-1,0	-3,5	-1,9	-1,4			
Nigeria	-0,1	-4,0	-3,2	-2,2	Sud Africa	2924	4164
Angola	0,2	1,5	7,3	5,7	Nigeria	2353	3350
Camerun	-3,5	-3,7	-2,8	-2,2	Rep. Dem. del Congo	1022	1455
Minerali non idrocarburi					Zambia	938	1335
Sud Africa	-3,0	2,0	2,9	-0,9	Angola	709	1010
Zambia	-1,7	10,4	13,5	14,9	Ghana	707	1007
Mozambico	-27,8	-27,2	-34,0	-23,0	Zimbabwe	677	965
Botswana	1,6	-10,6	-4,0	-1,9	Costa d'Avorio	623	888
Namibia	-7,9	2,4	-7,3	-3,9	Kenya	520	741
Ricchi di risorse agricole					Tanzania	381	543
Etiopia	-8,5	-4,6	-2,9	n.d.	Uganda	346	493
Kenya	-5,9	-4,4	-5,0	-5,1	Senegal	310	442
Ghana	-4,0	-3,1	-2,2	-3,5	Etiopia	288	410
Tanzania	-4,0	-1,8	-3,2	-3,8	Camerun	265	377
Costa d'Avorio	-1,9	-3,5	-3,8	-3,4	Liberia	248	353
Uganda	-5,1	-9,6	-8,9	-7,3	Sud Sudan	236	336
Senegal	-6,8	-10,2	-12,2	-11,6	Madagascar	234	333
Benin	-4,3	-3,9	-4,0	-4,3	Mozambico	218	310
Africa Sub Sahariana	-3,4	-3,0	-2,2	-2,7	Gabon	207	295
Economie Emergenti	-0,2	0,6	0,8	0,6	Guinea	205	292
					Sierra Leone	199	283
					Botswana	189	269
					Namibia	183	261
					Mali	179	255
					Rep. del Congo	155	221
					Ruanda	154	219
					Guinea Equatoriale	151	215
					Burundi	148	210
					Togo	141	200
					Mauritius	136	194
					Ciad	134	191
					Malawi	133	189
					Niger	126	180
					Benin	119	169
					Burkina Faso	115	164
					Repubblica Centrafricana	107	152
					Eswatini	75	107
					Lesotho	67	95
					Gambia	60	85
					Guinea-Bissau	27	39
					Capo Verde	23	32
					Seychelles	22	31
					Comore	17	24
					Eritrea	15	22
					São Tomé and Príncipe	14	20
					Africa SS	456485	22926

Fonte: (*) FMI Regional economic outlook, Sub-Saharan Africa (Ott. 2021), FMI WEO negli altri casi (Ott. 2021)

Fonte: IMF, elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

¹⁶ Capital Flows Report, Frontier Sub-Saharan Africa, IIF, November 2021.

I paesi dell'Africa SS hanno una limitata capacità di finanziamento sia interno, a causa di mercati finanziari domestici poco sviluppati, che esterno, per gli elevati oneri di raccolta sul mercato internazionale dei capitali dovuti a rating bassi. Data la fragilità della loro posizione economica, diversi paesi devono contare sugli aiuti delle organizzazioni internazionali e di paesi amici per far fronte ai bisogni essenziali della popolazione e per finanziare gli investimenti in opere pubbliche. La maggioranza dei paesi presenta così una posizione finanziaria netta passiva (ad eccezione del Sud Africa) e, tranne per i paesi petroliferi, le riserve dovrebbero continuare a garantire solo una bassa copertura del fabbisogno finanziario esterno (sebbene i reserve cover ratio per alcuni paesi siano migliorati grazie all'erogazione dei DSP da parte del FMI).

Il debito estero in rapporto al PIL dei paesi dell'Africa SS è stimato dal FMI pari al 42,4% nel 2021, superiore al dato medio delle economie emergenti (31,3%). Oltre il 60% del suddetto debito africano è detenuto da creditori pubblici (pari al 26% del PIL nel 2021).

PFN, riserve valutarie e riserve cover ratio					Debito estero/PIL (*)				
2020		2021		2022P	2015-2019				
PFN	PFN/PIL	Riserve in	Riserve in	Reserve					
USD mld.		valuta USD	valuta USD	cover					
		mld. (*)	mld. (*)	ratio (*)					
Idrocarburi					Idrocarburi	14,8	20,4	19,3	18,3
Nigeria	-67,7	-15,8	38,4	-	Nigeria	5,4	8,4	8,3	8,3
Angola	-30,0	-51,4	16,9	3,3	Angola	44,4	88,9	77,6	74,0
Camerun	-12,2	-30,5	4,5	1,6	Camerun	25,2	33,2	32,6	32,0
Minerali non idrocarburi					Minerali non idrocarburi				
Sud Africa	108,0	32,2	50,3	1,1	Sud Africa	17,1	26,1	22,7	23,3
Zambia	-28,7	-148,5	3,1	0,6	Zambia	37,3	62,4	59,1	49,4
Mozambico	-59,0	-420,2	3,2	0,5	Mozambico	86,7	100,5	90,8	89,1
Botswana	5,3	35,1	5,3	19,0	Botswana	14,1	11,7	10,9	11,8
Namibia	-0,6	-5,3	3,1	1,2	Namibia	16,5	23,7	19,6	18,2
Ricchi di riserve agricole					Ricchi di riserve agricole				
Etiopia	n.d.	n.d.	3,3	0,5	Etiopia	28,5	29,1	31,1	n.d.
Kenya	n.d.	n.d.	9,3	0,7	Kenya	27,5	31,6	34,2	34,7
Ghana	-28,1	-41,0	10,2	2,0	Ghana	30,7	36,1	36,2	36,9
Tanzania	n.d.	n.d.	6,7	0,9	Tanzania	28,3	28,2	28,0	27,3
Costa d'Avorio	n.d.	n.d.	11,0	3,0	Costa d'Avorio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Uganda	-22,1	-58,1	4,5	0,7	Uganda	21,4	30,2	31,9	33,1
Senegal	n.d.	n.d.	4,6	1,4	Senegal	38,6	48,6	45,9	43,4
Benin	n.d.	n.d.	1,9	1,8	Benin	18,0	27,7	35,0	34,5
					Africa SS (Stato)	20,3	27,1	26,0	25,3
					Africa SS (totale)	37,4	45,3	42,4	40,7
					Economie Emergenti	30,5	32,6	31,3	30,4

Nota: nel caso della Nigeria non vi è un fabbisogno finanziario nel 2022 in quanto il surplus di conto corrente è stimato superiore al debito in scadenza; Fonte: FMI, (*) EIU, elaborazioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Fonte: FMI Regional economic outlook, Sub-Saharan Africa (Ott. 2021), FMI WEO (Ott. 2021); (*) i dati dei singoli paesi riguardano solo il debito detenuto da creditori ufficiali (ovvero pubblici)

3. Mercati finanziari e agenzie di rating

Secondo Fitch, il **debito dei paesi dell'Africa Sub Sahariana è considerato un investimento speculativo o altamente speculativo**.

La pandemia di Covid-19 ha pesato sulla crescita economica e sui bilanci pubblici della regione, conducendo ad un più marcato aumento del debito pubblico (salvo alcune eccezioni quali **Angola, Zambia, Repubblica del Congo**) con correlati problemi di sostenibilità dello stesso. Il declassamento del rating sovrano del **Ghana** (con outlook negativo) riflette proprio la perdita di accesso ai mercati dei capitali internazionali per via del cospicuo aumento del debito pubblico del Paese (a seguito dell'emergenza pandemica). Al contrario, l'upgrade del rating dell'Angola è il riflesso di miglioramenti della performance fiscale, derivanti del rimbalzo dei prezzi del petrolio (il greggio conta in media per il 34% del PIL del Paese e per il 56% dei ricavi fiscali).

L'assenza di progressi sul fronte della stabilizzazione del debito pubblico costituisce per Fitch un elemento critico che potrebbe condurre a potenziali downgrade dei rating sovrani nei prossimi due anni, soprattutto per quei paesi con outlook negativo quali **Kenya, Namibia e Uganda**.

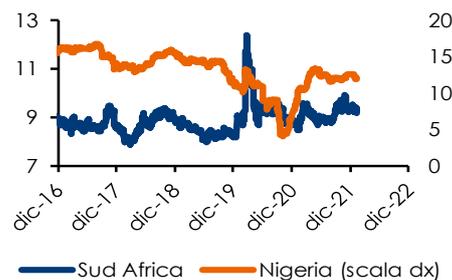
Nel 2021, l'aumento del premio per il rischio sul mercato internazionale dei capitali ha determinato un aumento dei rendimenti dei titoli benchmark anche nell'Africa SS (in **Nigeria** soprattutto, in misura minore in **Sud Africa**).

Rating (*)

	Fitch	Azioni	Data
Nigeria	B		mar-21
Angola	B-	Alzato rating	gen-22
Camerun	B		dic-21
Sud Africa	BB-		dic-21
Zambia	RD		apr-21
Mozambico	CCC		lug-21
Botswana	NR		
Namibia	BB	Outlook negativo	lug-21
Etiopia	CCC		gen-22
Kenya	B+	Outlook negativo	mar-21
Ghana	B-	Taglio rating e outlook	gen-22
Tanzania	NR		
Costa d'Avorio	BB-		lug-21
Uganda	B+	Outlook negativo	giu-21
Senegal	NR		
Benin	B+		ott-21

Note: (*) Foreign currency long term, RD (restricted default), Fonte: Refinitiv, Bloomberg

Rendimento titolo benchmark



Fonte: Refinitiv Datastream

4. Le prospettive dei singoli paesi

Nigeria

Previsioni macro

	2015-19	2020	2021P	2022S
PIL	1,2	-1,8	2,6	2,7
Inflazione media	12,9	13,2	16,9	13,3
Saldo corrente/PIL	-0,1	-4,0	-3,2	-2,2
IDE/PIL (*)	0,6	0,6	1,0	1,0
Riserve (mesi di importaz.)	6,3	5,1	4,8	4,4
Fabbisogno estero/PIL (*)	-0,6	-4,8	-1,9	0,1

Fonte: EIU per dati contrassegnati da (*); FMI negli altri casi

Tasso di riferimento e inflazione



Fonte: Refinitiv-Datastream

Il quadro congiunturale e le prospettive

Nel 2021 l'**economia nigeriana** è progredita del 3,4%, la più alta crescita annua dal 2014, (contro una previsione ancora del 2,6% del FMI nel WEO di ottobre 2021), **trainata dalle attività non-oil**. Queste ultime sono state supportate in primis dalla ripresa del commercio (a seguito dell'allentamento delle misure di lockdown), dal rafforzamento del settore ICT e, in misura minore, dai comparti manifatturiero e agricolo. Il **settore petrolifero, invece, ha registrato una contrazione** dell'8,3% a/a per via del calo dell'attività di estrazione (1,50 mln di barili al giorno nel T4 21 da 1,56 nel T4 20), che ha scontato problemi tecnici di manutenzione e di sicurezza (soprattutto nell'area del Delta del Niger, il cuore della produzione petrolifera nigeriana) nonché la presenza di infrastrutture datate. Nel 2022, la produzione petrolifera dovrebbe migliorare gradualmente con il venir meno dei problemi di natura tecnica, ma dovrebbe rimanere al di sotto dei livelli del 2019 (secondo FMI). Tra i driver rialzisti si segnalano l'approvazione del tanto atteso "**Petroleum Industry Act**" nell'agosto 2020 che punta ad attrarre maggiori investimenti esteri nel settore petrolifero, nonché l'avvio delle operazioni nella **mega-raffineria nigeriana di Dangote** nella seconda metà del 2022 (attualmente in fase di test) che, con una produzione stimata di 650 mila barili al giorno, diventerebbe la più grande di tutta l'Africa. Quest'ultimo investimento consentirà di ridurre l'import di prodotti petroliferi, migliorando al contempo la performance del conto corrente nel 2022 e nel 2023. Le **riserve in valuta estera** sono migliorate grazie all'erogazione dei Diritti speciali di prelievo da parte del FMI e al collocamento di Eurobond nel settembre 2021.

Politica monetaria e tassi

L'**inflazione** è cresciuta significativamente durante la pandemia raggiungendo il picco del 18,2% a marzo dello scorso anno, salvo successivamente intraprendere una dinamica ribassista, pur mantenendosi al di sopra del target del 9% stabilito dalla Banca centrale (15,6% a/a nel gennaio 2022). La Banca centrale ha perseguito una **politica monetaria accomodante** a sostegno della ripresa economica, con tassi di riferimento fermi all'11% da settembre 2020: sebbene tale mossa sia appropriata nell'attuale congiuntura economica, nel medio termine una graduale stretta finanziaria è necessaria per gestire l'inflazione, strutturalmente alta (secondo il FMI). L'Istituto centrale ha compiuto passi in avanti nell'armonizzazione dei molteplici **tassi di cambio**, optando per un graduale indebolimento del tasso ufficiale della naira (CBN rate) per consentirgli di convergere con il tasso NAFEX (vedi sezione "Il tasso di cambio e la posizione esterna"). Tra i principali rischi si segnalano il **basso tasso di immunizzazione** della popolazione nigeriana (circa il 3%) che potrebbe esporre il Paese a nuove ondate pandemiche, in aggiunta all'elevato peso del servizio del debito sui ricavi governativi che accresce i **rischi di sostenibilità fiscale**. In tal senso, assume sempre più rilevanza la messa in atto di misure di consolidamento fiscale.

Angola

Previsioni macro

	2015-19	2020	2021P	2022S
PIL	-0,9	-5,4	-0,7	2,4
Inflazione media	21,3	22,3	24,4	14,9
Saldo corrente/PIL	0,2	1,5	7,3	5,7
IDE/PIL (*)	-1,7	-3,2	-1,9	0,8
Riserve (mesi di importaz.)	10,5	9,7	9,6	9,5
Fabbisogno estero/PIL (*)	-10,4	-10,8	-4,2	-5,4

Fonte: EIU per dati contrassegnati da (*); FMI negli altri casi

Tasso di riferimento e inflazione



Fonte: Refinitiv-Datastream

Il quadro congiunturale e le prospettive

L'Angola è un Paese estremamente dipendente dalla produzione petrolifera. Se consideriamo gli ultimi cinque anni, il petrolio greggio ed i prodotti derivati contano per circa il 96% delle esportazioni totali del Paese, il 56% dei ricavi fiscali ed il 34% del PIL reale. Dopo cinque anni di recessione (dal 2016 al 2020), nel T3 2021 l'economia angolana ha registrato una crescita del PIL dello 0,8% a/a (dopo i cali del -0,2% nel T2 21 e -0,5% nel T1 2021) guidata dal settore non idrocarburi, mentre quello petrolifero (che conta per oltre un terzo del PIL) ha evidenziato un ulteriore contrazione nel T3 21 (-11,1%, dato in continua discesa dal T2 2016) influenzato dal calo degli investimenti e da ricorrenti problemi di natura tecnica. Nel complesso, il FMI stima una flessione del PIL dello 0,7% nel 2021.

La crescita dovrebbe ritornare positiva nel 2022 e raggiungere circa il 4% nel medio termine (secondo FMI), grazie all'implementazione delle pianificate riforme strutturali che dovrebbero rafforzare il settore non idrocarburi, mentre il comparto petrolifero continuerà ad essere stagnante¹⁷. L'attesa ripresa dell'economia angolana, unitamente alla disciplina fiscale e agli alti prezzi petroliferi (stimati) dovrebbero condurre al declino del debito pubblico in rapporto al PIL a partire dal 2021, nonché mantenere positivi i bilanci pubblici. Il miglioramento della performance fiscale, derivante appunto dal rimbalzo dei prezzi del petrolio, è stato il principale elemento che ha spinto Fitch ad alzare il rating sovrano a B- (a gennaio 2022).

Politica monetaria e tassi

Pressioni temporanee dal lato dell'offerta hanno contribuito al rialzo dei prezzi al consumo (27% a/a nel mese di dicembre 2021), trainati in primis dalla componente alimentare. Nel 2022, tuttavia, la dinamica inflattiva dovrebbe intraprendere un sentiero ribassista grazie al recente rafforzamento del Kwanza, agli sforzi del governo di sospendere alcune tariffe sull'import, nonché al mantenimento di una politica monetaria restrittiva da parte della Banca centrale dell'Angola. Quest'ultima, nel luglio 2021, ha effettuato un ampio rialzo del tasso di policy di 450pb portandolo al 20%, tuttavia ulteriori interventi in tal senso (in un contesto di tassi reali negativi) potrebbero rendersi necessari in caso di mancato rientro delle pressioni inflazionistiche oltre il breve termine (valutazione FMI). L'Istituto centrale resta, inoltre, vincolato al regime di tasso di cambio flessibile che consente di limitare l'impatto sull'economia di shock esterni. Le riserve dovrebbero continuare a garantire una adeguata copertura del fabbisogno finanziario esterno (reserve cover ratio stimato pari a 3,3 nel 2022 da EIU).

¹⁷ IMF Country Report No. 22/11, Angola, January 2022

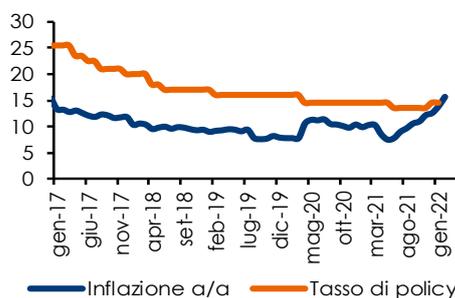
Ghana

Previsioni macro

	2015-19	2020	2021P	2022S
PIL	5,3	0,4	4,7	6,2
Inflazione media	12,8	9,9	9,3	8,8
Saldo corrente/PIL	-4,0	-3,1	-2,2	-3,5
IDE/PIL (*)	5,6	2,7	4,2	5,0
Riserve (mesi di importaz.)	2,7	3,2	3,2	3,0
Fabbisogno estero/PIL (*)	-11,2	-8,7	-7,8	-6,7

Fonte: EIU per dati contrassegnati da (*); FMI negli altri casi

Tasso di riferimento e inflazione



Fonte: Refinitiv-Datastream

Il quadro congiunturale e le prospettive

A partire dal 1984, il Ghana è cresciuto ininterrottamente e non ha mai registrato una recessione, neanche durante la crisi pandemica (+0,4% nel 2020). **L'economia ghanese è incentrata essenzialmente sull'export di tre tipologie di commodity: l'oro, il cacao ed il petrolio.** Nei primi tre trimestri del 2021, il **PIL** è avanzato in media del 5,2% (n.s.a.) trainato dal progresso delle attività non oil, le quali sono progredite in media del 6,9%. L'accelerazione della componente agro-alimentare, guidata dalla maggiore produzione di cacao (di cui il Ghana è il secondo produttore mondiale) e la crescita dei servizi (in primis di comunicazione) hanno più che controbilanciato la flessione del settore secondario, impattato negativamente dal calo a due cifre del minerario. Il FMI nel WEO di ottobre stima un rimbalzo del PIL del 4,7% nel 2021 e del 6,2% nel 2022.

Quest'anno, la produzione petrolifera sarà sostenuta dall'aumento della domanda globale e dei prezzi internazionali del greggio, mentre quella aurea beneficerà della riattivazione della miniera d'oro di Bibiani con la prima produzione del metallo prezioso attesa nella seconda metà del 2022. L'output aureo dovrebbe accelerare ulteriormente nel 2023 con l'avvio della produzione nella miniera di Ahafo, un nuovo progetto che favorirà la creazione di nuovi posti di lavoro (+1800 stimati)¹⁸. Di rilievo è il programma di supporto alla crescita economica post Covid-19 promosso dalle autorità governative nel novembre 2020 (Ghana CARES), che si estende fino al 2023 e identifica l'agricoltura come uno dei settori critici da rivitalizzare. Il comparto agricolo si avvantaggerà, dunque, degli investimenti governativi per migliorare la produzione di cacao, nonché si indirizzerà verso una maggiore autosufficienza in relazione ai beni di prima necessità, quali il riso.

Politica monetaria e tassi

Nell'ottica di contrastare le **crescenti pressioni inflazionistiche** (CPI pari al 15,7% a/a a febbraio, al di sopra del target range fissato all'8% +/- 2%), a novembre la Banca centrale del Ghana ha aumentato il tasso di riferimento di 100pb portandolo al 14,5%. Pressioni sul lato dell'offerta (quali gli alti prezzi dei beni alimentari e delle commodity a livello globale) potranno mantenere l'inflazione elevata anche quest'anno. Gli elevati deficit della parte corrente della bilancia dei pagamenti e del bilancio dello Stato continuano a pesare sulla valuta del Ghana, il **cedi**, che nel 2021 si è deprezzato del 4,6% sul dollaro (esso è il risultato anche della crescente domanda di valuta forte grazie alla ripresa dell'economia ghanese, strutturalmente dipendente dall'import). Preoccupa, inoltre, il crescente peso dell'indebitamento in rapporto al PIL (stimato in costante aumento fino all'87,4% nel 2024).

¹⁸<https://www.newmont.com/investors/news-release/news-details/2021/Newmont-Enhances-Portfolio-With-Approval-of-Ahafo-North-Project/default.aspx>

Sud Africa

Previsioni macro

	2015-19	2020	2021P	2022S
PIL	0,9	-6,4	5,0	2,2
Inflazione media	5,0	3,3	4,4	4,5
Saldo corrente/PIL	-3,0	2,0	2,9	-0,9
IDE/PIL (*)	0,9	1,0	9,9	1,3
Riserve (mesi di importaz.)	6,4	6,8	6,5	6,1
Fabbisogno estero/PIL (*)	-14,8	-12,7	-10,3	-13,0

Fonte: EIU per dati contrassegnati da (*); FMI negli altri casi

Tasso di riferimento e inflazione



Fonte: Refinitiv-Datastream

Il quadro congiunturale e le prospettive

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 peso del debito sovrano. A fronte di una contrazione del 6,4% del **PIL** nel 2020, nel 2021 il Sud Africa è progredito del 5,0%, scontando l'effetto base. Sul fronte dell'offerta, a fare da traino sono stati il comparto minerario, manifatturiero e agricolo. Dal lato della domanda, invece, si è assistito ad un importante recupero delle esportazioni e dei consumi privati. Nel medio termine, il FMI si attende un rallentamento della crescita per via di vincoli strutturali agli investimenti e dell'elevato debito pubblico, che ostacola la creazione di nuovi posti di lavoro.

Politica monetaria e tassi

Nel 2021 l'**inflazione** si è mantenuta ben ancorata all'interno del target range della Banca centrale (3-6%), sebbene si sia spostata progressivamente verso l'estremo dell'intervallo di tolleranza. L'accelerazione della dinamica inflattiva ha condotto l'Istituto centrale a due aumenti consecutivi del tasso di policy di 25pb ciascuno, rispettivamente a novembre 2021 e a gennaio di quest'anno. In relazione alla bilancia dei pagamenti, il **saldo di conto corrente** è tornato positivo nel 2020 ed è rimasto tale fino al T3 2021 (dopo circa due decenni di deficit strutturale), quale effetto congiunto del rafforzamento dell'export sostenuto dai favorevoli prezzi delle commodity (ritenuto temporaneo dal FMI) e del calo dell'import indotto dalla pandemia. Dato che i driver che hanno rafforzato il conto corrente sono ritenuti di carattere momentaneo, esso dovrebbe ritornare nella condizione di deficit strutturale dal 2022. Secondo il FMI, gli alti livelli di **debito pubblico** indotti dagli ampi deficit fiscali (soprattutto durante la pandemia) non consentono di rispondere a futuri shock avversi, in un contesto di rigidità fiscali e di elevati oneri di raccolta sul mercato internazionale dei capitali dovuti al basso rating. Lo staff del FMI sottolinea la necessità di attuare misure di consolidamento fiscale, dando priorità alle riforme strutturali a supporto della crescita. Nel 2022, secondo le previsioni di EIU, il **reserve cover ratio** sarà pari a 1,1 quindi le riserve valutarie dovrebbero garantire un'adeguata copertura del fabbisogno finanziario esterno lordo (pari alla somma di debito in scadenza e disavanzo di parte corrente). Sul fronte dei cambi, nel 2021 il **Rand sudafricano** ha perso terreno contro il dollaro, scontando sia i crescenti timori legati alla diffusione della variante Omicron (che hanno al contempo sostenuto la divisa americana) sia i disordini sociali scatenati dalla carcerazione dell'ex presidente Jacob Zuma. Essendo correlata all'andamento delle materie prime (una proxy dei mercati emergenti), la valuta sudafricana resta vulnerabile a cambiamenti avversi nel sentiment globale, quali l'inasprimento della politica monetaria negli USA e a sviluppi negativi sul fronte domestico di carattere politico o economico.

Kenya

Previsioni macro

	2015-19	2020	2021P	2022S
PIL	4,7	-0,3	5,6	6,0
Inflazione media	6,2	5,2	6,0	5,0
Saldo corrente/PIL	-5,9	-4,4	-5,0	-5,1
IDE/PIL (*)	1,2	0,5	0,4	1,1
Riserve (mesi di importaz.)	5,1	4,7	5,2	4,6
Fabbisogno estero/PIL (*)	-10,3	-8,3	-9,6	-11,0

Fonte: EIU per dati contrassegnati da (*); FMI negli altri casi

Tasso di riferimento e inflazione



Fonte: Refinitiv-Datastream

Il quadro congiunturale e le prospettive

Nei primi nove mesi del 2021 l'economia del Kenya ha evidenziato un'ampia ripresa dalla recessione del 2020 (-0,3%). **Nel periodo gennaio-settembre, la crescita** si è attestata in media al 7,8% ed **è stata sostenuta dal settore industriale** (guidato dal minerario) **e dai servizi** (con aumenti a due cifre del comparto dell'istruzione e dei servizi di informazione). Il comparto dell'hotellerie e della ristorazione, tra i più colpiti dalla pandemia, ha denotato segnali di lenta ripresa a partire dal T2 21 (+9,4% a/a e +24,8% a/a rispettivamente nel T2 e nel T3 21), dopo cinque trimestri di contrazione. Al contrario, **la produzione agricola** (che pesa per il 21% del PIL) **ha scontato un rallentamento** per via della scarsa piovosità.

L'agricoltura è un settore chiave in Kenya, sia in termini di valore aggiunto sia di occupazione, e resta vulnerabile a condizioni climatiche sfavorevoli in termini di siccità. La crescita continuerà ad essere trainata dai servizi, in particolar modo da quelli finanziari (il Kenya è l'hub dei servizi finanziari per l'Africa Centro-Orientale). Ulteriori driver rialzisti sono rappresentati dal ritorno alla normalità del turismo e dall'attuazione di politiche pro-investimenti (quali l'agevolazione delle partnership tra pubblico e privato)¹⁹.

Politica monetaria e tassi

L'**inflazione** headline ha iniziato una fase discendente dopo il picco toccato a settembre dello scorso anno (6,9% a/a) per via degli alti prezzi dei beni alimentari e del carburante, pur mantenendosi tutto l'anno all'interno del target range della Banca centrale (5% +/-2,5%). La **politica monetaria** è rimasta accomodante nel 2021, con tassi fermi al 7% da aprile 2020. Nel 2021, lo **Scellino keniota** ha perso terreno contro la divisa americana di riflesso all'ampiamiento del deficit della parte corrente della bilancia dei pagamenti e ad un dollaro più forte. Nei primi due mesi del 2022, è proseguita la fase di debolezza della divisa keniota nei confronti di quella americana, il tutto in un contesto di incertezza relativamente alle elezioni presidenziali previste ad agosto di quest'anno. Il Kenya ha ottenuto **due linee di credito** dal FMI (Extended Credit Facility/Extended Fund Facility) per un totale di 2,34 miliardi di dollari. Il programma era stato lanciato ad aprile 2021 e si estenderà fino a metà 2024. Esso punta a **ridurre la vulnerabilità del debito nel medio termine** attraverso misure pluriennali di consolidamento fiscale basate sull'aumento delle entrate fiscali e su uno stretto controllo della spesa pubblica. Altre priorità includono riformare le imprese statali (molte sono in difficoltà finanziaria) e combattere la corruzione. A dicembre 2021, il FMI ha approvato un esborso di 258 milioni di dollari per il Kenya, che porta il supporto finanziario complessivo del FMI a 973 milioni di dollari.

¹⁹ EIU, Country report Kenya, February 2022

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 EE) 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.martinelli4@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 Krasovskyi artem.krasovskyi@pravex.ua
 Eduard Nazarenko eduard.nazarenko@pravex.ua

Eximbank (Moldova)

Natalia Mihalas natalia.mihalas@eximbank.com
 Olga Pisla olga.pisla@eximbank.com