

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Servizio Studi e Ricerche
Aprile 2009

Introduzione	2
1 Crescita: determinanti e prospettive	7
1.1 Introduzione	7
1.2 La crescita economica	7
1.2.1 Dopo la crisi di fine anni '90, dieci anni di crescita sostenuta	7
1.2.2 L'economia russa e la crisi globale	9
1.2.3 Le determinanti della crescita	10
1.3 La politica economica	13
1.3.1 La politica monetaria: tassi elevati per sostenere la valuta	13
1.3.2 La politica fiscale: petrolio e debolezza dell'economia portano il bilancio in deficit	14
1.3.3 Il settore estero: posizione solida grazie alle consistenti riserve accumulate. Verso un deficit corrente	15
1.4 Il rating e l'andamento dei mercati finanziari	19
2 Commercio estero, IDE e struttura industriale	21
2.1 Introduzione	21
2.2 Il commercio internazionale	21
2.2.1 Le esportazioni e le importazioni	21
2.2.2 Gli accordi commerciali	23
2.2.3 La specializzazione commerciale	23
2.2.4 Gli scambi commerciali con l'Italia	24
2.2.5 Le esportazioni dei distretti italiani	25
2.3 Gli investimenti diretti esteri	27
2.4 La struttura industriale	30
2.4.1 La composizione della produzione	30
2.4.2 La distribuzione territoriale della produzione	32
2.4.3 Le risorse naturali	35
2.5 Le infrastrutture	37
Appendice al capitolo	39
Caratteristiche morfologiche e produttive delle Regioni Federali russe	39
3 Sistema bancario e finanziario	45
3.1 Introduzione	45
3.2 Il sistema bancario	45
3.2.1 L'evoluzione e la struttura	45
3.2.2 La raccolta e la liquidità	48
3.2.3 Le misure adottate	49
3.2.4 Gli impieghi	51
3.2.5 La redditività e la patrimonializzazione	54
3.2.6 Il rating	56
3.3 I mercati finanziari	57
3.3.1 I mercati azionari	57
3.3.2 I mercati obbligazionari	59

Introduzione

Gianluca Salsecci

Dopo la caduta, nei primi anni della transizione verso un'economia di mercato e fino al '98, della produzione e dei maggiori indicatori economici, la Russia è entrata in una fase di rapida crescita. Nel decennio '99-'08 il PIL è cresciuto ad un tasso medio annuo del 7% circa, superiore a quello registrato nello stesso periodo dal complesso delle economie in transizione, e tra i più alti nel mondo. Grazie alla progressiva stabilizzazione del quadro macroeconomico e agli avanzamenti delle riforme strutturali, il Paese ha potuto beneficiare di un lungo periodo di espansione sostenuto dal ciclo dei prezzi delle materie prime, dalla dinamica del commercio estero e, più di recente, da copiosi afflussi di investimenti esteri¹.

La crisi economica e finanziaria che ha preso avvio nel 2007-2008 nelle economie mature, per poi estendersi alle altre aree mondiali, ha modificato il quadro congiunturale di riferimento. Dall'estate 2008 i prezzi delle materie prime sono scesi sensibilmente. I flussi di commercio e di capitali internazionali hanno cominciato a recedere. I fattori propulsivi del ciclo economico nel precedente decennio sono divenuti canali di trasmissione di una crisi che, sul piano globale, ci si attende sarà severa. Insieme con altre maggiori economie, la Russia si trova ad affrontare adesso una fase delicata di recessione.

La crisi ha toccato due aspetti di particolare vulnerabilità del Paese, la dipendenza economica e finanziaria dal ciclo delle materie prime e il livello di indebitamento estero del settore privato. Con la riduzione delle entrate petrolifere, i saldi di bilancio pubblico e di conto corrente russi si sono deteriorati. E' da osservare che il livello corrente del debito pubblico (inferiore al 10% sul PIL) e del debito estero (intorno al 30% del PIL ma con una quota governativa limitata) rendono sostenibili temporanei deficit di entrambi gli aggregati. In aggiunta le ampie riserve accumulate dalla Banca Centrale negli anni favorevoli del ciclo petrolifero – il Paese è tra i principali detentori di riserve ufficiali sul piano globale – hanno sensibilmente rafforzato la posizione finanziaria estera del Paese, contenendone il grado di vulnerabilità di fronte alla crisi globale.

Da un punto di vista valutario, alla caduta degli indici dei prezzi del petrolio, è seguito un rapido deprezzamento nominale del cambio, di oltre il 30% rispetto alle maggiori valute dai picchi dello scorso anno². Per contenere la pressione sul rublo ed evitare eccessi di ribasso, la Banca Centrale è intervenuta con parte delle riserve e con misure di restrizione monetaria. Nelle ultime settimane le quotazioni sono tornate a stabilizzarsi. Ai valori correnti il cambio reale ha in buona parte riassorbito l'entità dell'apprezzamento dell'ultimo decennio, riportandosi su livelli di

¹ Cfr. sul punto Vinhas de Souza L. (2008), *A Different Country. Russia's Economic Resurgence*, CEPS.

² In una analisi sulla dinamica del tasso di cambio nominale e reale di Arabia Saudita, Norvegia, Russia (Cfr. Habib M. M., Kalamova M. M. (2007), *Are there Oil Currencies? The Real Exchange Rate of Oil Exporting Countries*, ECB WP Series, n. 839, Dic.), gli autori trovano che nel caso della Russia è possibile stabilire una relazione di lungo periodo tra prezzo reale del petrolio e cambio reale, robusta all'inserimento della dinamica del differenziale di produttività come ulteriore variabile esplicativa. Secondo gli autori, lo *shock* petrolifero negli ultimi anni sarebbe stato trasmesso in Russia al cambio reale – con elasticità intorno a 0.3 sul prezzo del petrolio in termini reali - attraverso la parziale sterilizzazione delle entrate petrolifere e l'aggiustamento del livello dei prezzi interni.

maggiore coerenza rispetto a valori di equilibrio di lungo termine e restituendo, per questa via, maggiore competitività al settore manifatturiero³.

Il rialzo dei tassi monetari ha accresciuto i costi di *funding* delle banche, soprattutto di quelle con una più contenuta base di depositi, e di finanziamento di imprese e famiglie. In considerazione del più difficile accesso degli operatori ai mercati dei capitali e del *turnover* atteso del debito del settore privato, si sono accentuati i timori di una severa restrizione del credito.

Obiettivo di questo lavoro è di fornire – nel presente difficile contesto congiunturale - un contributo di riflessione sull'economia del Paese, integrando l'approccio macroeconomico, di analisi del ciclo e delle tendenze di medio-lungo termine, con quello microeconomico, volto alla discussione della struttura dell'economia reale e del sistema finanziario. Lo studio si articola in tre sezioni: la prima *Determinanti e Prospettive della Crescita*, a cura di Giancarlo Frigoli, è dedicata ad una discussione degli andamenti recenti e delle prospettive dell'economia, la seconda *Commercio Estero, IDE e Struttura Industriale*, a cura di Wilma Vergi, all'analisi della struttura del commercio estero e della geografia industriale del Paese, e la terza, a cura di Davidia Zucchelli, *Il sistema bancario e finanziario*, ad un approfondimento delle caratteristiche e delle dinamiche salienti dell'intermediazione finanziaria in Russia.

La fase positiva del ciclo, si argomenta nel primo capitolo, è stata sostenuta sia dalla domanda estera, in particolare dalla esportazione di materie prime, sia dalla domanda interna, soprattutto consumi, grazie alla crescita del reddito disponibile delle famiglie. In presenza di un eccesso di risparmio sugli investimenti e, in particolare nel biennio '06-'07, di afflussi di capitali esteri per investimenti, la Banca Centrale ha frenato le pressioni all'apprezzamento del cambio nominale accumulando riserve. La sterilizzazione solo parziale dell'offerta di moneta ha alimentato un ciclo espansivo della liquidità e del credito ma anche un più elevato profilo dell'inflazione rispetto ai Paesi concorrenti, con progressivo apprezzamento del cambio reale.

Dall'analisi delle determinanti della crescita di lungo periodo si osserva che l'incremento medio del PIL nel decennio considerato è legato in via principale alla crescita della produttività dei fattori, piuttosto che al contributo specifico dell'occupazione e dell'intensità di capitale⁴. Studi sull'argomento evidenziano come la dinamica della produttività sia da riferire solo in parte a condizioni iniziali di relativa sottoutilizzazione dei fattori produttivi. In buona misura essa rimane legata ad una più efficiente allocazione degli stessi tra settori e all'avanzamento di riforme

³ In Beck R., Kamps A. e Mileva E. (2007), *Long-term Growth Prospects for the Russian Economy*, ECB Occasional Paper Series, n. 58, March., gli autori si chiedono se il ruolo primario rivestito dalle materie prime e il significativo apprezzamento del cambio reale non possano aver minato la competitività del settore manifatturiero e contribuito alla diffusione anche in Russia di un fenomeno di *Dutch Disease*. Sebbene gli autori concludano per una risposta negativa trovano che la dinamica del cambio reale e la contenuta dinamica degli investimenti rappresentano fattori di rischio aggiuntivi per la sostenibilità di lungo termine di un elevato tasso di crescita della Russia.

⁴ Sul punto si veda, P. Michaelides e J. Milios, *TFP Change, Output Gap and Inflation in the Russian Federation (1994-2006)*, *Journal of Economics and Business* (2008), doi:10.1016/j.jeconbus.2008.10.001.

strutturali⁵ che hanno incoraggiato l'apertura del Paese agli investimenti diretti esteri⁶ ed accresciuto la capacità di intermediazione finanziaria del sistema (*financial deepening*)⁷.

L'analisi dei flussi del commercio e degli investimenti diretti esteri – intrapresa nel secondo capitolo - consente di evidenziare il crescente ruolo che il Paese è andato ricoprendo nel commercio internazionale. L'interscambio della Russia con il mondo è salito a tassi significativi in questi anni, raggiungendo i 765 mld di dollari nel 2008. In rapporto al PIL la quota appare relativamente contenuta, intorno al 45% nelle stime del 2008, ma è in linea con quanto avviene nelle economie di grandi dimensioni come Cina e India.

Il Paese esporta principalmente materie prime energetiche, con una quota superiore al 60% del totale russo e al 10% del totale mondiale del settore. Se si considerano anche le materie prime non energetiche, come i metalli, la quota sul totale delle esportazioni russe sale ancora. A sua volta, la Russia importa macchinari e attrezzature (meccaniche ed elettroniche) e mezzi di trasporto, con una quota superiore al 40% del totale. La distribuzione geografica del commercio vede i Paesi UE tra i principali partner sia acquirenti sia fornitori della Russia, con una quota sull'interscambio complessivo intorno al 50%.

La disponibilità di risorse naturali ha favorito la specializzazione produttiva del Paese nella estrazione, lavorazione e commercializzazione di materie prime. La Russia è leader mondiale nella produzione di gas naturale (con una quota del 22,1% del totale mondiale); in aggiunta nell'offerta petrolifera, grazie alla produzione di circa 10 milioni di barili al giorno, pari all'11,7% della produzione mondiale, è seconda al mondo solo all'Arabia Saudita. L'importanza dei settori non energetici nell'economia del Paese non deve essere tuttavia sottovalutata. Una contributo crescente alla dinamica del Valore Aggiunto, stimato da alcuni studi sopra al 70% negli anni 2000-2006, è infatti coperto dai settori della manifattura e dei servizi⁸.

⁵ Vi è ampio dibattito nella letteratura sullo stato di avanzamento delle riforme strutturali in Russia. Per Vinhas de Souza L. (2008), *A Different Country. Russia's Economic Resurgence*, CEPS, nel confronto con le altre economie CIS o con gli altri grandi Paesi BRIC, la performance della Russia è rispettabile. Tutte le fondamentali strutture di una economia di mercato sono state introdotte, spesso con costi sociali ed economici elevati, insieme con una più robusta struttura di governo dell'economia. Sulla base degli indicatori tradizionalmente utilizzati da EBRD per valutare lo stadio di avanzamento dei Paesi in Transizione verso un'economia di mercato, la Russia occupa una posizione avanzata tra i Paesi CIS. Nell'ultimo Rapporto EBRD (2008), *Growth in Transition*, si segnalano i recenti progressi nell'area dei servizi infrastrutturali (energia elettrica, telecomunicazioni e gestione delle acque) insieme con avanzamenti ancora possibili nelle aree più difficili della politica della concorrenza e dei sistemi di governo delle imprese.

⁶ Melentjeva N. (2000), *FDI in Russia: The Effect of Foreign Ownership on Productivity*, New Economic School, in linea con un'ampia letteratura sull'argomento, trova che le imprese sotto il controllo estero mostrano nel complesso una produttività più elevata. Secondo l'autrice l'impatto degli FDI sulla produttività è legato alla dimensione dell'impresa, all'avanzamento delle riforme economiche e al livello di istruzione nelle regioni di insediamento degli investimenti.

⁷ In uno studio pubblicato dall'OECD, Ahrend R. (2008), *Understanding Russian Regions' Economic Performance during Periods of Decline and Growth. An extreme Bound Analysis Approach*, ECO/WKP n. 52, Ott., l'autore trova utilizzando dati riferiti a 77 regioni del Paese nel periodo '93-'04, che dal 1998 l'importanza delle condizioni iniziali per spiegare le determinanti della crescita si è progressivamente ridotta rimanendo confinata ai settori degli idrocarburi e ai vantaggi di localizzazione geografica, mentre hanno guadagnato fattori rappresentati dalle politiche di riforma (liberalizzazione dei prezzi, competizione, privatizzazioni) e dalla qualità delle istituzioni regionali.

⁸ Cfr. Vinhas de Souza L. (2008), *A Different Country. Russia's Economic Resurgence*, CEPS.

Dal lato degli investimenti diretti esteri in linea con altri grandi economie mondiali, la Russia ha visto di recente accrescere sensibilmente gli afflussi. A fine 2007 lo stock degli IDE era pari a 324 mld di dollari (stime UNCTAD), in prevalenza di origine europea, pari al 25% del PIL. Si tratta di una quota superiore a quella di altre grandi economie come Cina, India e Brasile⁹. Ma la Russia è anche un importante investitore all'estero¹⁰. A fine 2007 la consistenza degli IDE russi all'estero ammontava a 255 mld di dollari, con una quota, a sua volta, pari a circa il 20% del PIL.

Le relazioni commerciali e di investimento tra Italia e Russia si sono sviluppate nelle aree di relativa specializzazione. L'Italia è uno dei principali partner commerciali della Russia, con un interscambio di circa 27 mld di Euro nel 2008 (in aumento oltre il 10% sul 2007); importa minerali energetici e derivati, seguiti da metalli e prodotti in metallo ed esporta macchinari ed apparecchi meccanici ed elettronici e prodotti tipici del *Made in Italy*. L'analisi dei flussi di esportazioni dei distretti industriali evidenzia la crescente rilevanza del mercato russo. Le esportazioni distrettuali verso quel Paese, infatti, sono triplicate tra il 2000 e il 2007, passando dall'1,5% al 4,5% del totale. Particolarmente attivi sono risultati i distretti specializzati nella Meccanica Strumentale con una quota di esportazioni verso la Russia del 5,5%, dei Beni di Consumo del Sistema Moda, con una quota del 5,5% e dei Mobili ed Elettrodomestici, con una quota del 6,7%.

Nonostante le ampie potenzialità del Paese, l'Italia non sembra figurare tra i principali investitori in Russia. Dati riferiti ai primi tre trimestri del 2008 stimano intorno al miliardo di dollari gli afflussi di IDE italiani. Occorre tuttavia tenere presente che tra le principali aziende italiane attive nei settori dell'energia, investimenti rilevanti sono stati effettuati attraverso partecipate estere.

Numerosi studi empirici evidenziano l'esistenza di una relazione significativa tra livelli di avanzamento del sistema bancario e finanziario, da una parte, e produttività, reddito pro-capite e crescita di un Paese, dall'altra¹¹. Con riferimento anche al caso russo, la vivace dinamica ciclica dell'economia è stata sostenuta da importanti avanzamenti del sistema finanziario e da una accentuata dinamica del credito. Negli ultimi anni – si argomenta nel terzo capitolo – gli impieghi alla clientela sono cresciuti a tassi annui tra il 40% e il 50%. Il rapporto tra Credito al Settore Privato e PIL, indicatore del livello di intermediazione nell'economia si è innalzato, portandosi vicino al 50%, in linea con la esperienza di altri Paesi in transizione.

Il processo di intermediazione finanziaria, tuttavia, risente ancora di fattori di debolezza che la crisi ha in parte amplificato. Sui mercati mobiliari il numero delle società quotate è ancora contenuto. La capitalizzazione di borsa, aumentata rapidamente nel quinquennio '03-'07, è parzialmente rientrata nel corso del 2008, in parallelo con la caduta degli indici delle materie prime e il ribasso delle maggiori borse estere. Il ricorso delle imprese al mercato dei capitali di rischio rimane limitato.

⁹ La nuova legge sui settori strategici entrata in vigore a Maggio 2008 individua 42 settori nei quali il controllo da parte di investitori esteri rimane soggetto ad autorizzazione preventiva da parte di una speciale commissione governativa. La legge innova rispetto alla prassi precedente che prevedeva procedure discrezionali di approvazione. Sul punto si veda OECD (2008), Russian Federation. Strengthening the Policy Framework for Investment, OECD Investment Policy Reviews.

¹⁰ "Le motivazioni delle imprese russe che investono all'estero sono cambiate in modo considerevole negli anni recenti. Esse mirano adesso alla internazionalizzazione delle attività e al controllo della catena del valore. Questa tendenza che riguarda sia le imprese controllate dallo Stato sia le imprese private continuerà con ogni probabilità in futuro" (Cfr. OECD (2008), Russian Federation. Strengthening the Policy Framework for Investment, OECD Investment Policy Reviews.

¹¹ Cfr. per tutti, Demirgüç-Kunt A. e Levine R. (2008), *Finance, Financial Sector Policies and Long-Run Growth and Development*, World Bank, WP n. 11, 2008

Sul fronte creditizio, il numero delle banche è ancora elevato mentre poche possono vantare quote di mercato significative. La raccolta dei depositi rimane tuttavia concentrata tra le banche maggiori, lasciando le altre più esposte alla disponibilità di fondi su canali diversi, in particolare dall'estero, nel finanziamento degli impieghi. E' da tener presente che, nella presente fase negativa del ciclo, numerose banche si trovano in aggiunta ad affrontare più elevati rischi di deterioramento della qualità del portafoglio crediti.

Sono da leggersi in questo contesto i diversi provvedimenti che le Autorità russe, in parallelo ad analoghe misure prese negli altri maggiori Paesi per affrontare la crisi finanziaria, hanno prontamente adottato per ristabilire condizioni di maggiore fiducia tra gli operatori e sui mercati, rafforzare la capitalizzazione e il processo di consolidamento delle banche, favorire il necessario afflusso del credito all'economia.

1 Crescita: determinanti e prospettive

1.1 Introduzione

Giancarlo Frigoli

La Russia, dopo aver superato la lunga recessione degli anni '90 e la crisi finanziaria del '98, ha presentato negli ultimi dieci anni tassi di crescita sostenuti. Il Paese ha rimborsato in anticipo i debiti contratti con il Club di Parigi ed ha accumulato consistenti riserve in valuta. La lunga fase di crescita ha consentito un significativo miglioramento dello standard di vita e della ricchezza della popolazione. Negli ultimi dieci anni il prodotto lordo della Russia in dollari è aumentato di quasi sette volte in termini nominali così come il reddito pro capite. La percentuale della popolazione che vive sotto il livello di povertà è scesa dal 37% del 1999 a meno del 15% attuale.

L'ampia svalutazione del rublo che ha fatto seguito alla crisi del 1998 e la crescita dei prezzi delle materie prime esportate, soprattutto gas e petrolio, hanno sicuramente offerto le spinte decisive allo sviluppo dell'economia. Allo stesso hanno però contribuito anche le riforme strutturali e la più efficace gestione della politica economica.

L'evoluzione della Confederazione Russa è stata rapida. Il Paese ha raggiunto un elevato grado di stabilità e libertà economica, garantiti dalla Costituzione. La presenza dello Stato nell'economia resta significativa, soprattutto nei settori strategici. In campo economico la dipendenza diretta ed indiretta dal petrolio è tuttora elevata. Sebbene negli ultimi cinque anni la crescita della produzione di gas e petrolio sia stata modesta, l'aumento dei prezzi ha generato le risorse finanziarie che hanno alimentato la crescita. La combinazione di "petrolizzazione" dell'economia e forte presenza dello Stato (e relativa burocrazia) ha però rappresentato un elemento di freno per lo sviluppo degli altri settori, tra i quali quello finanziario.

Rispetto al 1998, la Russia, grazie alle riserve accumulate, si trova oggi in una posizione finanziaria certamente più solida. Il Paese dispone di consistenti risorse che permettono di farsi carico dei costi della crisi. Inoltre, le riforme strutturali ed istituzionali introdotte garantiscono una gestione migliore della politica economica ed una risposta più rapida ed efficace agli shock esterni.

La caduta dei prezzi delle materie prime e la crisi finanziaria globale hanno tuttavia evidenziato alcuni elementi di debolezza del modello di sviluppo economico della Russia che negli ultimi anni è stato alimentato da elevati prezzi del petrolio e dall'aumento dell'indebitamento di famiglie ed imprese nei confronti dell'estero. La sostenuta domanda di beni di consumo e la contenuta crescita degli investimenti hanno accentuato le restrizioni presenti nell'economia.

Questi limiti hanno aumentato la vulnerabilità dell'economia Russa alle attuali difficoltà dell'economia mondiale. Nei mesi scorsi, le autorità sono intervenute con misure di stabilizzazione finalizzate a contenere l'impatto negativo della crisi globale sull'economia e sul sistema finanziario. Il proseguimento del processo di riforme strutturali rimane tuttavia essenziale per sostenere la crescita dell'economia nel lungo periodo.

1.2 La crescita economica

1.2.1 Dopo la crisi di fine anni '90, dieci anni di crescita sostenuta

Tra il 1999 ed il 2008, l'economia della Russia ha registrato un tasso medio di espansione reale del PIL vicino al 7%. Questo tasso si confronta con una crescita media del 4% per l'economia mondiale e del 6,2% per i paesi emergenti. I driver della crescita sono però cambiati nel tempo. Dal lato della domanda, nel periodo immediatamente successivo alla crisi del 1998, la spinta maggiore è venuta dalle esportazioni. Successivamente, la domanda interna, soprattutto quella

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Aprile 2009

di beni di consumo, ha offerto il maggior contributo, mentre il commercio estero ha cominciato a sottrarre alla crescita, a causa principalmente della sostenuta dinamica delle importazioni.

Contributi alla crescita							
Punti percentuali	Media '99-04	Media '05-'08	2005	2006	2007	2008	2009E
Consumi	3,3	6,6	5,9	6,3	7,4	6,9	-1,3
Stato	0,4	0,4	0,2	0,4	0,7	0,5	0,8
Investimenti	1,8	3,4	2,0	3,6	4,6	2,8	-2,5
Commercio	0,5	-4,0	-2,2	-3,4	-5,9	-4,3	1,3
Scorte	0,9	0,6	0,0	0,5	1,3	0,1	-0,3
PIL var %a/a Russia	6,8	7,0	6,4	7,4	8,1	5,6	-2,0
PIL var % a/a Mondo	3,7	4,5	4,5	5,1	5,0	3,4	0,5
PIL var % a/a emergenti	5,4	7,3	7,1	7,9	8	6,3	3,3

Fonte: EIU, FMI

Considerando le diverse componenti del PIL, la quota dei consumi delle famiglie è rimasta sostanzialmente stabile nel tempo attorno al 50%. La quota degli investimenti è aumentata di quasi il 50% negli ultimi dieci anni, portandosi all'attuale 20%, ma continua ad essere relativamente contenuta, se paragonata alla quota di altre grandi economie emergenti quali Cina ed India, e, soprattutto, insufficiente per garantire una crescita del PIL a tassi elevati sostenibile nel medio periodo. Infine, il peso delle esportazioni è diminuito di circa un terzo (all'attuale 30%), mentre quello delle importazioni è pure sceso (all'attuale 22%), seppur in misura inferiore rispetto alle esportazioni.

Indicatori macro							
	Media '99-04	Media '05-'08	2005	2006	2007	2008	2009E
PIL reale var % a/a	6,8	7,0	6,4	7,4	8,1	5,6	-2,0
Consumi privati var % a/a	6,8	11,8	11,2	11,1	13,5	11,4	-1,5
Consumi pubblici var % a/a	1,9	2,9	1,0	2,4	3,4	2,5	2,5
Investimenti var % a/a	10,5	14,9	10,6	18,0	21,1	10,3	-6,0
Esportazioni var % a/a	9,9	7,0	6,5	7,3	6,4	0,2	1,4
Importazioni var %a/a	15,0	21,3	16,6	21,3	26,6	17,7	-4,3
Saldo Stato/PIL	2,2	6,5	7,5	7,4	5,5	5,2	-8,0
Prezzi consumo (media)	28,1	11,4	12,7	9,7	9,0	14,1	12,6
Saldo corrente/PIL	11,4	8,1	10,9	9,6	6,1	6,0	-5,0

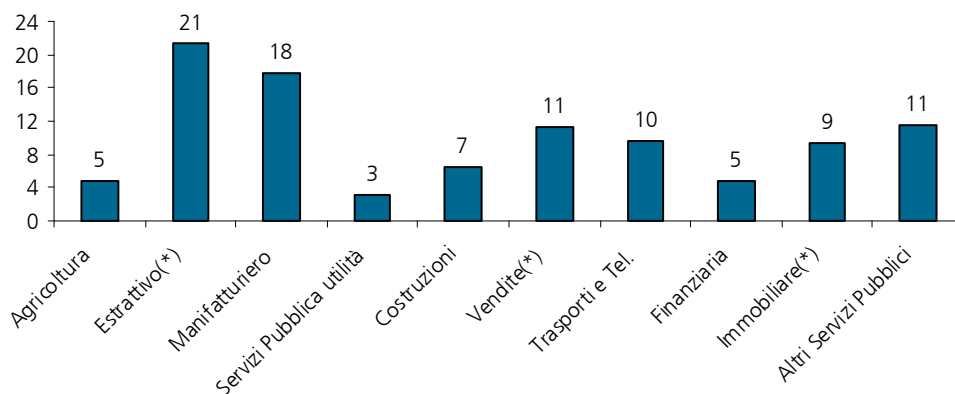
Fonte EIU

A livello settoriale, negli ultimi sei anni, la spinta maggiore alla crescita è venuta dai servizi (nell'ordine di apporto vendite, finanziari e trasporti e comunicazioni, tutti con tassi di espansione pari o superiori ad un cifra) e dalle costruzioni (14% medio). Il manifatturiero ha invece presentato un tasso medio di espansione leggermente inferiore a quello del PIL (6,5% contro 7%), mostrando quindi una sostanziale tenuta. A livello di sotto settori, hanno guadagnato quote l'industria chimica e quella dei macchinari utilizzati nell'attività edilizia. Il volume fisico della produzione di gas e petrolio è invece cresciuto mediamente di poco più del 3% nel periodo (+4,1% per il petrolio e +2,1% per il gas).

Le statistiche ufficiali tendono a sottostimare il peso dell'industria estrattiva sul PIL mentre sovrastimano quello dell'attività commerciale.

Infatti, per motivi fiscali le società russe trasferiscono gran parte dei proventi dell'attività di estrazione alla commercializzazione. Secondo stime della Banca Mondiale, la quota del settore estrattivo nel PIL risulta più del doppio di quella ufficiale (9,8% nel 2008) e supera il 20%.

Quota valore aggiunto ai prezzi correnti 2008



Fonte: Rosstat. (*) Quote aggiustate in base alle stime della Banca Mondiale

1.2.2 L'economia russa e la crisi globale

Il crollo del prezzo del petrolio, il peggioramento della crisi finanziaria mondiale e le pressioni al ribasso sulla valuta hanno determinato un significativo deterioramento delle prospettive di crescita dell'economia russa. Il basso prezzo delle materie prime, in particolare il petrolio, toglie incentivi agli investimenti, e riduce le risorse per finanziare la spesa pubblica. Inoltre, la diminuzione della ragione di scambio fa venir meno un importante sostegno alla domanda interna.

A questi fattori si aggiungono gli effetti negativi dovuti alle maggiori difficoltà di accesso al credito internazionale ed interno. Le imprese si trovano costrette a rivedere al ribasso i loro piani di crescita e rischiano di trovarsi in difficoltà nel far fronte ai propri impegni finanziari. L'indebitamento in valuta, il rialzo del costo del denaro, l'aumento della disoccupazione e la più contenuta dinamica salariale limitano la capacità di spesa delle famiglie. In questo contesto è attesa quest'anno una diminuzione in termini reali sia di consumi che investimenti, solo in parte bilanciata dalla prevista crescita della spesa pubblica e dal contributo positivo al PIL del commercio estero che seguirà l'atteso calo delle importazioni.

Per il 2009 è prevista una contrazione del PIL in termini reali. Le stime di caduta del PIL vanno, sulla base delle informazioni correnti, dal -0,7% del FMI (World Economic Outlook update, fine gennaio 2009), al -2,2% del Ministro delle Finanze Kudrin nella testimonianza al meeting annuale del Tesoro tenutosi lo scorso fine febbraio fino a -3% da parte di alcuni istituti che stimano una riduzione dei consumi superiore al 4%. Nel 2010, un contenuto rialzo del prezzo del petrolio, in presenza di lenta ripresa dell'economia mondiale ed insieme con la probabile stabilizzazione della crisi finanziaria internazionale, potrebbero favorire un contenuto ritorno a tassi di crescita positivi (intorno all'1%).

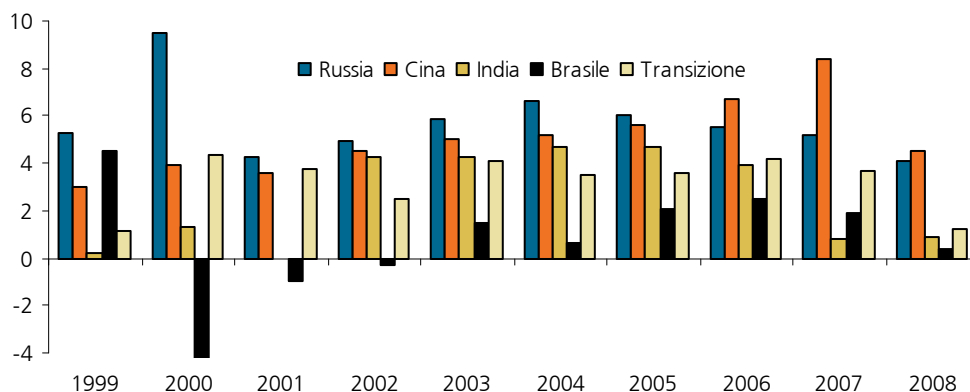
Il peggioramento dello scenario economico-finanziario internazionale e la caduta della produzione industriale a gennaio (-16% a/a con acciaio, cemento e auto particolarmente deboli) evidenziano i rischi per la crescita al ribasso. Sulle prospettive dell'economia pesa in particolare la dinamica del prezzo del petrolio. Il modello di previsione della Banca Mondiale stima, ad esempio, che una maggiore crescita di 0,7pp del PIL è possibile in presenza, tuttavia, di una ripresa del prezzo del petrolio del 10% (attualmente attorno ai 40 dollari al barile). Il modello della Banca di Finlandia, che considera anche gli effetti indiretti sull'economia della variazione del prezzo del petrolio, stima un impatto doppio.

1.2.3 Le determinanti della crescita

Sebbene la produzione e la raffinazione di gas e petrolio costituiscano meno di un quarto del PIL della Russia, questa componente ha dato una spinta decisiva all'espansione dell'economia negli ultimi dieci anni. Gas e petrolio forniscono quasi i due terzi dei proventi delle esportazioni. La quota rimanente è costituita da altre materie prime e da prodotti a basso valore aggiunto, come trasformazione dei metalli e lavorazione del legno. I prodotti ad alto valore aggiunto contano ancora solo pochi punti percentuali (cfr. sezione scambi commerciali). Due terzi del prezzo all'esportazione del barile viene trasferito allo Stato attraverso la tassazione. Gas e petrolio generano quasi il 70% delle entrate fiscali totali (cfr. sezione politica fiscale).

Il rialzo dei prezzi delle materie prime esportate ha accresciuto la redditività dell'industria estrattiva, ha determinato un sostanziale miglioramento della ragione di scambio e ha fornito allo Stato consistenti risorse per finanziare la spesa corrente e quella in infrastrutture. Lo sviluppo dell'economia ha creato le condizioni per un più efficiente utilizzo sia dello stock di capitale (crescita del grado di utilizzo) che della forza lavoro (aumento delle ore lavorate, impiego della forza lavoro in settori più remunerativi) e la produttività dei fattori ha presentato tassi di crescita sostenuti. Negli ultimi dieci anni la produttività totale dei fattori in Russia è aumentata mediamente del 5,7%, rispetto al 5% della Cina e al 3,2% delle economie in Transizione dell'Europa dell'est. Nei primi anni del periodo analizzato, la crescita della produttività dei fattori ha sofferito in Russia al basso contributo dello stock di capitale.

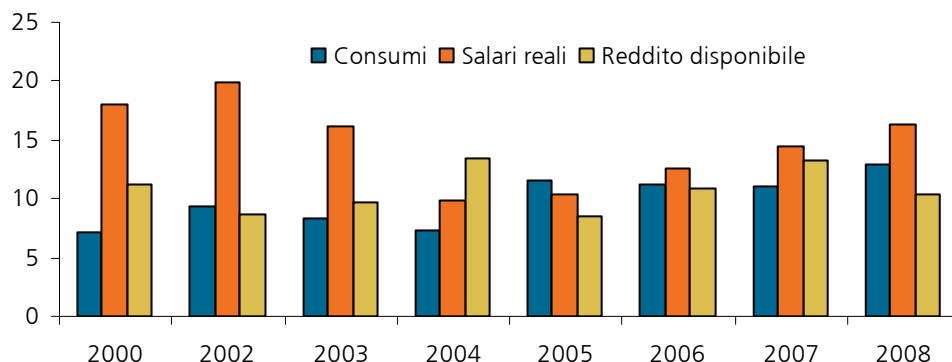
Produttività totale dei fattori (var % a/a)



Fonte: Thomson Reuters

L'aumento di salari e reddito disponibile – favorito dalla crescita della produttività - ha dato una spinta decisiva all'espansione del PIL. La capacità di spesa e di credito delle famiglie si è accresciuta, sostenendo la domanda di beni di consumo, dei servizi e la richiesta di finanziamenti. I consumi privati hanno contribuito a più della metà della crescita del PIL della Russia dal 2000 al 2008. A livello settoriale, servizi e costruzioni sono stati i principali beneficiari della crescita della domanda alimentata dalle risorse provenienti dal petrolio. Gli stessi hanno inoltre tratto vantaggio dal processo di progressiva trasformazione della Russia in un'economia di mercato. L'apporto degli investimenti, come si è visto, è stato più contenuto. Oltre all'industria primaria, servizi di pubblica utilità, immobiliare e mezzi di trasporto hanno in ogni caso registrato tassi di crescita degli investimenti a due cifre in anni recenti.

Crescita di consumi, redditi e salari in Russia (var. %)



Fonte: EIU

Questo processo di sviluppo ha mostrato tuttavia anche punti di debolezza. La sostenuta domanda interna a fronte di limitazioni dal lato dell'offerta ha determinato pressioni al rialzo sui prezzi. La Russia ha registrato tassi d'inflazione elevati sia rispetto ai Brics che ai paesi in Transizione ed al blocco CIS (cfr. segue BOX). Mancando una adeguata offerta da produzioni domestiche, una buona parte della domanda si è indirizzata verso l'estero. Le importazioni hanno presentato tassi di espansione a due cifre ed il commercio estero ha sottratto in misura significativa al PIL.

L'afflusso al contempo di fondi dall'estero insieme con l'elevato avanzo di parte corrente, hanno offerto un sostegno al cambio nominale che, per effetto di una più elevata inflazione relativa, ha determinato un apprezzamento del cambio reale effettivo (cfr. Box Cambio). La competitività dell'industria manifatturiera è stata però in questo modo penalizzata. La sostenuta domanda di credito a fronte dell'insufficienza di risorse del sistema finanziario domestico, ha alimentato infine un'elevata esposizione debitoria verso l'estero di banche, imprese e famiglie, rendendole più esposte alla crisi finanziaria globale.

A questi fattori di natura congiunturale si aggiungono debolezze da un punto di vista strutturale, che limitano le potenzialità di crescita, quali il basso tasso di natalità, il contenuto tasso di espansione dello stock di capitale, l'inadeguatezza delle infrastrutture e delle tecnologie, molte delle quali sono una eredità del periodo sovietico.

L'analisi delle determinanti della crescita mostra che la produttività del lavoro ha dato un apporto fondamentale all'aumento del reddito pro capite, mentre l'aumento del tasso di occupazione ha avuto un ruolo secondario seppur significativo.

Driver della crescita

	Output potenziale var %	PIL reale var %	Popolazione var %	PIL pro capite var %	Occupazione/Popolazione var %	Produttività lavoro var %	Produttività fattori var %	Stock di capitale var %
				(1)	(2)	(3)		
1999	5,6	6,4	-0,3	6,7	-1,0	7,7	5,3	-2,9
2000	6,2	10,0	-0,4	10,5	2,5	8,0	9,5	-2
2001	5,3	5,1	-0,4	5,5	2,4	3,1	4,3	-1,4
2002	4	4,7	-0,5	5,2	0,3	4,9	4,9	-0,3
2003	7,2	7,3	-0,5	7,9	2,5	5,3	5,9	0,5
2004	7,8	7,2	-0,5	7,8	2,0	5,8	6,6	2,2
2005	6,8	6,4	-0,5	6,9	0,5	6,4	6,0	2,1
2006	7,3	7,4	-0,4	7,8	2,7	5,1	5,5	2,7
2007	7,3	8,1	-0,2	8,3	2,9	5,4	5,2	3,9
2008	6,1	5,8	-0,4	6,4	1,2	5,0	4,1	4,1

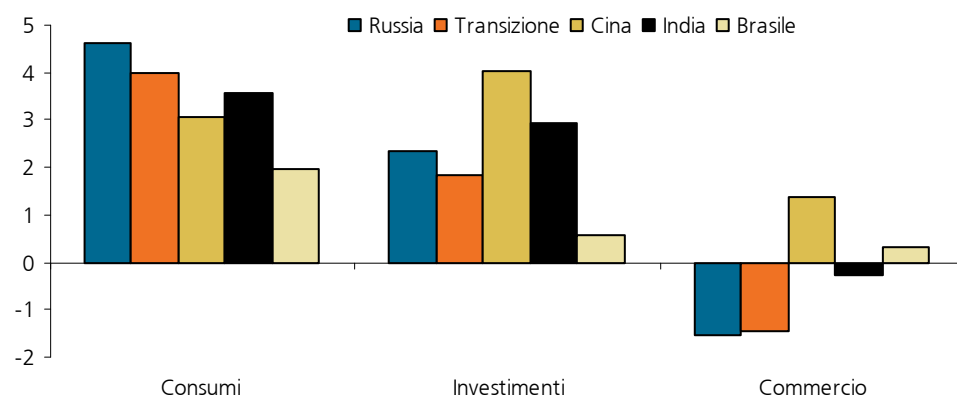
Fonte: EIU. Note: (1)=(2)+(3)

Box 1: Un confronto con Brics, economie in Transizione e CIS

La Russia è un paese a medio reddito con una popolazione di poco più di 140 milioni di abitanti. La Russia, la repubblica più grande dell'ex Unione Sovietica, è un vasto territorio che raccoglie regioni con differenti gradi di sviluppo economico. Il Paese dispone delle più vaste riserve di risorse naturali al mondo. Molte di queste risorse si trovano in zone climaticamente inospitali e sono costose e difficili da estrarre.

Negli ultimi dieci anni, il tasso di crescita medio del PIL reale in Russia (6,9%) è stato nettamente superiore a quello medio del gruppo delle così dette economie in Transizione (CEE, SEE e Baltici), che nel periodo è stato pari al 3,8%, ma inferiore a quello medio delle economie CIS (7,2%), spinto dai tassi di sviluppo record di Armenia (10,2%), Arzerbaijan (15%) e Kazakhstan (8,6%). Le economie di questi due ultimi paesi, dipendono fortemente, come la Russia, dalle esportazioni di gas e petrolio.

Contributi alla crescita del PIL (1999-2008)



Fonte: Eiu

Nel confronto con le grandi economie a medio reddito del gruppo Brics, la Russia ha registrato negli ultimi dieci anni, un tasso di espansione superiore a quello del Brasile, in linea con quello dell'India ed inferiore a quello della Cina. Sempre rispetto ai Brics, la quota degli investimenti sul PIL in Russia (attorno al 20%) risulta paragonabile a quella del Brasile ma pari alla metà di quella della Cina (40%) ed a poco meno della metà di quella dell'India. Il peso dei consumi in Russia (50% del PIL) è invece superiore a quello della Cina (36%) ma inferiore a Brasile (61%) e India (56%). Per Russia ed economia in Transizione, i consumi hanno dato la maggiore spinta alla crescita dal 1999 al 2008, seguiti dagli investimenti. Il commercio estero ha invece sottratto al PIL.

A fine 2008, il Prodotto interno lordo calcolato alla parità di poteri di acquisto della Russia era pari a meno del 30% di quello della Cina, al 70% di quello dell'India e superava quello del Brasile. Lo stesso prodotto era solo leggermente inferiore alla somma di quello di tutte le altre economie in Transizione ed era pari a più del doppio del totale dei paesi CIS. Il PIL pro capite della Russia è relativamente elevato, in linea con quello medio delle economie in Transizione e pari a due volte e mezzo quello medio del gruppo Brics e del gruppo dei paesi CIS.

Rispetto alle altre economie dell'est, la Russia è un'economia relativamente meno aperta. Il rapporto del commercio sul PIL è in linea con quello medio per i 3 Brics, seppur molto inferiore a quello della Cina e pari a meno della metà di quello delle economie in Transizione e di quello dei CIS.

Indicatori macro: Russia vs. Emergenti						
	Russia	Cina	India	Brasile	Transizione(*)	CIS (**)
PIL reale var% a/a media 10a 1999-2008	6,9	9,8	7,0	3,0	3,8	7,2
PIL reale var% a/a 2008	5,6	9,0	5,3	5,3	3,7	4,7
PIL nominale alla PPP USD mld. 2008	2297	8252	3372	2010	1930	923
PIL pro capite alla PPP USD 2008	16200	6210	2940	10480	17552	6432
Grado di apertura commerciale 2008	54	67	53	27	131	120
Inflazione media % 1999-2008	21,3	1,9	4,9	6,8	6,7	16,4
Inflazione media % 2008	14,1	5,9	8,2	5,7	8,5	16,4
Saldo corrente/PIL 2008	6,0	10,2	-3,6	-1,9	-11,0	3,8
Debito Estero/PIL 2008	21	9,1	14,0	14,3	76,8	40
Saldo Stato/PIL 2008	5,5	-0,1	-6,0	-0,7	-1,7	-1,7

Fonte EIU. (*) CEE, SEE e Baltici; (**) Confederazione Stati Indipendenti ex Russia

La Russia presenta inoltre, un'inflazione relativamente alta, un indicatore che l'economia ha elementi di maggiore rigidità. Grazie principalmente alle entrate del petrolio, ha registrato negli ultimi anni consistenti saldi attivi sia nella bilancia corrente che nei conti pubblici e, a differenza delle altre economie CIS, presenta debito estero e debito pubblico in rapporto al PIL contenuti.

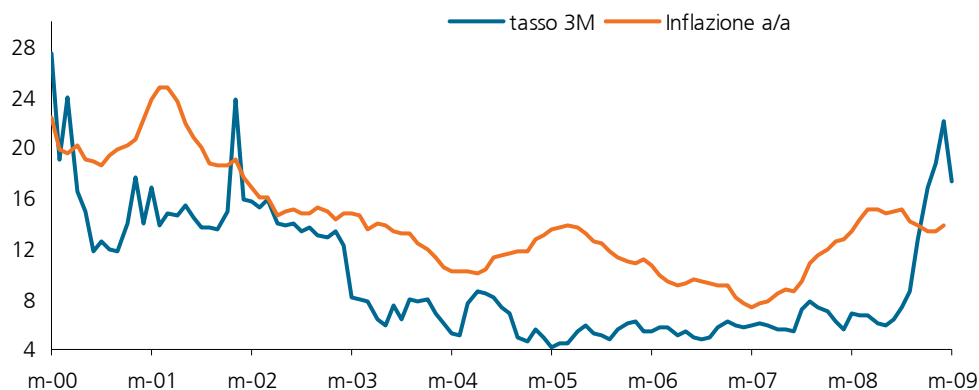
1.3 La politica economica

1.3.1 La politica monetaria: tassi elevati per sostenere la valuta

Sino alla scorsa estate, la preoccupazione principale della banca centrale è stata quella di contrastare le pressioni inflazionistiche presenti nell'economia. L'adozione di un esplicito regime di "inflation targeting" è stata però impedita dal regime valutario di fluttuazione controllata del rublo rispetto ad un paniere adottato dal 2005. La banca centrale ha dovuto cercare un difficile bilanciamento tra interventi volti a frenare l'inflazione e interventi per contenere le pressioni all'apprezzamento della valuta alimentate dai consistenti flussi di fondi dall'estero. Nella seconda metà del 2007, il tasso di riferimento della politica monetaria è stato portato ad un minimo del 10%, mentre per frenare la crescita della liquidità, l'autorità monetaria ha agito principalmente sui coefficienti di riserva. A partire dal febbraio 2008, con l'inflazione tendenziale ormai stabilmente a due cifre, la Banca Centrale ha intrapreso un'azione restrittiva sui tassi, portando in più riprese il tasso di riferimento all'11%, consentendo nello stesso tempo un contenuto apprezzamento del rublo.

Lo scenario è cambiato radicalmente a partire dal mese di agosto 2008, prima per i riflessi del conflitto con la Georgia, successivamente a causa della crisi finanziaria. Dalla scorsa estate la difesa del rublo è diventato l'obiettivo principale della politica monetaria, nel timore che la caduta del valore della moneta potesse determinare una fuga di capitali su larga scala, diffondere panico nel paese ed innescare una crisi finanziaria interna. Il tasso di riferimento overnight è stato portato all'attuale 13%, il livello più alto dal 2005, la banda di fluttuazione del rublo è stata modificata più volte (18 da inizio novembre a metà gennaio), per poi essere del tutto abbandonata per un valore soglia (cfr. segue); più di un quarto delle riserve in valuta è stato speso per difendere il cambio. I tassi di finanziamento sono saliti sopra il 20%. Dallo scorso mese di novembre, le condizioni del credito sono diventate più restrittive.

Tassi ed inflazione



Fonte: Thomson Reuters (*) Tasso a 3M: tasso interbancario da 31 a 90 giorni – media denaro/lettera.

1.3.2 La politica fiscale: petrolio e debolezza dell'economia portano il bilancio in deficit

Il Bilancio dello Stato è in attivo dal 2000. I fondi accumulati sono serviti a saldare in anticipo i debiti contratti all'estero con gli Organismi Internazionali e ad alimentare il Fondo di Stabilizzazione, in cui vanno le extra royalty petrolifere. A fine 1999, lo Stato russo aveva debiti nei confronti dell'estero per 130 mld di dollari, quasi il 70% (96 mld di dollari) imputabili all'ex Unione Sovietica. Nel settembre 2008 il debito dello Stato era sceso a poco più di 30 mld, dei quali 4,6 mld di dollari dovuti all'ex Unione Sovietica.

Negli ultimi anni la Russia ha seguito una politica fiscale a sostegno del ciclo, che ha visto una significativa crescita della spesa primaria in termini reali (+15% cumulato). L'avanzo di bilancio rispetto al PIL si è così ridotto a poco più del 5% lo scorso anno, nonostante la crescita ancora sostenuta delle entrate petrolifere, mentre il deficit non-oil è salito a circa il 9% del PIL

Conti pubblici				
% PIL	2006	2007	2008	2009E
Entrate	23,3	23,6	21,8	13,0
- entrate energia	14,7	12,9	14,2	6,3
Spese	15,9	18,1	16,6	21,0
Saldo	7,4	5,5	5,2	-8,0
Saldo non-oil	-7,3	-7,4	-9,0	-14,3
Urals USD/barile	62,3	69,6	92,2	41,0

Fonte: Ministero delle Finanze. I dati del 2009 si riferiscono ad anticipazioni fornite dal Ministro delle Finanze Kudrin al meeting annuale del Tesoro.

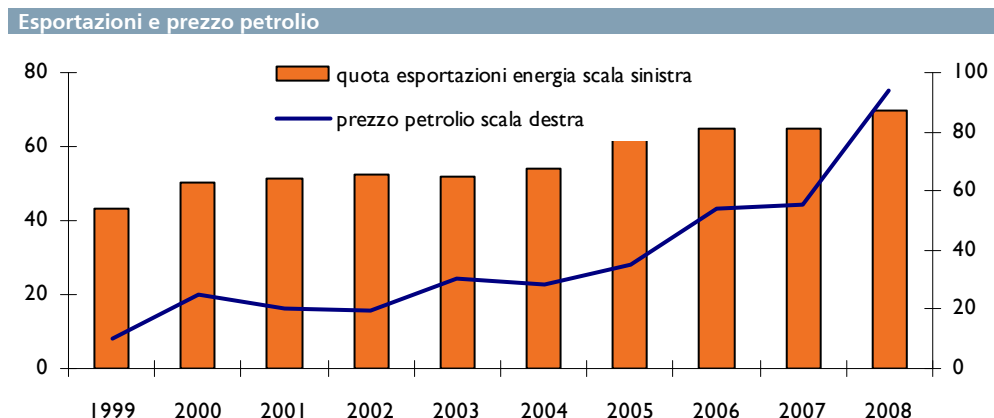
La crescente dipendenza dei conti pubblici dalle entrate energetiche (65% del totale nel 2008) e la significativa discesa dei prezzi del petrolio rendono problematico il raggiungimento degli obiettivi di bilancio annunciati per il 2009. Il Budget 2009 approvato lo scorso gennaio indicava come obiettivo un surplus pari all'1,5% del PIL con un prezzo medio del petrolio pari a 95 dollari al barile. Il Budget sta per essere significativamente emendato per tener conto del calo del prezzo del petrolio e della probabile diminuzione del PIL quest'anno. Si è stimato che il pareggio di bilancio, a spese invariate al livello del 2008, si potrebbe ottenere con il petrolio attorno ai 65 dollari al barile. Se il prezzo del petrolio non si riprende rapidamente, il calo delle entrate ed i prevedibili maggiori impegni di spesa per far fronte al deterioramento della situazione economica potrebbero portare nel 2009 ad un deficit pubblico, stimato dal Ministero delle Finanze, intorno all'8% del PIL. Per coprire questo disavanzo è probabile che la Russia, data la debolezza del mercato dei capitali, decida di fare ampio ricorso ai proventi dalle maggiori entrate petrolifere accantonati gli anni scorsi nel Fondo di Stabilizzazione, che ammontavano a fine 2008 a circa il 10% del PIL o 140 mld di dollari. Questo Fondo è parte delle riserve ufficiali in valuta per cui l'utilizzo verrebbe a sottrarre risorse alla difesa del cambio. Ad inizio 2008, il

Fondo di Stabilizzazione è stato trasformato in Fondo di Riserva ed affiancato dal Fondo per le generazioni future. Quest'ultimo raccoglie le risorse accantonate per coprire la spesa sociale a vantaggio delle future generazioni.

A fine 2008, il rapporto debito pubblico/PIL era modesto (inferiore al 6% nel 2008), ben al di sotto del valore medio per i peers (26% nel 2008). Si è stimato che per la Russia il rapporto debito pubblico/PIL si stabilizza con il petrolio a 62 dollari il barile; mentre, ai prezzi attuali del petrolio, a spesa invariata ed ipotizzando una crescita del PIL nominale del 10%, nell'arco di tre anni il rapporto debito pubblico/PIL si porterebbe in linea con il valore medio dei peers e che nell'arco di cinque anni potrebbe collocarsi attorno al 40%.

1.3.3 Il settore estero: posizione solida grazie alle consistenti riserve accumulate. Verso un deficit corrente

Negli ultimi dieci anni la Russia ha costantemente registrato un saldo attivo di parte corrente che, in rapporto al PIL, è stato mediamente vicino al 10%. Questo avanzo è stato interamente determinato dalla parte merci, che ha beneficiato del rialzo dei prezzi delle materie prime, mentre le componenti servizi (principalmente la voce turismo) e trasferimenti (soprattutto remunerazione degli investitori esteri) hanno presentato crescenti disavanzi.



Fonte: Thomson Reuters

Il conto finanziario è stato in disavanzo per gran parte del periodo, determinato principalmente dai rimborsi dei prestiti da parte dello Stato e dagli investimenti russi all'estero, solo in parte compensati dagli investimenti diretti dall'estero e dai prestiti in valuta.

Fino al 2007, la Bilancia dei Pagamenti ha presentato nel complesso un saldo attivo. La Russia ha così accumulato nel tempo consistenti riserve che hanno raggiunto un ammontare massimo relativo di 597,5 mld di dollari ad inizio agosto 2008.

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Aprile 2009

Bilancia dei pagamenti e riserve			
Mld. USD	Saldo Corrente	Saldo Finanziario	Stock Riserve Ufficiali
1999	24,6	-14,4	12,5
2000	46,8	-21,5	28,0
2001	33,9	-2,3	36,6
2002	29,1	-11,6	47,8
2003	35,4	0,1	76,9
2004	59,5	-8,4	124,5
2005	84,4	-15,1	182,2
2006	94,3	3,4	303,7
2007	76,2	85,9	478,8
2008	98,9	-128,4	427,1

Fonte: Banca Centrale Russa

La situazione è radicalmente mutata a partire dal terzo trimestre 2008, quando le preoccupazioni di ordine politico (tensione con la Georgia), i timori riguardo le difficoltà del sistema bancario ed il deteriorarsi della situazione economica hanno favorito crescenti deflussi di fondi verso l'estero. I disinvestimenti di portafoglio, la crescita degli investimenti russi all'estero e la più contenuta dinamica dei prestiti in valuta e dei depositi hanno portato nel 2008 la bilancia dei pagamenti in passivo per la prima volta da oltre dieci anni, nonostante l'ulteriore aumento dell'avanzo commerciale. Queste tendenze sono continuate, anzi si sono accentuate, nelle prime settimane di quest'anno, determinando un calo delle riserve, scese a meno di 400 mld di dollari ad inizio febbraio 2009.

Componenti della bilancia dei pagamenti		
Mld. USD	2008E	2007
Saldo corrente	98,9	76,2
- saldo commerciale	179,8	130,9
- servizi	-27,8	-19,8
- trasferimenti	-53,1	-34,9
Saldo finanziario	-128,4	85,9
- FDI	-12,2	-0,2
- prestiti	41,8	86,4
- banche	-57,4	45,8
- altre voci	-100,6	-46,1
Errori e omissioni	-15,8	-13,2
Variazione riserve (*)	45,3	-148,9

Fonte: Banca Centrale Russa. (*) Il segno meno indica un aumento delle riserve

Se il prezzo del petrolio non recupera in misura significativa dagli attuali livelli, la posizione sull'estero della Russia è destinata a mostrare un ribaltamento nel 2009, passando da un attivo di parte corrente stimato attorno al 6% del PIL nel 2008, ad un saldo passivo attorno al 5% del PIL.

Dalla crisi del 1998, lo Stato russo non ha emesso titoli di debito in valuta. Anzi ha rimborsato i debiti con il Club di Parigi ereditati dall'Unione Sovietica. Tuttavia le società e le banche sia quelle statali che private si sono indebitate largamente in valuta, attratte dai bassi tassi d'interesse esteri. A fine settembre 2008, il debito estero della Russia ammontava a 540 mld di dollari. La quota dello Stato era inferiore all'8% del totale (con Club di Londra e EBRD principalmente). Il 50% faceva capo a società non-finanziarie, il 36% a banche. Il resto erano FDI in banche ed imprese. Sempre a fine settembre 2008, il debito a breve era pari a poco più del 20% del totale (113 mld di dollari), di cui più della metà dovrà essere rimborsato dalle banche, il resto da società non-finanziarie, soprattutto compagnie petrolifere.

Nonostante il recente drenaggio, lo stock di riserve in valuta resta ampiamente superiore alla somma delle passività a rischio di roll-over. Il "reserve cover ratio", dato dal rapporto tra le riserve e l'aggregato composto dalla somma dei debiti con scadenza a breve (pari o inferiore all'anno) e del disavanzo corrente dell'anno risultava leggermente inferiore a 2 a febbraio

2009. Grazie alle riserve accumulate negli ultimi anni, la Russia appare in grado di far fronte ai suoi impegni finanziari di breve/medio periodo.

Debito estero	
Mld USD	Sett 2008
Debiti a breve	113,8
- governo e autorità	11,8
- banche	63,6
- imprese	38,4
Debiti a lunga	426,7
- governo e autorità	31,0
- banche	133,1
- imprese	230,3
- FDI in banche e imprese	32,3
Debito estero	540,5
Reserve cover ratio Feb 2009 (*)	1,93

Fonte: Banca Centrale Russa. (*) rapporto tra le riserve e l'aggregato composto dalla somma dei debiti con scadenza a breve e del disavanzo corrente.

La situazione potrebbe tuttavia rapidamente deteriorarsi. Nello specifico si è stimato che, ceteris paribus, per mantenere la bilancia corrente in pareggio, la Russia ha bisogno che il prezzo medio del petrolio si mantenga attorno ai 70 dollari al barile. Alle quotazioni medie del petrolio dei primi due mesi del 2009 (circa 40 USD al barile per l'Ural) la Russia accumulerebbe nell'anno un disavanzo di parte corrente vicino agli 80 mld di dollari (5% del PIL). Infine, il settore privato, soprattutto le società che hanno visto il valore delle loro attività usate a garanzia del debito cadere o che sono state toccate dal rapido deterioramento delle prospettive del proprio business, sta incontrando crescente difficoltà a rifinanziare il debito estero in scadenza.

Box 2: Tasso di Cambio. Parità più sostenibili dopo l'ampio deprezzamento

Dal 2005, la Russia segue una politica valutaria di fluttuazione controllata del rublo rispetto ad un paniere composto, dal febbraio 2007, per il 55% da dollari e per il 45% da euro. Fino alla scorsa estate, la Banca Centrale ha dovuto contrastare spinte all'apprezzamento. La banda di fluttuazione del cambio ponderato è stata tenuta tra 29,6-29,9 per gran parte del 2007 e nella prima metà del 2008. Lo scorso mese di giugno è stato consentito al rublo ponderato di rivalutarsi, sino ad un valore di 28,9 ad inizio agosto. Successivamente, il rublo è stato interessato da forti pressioni al deprezzamento, alimentate, inizialmente, da timori di ordine geopolitico dopo il conflitto con la Georgia e, successivamente, dall'impatto sulla Russia dalla crisi finanziaria internazionale. Queste pressioni hanno indotto la Banca Centrale ad aumentare progressivamente il tasso di riferimento, ad alzare più volte i limiti della banda di fluttuazione, a ripetuti interventi di acquisto di valuta attingendo alle consistenti riserve ed, infine, a porre un freno all'attività di swap in valuta. Nella difesa della valuta tra inizio agosto 2008 e metà febbraio 2009 la Russia ha speso oltre il 35% delle sue riserve scese a circa 390 mld di dollari a metà febbraio dal massimo di 597 mld di dollari ad inizio agosto 2008.

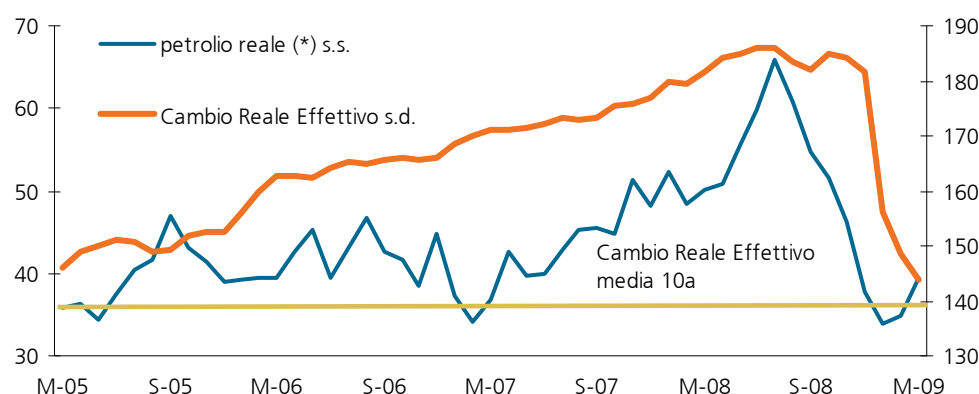
Nel corso del 2008, la valuta russa si è deprezzata del 18,5% in termini ponderati (-19,7% sul dollaro; -13,8% sull'euro). La caduta è continuata nelle prime settimane del 2009. A fine gennaio la Banca Centrale ha deciso di abbandonare la banda di fluttuazione del rublo, indicando solo un limite superiore di riferimento dello stesso pari a 41 rubli rispetto all'unità di riferimento del paniere (un livello che al cross EURO/USD di 1,31 a fine gennaio corrispondeva a 36 rubli per 1 USD e 46 rubli per 1 Euro) e impegnandosi a difenderlo. Grazie ai ripetuti interventi sul mercato e all'inasprimento dei tassi d'interesse monetari il nuovo limite è stato sostanzialmente difeso. Prezzo del petrolio basso, caduta della ragione di scambio (il prezzo del petrolio aggiustato per il prezzo dei beni industriali è tornato ai livelli di inizio 2005), fondamentali macro e posizione corrente in deterioramento, propensione degli investitori internazionali alla smobilitazione delle posizioni sui mercati emergenti, difficoltà di alcune

imprese a far fronte agli impegni finanziari continuano a pesare sulla dinamica della valuta russa.

L'azione delle autorità volta a sostenere il rublo trova giustificazione in argomenti sia di carattere politico (l'attuale amministrazione ha fondato parte della sua politica economica sulla stabilità del rublo) che economico (lotta all'inflazione, timore che un'ampia svalutazione crei panico e alimenti la crisi finanziaria; rischi di insolvenza per imprese e famiglie che si sono indebitate in valuta). D'altra parte, la difesa è onerosa sia per i costi finanziari che per l'impatto sui tassi d'interesse.

Ci si chiede se l'attuale livello dei cambi sia sostenibile. Diversi modelli possono essere utilizzati per indicare un valore di equilibrio sul lungo termine. Questi modelli guardano a variabili quali i differenziali d'inflazione, i flussi finanziari e gli squilibri macroeconomici. Un metodo molto semplice considera l'eventuale disallineamento tra il cambio reale effettivo corrente con la sua media di lungo periodo (10 anni). Sulla base di questo approccio, l'ampio deprezzamento degli ultimi mesi avrebbe portato a febbraio il cambio reale effettivo del rublo in linea con la sua media di lungo periodo (riassorbendo la sopravvalutazione che si era accumulata negli anni scorsi) e dunque in equilibrio.

Cambio Reale Effettivo del Rublo e prezzo del petrolio reale



Fonte: Thomson Reuters. (*) prezzo del petrolio corretto con l'Indice Economist dei prezzi dei beni industriali

Sulla base di modelli alternativi (cfr. Fondo Monetario Internazionale Staff Report Luglio 2008) si osserva invece una possibile sottovalutazione del rublo ai valori correnti. Nello specifico, considerando il costo relativo del lavoro (anziché il differenziale dei prezzi) come deflatore del cambio nominale, a fine 2007 il rublo aveva quasi del tutto assorbito la sottovalutazione (stimata pari al 50% a fine 2002) maturata dopo la svalutazione che aveva fatto seguito al default del 1998. In questa ipotesi, il recente ampio deprezzamento avrebbe offerto una condizione di vantaggi competitiva. Un'indicazione di sottovalutazione viene anche dai modelli che considerano la sostenibilità della posizione finanziaria (con sottovalutazione stimata in questa ipotesi circa il 20% a metà 2008) e l'equilibrio macroeconomico (con sottovalutazione stimata in questo caso a circa il 2% sempre a metà 2008) come fattori del cambio di equilibrio sul lungo periodo. E' però da considerare che i livelli di equilibrio del cambio si sono modificati da metà 2008, a causa della perdita di ragione di scambio determinata dalla discesa del prezzo del petrolio e di altre materie prime esportate. Ad esempio, i due citati modelli ipotizzano un saldo di conto corrente stabile al 2,6% del PIL nel medio periodo. Nella situazione attuale di disavanzo di parte corrente, occorrerebbe un rublo più debole per ristabilire gli equilibri.

Ove si accolga l'ipotesi di sottovalutazione del rublo ai valori correnti, si deve tuttavia tener conto dell'ampio differenziale d'inflazione tuttora esistente tra Russia e i principali partner commerciali in grado di ricreare, a cambi nominali invariati, una condizione di sopra valutazione.

In conclusione, le indicazioni contrastanti dei suddetti modelli ed il risultato di uno studio della Banca Centrale Europea (ECB Working Paper N° 839, 2007), che mostra come il cambio reale effettivo del rublo ed il prezzo reale del petrolio hanno una forte correlazione, sembrano suggerire l'andamento futuro della moneta russa dipende in modo cruciale dalla dinamica del prezzo greggio.

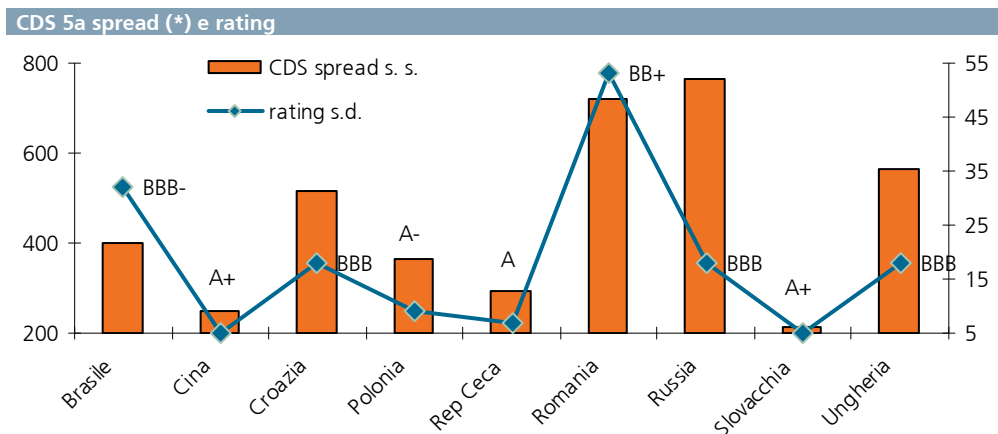
1.4 Il rating e l'andamento dei mercati finanziari

Il rating del debito sovrano in valuta della Russia è stato portato nella categoria di "investment grade" dall'agenzia di rating Mody's nell'ottobre 2003, da Fitch nel novembre 2004 e da S&P nel gennaio 2005. Sono poi seguiti ulteriori upgrading, l'ultimo dei quali da Fitch e S&P è stato fatto nel 2006 (a BBB+, 2 classi di rating sopra l'investment grade), mentre Moody's ha portato il debito sovrano della Russia nella corrispondente classe (che equivale a Baa1 per questa agenzia) nel luglio 2008.

Rating e spread.		
	Ultimo	Precedente
Spreads (CSD spread 5a)	746 (27 feb 2009)	85 (18 giu 2008)
Fitch*	BBB+/N (10 nov 2008)	BBB+/S
Standard & Poor's*	BBB/N (8 dic 2008)	BBB+/S
Moody's*	Baa1/S (12 dic 2008)	Baa1/P (18 sett 2008)

Fonte: Thomson Reuters, Bloomberg.

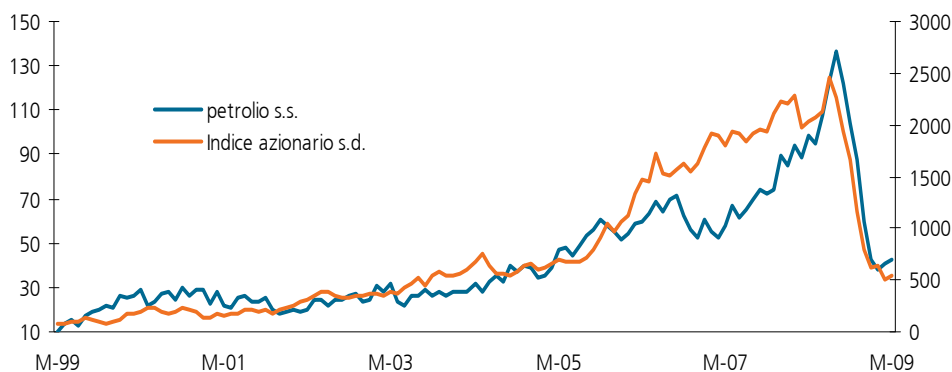
Lo scorso mese di dicembre S&P ha tagliato per la prima volta dopo dieci anni, il rating sul debito sovrano in valuta della Russia da BBB+ a BBB sottolineando che gli impegni richiesti dal finanziamento del deficit pubblico, dalla ricapitalizzazione del sistema bancario e della difesa della valuta in un contesto di prezzi delle materie prime bassi, determineranno un consistente drenaggio delle ingenti riserve accumulate negli anni scorsi dalla Russia, incluse le disponibilità nei due Fondi sovrani. Nello stesso periodo, Fitch e Moody's hanno abbassato l'Outlook.



Fonte: Bloomberg. (*) CDS spread al 27 febbraio 2009

I mercati finanziari russi sono stati fortemente colpiti dalla crisi finanziaria e dal deteriorarsi delle prospettive di crescita. L'indice azionario RTS ha perso oltre il 70% nel 2008 e un ulteriore 18% nei primi due mesi del 2009. Il CDS spread, dopo essere sceso ad un minimo sotto i 90 punti base a metà giugno 2008, è salito sino ad oltre i 1.000pb a fine ottobre, durante la fase acuta della crisi finanziaria di banche ed imprese, per poi riportarsi attorno ai 700pb. La Russia registra attualmente un CDS spread superiore a quello di paesi di rating pari o inferiore come il Brasile, la Croazia, la Romania e l'Ungheria.

Indice azionario e prezzo del petrolio



Fonte: Datastream

Box 3: I recenti sviluppi politici. Un ruolo più attivo nello scacchiere internazionale

Lo scorso anno, il passaggio di poteri tra il Presidente uscente Putin e l'entrante Medvedev è avvenuto all'insegna della continuità. Il partito di Putin, Russia Unita, ha conquistato una larga maggioranza di seggi della Duma, la Camera bassa del Parlamento russo, nelle elezioni tenutesi nel mese di dicembre del 2007. Il candidato scelto da Putin, Medvedev, ha poi vinto le elezioni presidenziali che si sono svolte nel mese di marzo 2008. Ad inizio maggio 2008, Putin, dopo aver completato due mandati presidenziali consecutivi durati in tutto otto anni e non essendo più rieleggibile, è stato designato come Primo Ministro dal neo Presidente e confermato dal voto (quasi 90% dei componenti) della Duma. Putin, nella nuova funzione di primo ministro continua ad avere un ruolo di primo piano nella politica russa.

L'attuale crisi economico finanziaria non sembra aver intaccato l'ampio consenso di cui gode il Governo. Il partito di Putin ha vinto largamente le elezioni locali per il rinnovo di 9 assemblee regionali e 3.600 consigli cittadini tenutesi lo scorso 1 marzo.

Ormai uscita dalla crisi politico-istituzionale seguita al crollo del comunismo, la Russia è intenzionata a tornare ad avere di nuovo una posizione di primo piano nello scacchiere politico mondiale. Questo rinnovato attivismo politico ha creato tensioni verso la Federazione Russa da parte di molti Stati che facevano parte dell'ex Unione Sovietica. Le tensioni sono sfociate, in agosto, nello scontro militare tra Georgia e Russia. La recente disputa con l'Ucraina sul gas russo che attraversa il paese prima di giungere in Europa è stato uno dei difficili capitoli che segnano le relazioni tra Russia e paesi confinanti.

In epoca recente, le relazioni tra Russia e paesi Occidentali hanno alternato momenti di cooperazione ad altri di disaccordo. Da un lato, la Russia ha cooperato con il Consiglio d'Europa e con la NATO ed è entrata a far parte del G8, di cui nel 2006 ha assunto la presidenza. Dall'altro, la Russia ha manifestato la sua contrarietà all'avvicinamento alla NATO di Ucraina e Georgia ed al dispiegamento dei missili della NATO in Polonia e nella Repubblica Ceca. Inoltre, il governo russo ha mostrato minore disponibilità a collaborare nelle sanzioni internazionali contro paesi quali l'Iran.

La classe politica ha inoltre mostrato una rinnovata propensione all'interventismo in campo economico. L'amministrazione Putin ha cercato di limitare l'influenza degli "oligarchi" nell'economia ed a questo fine ha promosso la nazionalizzazione di industrie strategiche, come quella dell'energia. La crisi economica ha dato un'ulteriore spinta all'interventismo statale a sostegno di settori ed industrie in difficoltà come quelle legate all'estrazione e lavorazione di materie prime. Le prospettive di progressiva integrazione internazionale dell'economia russa attraverso l'adesione al WTO, si sono indebolite, secondo alcuni osservatori, dopo le tensioni tra Russia e paesi confinanti. Si è così attenuata una spinta importante ai processi di ammodernamento e liberalizzazione dell'economia.

2 Commercio estero, IDE e struttura industriale

2.1 Introduzione

La Russia ha beneficiato negli ultimi anni della crescente domanda mondiale e della positiva fase del ciclo dei prezzi delle materie prime, le quali rivestono un ruolo primario tra le esportazioni del paese. La domanda di macchinari e di beni di capitali dall'estero, alimentata dallo sviluppo industriale, ha sostenuto e caratterizzato a sua volta le importazioni. I principali partner commerciali sono europei, sebbene sia in aumento il peso di importanti economie asiatiche. L'interscambio commerciale nel 2008, secondo dati ancora non confermati dalla Banca Centrale, dovrebbe attestarsi attorno ai 765 miliardi di dollari con un saldo attivo netto pari a circa 180 miliardi di dollari. Per effetto dell'andamento negativo delle economie mondiali e della conseguente contrazione della domanda di materiali di base per il 2009 è attesa una flessione dei flussi di import/export.

Wilma Vergi

Il ruolo dell'Italia negli scambi commerciali russi è importante: nel 2007 l'Italia è risultata il secondo paese in qualità di cliente e l'ottavo come fornitore, con quote sul totale dell'export e dell'import russi pari rispettivamente al 6,4% ed al 4,3%. Le esportazioni verso l'Italia sono rappresentate prevalentemente dai prodotti energetici, mentre le importazioni riguardano macchine per l'industria. In crescita appare l'interesse della Russia verso i prodotti del così detto *Made in Italy*, grazie all'aumento del reddito disponibile.

I flussi di IDE sono andati crescendo negli ultimi anni, fino a raggiungere i 52 miliardi di dollari nel 2008. Nel 2009, data la congiuntura internazionale negativa questi flussi potrebbero contrarsi. Dal punto di vista delle consistenze, nel 2007 lo stock di IDE ha raggiunto il 25% del PIL (325 miliardi di dollari Fonte Unctad). Risultano imponenti anche gli investimenti russi effettuati all'estero, che nello stesso anno, sono stati pari a 255 miliardi di dollari. L'Italia non appare tra i principali paesi investitori. Occorre rilevare che alcuni movimenti di capitale di grandi aziende italiane, transitando attraverso filiali estere delle stesse, non risultano tra gli investimenti italiani nelle classifiche internazionali. Ice (dati Banca d'Italia) riporta che dal 2004 al 2007 gli IDE sono stati mediamente pari a circa 50 milioni di euro all'anno.

La produzione industriale ha visto negli ultimi anni una notevole espansione in tutti i settori, dopo la crisi attraversata negli anni '90 nella fase di transizione verso l'economia di mercato. La dotazione di materie prime consente di collocare il Paese tra i primi produttori mondiali per numerosi metalli e minerali.

2.2 Il commercio internazionale

2.2.1 Le esportazioni e le importazioni

L'interscambio della Russia con il resto del mondo ha visto negli ultimi anni un andamento crescente in termini assoluti, in particolare dal lato delle esportazioni, grazie alla dinamica della domanda mondiale e dei prezzi dei prodotti energetici. Anche le importazioni hanno registrato un significativo aumento, sostenute dallo sviluppo della domanda interna e dalla crescita della struttura industriale del paese. L'interscambio commerciale nel 2008, secondo i dati ancora provvisori della Banca Centrale russa, ha raggiunto i 763,8 miliardi di dollari pari a circa il 46% del PIL prodotto nello stesso anno. Il saldo netto positivo è stimato a circa 180 miliardi di dollari. Nel 2009 per effetto dell'andamento negativo dell'economia mondiale e della contrazione della domanda delle materie prime, i maggiori osservatori internazionali stimano una flessione delle esportazioni (a circa 300 miliardi di dollari secondo EIU). Anche le importazioni sono attese in diminuzione (260,6 miliardi di dollari, sempre secondo EIU).

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Aprile 2009

Andamento storico bilancia commerciale								
Mld \$	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
Export	107,3	135,9	183,2	243,8	303,6	354,4	471,8	300,1
% su pil	31,1	31,5	30,9	31,9	30,7	27,6	28,6	19,5
Import	61	76,1	97,4	125,4	164,3	223,5	292	260,6
% su pil	17,7	17,7	16,5	16,4	16,4	17,3	17,7	17,0
Saldo	46,3	59,8	85,8	118,4	139,3	130,9	179,8	39,5

Fonte: Banca Centrale (* dati provvisori) – EUU 2009** stime

Il dettaglio geografico degli scambi commerciali vede la predominanza di partner europei in qualità di acquirenti di prodotti russi, mentre tra i principali fornitori spiccano anche importanti economie asiatiche, quali la Cina, il Giappone e la Corea del Sud. I paesi CSI rivestono un ruolo meno rilevante, raggiungendo complessivamente poco più del 15% sia del totale esportato che dell'importato nel corso del 2008.

Dettaglio geografico export - 2007			Dettaglio geografico import - 2007		
	Mld \$	% sul totale		Mld \$	% sul totale
Totale	352,3	100,0	Totale	199,7	100,0
Olanda	41,8	11,9	Germania	26,5	13,3
Italia	22,6	6,4	Cina	24,4	12,2
Germania	18,6	5,3	Ucraina	13,3	6,7
Bielorussia	17,2	4,9	Giappone	12,7	6,4
Ucraina	15,9	4,5	USA	9,4	4,7
Cina	15,2	4,3	Bielorussia	8,9	4,5
Svizzera	13,9	3,9	Corea del Sud	8,9	4,5
Turchia	13,4	3,8	Italia	8,5	4,3
Polonia	11,8	3,3	Francia	7,7	3,9
Kazakhstan	11,5	3,3	UK	5,6	2,8
UE	167,5	47,5	UE	85,1	42,6

Fonte: Comtrade

Fonte: Comtrade

Il dettaglio merceologico dell'interscambio consente di approfondire il quadro economico del paese e di valutarne la struttura produttiva. Data la ricchezza del sottosuolo, le esportazioni sono caratterizzate in prevalenza da prodotti minerali, sia energetici che non, con una quota sul totale pari a circa il 65% nel 2007 e da un gran numero di metalli (con una quota del 16% circa). Le altre categorie merceologiche risultano meno significative. Le importazioni sono rappresentate in prevalenza da macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto. I prodotti chimici utilizzati nei processi estrattivi e nella lavorazione delle materie prime e gli alimentari sono gli altri settori più rilevanti degli acquisti oltre frontiera. Lo sviluppo dell'attività industriale ha originato negli ultimi anni un costante incremento della domanda di beni di capitali, che nel 2007 coprivano più del 50% del totale dei beni importati.

Dettaglio merceologico export in % - 2007		Dettaglio merceologico import in % - 2007	
Totale	100,0	Totale	100,0
Alimentari	2,6	Alimentari	13,8
Prodotti minerali	64,7	Prodotti minerali	2,3
Prodotti chimici, gomma	5,9	Prodotti chimici, gomma	13,8
Prodotti in pelle, pellicce	0,1	Prodotti in pelle, pellicce	0,4
Legno e carta	3,5	Legno e carta	2,7
Tessile e prod. tessili	0,3	Tessile e prod. tessili	4,3
Metalli e pietre preziose	16,1	Metalli e pietre preziose	8,2
Macchinari e mezzi di trasp.	5,6	Macchinari e mezzi di trasp.	51,0
Altro	1,2	Altro	3,5

Fonte: GSK

Fonte: GSK

2.2.2 Gli accordi commerciali

La Federazione Russa fa parte di numerosi organismi economici, volti anche a favorire lo sviluppo del commercio internazionale e ha stipulato negli ultimi anni molteplici accordi bilaterali. Dal 1993 fa parte del WTO in qualità di osservatore.

Gli accordi internazionali		
La Russia fa parte		Dal
APEC	Asia- Pacific Economic Cooperation	1998
ASEAN	Association South East Asian Nation	(osservatore)
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development	1992
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development	
IMF	International Monetary Fund	1992
OSCE	The Organization for Security and Co-operation in Europe	1994
UNCTAD	United Nation Conference on Trade and Development	
WTO	World Trade Organization	(osservatore) 1993
EAEC	Eurasian Economic Community	1992
CIS	Commonwealth of Independent States	1994

Fonte: Vari

2.2.3 La specializzazione commerciale

La specializzazione commerciale delle esportazioni del paese vede nelle lavorazioni dei derivati petroliferi l'area di maggior rilevanza, seguita da quella dell'estrazione e lavorazione dei prodotti minerali e metalliferi. Dati di fonte WTO, sebbene ancora riferiti al 2006, consentono di visualizzare (cfr. Tab. seguente) il quadro della struttura delle vendite all'estero e della rilevanza sul totale delle esportazioni del paese e mondiali delle singole categorie merceologiche. Il fenomeno della delocalizzazione da parte di imprese straniere sul territorio russo risulta essere limitato solo ad alcuni comparti manifatturieri.

La specializzazione delle principali categorie delle esportazioni - 2006								
Categoria merceologica	Val. export (Mln \$)	% su export tot.	% su tot. mondiale	Crescita ann. export in %	Crescita ann. mondiale in %	Exp.netto (Mln \$)	Indice specializ. Balassa (1)	Indice specializ. Lafay (2)
Petrolio, carbur. min.	190010,7	63,1	10,8	36	30	188183,4	4,3	118
Manufatti vari	25145,4	8,3	7,8	20	21	17788,2	3,1	6
Ferro e acciaio	17847,4	5,9	5,4	29	27	14267,4	2,2	6
Alluminio e art. in allum.	7601,6	2,5	5,5	20	20	6935,5	2,2	4
Legno e art. in legno	6639,0	2,2	6,0	23	13	6137,7	2,4	4
Nichel e lavorati in nichel	6027,0	2,0	20,8	32	34	5994,5	8,3	4
Macch. a vapore, Reatt.nucleari	4947,4	1,6	0,3	14	14	-16915,8	0,1	-27
Rame e art. in rame	4494,3	1,5	3,3	48	40	4249,9	1,3	3
Fertilizzanti	4083,8	1,4	14,2	25	18	4063,7	5,6	3
Prod. chimica organica	3069,8	1,0	1,0	28	16	2175,3	0,4	1

Note: (1) Indice di specializzazione di Balassa: $BI = (Quota\ delle\ exp.\ del\ settore\ A\ del\ paese\ B / Exp.\ totali\ del\ paese\ B) / (Quota\ delle\ exp.\ del\ settore\ A / Exp.\ totali\ mondiali)$ ovvero $BI = (Exp.\ settore\ A\ del\ paese\ B / Exp.\ settore\ A\ mondiali) \times (Exp.\ Mondiali / Exp.\ totali\ paese\ B)$ Se maggiore di 1 esiste specializzazione. (2) Indice di specializzazione di Lafay: Prende in considerazione sia l'export che l'import. E' più indicato per valutare un paese che effettua lavorazioni per paesi terzi (delocalizzazione) $LI = 100[(Xij - Mij) / (Xij + Mij) - Sk(Xik - Mik) / Sk(Xik + Mik)] \times (Xij + Mij) / Sk(Xik + Mik)$ Dove: paese i, bene j, exp. X, imp. M Se positivo specializzazione, negativo despecializzazione. Fonte: WTO

La specializzazione delle principali categorie delle importazioni - 2006								
Categoria merceologica	Valore import (Mln \$)	% su import tot.	% su tot. mond.	Crescita ann. Import in %	Crescita ann. mond. in %	Comm.netto (Mln \$)	Indice spec. Balassa (1)	Indice spec. Lafay (2)
Macch. a vapore, reatt. nucl.	21863,2	15,9	1,4	33	14	-16915,8	0,1	-27
Veicoli (escl. treni e tram)	18670,5	13,6	1,9	68	12	-16234,4	0,1	-24
App. elettici, elettronici	14862	10,8	0,9	41	16	-12440,8	0,1	-19
Manufatti vari	7357,2	5,3	2,0	15	32	17788,2	3,1	6
Prodotti farmaceutici	6220,7	4,5	2,1	41	17	-5993,9	0	-9
Plastica e art. in plastica	4952,3	3,6	1,3	37	17	-4109,2	0,1	-6
Carne	4498,2	3,3	6,8	18	11	-4491,5	0	-6
Art. ottici, medici, fotogr.	3913,9	2,8	1,0	30	17	-3138,9	0,1	-5
Art. in ferro e acciaio	3749,5	2,7	1,8	35	20	-1576,4	0,4	-4
Ferro e acciaio	3579,9	2,6	1,1	53	26	14267,4	2,2	6

Note: (1) Indice di specializzazione di Balassa: $BI = (Quota\ delle\ exp.\ del\ settore\ A\ del\ paese\ B / Exp.\ totali\ del\ paese\ B) / (Quota\ delle\ exp.\ del\ settore\ A / Exp.\ totali\ mondiali)$ ovvero $BI = (Exp.\ settore\ A\ del\ paese\ B / Exp.\ settore\ A\ mondiali) \times (Exp.\ Mondiali / Exp.\ totali\ paese\ B)$ Se maggiore di 1 esiste specializzazione. (2) Indice di specializzazione di Lafay: Prende in considerazione sia l'export che l'import. E' più indicato per valutare un paese che effettua lavorazioni per paesi terzi (delocalizzazione) $LI = 100[(Xij - Mij) / (Xij + Mij) - Sk(Xik - Mik) / Sk(Xik + Mik)] \times (Xij + Mij) / Sk(Xik + Mik)$ Dove: paese i, bene j, exp. X, imp. M Se positivo specializzazione, negativo despecializzazione. Fonte: WTO

2.2.4 Gli scambi commerciali con l'Italia

L'Italia è uno dei principali partner commerciali della Russia e gli importi degli scambi sono andati crescendo nel tempo. L'Italia si colloca al secondo posto nella graduatoria dei paesi clienti dell'export russo, con una quota nel 2007 del 6,4% sul totale. Tra i fornitori, il nostro paese nello stesso anno ha detenuto una quota del 4,3%.

L'interscambio nel 2008 secondo i dati forniti da ISTAT ha raggiunto quasi i 26 miliardi di euro. L'incremento del reddito disponibile ed il rinnovamento industriale hanno offerto un'ottima opportunità alle imprese italiane, che hanno trovato sul vasto territorio euro-asiatico un numero sempre maggiore di acquirenti dei propri prodotti.

Andamento scambi commerciali Italia - Russia							
Mld €	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Export	3,8	3,8	5,0	6,1	7,6	9,6	10,5
Import	7,9	8,2	9,7	11,7	13,6	14,4	16,1

Fonte: ISTAT

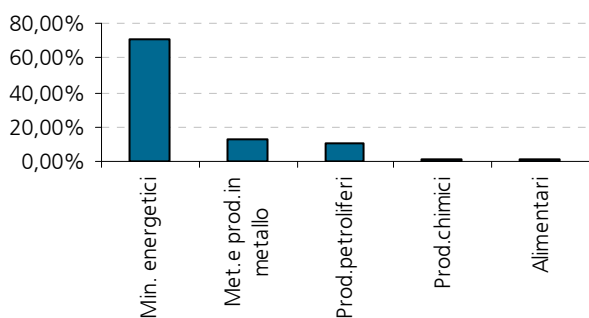
Complessivamente per il totale delle esportazioni e delle importazioni italiane, la Russia ricopre una quota tuttavia ancora modesta pur evidenziando un andamento crescente in entrambe le direzioni. Nel 2008 la quota russa sul totale delle esportazioni italiane è stata pari a circa il 3%, mentre le importazioni hanno rappresentato poco più del 4%.

Rilevanza Russia sul totale degli scambi commerciali italiani							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
% Russia su exp tot Italia	1,4	1,4	1,8	2,0	2,3	2,7	2,9
% Russia su imp tot Italia	3,0	3,1	3,4	3,8	3,9	3,9	4,3

Fonte: ISTAT

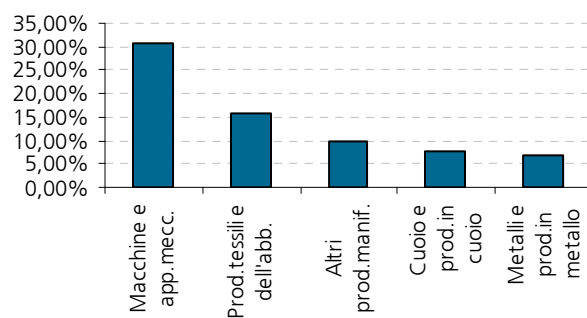
Il dettaglio merceologico degli scambi commerciali tra Italia e Russia vede prevalere tra le importazioni quelle di minerali energetici e dei loro derivati, seguiti dai metalli e dai prodotti in metallo. Le esportazioni delle aziende italiane sono rappresentate principalmente da macchine ed apparecchi meccanici, oltre che dai tipici prodotti del "Made in Italy", quali il tessile e l'abbigliamento, gli accessori moda, seguiti dai lavorati dell'industria dei metalli. ICE segnala nel suo ultimo rapporto relativo al primo semestre del 2008 il crescente interesse verso i prodotti alimentari italiani, grazie all'aumento del reddito disponibile della popolazione russa, in particolare dei prodotti di alta gamma e di nicchia, quali quelli DOP (denominazione d'origine protetta), DOC (Denominazione d'origine controllata), DOCG (Denominazione d'origine controllata e garantita), IGP (Indicazione geografica protetta), IGT (Indicazione geografica tipica), STG (specialità tradizionale garantita).

Importazioni Italia - Russia (2008 - quota sul tot.)



Fonte: ISTAT

Esportazioni Italia - Russia (2008 - quota sul tot.)



Fonte: ISTAT

2.2.5 Le esportazioni dei distretti italiani¹²

Negli ultimi anni la Russia ha rappresentato un'importante fonte di crescita per molti distretti industriali italiani, consentendo a numerose imprese distrettuali di superare i problemi incontrati in alcuni storici sbocchi tradizionali, come, ad esempio, Germania e Stati Uniti.

L'analisi dei flussi di *export* dei distretti industriali fornisce una conferma diretta della crescente centralità ricoperta dal mercato russo: tra il 2000 e il 2007, infatti, la quota delle esportazioni distrettuali assorbite dalla Russia si è quasi triplicata, salendo al 4,2% dall'1,5%. Si tratta di una quota elevata che è ulteriormente aumentata nei primi sei mesi del 2008 (quando è salita al 4,6%) e che è significativamente superiore al dato medio italiano.

La rilevanza del mercato russo per i distretti industriali italiani è spiegata dall'elevata propensione ad esportare in Russia dei produttori di Mobili ed elettrodomestici, di Beni di consumo del sistema moda e di Meccanica strumentale. In questi settori la quota di *export* assorbita dalla Russia è aumentata significativamente, portandosi al di sopra del 5%, con punte del 7,9% per i mobili, del 7,5% per l'abbigliamento, del 7% per le calzature.

Esportazioni verso la Federazione russa dei distretti industriali italiani				
	milioni di euro		in % export totali	
	2000	2007	2000	2007
Mobili ed elettrodomestici	247	665,3	2,6	6,7
- Mobili	215,3	517,1	3,2	7,9
- Elettrodomestici	31,4	148,2	1,2	4,3
Sistema moda: beni di consumo, di cui:	388	1.107,50	2	5,5
- Abbigliamento	88,8	462,2	1,7	7,5
- Calzature	185	426,1	2,9	7
- Maglieria e calzetteria	91,9	89,6	4,2	5,7
- Oreficeria	5,7	82,9	0,1	2,4
Meccanica strumentale	86	400,1	1,4	5,1
Sistema casa: manufatti vari	17	145,1	0,6	3,5
Beni per l'edilizia	42,4	204	0,8	3,1
Prodotti in metallo per l'industria	5,4	24,2	0,6	1,8
Sistema moda: beni intermedi, di cui:	48,9	90,3	0,6	1,4
- Prodotti tessili	36,4	54,4	0,9	1,6
Alimentare	19,3	36,5	1	1,2
Altre produzioni	24,1	114,1	0,5	1,7
Totale	877	2.787,00	1,5	4,2

Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su Istat

La propensione ad esportare in Russia, pur crescendo, è ancora contenuta per i produttori di Beni intermedi del sistema moda, che scontano lo sviluppo limitato dell'industria russa di beni di consumo del sistema moda, e per i distretti alimentari, che sono frenati anche dall'assenza di catene di distribuzione italiana in territorio russo. La bassa propensione all'*export* dei distretti alimentari non significa necessariamente che essi siano poco presenti sul territorio russo, visto che alcune importanti imprese alimentari distrettuali commercializzano in Russia beni alimentari prodotti in loco presso propri stabilimenti produttivi.

Se si sposta il livello di analisi a livello di singolo distretto industriale emerge come la quota di *export* assorbita dalla Russia arrivi addirittura a toccare il 30%: è questo, ad esempio, il caso delle calzature di San Mauro Pascoli che ha registrato una crescita sostenuta delle esportazioni nel primo semestre del 2008 grazie alle brillanti *performance* ottenute sul mercato russo. Un discorso analogo vale per altri distretti di piccole e medie dimensioni (come l'abbigliamento di

¹² A cura di Giovanni Foresti e Stefania Trenti

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Aprile 2009

Rimini, le calzature napoletane). L'importanza della Russia è elevata anche per alcuni tra i maggiori distretti industriali italiani delle calzature (Fermo), del mobile (Livenza e Quartier del Piave, Brianza, Pesaro), della meccanica (macchine per l'imballaggio di Bologna).

L'affermazione dei distretti italiani sul mercato russo è stata anche favorita dalla specializzazione produttiva russa, che risulta poco presente nelle produzioni del Sistema moda e del Sistema casa. Proprio in questi settori e nella Meccanica strumentale (ovvero nelle specializzazioni tipicamente distrettuali) la presenza italiana in Russia è significativamente aumentata.

Nell'ultima parte del 2008, tuttavia, si è assistito ad una repentina inversione di tendenza: la crisi economica e finanziaria non ha, infatti, risparmiato l'economia russa, che è stata penalizzata anche dal brusco rientro dei prezzi delle commodity energetiche. In questo contesto i dati disponibili (a livello aggregato e non provinciale) mostrano come a partire dal mese di ottobre si sia assistito ad un netto peggioramento dell'evoluzione delle esportazioni in Russia di prodotti distrettuali, culminato con il netto calo maturato nel mese di gennaio 2009.

Primi trentacinque distretti industriali italiani in termini di esportazioni verso la Russia

	milioni di euro		in % export totali del distretto		
	2000	2007	2000	2007	I sem 2008
Calzature di Fermo	122,2	245,6	7,7	15	15,7
Mobile del Livenza e Quartiere del Piave	78,8	193	5,1	9,1	10,7
Lumezzane:rubinetti e pentolame	23,1	151,6	1,9	5,6	4,9
Legno-arredo di Brianza	39,8	137,3	2,8	8,2	7,8
Cappe aspiranti ed elettrodomestici di Fabriano	19,2	114,2	1,7	6	7,8
Macchine per l'imballaggio di Bologna	43,8	107	4,1	6,4	7
Piastrelle di Sassuolo	15,1	98,1	0,6	3,5	3,8
Meccanica strumentale di Vicenza	13,1	93,2	1,3	8	11,4
Abbigliamento di Rimini	19,6	69,4	9,5	17,3	16,4
Tessile e abbigliamento di Treviso	34,6	68,6	2,4	4,9	4,8
Abbigliamento di Empoli	10,3	65,8	1,2	6,5	7
Tessile e abbigliamento della Val Seriana	7,2	64,6	0,8	8,5	8,6
Mobile di Pesaro	38,9	62,1	7,6	14,8	15,2
Calzature di San Mauro Pascoli	16	61,1	11,9	26	28,2
Calzature del Brenta	10,3	54,5	1,8	7,8	8,4
Tessile di Prato	33,8	53,7	1,6	3,4	3,4
Termomeccanica scaligera	3,8	51,8	0,6	4,8	5,3
Tessile-abbigliamento di Schio-Thiene-Valdagno	9,7	51,2	0,7	3,5	4,2
Calzetteria di Castel Goffredo	71,9	51	14,7	10,5	7,8
Oreficeria di Vicenza	2,8	49,9	0,1	3,5	2,8
Meccanica Strumentale di Varese	9,4	45,7	1,1	4,6	8,3
Maglieria e abbigliamento di Carpi	6,8	44,9	1	5,8	7,6
Metalmeccanica di Brescia e Valli Bresciane	6,6	40,8	0,5	1,3	1
Mobile d'arte del Bassanese	13,4	39,8	3,2	11,7	14,7
Abbigliamento del Napoletano	7,4	38	3,7	13,7	14,1
Meccanica strumentale del Bresciano	3,6	37,7	0,5	4,1	4,6
Abbigliamento Sud Abruzzese	3,9	33,1	2,2	7,4	8,5
Materie plastiche di Treviso, Vicenza e Padova	5	32,1	0,8	3,5	4
Meccanica strumentale della Val Seriana	3,9	29,9	0,6	3,8	3,5
Sedie e tavoli di Manzano	8,9	29	0,9	4,3	4,9
Metalmeccanico del Basso Mantovano	7,5	25,6	1,3	3,6	3,3
Polo fiorentino della pelle	3	23,9	0,2	1,3	1,9
Macchine utensili e per il legno	5,2	21,7	1,9	5,5	8,5
Calzature Napoletane	2,4	17,5	1,2	10,2	14,8
Food machinery di Parma	1,7	17,4	0,6	4,7	6,9

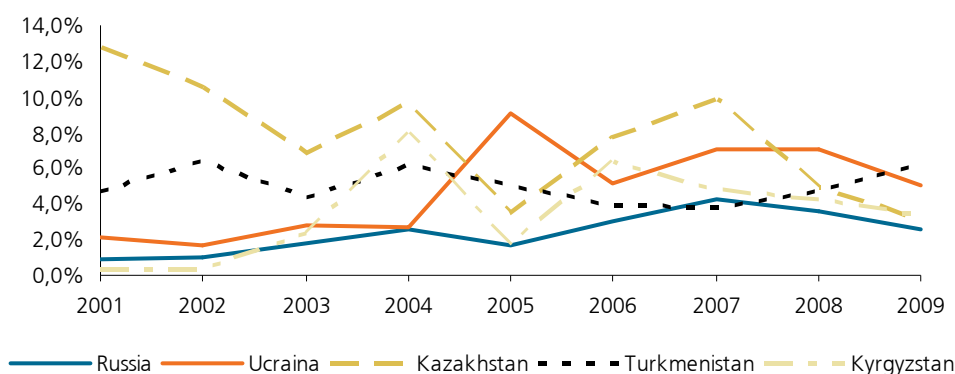
Nota: i distretti sono ordinati in base ai valori esportati in Russia nel 2007. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su Istat

2.3 Gli investimenti diretti esteri

La Russia ha visto negli ultimi anni aumentare notevolmente i flussi diretti di investimenti dall'estero. Il peso della burocrazia in passato si ritiene abbia pesato sulla dinamica degli IDE. Ad esso si aggiunge un clima di incertezza legato al processo di riforme necessarie per portare l'economia russa verso un sistema di mercato. La situazione è in progressivo miglioramento grazie agli sforzi volti ad avvicinare la struttura economico-produttiva agli standard dei paesi maturi ed all'integrazione del paese nell'economia internazionale. Nel maggio del 2008 è stata approvata una legge che ha definito i settori che necessitano di preventiva autorizzazione agli investimenti stranieri, chiarendo un quadro fino a quella data ancora incerto.

Nei primi tre trimestri del 2008, secondo dati forniti dalla Banca Centrale, sono entrati nella Federazione russa circa 52 mld di dollari. Stime EIU vedono per l'intero anno un flusso di IDE pari a 60 mld di dollari. Per effetto della crisi economica e finanziaria internazionale è atteso da EIU nel 2009 un calo a circa 30 mld di dollari.

Flussi di investimenti diretti esteri su PIL di alcuni paesi CSI



Fonte: EIU (2008 dati provv. – 2009 stime)

Risultano di interesse anche i dati sull'andamento degli IDE russi verso attività produttive straniere. Si tratta di flussi in costante aumento negli ultimi anni fino a superare i 45 mld di dollari nel 2007, pari a circa il 20% del PIL (fonte UNCTAD), grazie ad una crescente apertura internazionale delle imprese locali agli investimenti.

Andamento IDE					
Flussi Mld \$	1990/2000*	2004	2005	2006	2007
Entrata	2,4	15,4	12,9	32,4	52,5
Uscita	1,6	13,8	12,8	23,2	45,7
Stock Mld \$	1995	2000	2006	2007	
Entrata	5,6	32,2	271,6	324,1	
% sul PIL			12,4	27,9	25,1
Uscita	3,3	20,1	209,6	255,2	
% sul PIL			7,8	21,3	19,8

Fonte: UNCTAD (* media annua)

In termini di consistenze, sulla base di dati UNCTAD, fino al 2007 la Russia è riuscita a catalizzare IDE in entrata per un importo di 324 mld di dollari, pari a circa il 25% del PIL prodotto nello stesso anno. Questa percentuale risulta essere analoga a quella riscontrata in Brasile, mentre pare decisamente superiore a quanto rilevato in Cina ed in India. nettamente più vivace invece la percentuale di IDE in uscita dal Paese rispetto agli altri paesi BRIC.

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Aprile 2009

Raffronto internazionale stock IDE/PIL in % - 2007			
		Stock mld \$	%
Russia	Entrata	324,1	25,1
	Uscita	255,2	19,8
Cina	Entrata	327,1	10,1
	Uscita	95,8	3,0
India	Entrata	76,2	6,7
	Uscita	29,4	2,6
Brasile	Entrata	328,5	25,0
	Uscita	129,8	9,9
CSI	Entrata	433,6	26,0
	Uscita	268,3	16,4
USA	Entrata	2093,0	15,1
	Uscita	2791,3	20,2

Fonte: UNCTAD

Le principali economie che hanno investito in aziende russe sono europee. I dati sono tuttavia in parte distorti dai flussi d'investimenti che transitano attraverso filiali estere delle case madri. Risultano rilevanti anche alcuni paradisi fiscali, utilizzati sovente per superare le limitazioni imposte dal paese d'origine.

Principali paesi investitori (stock al 1° sem. 2008)			Principali paesi investitori (flussi al 3° trim. 2008)		
Totale	% sul tot.	Mld \$	Totale	% sul tot.	Mld \$ 52,2
Cipro	23,4	56,8	Cipro	35,1	18,3
Olanda	18,3	44,3	Olanda	16,9	8,8
UK	12,9	31,4	Bermuda	14,4	7,5
Lussemburgo	12,6	30,5	UK	7,1	3,7
Germania	5,5	13,2	Germania	4,6	2,4
USA	3,9	9,4	Isole Vergini	4,2	2,2
Irlanda	3,3	8,1	USA	3,8	2
Francia	2,8	6,7	Finlandia	3,1	1,6
Is Vergini	2,4	5,7	Italia	1,9	1
Italia	n.d.	n.d.	Svizzera	1,5	0,8

Fonte: Banca Centrale

Fonte: Banca Centrale

I movimenti di capitali russi verso gli altri paesi vedono una struttura geografica simile a quella rilevata nei flussi di IDE in entrata.

Flussi di IDE dalla Russia verso gli altri paesi (Mln \$)	
	2007
Cipro	15352
Olanda	12688
Bermuda	2693
Regno Unito	2433
Ucraina	1519
Isole Vergini	1450
Svizzera	1428
USA	969
UEA	901
Italia (29°)	87

Fonte: Banca Centrale

L'interesse delle società russe verso i paesi CSI negli ultimi anni evidenzia un'attenzione particolare verso i maggiori produttori o distributori di prodotti energetici (Ucraina, Bielorussia e Kazakistan). Un movimento analogo lo si riscontra anche tra gli investimenti verso la Russia da parte delle altre economie che in passato formavano l'URSS.

Investimenti diretti russi in paesi CSI					Investimenti diretti paesi CSI in Russia				
% sul totale	2000	2005	2006	2007	% sul totale	2000	2005	2006	2007
Azerbaijan		1,1	0,2	0,3	Azerbaijan	3,7	3,3	2,4	2,0
Armenia		22,3	0,1	0,1	Armenia		0,3	0,1	0,5
Bielorussia	59,0	16,5	13,8	48,7	Bielorussia	4,5	26,9	20,6	20,5
Georgia	0,1				Georgia	0,9	0,5	0,1	0,2
Kazakhstan	2,6	32,9	4,6	16,5	Kazakhstan	25,2	44,0	36,8	31,4
Kyrgyzstan		0,2	2,7	7,7	Kyrgyzstan	3,8	8,4	14,9	11,4
Moldavia	23,8	0,8	1,1	0,2	Moldavia	4,8	1,1	0,6	0,5
Tadjikistan		0,1	0,5	3,9	Tadjikistan	0,1	0,8	0,6	0,7
Turkmenistan	2,3				Turkmenistan	4,6	0,1		0,1
Uzbekistan	0,7	1,1	4,3	3,6	Uzbekistan	12,2	0,6	0,7	1,3
Ucraina	11,5	25,0	72,7	19,0	Ucraina	40,2	14,0	23,2	31,4
Totale Mln \$	131,0	620,5	4127,8	2696,8	Totale Mln \$	22,4	1665,3	3032,1	4671,4

Fonte: Banca Centrale

Fonte: Banca Centrale

L'Italia non figura tra i primi dieci investitori. Occorre ricordare che molte tra le principali aziende italiane (in primis ENI e ENEL) hanno effettuato investimenti anche attraverso partecipate estere (Fonte ICE). La quota rappresentata dalla Russia sul totale degli IDE italiani risulta perciò molto modesta, pari a circa lo 0,04% del totale.

Flussi di IDE lordi dall'Italia verso Russia (Mln di euro)										
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Russia	188	3,9	8,4	29,5	12,8	14,2	64,8	57,6	31,3	42,5
% su tot. Italia	0,63	0,01	0,03	0,06	0,03	0,04	0,18	0,11	0,04	0,04
Mondo	29825,7	26664,6	31215,7	47142,5	36909,1	38375,5	36825,7	51404,3	74329,2	101677,9

Fonte: ICE su dati Banca d'Italia

Sulla base di dati forniti dall'ICE, i principali nomi italiani presenti in Russia sono ENI ed ENEL, ma occorre ricordare anche la presenza di AGIP, Alenia, B.Ticino, Benetton, Camozzi, Candy, Cremonini, Danieli, De Longhi, Esaote, Fantuzzi, Ferrero, Fiat, Finmeccanica, Gewiss, Indesit, Italtel, Lavazza, Mapei, Martini & Rossi, Marrazzi, Marconi, Martini Rossi, Merloni Elettr., Parmalat, Perfetti, Pirelli, Riello, Rossetti, Tecnimont, Telecom It. e Welco, oltre che molte altre aziende di medie dimensioni operanti nei più vari comparti merceologici.

Il rapporto tra ENI e Gazprom è ormai consolidato e si basa non solo su collaborazioni produttive, ma anche su investimenti diretti. Anche ENEL è presente con partecipazioni rilevanti in numerose società russe attive nella produzione e nella distribuzione di energia elettrica. Grazie agli accordi firmati lo scorso marzo tra i due Governi, Alenia è entrata nel capitale di Sukhoi Civil Aircraft Company e collaborerà con Yakovlev nel campo dell'aeronautica civile. Fiat ha confermato una joint venture con Avtovaz con investimenti per circa 800 mln di dollari per la produzione di motori diesel e benzina e per la fabbricazione di autoveicoli nella zona di Togliattigrad. Iveco ha concluso un accordo nel giugno 2007 per la realizzazione di una catena produttiva per la realizzazione di veicoli nei pressi di Nizhiny Novgorod. Pirelli e C. ha dato vita ad una joint venture con la Corporazione statale Russian Technologies per la produzione e la vendita di pneumatici, veicoli leggeri e industriali oltre che componentistica in metallo per pneumatici.

Tra i principali nomi russi presenti in Italia è da ricordare Severstal che ha acquisito il controllo dell'azienda siderurgica Lucchini e Gazprom che ha ottenuto da ENI l'accesso alla distribuzione sul mercato italiano del gas russo tramite A2A ed Iride. Lukoil detiene il 49% delle Raffinerie Mediterranee (ERG), proprietaria del polo di raffinerie nella zona di Siracusa.

Destinazione merceologica IDE - stock al 2007 (quote %)		
Totale degli IDE		100,0
agricoltura, caccia, pesca		0,9
minerario estrattivo		28,9
di cui:		
	min.estratt.mat.energetici	97,5
	min.estratt.mat.non energetici	2,5
manifattura		39,2
di cui:		
	agroalimentare	13,6
	tessile	0,3
	pelle e prod.in pelle	0,0
	legno e prod.in legno	3,7
	carta ed editoria	2,6
	prod.petroli e coke	12,6
	chimica e prod. chimici	3,1
	gomma e prod.in gomma	2,5
	pod.minerali non metallici	5,3
	prod. metalli	49,7
	di cui:	
	prod.metalli base	96,4
	macchinari ed attrez	3,4
	macc.elettrici,elettronici e ottici	1,9
	mezzi di trasporto	2,8
	di cui:	
	auto-motoveicoli	96,0
	navi e aerei	4,0
elettricità, gas e acqua		0,5
costruzioni		1,4
commercio		8,3
hotel e ristoranti		0,3
trasporti e comunicazioni		3,6
di cui:		
	comunicazioni	21,4
	trasporti	78,6
intermediazione finanziaria		4,9
immobili, attività affari		11,3
di cui:		
	manutenzione immob	0,4
	ricerca e sviluppo	1,0
amm.pubblica e difesa		0,0
educazione		0,0
sanità		0,1
servizi per la persona		0,6

Fonte: Banca Centrale

Nelle regioni della Russia europea si riscontrano i maggiori investimenti nelle aziende metallurgiche e meccaniche, nell'industria leggera, nella chimica ed alimentari. In queste regioni si rileva la presenza di piccole medie imprese, legate per quanto riguarda gli investimenti italiani anche alla produzione dei prodotti tipici del Made in Italy. (Vedi Appendice)

Nella zona degli Urali, in quella siberiana e dell'estremo oriente prevalgono gli investimenti nell'attività estrattiva, mineraria ed energetica. (Vedi Appendice)

2.4 La struttura industriale

2.4.1 La composizione della produzione

Il settore energetico e minerario, elemento chiave dell'economia russa, non appare chiaramente dai dati della contabilità nazionale poiché parte dell'attività legata ad esso viene contabilizzata in

altre voci, come il commercio per quanto riguarda la distribuzione attraverso oleodotti/gasdotti. Il comparto manifatturiero riveste un ruolo importante nella creazione della ricchezza nazionale con una quota pari al 17,3% del PIL prodotto nel 2008. I settori più rilevanti sono rappresentati dai comparti della lavorazione e trasformazione delle materie prime.

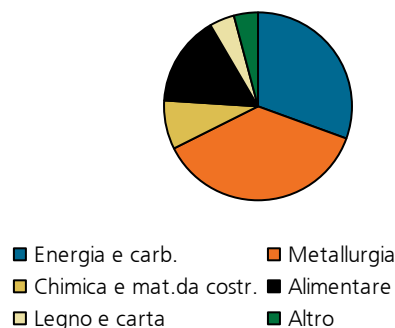
Le principali aziende russe sono legate al settore energetico, estrattivo e minerario. I principali colossi industriali sono i leader mondiali nella produzione e nella distribuzione di petrolio e gas naturale. Risultano essere rilevanti anche le imprese metallurgiche e della lavorazione dei metalli.

I restanti comparti, ad oggi considerati minori, evidenziano in alcuni casi vasti spazi di crescita e sviluppo.

Composizione PIL – Occupati		
	PIL 2008 in %	Occupati 2007 in %
Agricoltura	4,7	10,0
Pesca	0,2	0,2
Minerario estr.	9,2	1,5
Manifattura	17,3	16,8
Elettricità, gas e acqua	3,0	2,8
Costruzioni	6,4	7,8
Commercio	20,7	17,4
Hotel e ristoranti	0,9	1,8
Trasporti e comun.	9,4	8,0
Intermed.finanz.	4,7	1,5
Immobiliare	11,0	7,4
Pubbl.amm e difesa	5,0	5,2
Educazione	2,6	8,8
Sanità	3,2	6,8
Servizi sociali	1,8	3,8

Fonte: GSK

Composizione industria manifatturiera in % - 2005



Fonte: GSK

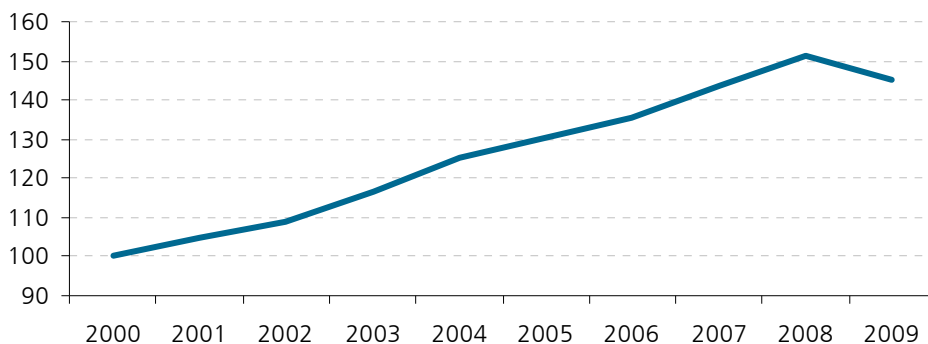
Dopo la crisi che ha caratterizzato gli anni '90, durante i primi anni di transizione verso un'economia di mercato, lo sviluppo industriale ha segnato dal '98 un incremento vivace. La produzione industriale ha visto, soprattutto nell'ultimo quinquennio, una crescita dinamica, particolarmente accentuata nei settori minerario estrattivo e nel manifatturiero, con potenzialità di sviluppo interessante, al di là dell'attuale fase negativa del ciclo. La rilevanza della lavorazione delle materie prime nell'industria russa determinerà nel corso del 2009 una flessione nella produzione. Dato il rallentamento delle economie mondiali e dei corsi dei minerali e dei metalli, il calo del PIL prodotto dall'industria viene stimato dall'EIU attorno al 4% a/a. Già nell'ultimo trimestre del 2008 l'indice di produzione industriale ha subito marcate correzioni, le più ampie degli ultimi dieci anni, anticipando un quadro negativo anche per l'anno in corso.

Dal 2005 sono state istituite delle zone speciali, destinate alla produzione industriale, alla ricerca tecnologica, allo sviluppo turistico ed alle infrastrutture portuali. Sono dislocate in diverse aree del paese e consentono di beneficiare di numerose agevolazioni fiscali, amministrative e strutturali. (Vedi box)

Indice produzione dei settori industr. (2000 = 100)		2004	2005	2006	2007	2008*
Minerario estrattivo		131,5	133,4	136,7	139,3	140
di cui:	materiali energ.	135,2	137,9	141,4	144,1	144,3
	Mat..non energ	106	103,5	106,2	107,8	111
Manifattura		125,7	135,3	146,5	160,4	173,9
Di cui:	Alimentari	129,4	138	147,7	156,7	164,6
	Tessile	102,1	106	118,8	117,1	119,7
	Pelle	140,6	140,6	171,6	171,6	184,5
	Legno	121,1	129,6	134,1	142,4	161,3
	Carta ed editoria	129,2	133,9	143,2	156,3	167,1
	Raf.petroliфера	112,5	117,5	125,8	129,5	133,8
	Chimica	112,9	117,5	123,1	130,5	135
	Gomma e plastica	121,7	141,7	172,4	210,5	243,4
	Prod.min.non metallici	122,1	128	140,7	163,3	177,9
	Prod.min.metalli	122,6	131,1	144	147	150
	Macchinari	139,9	139,6	152,6	181,7	200,6
	Macch.elettrici, elettronici	192,7	256,7	298,7	334	308,2
	Mezzi di trasporto	92,7	99,2	103,2	119	139
	Altro	137,7	149,7	167,9	176,5	200,8
Elettricità, gas e acqua		110,9	112	117,4	117,2	122

Fonte: GSK (*2008 – 1° semestre)

Andamento indice produzione industriale 2000 = 100



Fonte: EIU (2008 – provv. 2009 – stime)

2.4.2 La distribuzione territoriale della produzione

La Federazione Russa può essere distinta geograficamente in sette Distretti che riuniscono al loro interno numerose regioni¹³. La vastità del territorio e le notevoli differenze morfologiche e climatiche consentono di offrire molteplici strutture ambientali ed umane, oltre che immensi depositi di materie prime tra i più ricchi del pianeta. Dal punto di vista amministrativo il paese si compone di 48 Regioni (Oblastey), 1 Regione autonoma (Avtonomnaya Oblast' - Regione autonoma ebraica) - 21 Repubbliche (Respublik), 2 Città federali (Goroda – Mosca e San Pietroburgo), 7 Distretti (Krayev) e 7 Territori autonomi (Avtonomnykh okrugov).

¹³ Legge Costituzionale Federale 14.10.2005 e succ. 6-FKZ del 1 gennaio 2007

Descrizione geografica della Federazione Russa



Fonte: Regionirusse (Informest)

I Distretti Federali						
1 - Federale Centrale	2 - Federale Meridionale	3 - Federale del Volga	4 - Federale Nord Occidentale	5 - Federale degli Urali	6 - Federale Siberiano	7 - Federale dell'estremo Oriente Russo
Belgorod	Adygeya	Bahkortostan	Arkhangelsk	Chelyabinsk	Agin Buryats	Amur
Bryansk	Astrakhan	Chuvashia	Carelia	Khants e Manses	Altai	Chukota
Ivanovo	Cecenia	Kirov	Kaliningrad	Kurgan	Altay	Kamchatka
Kaluga	Dagestan	Mari El	Komi	Sverdlovsk	Buryatia	Khabarovsk
Kostroma	Inguscezia	Mordovia	Leningrado	Tyumen	Irkutsk	Koryaks
Kursk	Kabardino-Balkaria	Nizhny Novgorod	Murmansk	Yamal-Nenzen	Kemerovo	Magadan
Lipetsk	Kalmykia	Orenburg	Nenezia		Khakassia	Primorsky
Mosca	Karachay-Cherkessia	Penza	Novgorod		Krasnoyarsk	Reg. Autonoma Ebraica
Mosca città	Krasnodar	Perm	Pskov		Novosibirsk	Sakha Yakutia
Oryol	Ossezia sett.-Alania	Permyak	San Pietroburgo		Omsk	Sakhalin
Ryazan	Rostov	Samara			Tomsk	
Smolensk	Stavropol	Saratov			Tuva	
Tambov	Volgograd	Tatarstan			Ust-Ordinsk Buryats	
Tula		Udmurtia			Zabaykal'sk	
Tver		Ulyanovsk				
Vladimir						
Voronezh						

Fonte: Regionirusse (Informest)

Le regioni occidentali e centrali vedono un'elevata densità della popolazione e conseguentemente dell'industria manifatturiera e dei servizi. La federazione degli Urali e quella dell'estremo oriente, data la ricchezza del sottosuolo, hanno una particolare rilevanza del comparto minerario estrattivo, mentre risultano scarsamente abitate date le avverse condizioni climatiche.

Distribuzione produzione regionale in % sul totale - 2006							
	Fed. Centrale	Fed. Meridionale	Fed. del Volga	Fed. Nord Occidentale	Fed. degli Urali	Fed. Siberiano	Fed. dell'est. Oriente
Min. estrattivo	4,3	6,6	17,5	13,6	57,8	17,6	47,1
Manifatt.	81,8	76,2	71,1	74,7	35,5	68,6	28,2
Elettr., gas e acqua	13,9	17,1	11,4	11,7	6,6	13,9	24,7

Fonte: Regionirusse (Informest)

Rilevanza regionale su produzione nazionale (in % sul tot) - 2006						
Fed. Centrale	Fed. Meridionale	Fed. del Volga	Fed. Nord Occidentale	Fed. degli Urali	Fed. Siberiano	Fed. dell'est. Oriente
24,2	6,1	22,3	10,5	21,9	11,8	3,1

Fonte: Regionirusse (Informest)

Abitanti (Mln – 2006)						
Fed. Centrale	Fed. Meridionale	Fed. del Volga	Fed. Nord Occidentale	Fed. degli Urali	Fed. Siberiano	Fed. dell'est. Oriente
37,4	13,6	22,8	30,5	12,2	19,7	6,5

Fonte: Regionirusse (Informest)

Sulle caratteristiche morfologiche e produttive delle aree russe si veda l'Appendice al capitolo.

Box 4 Le zone economiche speciali – SEZ

Le zone speciali economiche in Russia sono state regolamentate dalla Legge federale n. 116 del 22.07.2005, modificata successivamente con la legge n. 76 del 3/6/2006.

Esistono attualmente quattro tipi di zone speciali: quelle destinate alla produzione industriale, quelle tecnologico-innovative, quelle turistiche ed i porti.

Gli scopi principali delle SEZ sono:

- sviluppare i settori legati all'hi-tech
- ampliare nuovi tipi di manifattura, sviluppare prodotti sostitutivi a quelli importati
- potenziare le infrastrutture legate ai trasporti
- incentivare e sviluppare il turismo e la sfera legata alla salute (terme, sanatori, centri riabilitativi)

Le SEZ destinate alla produzione industriale sono attualmente due:

- Nella regione di Lipetsk
- Nella Repubblica di Tatarstan (gode anche di agevolazioni all'export)

Le imprese che decidono di insediarsi devono rispondere a diversi requisiti geografici, amministrativi ed economici.

Le SEZ destinate all'innovazione tecnologica sono:

- Nella regione di San Pietroburgo
- Nel distretto amministrativo di Zelenogradsky (Mosca)
- Nella regione di Mosca a Dubna
- Nella regione di Tomsk a Tomsk

Le imprese di questi territori devono avere un'attività di innovazione tecnologica, oltre a specifiche caratteristiche geografiche, amministrative ed economiche.

Le SEZ destinate al turismo sono:

- Nella regione di Kaliningrad
- Nel territorio di Krasnodar
- Nel territorio di Stavropol
- Nel territorio di Altai
- Nella Repubblica di Altai
- Nella Repubblica di Buryatia (Baikal)
- Nella regione di Irkutsk

Le imprese che decidono di insediarsi devono rispondere a diversi requisiti geografici, amministrativi ed economici.

Sono state istituite con la legge n. 240 del 30.10.2007 anche delle SEZ portuali, sia marittime, fluviali che aeroportuali, volte ad incentivare e sviluppare le infrastrutture destinate agli scambi commerciali.

I benefici per gli investitori sono di carattere amministrativo legati ad una contabilità semplificata, a particolari contributi sociali sui redditi da lavoro dipendente, imposte patrimoniali locali e dazi doganali inferiori se non del tutto assenti, per un periodo di circa 20 anni (che diventano 49 anni per le SEZ destinate alle infrastrutture). E' fatto l'obbligo per le imprese di investire almeno un mln di euro nel primo anno d'attività e di un totale di 10 mln di euro negli esercizi successivi.

Esistono inoltre Zone Economiche Agevolate, volte alla produzione di beni destinati all'esportazione e di sostituti alle importazioni, dislocate per lo più in aree ben servite da collegamenti sia interni che verso l'estero.

- Nel Bashkortostan: Agidel e Kumertau
- Nel Kaliningrad: Yantar
- Nella Città di Mosca
- Nel Primorsky: Nahodka

Alcune SEZ sono destinate ad incrementare gli investimenti esteri:

- Nella Regione di Magadan

Il Ministero per lo sviluppo economico della Federazione russa delibera ogni anno la creazione di nuove SEZ in base ad una gara (Commissione di Concorso) tra tutte le regioni candidate.

2.4.3 Le risorse naturali

Il sottosuolo russo è indubbiamente uno dei più ricchi di risorse naturali al mondo. La vastità del territorio consente di individuare alcune regioni caratterizzate da un'elevata concentrazione di materie prime.

Nella regione degli Urali e in parte di quella europea si trovano i principali giacimenti carboniferi e di ferro. Dal Caucaso alla Siberia, fino alle regioni più orientali vi sono i più ricchi giacimenti di petrolio e di gas naturale, oltre che di oro, platino, diamanti, rame, nichel, stagno, uranio, berillio, cobalto, manganese, tungsteno, zinco, fosfati, cromo.

La produzione di gas naturale fa della Russia il leader mondiale con una quota pari al 22,1% del totale mondiale. Fitta quanto estesa è la rete di metanodotti che attraversa l'intero paese fino a raggiungere le principali nazioni europee ed asiatiche, sebbene una quota rilevante di gas venga ancora trasportata via nave attraverso i principali porti del Nord Pacifico, del Mar Nero e del Mar Caspio. Con circa 10 mln di barili al giorno, pari all'11,7% della produzione mondiale, l'offerta petrolifera russa è seconda al mondo dopo all'Arabia Saudita. I giacimenti, benché molto ricchi, necessitano di forti investimenti per migliorare la produttività, mentre assume sempre maggiore rilevanza la ricerca e lo sviluppo di nuovi pozzi. Le estreme condizioni climatiche che caratterizzano le zone di esplorazione alimentano la domanda di capitali e di tecnologie avanzate. Secondo l'EIA l'offerta complessiva potrebbe crescere nei prossimi anni di un tasso pari al 1,5-2,5% prevalentemente grazie ai giacimenti dell'isola di Sakhalin. L'energia elettrica è per lo più di origine termica, prodotta da gas e carbone, ma è rilevante anche quella di origine idroelettrica. Sono attive sul territorio 31 centrali nucleari.

L'ENI ha con Gazprom un rapporto industriale ormai consolidato, grazie anche alla realizzazione di opere infrastrutturali imponenti quali il gasdotto "Blue Stream", che collega i giacimenti russi alla Turchia, attraversando il Mar Nero, mentre è in costruzione il "South Stream" che collegherà le regioni meridionali della Russia all'Europa, anch'esso con un percorso sottomarino. Gli

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Aprile 2009

impianti dell'isola di Sakhalin, bacino petrolifero tra i più ricchi al mondo, sono stati realizzati prevalentemente dall'ENI, che vanta anche partecipazioni rilevanti in alcune aziende russe del settore energetico. Anche ENEL gestisce direttamente numerose centrali termoelettriche e possiede importanti quote di capitale in società del comparto, in attesa di ampliare queste partecipazioni in concomitanza della liberalizzazione del settore elettrico che sarà completata entro il 2011.

Riserve di petrolio – (Mld barili) – genn. 2008

	Mld m3 (nell'anno)	% sul tot.mond.
Totale mondo	1331,7	
Arabia Saudita	266,8	20,0
Iran	138,4	10,4
Iraq	115,0	8,6
Kuwait	104,0	7,8
UEA	97,8	7,3
Venezuela	87,0	6,5
Russia	60,0	4,5
Libia	41,5	3,1

Fonte: EIA

Principali produttori di petrolio - 2007

	Mln b/g	% sul tot.mond.
Totale mondo	84,4	
Arabia Saudita	10,2	12,1
Russia	9,9	11,7
USA	8,5	10,1
Iran	4,0	4,7
Cina	3,9	4,6
Messico	3,5	4,1
Canada	3,4	4,0
UEA	2,9	3,4

Fonte: EIA

Principali produttori di gas naturale – 2006

		% sul tot.mond.
Totale mondo	2969	
Russia	656	22,1
Usa	525	17,7
Canada	185	6,2
Iran	105	3,5
Norvegia	90,5	3
Algeria	87	2,9
Regno Unito	80,1	2,7
Olanda	77	2,6

Fonte: EIA

Riserve di gas naturale ('000 Mld m³) – genn. 2009

		% sul tot.mond.
Totale mondo	177,1	
Russia	47,57	26,9
Iran	26,85	15,2
Qatar	25,6	14,5
Arabia Saudita	7,2	4,1
USA	6,7	3,8
UAE	6,1	3,4
Nigeria	5,2	2,9
Venezuela	4,7	2,7

Fonte: EIA

La vasta quanto ricca disponibilità di minerali e metalli del sottosuolo, pone il Paese in molti casi tra i principali detentori di riserve mondiali. La Russia risulta tra i principali produttori di nichel, amianto e mica.

Imponente risulta anche la produzione di legname, date le vaste foreste che caratterizzano buona parte del territorio. (Vedi Appendice)

Posizione Russia per produzione e riserve di materie prime					
	Produzione % sul tot.mond.	posizione	Riserve % sul tot.mond.	posizione	
Alluminio	11,2	2	n.d.		n.d.
Amianto	40,2	1	elevate		
Antimonio	2,5	5	9,5		2
Arsenico	2,5	5	n.d.		n.d.
Azoto e ammoniaca	8,2	3	n.d.		n.d.
Bauxite	6,2	7	0,8		13
Boro	8,4	5	24,4		2
Cadmio	5,3	8	0,02		8
Calce	6,5	4	n.d.		n.d.
Cemento	2,2	6	n.d.		n.d.
Cobalto	8,9	5	2,7		9
Diamanti	17,6	3	5,0		6
Elio	4,1	4	16,8		4
Ferro e acciaio	6,1	3	5,8		4
Fluoro	3,9	6	3,8		5
Fosfati	7,6	4	2,0		7
Gesso	2,0	12	n.d.		n.d.
Litio	10,4	4	n.d.		n.d.
Magnesio (comp)	8,1	4	20,3		3
Magnesio (metallo)	7,7	2	n.d.		n.d.
Mica	35,7	1	elevate		
Mica naturale	28,8	2	elevate		
Minerale di ferro	6,2	5	15,1		3
Mobildeno	1,7	6	1,9		6
Nichel	20,6	1	6,6		6
Oro	6,5	6	40,0		1
Pietre preziose	20,9	2	n.d.		n.d.
Platino	14,3	2	87,5		1
Potassio	17,7	2	12,9		2
Rame	4,7	8	3,2		11
Renio	3,1	6	4,0		5
Sale	1,2	15	n.d.		n.d.
Silicone	12,8	2	n.d.		n.d.
Stagno	1,2	6	3,2		7
Titanio	29,1	2	1,0		15
Torba	7,8	4	50,0		1
Tungsteno	6,1	2	6,8		3
Vanadio	30,1	2	31,6		2
Vermiculite	4,8	6	n.d.		n.d.
Zolfo	10,6	4	n.d.		n.d.

Fonte: US Geological Survey - Mineral Commodity Summaries

2.5 Le infrastrutture

Le infrastrutture presenti sul territorio hanno visto un notevole sviluppo negli ultimi anni. Questa implementazione ha consentito al Paese di disporre di una più vasta rete di collegamenti e di servizi, superiore a quanto riscontrato in altre imponenti economie, come la Cina e l'India. La dinamica dell'indice di dotazione infrastrutturale, calcolato dall'EIU, ha evidenziato l'impegno delle autorità russe per migliorare il sistema di servizi pubblici a sostegno dello sviluppo produttivo ed industriale del Paese. Restano ovviamente le limitazioni dettate dalle estreme condizioni climatiche, che di fatto non consentono di raggiungere alcune aree periferiche.

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Aprile 2009

La rete di trasporti, abbastanza capillare anche in passato, è stata migliorata e rinnovata, apportando valore aggiunto allo sfruttamento delle ricchezze disponibili ed agli insediamenti industriali.

La fitta rete di oleodotti e gasdotti permette di collegare sia l'Europa che l'Asia.

Indice di dotazione infrastrutturale (val.max = 10)					
	2005	2006	2007	2008	2009
Russia	5,6	5,7	5,9	6	6,1
Cina	4,8	5	5,3	5,5	5,8
India	3,4	3,6	3,8	4	4,3
Brasile	5,9	6,1	6,2	6,3	6,5

Fonte: EIU (2008 provv. - 2009 stime)

Indici settoriali				
	Russia	Cina	India	Brasile
Produzione Kwh procapite	7221,0	2448,1	579,5	2219,8
Linee telefoniche ogni 100 ab.	31,2	27,5	3,4	20,0
Km strade asfaltate/Sup.Paese	0,04	0,17	1,12	0,01

Fonte: CIA

Appendice al capitolo

Caratteristiche morfologiche e produttive delle Regioni Federali russe

1 - Federale Centrale

	Caratteristiche del territorio	Risorse naturali
Belgorod	80% agricolo	acqua, ferro, legname
Bryansk	50% foreste	fosforiti, gesso, silicati, conifere
Ivanovo		argilla, silicati, sabbie, torba
Kaluga	46% agricolo, 43%foreste	carbone e torba
Kostroma		acqua, legname
Kursk		minerali met.e non, fosforiti, torba
Lipetsk	foreste	torba, argilla, sabbie, calce, ferro, lignite, fosforite, dolomite
Mosca	foreste	mat.da costruz, acqua, legname
Mosca città	10,4 Mln abitanti	
Oryol	80% agricolo	minerali met, lignite, torba, acqua
Ryazan	foreste	cereali, bestiame, api, legname
Smolensk	43,3% agricolo	cereali, patate, lino
Tambov		sabbie, zirconio, pigmenti min, fosforiti, legname, mat da costr
Tula	75% agricolo	lignite, salgemma, ferro, met.ferrosi, legname
Tver	56% foreste	acqua, legname, torba (riserve 2,051 Mld Tonn)
Vladimir	50% foreste	torba, calcare, sabbie, argilla - no energia
Voronezh		acqua, argille, sabbie, gesso, marmo, calcare, zeoliti, fosforiti
Yaroslavl	40% foreste, 32%agricolo	

Fonte: Regionirusse (Informest)

	Industrie	PMI*	Industrie straniere	Rilevanza Italia	Caratteristica
Belgorod	metall.ferrosi, agroalimentare, metalmecc, chimica e petrolch, mat.da costruz.	32,80%	no		elevato inquinamento
Bryansk	ing.meccanica, lav.metalli, agroalimentare, mat.da costruz, vetro, legno, carta e cellulosa	10%	no		prod.annua legno 1,6 Mln m ³
Ivanovo	Ind.leggera, energia, ing.meccanica, lav.metalli	n.d.	no	si***	*** la regione imp.da Italia fibre di cotone, prod.agricoli grezzi,plastiche,prod.x lav.petrolio settore rilevante primario
Kaluga	allevamento, in sviluppo energ.nucleare, ind. aerospaziale, prod.radio	23,71%			
Kostroma	energia, legno, carta e cellulosa, ing.meccanica, lav.metalli		si***		***magg.investitori S,SF,CH,P
Kursk	metalli ferrosi, energia		si	si***	***magg.investitori D,SL,CK,NL
Lipetsk	metalli ferrosi, agroalimentare, ing.meccanica, lav.metalli	25%		si	Presenza PMI e grandi gruppi ital.
Mosca	agroalimentare, ind.meccanica, lav.metalli, energia, mat.da costr, chimica e petrol, mobili	22,20%	si***	si	
Mosca città	agroalimentare, ing.meccanica, lav.metalli		si***	si	25% delle vendite al dett. di tutta la Russia
Oryol	agroalimentare, metalmecc, energia, mat.da costruz, metalli ferrosi		si		pochissimi IDE
Ryazan	ind.metallmecc, energia, raff.petro, mat.da costr, ind.leggera, chimica, metall.non ferrosa				trasporti ben sviluppati,poco sfruttati
Smolensk	energia, gioielleria, petrolchimica, tessile e abbigl.	12,40%			elevata potenzialità turistica, trasporti eccellenti
Tambov	ing.meccanica, lav.metalli, agroalimentare, energia, chimica, petrolchimica	19,20%	si***		*** magg investitori D, Cipro
Tula	met.ferrosi, chimica, petrolchimica, bevande, ing.meccanica, lav.metalli		n.d.		grande centro metallurgico
Tver	lav.legno, mobili, carta e cell, agroalimentare, vetro, stampa, ind.leggera, ing.mecc, lav.met, mat.costruzione				rilevante il turismo
Vladimir	ing.meccanica, lav.metalli, agroalimentare		si		
Voronezh	agroalimentare, ing.meccanica, lav.metalli, chimica, petrolchimica		si***		***magg.investitori D,NL
Yaroslavl	prod.motori diesel, motori aerei, macc.elet, ing.mecc, lav.metalli, agroalimentare, chimica, petrolchimica.		si		trasporti sviluppati

Nota: * Quota su totale Imprese. Fonte: Regionirusse (Informest)

2 - Federale Meridionale

	Caratteristiche del territorio	Risorse naturali
Adygeya	36% foreste	minerali, acqua, anche term, legname - no energia
Astrakhan	70% deserto	gas nat, petrolio, min.da costruzione, argilla, sale
Cecenia		gas nat, petrolio
Dagestan	clima part.mite	acqua, petrolio, gas, carbone, ris.idroenergetiche, pesca
Inguscezia		mat.da costr, legname, petrolio, acqua
Kabardino-Balkaria	10%foreste	tungsteno, mobildeno (metà delle riserve mondiali), acqua
Kalmykia		petrolio, gas nat, magnesio, mat.da costr.
Karachay-Cherkessia	80% montuoso	carbone, oro, piombo, zinco, rame, tungsteno
Krasnodar	foreste	60 tipi di minerali, petrolio, gas nat, marmo, acque minerali
Ossezia sett. - Alania		petrolio, zinco, piombo, rame, argento, granito, calcare, dolomite, acqua
Rostov		carbone, gas nat, mat.da costr, min non metallici, antracite
Stavropol	40% fertile	gas nat, petrolio, min.da costruzione, amianto, acqua
Volgograd	84% agricolo	gas nat, petrolio, potassio, magnesio, sodio, fosforiti, titanio, zirconi, acqua

Fonte: Regionirusse (Informest)

	Industrie	PMI *	Industrie straniere	Caratteristica
Adygeya	agroalimentare, legno, carta e cell, ing.mecc, lav.metalli	31,80%	si***	***magg.investitori USA, D, Turchia, Siria
Astrakhan	gas e petrolio, minerario, pesca		si***	giacimenti gas riserve 2,5 mila Mld m ³
Cecenia	gas e petrolio (OAO Groznetgaz)			imp.snodo oleodotti, guerra distrutto industria/agricol
Dagestan	agroalimentare (32%), carburanti (20%), energia (20%)	11,50%	si***	***magg.investitori USA,Turchia, Cipro
Inguscezia	carburanti (55,3%), mat.da costr, agroalimentare	11,50%		le riserve di petrolio sono stimate in 7,8 mld Tonn
Kabardino-Balkaria	agroalim, ind.mecc, mat.da costr, metall.non ferrosi, chimica, ind.leggera, allevam, legno	19,70%		
Kalmykia	energia (45%), carburanti (40%)	4%		non vi sono investitori stranieri
Karachay-Cherkessia	chimica, petrolchimica, agroalimentare, tessile, metalmecc, ind.miner, legno, apicoltura	16,06%		sviluppi.turismo
Krasnodar	agroalimentare, turismo sul Mar Nero			rilevante turismo, ottimo snodo trasporti
Ossezia sett - Alania	agroalimentare, lav.metalli non ferrosi, energia	3,40%		irrilevanti IDE, grandi potenzialità turismo
Rostov	ing.meccanica, lav.metalli, macch.agricole, locomotive elettr, agroalimentare (24%)		si***	***magg.investitori CH,D,USA,Cipro, Ucraina
Stavropol	energia, agroalimentare, chimica, petrolchimica, ing.meccanica.l av.metalli	20%	si***	***magg.investitori USA,Turchia
Volgograd	lav.met, carburanti, energia, chimica, petrolchimica, ing.mecc, mat da costr, tessile, agroalimentare	22,20%		terzo prod. cereali di tutta la Russia

Nota: * Quota su totale Imprese. Fonte: Regionirusse (Informest)

3 - Federale del Volga

	Caratteristiche del territorio	Risorse naturali
Bahkortostan	foreste	gas nat, petrolio,ferro,met.non ferrosi,rame,zinco
Chuvashia	33% foreste	gas nat, petr, argilla, torba, sabbie, gesso, opali, cristobaltite
Kirov	60% foreste	torba, petrolio, argilla bituminosa, legname
Mari El	57% foreste	petrolio ancora da sfrutt
Mordovia		
Nizhny Novgorod	50% foreste	scarse miner.- no energetiche
Orenburg		petr, gas nat, lignite, met.ferrosi e non, salgemma, calcare, marmo, asfaltite
Penza		argilla, gesso, sabbie, acqua
Perm		
Permyak		legname, petrolio, manganese, diamanti
Samara	foreste	petrolio, gas nat
Saratov	foreste	gas nat, petr, mat.da costr, argill petr, fosforiti, ghiaia, cemento, Sali, zeolite,acqua
Tatarstan	agricolo	
Udmurtia	40% foreste	Petrolio
Ulyanovsk		petr, torba, argilla, sabbie, gesso

Fonte: Regionirusse (Informest)

	Industrie	PMI* Industrie straniere	Caratteristica
Bahkortostan	carburanti, chimica, petrolchimica, metalmeccanica (insieme 77,2%), legno	si	si può sviluppare l'ind.del legno
Chuvashia	lav.metalli (45%), energia (14%)	23,70%	si***
Kirov	chimica, petrolchimica, ing.meccanica, lav.met, energia, carta e cell, legno, agroalimentare	15,70%	***sono presenti circa 40 az.a cap.straniero
Mari El	siderurgia, metallurgia, energia, agroalimentare, legno, carta e cellulosa	22%	
Mordovia	ing.meccanica, metalmecc, agroalim, chimica, mat.da costr, petrolchimica, farmaceutica	15,50%	alto tasso di crescita degli investimenti
Nizhny Novgorod	ind.mecc e metalmecc (40%), chimica e petrolchim (8), combust (4%), energia (8%)		
Orenburg	carb,l av.met.ferrosi, energia (compl. 70,5%)	si	si***
Penza	ing.meccanica, lav.met (30%), prod.elettronici, radio, strumentazione di volo	si	***circa 200 imp.straniere
Perm	petrolio, ind. aerospaziale, trasm.dat, chimica,l av.metalli, difesa, fertilizzanti, carta, impiallicciati	si	si***
Permyak			***magg.investitori GB,USA,D = 67% tot IDE
Samara	metall.aerospaziale, metalmeccanica, petrolchimica, agroalimentare	31,48%	Samara è il centro ind.dell'alluminio, maggior fornitore per l'Europa
Saratov	ing.meccanica (24%), lav.metalli (19%), lav.legname	20%	riserve legname 52 Mln m3
Tatarstan	petrolio (40%), ind.meccanica (24%) di cui rilevanti auto e aviazione	si***	***magg.investitori Irlanda, GB, Lux
Udmurtia	agroalimentare, macchinari, lav.met, chimica, legno, armi	22,58%	
Ulyanovsk	ing.meccanica (auto,aviazione,strum), agroalimentare, energia	18,80%	si***

Nota: * Quota su totale .Fonte: Regionirusse (Informest)

4 - Federale Nord Occidentale

Caratteristiche del territorio Risorse naturali		
Arkhangelsk	50%foreste	torba, bauxite, sabbie, argille, manganese, rame, zinco, diamanti, ambra, agata, piombo, gesso
Carelia	49%foreste	26 tipi di minerali, acqua, legname
Kaliningrad		ambra (90% tot mondiali), alite, glauconite zeolite, torba - no energia
Komi		quarzo (80%prod.naz.), titanio (50% prod.naz) bauxite (30% prod.naz) ,barite(13% prod.naz), oro, argento, diamanti, min. multimetallaiferi
Leningrado	56%foreste 14%laghi	energia elettr, marmo rosa
Murmansk		fosforo, titanio, ferro, alluminio, rame, nichel, petr e gas, mica, mat.da costr, pietre semi preziose
Nenezia		74 giacimenti petr, 6 giacimenti gas, fluorite, ambra, agata, rame, nichel, cobalto, oro, diamanti
Novgorod	50% boschi	torba, argilla, carbonato, quarzo, calcina, ghiaia, pigmenti naturali, acque minerali
Pskov		diamanti
San Pietroburgo		

Fonte: Regionirusse (Informest)

Industrie	PMI *	Industrie straniere	Caratteristica
Arkhangelsk			
Carelia		si***	riserve legno =1,726 Mln m ³
Kaliningrad	22%		
Komi	16%		
Leningrado	19,50%	si***	***magg.investitori A, GB, D, USA, CH, Cipro = soprattutto settore carta
Murmansk	30%		presenza grandi aziende nazionali (prod.acciaio,carta,chimica)
Nenezia	14,60%		l'agroalimentare è rappresentato dalla lav.del pesce (84,5%)
Novgorod		si	potenziale crescita ind.estrattiva e met.prez
Pskov	20,80%	si***	***modesta percentuale. Sono presenti circa 150 az a cap stran
San Pietroburgo	32%		

Nota: * Quota su totale .Fonte: Regionirusse (Informest)

5 - Federale degli Urali

Caratteristiche del territorio	Risorse naturali
Chelyabinsk	foreste
Khants e Manses	50%foreste 8%ris.nat
Kurgan	60%terre arabili 20%foreste
Sverdlovsk	80%foreste
Tyumen	90% estr.nord
Yamal-Nenzenes	Clima artico

titanio, oro, argento, magnesite (95%prod.naz), rame (15% prod.naz), zinco (25% prod.naz), caolino (100% prod.naz), talco (70% prod.naz), ferro (15% prod.naz), pietre da rivestimento (37% prod.naz)
395 giacimenti petrolio e gas naturale
uranio, min.ferrosi, tungsteno, titanio, zirconio
Platino, oro, carbone, bauxite (70% prod.naz), vanadio (98% prod.naz), amianto (74% prod.naz), ferro (21% prod.naz), rame (8% prod.naz), nichel (14% prod.naz), cromo, manganese
petrolio, torba, sabbia, argilla
gas nat, petrolio, oro, piombo, fosfati, barite, marmo, bauxite, rame, cromo, mobildeno, zinco.

Fonte: Regionirusse (Informest)

Industrie	PMI *	Industrie straniere	Caratteristica
Chelyabinsk Khants e Manses	si (medie dimensioni)		riserve legname 53,6 Mln m3
Kurgan Sverdlovsk		sj*** sj***	***elevati IDE legati a petr/gas ***molto contenuti
Tyumen Yamal-Nenzes	19,90%		è una delle regioni più ricche della Russia il 91% del gas naturale di tutta la Russia proviene da qui, il 12% del petrolio

Nota: * Quota su totale. Fonte: Regionirusse (Informest)

6 - Federale Siberiano

Caratteristiche del territorio		Risorse naturali
Agin		minerali, acqua, oro, argento, bismunto, tantalio, tungsteno, anitmonio, rame, manganese, carbone - no energia
Buryats		
Altai		minerali, acqua, foreste
Altay	foreste	min.metall.complexi, sale, soda, carbone,legno
Buryatia	foreste	zinco (48% prod.naz), piombo (24% prod.naz), mobildeno (20% prod.naz), amianto (15% prod.naz)
Irkutsk	86% foreste	petrolio, gas nat, carbone, legname
Kemerovo	foreste	carbone, metalli ferrosi e non
Khakassia	61% foreste	carbone, ferro, oro, mobildeno, barite, pietre prez. ed edili, magnetite
Krasnoyarsk	foreste	platino, rame, nichel, cobalto, zinco, cadmio, cromo, mobildeno, stagno, mercurio, fosfati, grafite, manganese, talco, elio ,pietre edili, oro, diamanti
Novosibirsk	11% foreste	petrolio, gas nat, carbon fossile, oro, torba, argille, ceramiche
Omsk	suolo fertile, taiga, foreste42%	petrolio, gas nat, torba, argilla, bentonite, zirconio, sabbie, titanio, ossidi di zirconio, ceramica
Tomsk	60% foreste	lignite, torba, petrolio, gas nat, ferro, titanio, zirconio
Tuva	50% foreste, 29% terr.agricoli	argento, oro, bismunto, rame, nichel, cobalto
Ust-Ordinsk	54% foreste	Carbone ,gas nat, petrolio, argilla, gesso
Buryats		
Zabaykal'sk	foreste	carbone,metalli ferrosi e non, oro, tantalio, niobio,uranio, zeolite,manganese, gemme e pietre preziose e semiprez, mat.da costr

Fonte: Regionirusse (Informest)

Russia. Un'economia ad alto potenziale di crescita di fronte alle sfide della crisi globale

Aprile 2009

	Industrie	PMI *	Industrie straniere	Caratteristica
Agin Buryats	lav.metalli non ferrosi, energia, agroalimentare, carburante (83,1% del tot ind)			
Altai	agroalimentare, lav.met.non ferrosi, mat.da costr, legno, energia	5,70%		
Altay Buryatia	ing.meccanica, lav.metalli, agroalimentare, energia	7,80%	si***	produce il 30% dell'energia in Siberia *** IDE modesti
Irkutsk	prod.alluminio, cellulosa e carta (63%), legno (23%)		si	Nuova costruz.centrali idroelettriche
Kemerovo	lav.metalli non ferrosi, energia, ind.meccanica	15,22%		si produce il 35% di tutto l'alluminio russo
Khakassia	lav.metalli non ferrosi, energia e carburanti	28%		Vi è la miniera di carbone più grande al mondo
Krasnoyarsk	lavorazioni metalli non ferrosi (70%), carburanti	14%		riserve legname 7,8 Mld m ³ , circa il 10% delle risorse forestali russe
Novosibirsk				
Omsk	ind.aerospaziale, app.alta precisione, agroalimentare, legno	21,25%		discreta rete trasporti
Tomsk	carburanti (53,7%), ind.del legno (1,4% ma di essa circa il 40% è esportata)	11%		
Tuva	energia (28,6%), lav.metalli non ferrosi (oro), agroalimentare (21,3%), allevamento	20%	si***	***circa 250 impr.a cap.straniero
Ust-Ordinsk Buryats	energia, carburanti, agroalimentare, legno, cellulosa	4%		
Zabaykal'sk	lav.met.ferrosi, energia, agroalimentare	22,20%		detiene il 20% delle riserve di acqua dolce al mondo (lago Baikal)

Fonte: Regionirusse (Informest)

7 - Federale dell'estremo Oriente Russo

	Caratteristiche del territorio	Risorse naturali
Amur	56% foreste	carbone, oro, acqua
Chukota		oro, stagno, mercurio, carbone, lignite, gas natutale
Kamchatka	95% foreste	oro, argento, gas nat, carbone, pietra pomice, minerali vulcanici
Khabarovsk		Minerali, acqua, legname
Koryaks		metalli rari, pietre preziose, sorgenti termali
Magadan	clima subartico	ris.minerarie tra le più ricche al mondo: oro, argento, stagno, tungsteno, rame, torba, gas nat, petrolio
Primorsky	77% foreste	carbone, lignite, stagno, zinco, piombo, tungsteno, legno
Regione Autonoma Ebraica	foreste	Legname
Sakha Yakutia	1/4 del terr.Russia	minerali, diamanti (98% prod.naz)
Sakhalin	foreste	oro, argento, titanio, ferro, pesca

Fonte: Regionirusse (Informest)

	Industrie	PMI *	Industrie straniere	Caratteristica
Amur	energia, metalli non ferr, agroalimentare, ing meccanica, lav.metalli, legno, carburanti			
Chukota	lav.met.non ferrosi (oro), energia (34,5%), agroalimentare (13,5%), pesca			sviluppo turismo ed infrastrutture.
Kamchatka	agroalimentare (58,6%), energia	10,90%		presenza di molti minerali non sfruttati x cond.climatiche
Khabarovsk	ing.meccanica, lav.metalli anche non ferr, energia, agroalimentare, legno, carta e cellulosa			UNESCO -patrimonio dell'umanità
Koryaks	pesca, estr.minerali	18,50%		
Magadan	estr.metalli preziosi, pesca		si***	*** ancora sotto il potenziale
Primorsky	ing.meccanica, lav.metalli, costr.navale, pesca, legname	19,20%		mare molto ricco di pesci
Regione Autonoma Ebraica	mat.da costruz, energia, ing.meccanica, legno, carta e cell, ind.leggera, agroalimentare	32,90%		la pesca fornisce il 20% del totale in Russia, il 7% del legno esportato sul tot.Russia
Sakha Yakutia	Sfruttamento risorse minerarie		si	ottima rete infrstr. (trasporti)
Sakhalin	Carburanti (51%), agroalimentare (28%)			riserve: oro (1867 Tonn), argento (9284 Tonn), titanio (39,7 Mln Tonn), ferro (273 Mln Tonn)

Fonte: Regionirusse (Informest)

3 Il sistema bancario e finanziario

3.1 Introduzione

Il sistema bancario russo ha attraversato in questi anni una fase di intense trasformazioni. I progressi compiuti sono stati rilevanti, come mostra la forte dinamica dei principali aggregati bancari, ma rimangono aspetti di debolezza, in parte amplificati dalla recente crisi internazionale. Le autorità centrali hanno adottato tempestive misure volte a contrastare la fase di rallentamento dell'attività di intermediazione. Si è intervenuto con numerosi strumenti, fra i quali, consistenti iniezioni di liquidità nel sistema, la riduzione del coefficiente di riserva obbligatoria, nonché la concessione di linee di credito a banche ed imprese, e l'acquisto di titoli azionari ed obbligazionari.

Davidia Zucchelli

Il credito al settore privato rapportato al PIL, tra i principali indicatori del grado di *financial deepening*, pur in presenza di una sostenuta dinamica negli ultimi anni, rimane su livelli modesti (attorno al 40%). Il numero di banche è ancora elevato, con una forte concentrazione dei depositi nelle banche maggiori, Sberbank e VTB, e con nessuna altra banca con una quota di mercato superiore al 4%. Il contributo delle banche estere, soprattutto europee, allo sviluppo del sistema bancario locale è stato importante. La presenza nel settore degli investitori esteri rimane tuttavia ancora contenuta.

Nel capitolo che segue, dopo un esame della struttura del sistema bancario, è analizzata l'evoluzione degli aggregati principali e della redditività, e messi in evidenza i maggiori punti di forza - importanti leve per la ripresa - e di debolezza. L'attuale crisi può rappresentare in questo quadro un'opportunità per accelerare l'attuazione di ulteriori importanti riforme per lo sviluppo della struttura e della operatività del sistema, dei processi di *governance* e del grado di trasparenza.

3.2 Il sistema bancario

3.2.1 L'evoluzione e la struttura

La crisi economica e finanziaria internazionale ha interessato la Russia attraverso vari canali, quali, in particolare, il calo dei prezzi del petrolio, la debolezza delle economie mature, la maggiore aversione al rischio degli investitori internazionali, nonché il forte indebitamento del settore privato.

In questo contesto, i punti di debolezza del sistema bancario, che nonostante i progressi compiuti dopo la grave crisi della fine degli anni '90 si trova ancora in una fase di transizione, si sono ora accentuati¹⁴.

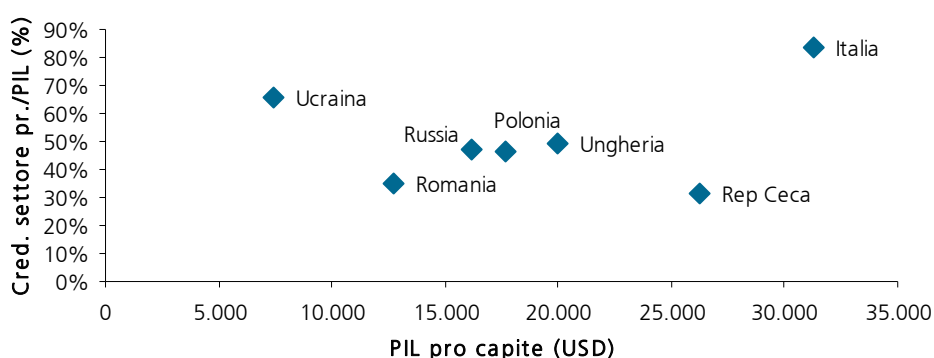
Importanti provvedimenti di riforma sono stati adottati dalla seconda metà degli anni Ottanta, nell'ambito del più ampio processo di riforma economica, la Perestroika. Fino al 1987 la Banca Statale dell'URSS (Gosbank) erogava oltre il 95% dei finanziamenti complessivi alle imprese. Il 1° gennaio 1988 l'attività di intermediazione è stata estesa a banche specializzate sotto il controllo dello Stato: la Promstroybank (Industry and Construction Bank), la Agroprombank (Agricultural and Industrial Bank), la Zhilsotsbank (Housing and Social Bank), la Vnesheconombank (Bank for Foreign Economic Relations), e la Sberbank (Savings Bank, l'unica banca autorizzata a raccogliere

¹⁴ Per una interessante *survey* sullo sviluppo del sistema bancario russo negli anni 2000 si veda Stephan Barisitz, *Russian Banking in Recent Years: Gaining Depth in a Fragile Environment*, Oesterreichische Nationalbank, January 2009.

depositi dai privati fino all'avvio della riforma). Le prime banche commerciali private avviarono l'operatività nel 1989 con la International Moscow Bank (ora gruppo Unicredit)¹⁵.

Nonostante i progressi il grado di intermediazione rimane modesto: il rapporto tra totale attivo/PIL pari al 32% a fine 2000 è salito oltre il 60% nel 2008 e il rapporto Impieghi/PIL è passato dall'11,5% al 47%. Una ulteriore conferma è fornita dal rapporto Credito al settore privato/PIL, ancora attorno al 40%, in linea tuttavia con quanto si riscontra nei paesi CEE e SEE, ma ancora ben lontano dai valori riferiti ai principali paesi europei. Merita, tuttavia, di essere evidenziato il balzo registrato da tali indicatori, più che raddoppiati in pochi anni¹⁶.

Credito al settore privato/PIL e PIL pro capite (2007)



Fonte: EIU.

Principale elemento di criticità è il basso livello di depositi/PIL, ancora al 37% nel 2008. Il rapporto impieghi/depositi, pari al 135% (considerando anche gli impieghi e i depositi a/da banche¹⁷), risulta pertanto superiore alla media dei principali paesi e riflette una significativa dipendenza dell'attività creditizia dal finanziamento estero o dal mercato dei capitali.

Principali indicatori bancari

	2004	2005	2006	2007	2008
Attivo/PIL (%)	41.7	44.8	51.9	61.0	60.8(sett)
Depositi tot./PIL (%)	24.4	27.3	32.0	37.1	36.9(sett)
Impieghi tot./PIL (%)	26.2	29.5	35.2	43.3	47.2(sett)
Impieghi/Depositi (%)**	125	121	119	120	135

Fonte: BC, FMI. ** i dati comprendono anche impieghi e depositi a/da banche.

Il sistema bancario russo è costituito da numerose banche (circa 1.100), poche delle quali hanno dimensioni nazionali e quote di mercato significative.

¹⁵ Dal punto di vista normativo, nel dicembre 1990 sono state approvate due leggi fondamentali: quella sulla Banca di Stato dell'URSS e quella sulle banche e l'attività bancaria, che furono poi modificate nel 1993, dopo la dissoluzione dell'URSS. Negli anni successivi molte banche esercitarono attività speculative, rese particolarmente redditizie dall'instabilità finanziaria, in un contesto di incertezza giuridica. La crisi del 1998 portò all'uscita dal mercato di centinaia di intermediari. Il superamento della crisi ha richiesto oltre tre anni in un contesto di stabilità politica e ripresa economica.

¹⁶ Per un esame dei *driver* che hanno guidato l'evoluzione del sistema bancario (quali la crescita economica, ma soprattutto la normativa e la presenza di banche estere) si veda Alexander Lehman (EBRD), *Banks and financial reform: their role in sustaining Russia's growth*, paper presentato a SUERF, *Workshop, Current Trend in the Russian Financial System*, 23 January 2009, Vienna.

¹⁷ Si noti che non considerando gli impieghi ed i depositi con banche il rapporto sale al 162% a fine novembre 2008, mentre a fine 2007 era pari a 144%.

Fino agli ultimi mesi del 2008, le operazioni di fusione sono state scarse, ma hanno registrato una accelerazione con l'aggravarsi della crisi finanziaria che sotto anche gli auspici delle attività di vigilanza sta spingendo all'accorpamento e all'assorbimento delle banche minori. La banca centrale (BC) ha semplificato appositamente le norme in materia di fusioni e aggregazioni¹⁸. Tale processo ha preso avvio in autunno con Svyazbank acquisita da Vneshekonombank (VEB), la banca pubblica di sviluppo, seguita in dicembre dalla fusione fra MDM Bank, una delle maggiori banche private del paese, con la banca regionale Ursa, che aveva una più debole capacità di ricorso ai mercati internazionali, dando vita alla maggiore banca privata. Alfa-bank ha acquisito Bank Severnaya Kazna ad inizio dicembre, e ha annunciato altre operazioni nel corso del 2009. BIN Bank ha rilevato il 76% di Bashinvestbank nel Tatarstan¹⁹.

Il processo di aggregazione è guidato dalla Deposit Insurance Agency (DIA), tenendo in considerazione – secondo la stampa specializzata – una lista di 200 banche “troppo grandi per fallire” redatta dalle autorità centrali. Il 20 novembre scorso la DIA ha annunciato i criteri guida quantitativi che essa deve seguire nel salvataggio delle banche, definiti sulla base dell'ammontare dei depositi detenuti: più di 4 mld di dollari nel caso di banca federale e 1 mld di dollari se regionale, sebbene possano essere ammesse eccezioni.

Struttura del sistema bancario	2004	2005	2006	2007	2008*
Numero banche (totale)	1.299	1.253	1.189	1.136	1.108
Numero banche estere (100%)	42	52	65	63	76
Market share (% su TA) banche pubbliche	ND	40,7	37,8	39,2	ND
Market share (% su TA) banche estere	7,6	8,3	12,1	17,2	19,1(sett)
Numero filiali ogni 100.000 ab.	2,3	2,3	2,3	2,4	2,5
Market share (% su TA) 5 maggiori banche	ND	ND	42,5	42,3	42,3
Market share (% su impieghi) 5 maggiori banche	ND	ND	45	ND	45
Ind EIU rischio del sist. banc. **	62	57	59	48	47
Ind EIU grado di apertura **	2	2	2	2	2
EBRD ind riforme sist. banc. **	2,0	2,3	2,7	2,7	2,7
EBRD ind riforme sist. finanz. (non banc.)**	2,7	2,7	3,0	3,0	3,0

Fonte: BC, FMI, EIU, EBRD. Note: *dati al 30.6.2008. **Indici EIU rischio 100=alto. EIU apert= 5 buono. EBRD 4=massimo.

Le aggregazioni sono auspiccate anche dal punto di vista operativo. Le banche domestiche avevano intrapreso negli ultimi anni una strategia di crescita interna, incentrata sullo sviluppo del modello di banca commerciale. Una priorità che rimane da perseguire è la diversificazione della clientela e dei prodotti, soprattutto nel segmento retail. In questo contesto la dimensione diviene una variabile cruciale per raggiungere la massa critica e sostenere la redditività a lungo termine.

Gli intermediari sono insediati prevalentemente nella parte europea, nelle poche grandi città e nelle aree più sviluppate e densamente popolate, che peraltro non corrispondono alle regioni economicamente più ricche di risorse naturali. Il 50% delle banche ha sede nella capitale. La copertura territoriale è bassa: circa 11 sportelli ogni 100.000 abitanti.

La presenza dello Stato è ancora significativa. Le maggiori 4 banche per totale attivo sono pubbliche, con la Sberbank che vanta una posizione di assoluta prevalenza. Anche prima dello

¹⁸ Secondo la stampa specializzata, a fine 2009 il numero delle banche è atteso scendere dall'attuale 1.100 a 800. Cfr. *The Banker, Banks merge to combat crisis, 2 February 2009*.

¹⁹ È significativo anche il fatto che in caso di fallimento, il tasso di recupero - secondo S&P - è molto basso. Per le 113 banche liquidate fra il 2002 e il febbraio 2008 il tasso di recupero medio per tutti i creditori è stato pari al 5,3%.

scoppio della crisi attuale, lo Stato non ha manifestato la volontà di privatizzare le maggiori banche pubbliche. Ora, alla luce dei nuovi eventi, tale ipotesi si è ancor più allontanata²⁰.

La presenza di gruppi stranieri si è gradualmente rafforzata negli ultimi anni²¹. Con riferimento al numero di intermediari la maggiore presenza a tutt'oggi è quella francese, seguita da Germania, Stati Uniti, Italia, Olanda e Regno Unito²². Fra le principali operazioni ricordiamo Raiffeisen che nel febbraio 2006 ha acquisito la banca retail di medie dimensioni Impeksbank; l'ungherese OTP nel luglio 2006 ha acquisito Investsbank e nel novembre dello stesso anno Nordea ha rilevato Ogresbank e Société Générale ha acquisito una prima partecipazione in Rosbank, che ha poi portato oltre il 50%. Tra le banche non provenienti né agli Stati Uniti né dall'Europa, molto attive sono quelle turche. Focalizzate dapprima sull'offerta di prodotti e servizi alle imprese internazionali ed esportatrici, le banche estere si sono poi gradualmente spinte nel *retail banking*²³. Grazie anche all'espansione della rete territoriale, esse hanno registrato negli ultimi anni tassi di crescita sia dell'attivo sia dei depositi, ampiamente superiori alla media del sistema. Le banche estere risultano molto attive sul mercato interbancario sia come prenditrici sia come datrici di fondi.

Ricordiamo, infine, che in Russia operano centinaia di cooperative di credito, che svolgono attività assimilabili a quelle bancarie senza averne lo status, prima fra tutte la microfinanza. Un fenomeno in rapida espansione nelle aree dove minore è l'offerta di servizi bancari, ma privo al momento di adeguata regolamentazione.

3.2.2 La raccolta e la liquidità

Nonostante l'introduzione di schemi di assicurazione dei depositi, di una maggiore trasparenza e di un più ampio *range* di prodotti di *funding*, volti ad accrescere la fiducia dei risparmiatori, i depositi – che rappresentano il 30% della raccolta totale – sono ancora concentrati nella banca principale, la Sberbank (che ha il 53% della raccolta totale, evidentemente anche per effetto di una implicita forma di assicurazione sui depositi). Ben il 60% del *funding retail*, inoltre, risulta a lungo termine, tramite strumenti emessi in passato anche per soddisfare la richiesta di rendimento da parte dei depositanti. Il settore imprese assume un ruolo importante nel *funding*, con una quota sul totale depositi pari al 34% al novembre 2008.

Negli ultimi mesi per effetto della crisi finanziaria internazionale, si ha notizia dalla stampa specializzata solo di sporadici episodi di corsa agli sportelli. Gli ultimi dati ufficiali disponibili supportano la convinzione di una tenuta della raccolta, ma registrano un rallentamento dei

²⁰ Per una sintesi sul processo di privatizzazioni nel paese si veda EBRD, *Transition Report 2008*, p. 172.

²¹ Moody's stima la quota detenuta da soggetti esteri nel capitale delle banche russe pari a circa il 25%: cfr. Moody's, *West European ownership of East European banks during financial and macroeconomic stress*, February 2009.

²² Contrariamente a quanto avvenuto in altri paesi, soprattutto in Cina, non si ha notizia della cessione di quote significative detenute da banche estere in banche russe. Per contro, la maggiore banca africana per totale attivo, Standard Bank, intende acquisire il 33% di Troika Dialog, la seconda maggiore investment bank russa; cfr. *Financial Times*, March 6, 2009, p. 13.

²³ Si veda in proposito Helena Zukowska, Marian Zukowski, Maria Curie Skłodowska, *The role of banks with foreign capital in the banking system of Russia after 2000*, paper presentato a SUERF, *Workshop, Current Trend in the Russian Financial System*, 23 January 2009, Vienna, nel quale vengono evidenziate le discussioni che prima dello scoppio della crisi finanziaria sono state sollevate da più parti al fine di evitare il controllo delle banche da parte di soggetti esteri, senza una adeguata difesa degli interessi nazionali.

depositi totali dal +49,5% nel 2007 al +24% circa al novembre 2008²⁴. Il rallentamento dei depositi dalle famiglie già a partire dal 2006 è da imputare anche allo spostamento verso l'acquisto di titoli azionari, soprattutto emessi dalle maggiori società del paese.

Depositi					
	2004	2005	2006	2007	2008*
Depositi totali (mld RUB)	3502	5152	7738	11569	14328
Dep. da clienti (quota su totale %)	79%	79%	78%	76%	73%
di cui da famiglie %	57%	54%	49%	45%	39%
di cui da imprese %	22%	25%	28%	30%	34%
Dep. da banche (quota su totale %)	21%	21%	22%	24%	27%
Depositi totali (var a/a %)	36,0%	47,1%	50,2%	49,5%	23,8%
Depositi oltre 1 anno a clienti (mld RUB)	1442	2196	3311	4935	6174
Depositi oltre 1 anno (var %)	73,7%	52,3%	50,8%	49,0%	25,1%
Depositi oltre 1 anno (quota % su tot. dep.)	52,7%	54,5%	55,6%	56,5%	59,5%
Depositi in valuta (mld RUB)	1423	2150	2845	3909	5518
Depositi in valuta (quota % su totale dep.)	40,6%	41,7%	36,8%	33,8%	38,5%
Imp in val./Dep in val. (%)	93,0%	91,3%	94,2%	95,6%	104,5%

Fonte: BC. *Novembre 2008

Le banche private, con un miglior accesso ai mercati internazionali dei capitali, hanno ridotto il ricorso al mercato domestico, beneficiando - fino a qualche mese fa - dell'abbondante liquidità e del forte interesse degli investitori esteri. Il crescente ricorso al *funding* internazionale di questa categoria di banche è stato sostenuto dalla necessità di diversificare le fonti di finanziamento soprattutto sulle scadenze lunghe per finanziare gli investimenti delle imprese in forte espansione, nonché dalla necessità di ridurre i costi di raccolta.

Nell'attuale contesto di crisi, l'indebitamento estero rappresenta un fattore di rischio²⁵. Il ricorso al *funding* in valuta è cresciuto soprattutto in dollari e in euro al fine di sfruttare il differenziale dei tassi di interesse. A fine giugno 2008 il debito estero del paese è salito a 527 mld di dollari, il 37% del quale imputabile alle banche (circa 200 mld di dollari da 32 mld di dollari a fine 2004), e il 56% al settore corporate (circa 300 mld di dollari rispetto a 77 mld di dollari, alle due date di riferimento). Rapportato al PIL il debito estero del settore privato è tuttavia sceso dal 33% circa a fine 2007 al 30% a giugno 2008.

La raccolta tramite certificati di deposito e a risparmio è irrilevante: a novembre ammontavano complessivamente a 34 mld di rubli (52,5 mld di rubli a fine 2007). Ancora molto modesta anche l'emissione di bond che al novembre 2008 ammontavano a 370 mld di rubli (290 mld di rubli a fine 2007) pari al 2,6% dei depositi complessivi.

Si accenna, infine, al segmento delle carte di credito, che nel corso degli ultimi anni ha registrato una consistente crescita: a gennaio 2008 – secondo stime di Fitch – erano in circolazione 8,9 milioni di carte. Tuttavia, è ragionevole attendersi che questo comparto, e più in generale il credito al consumo, possano subire un arretramento con la crisi finanziaria in corso.

3.2.3 Le misure adottate

In risposta alla crisi finanziaria internazionale, le autorità centrali sono intervenute con tempestività e con numerosi provvedimenti, di varia natura e molto consistenti in termini di

²⁴ Il più recente dato sulla variazione di M2 mostra al 1 febbraio 2009 un calo dell'11% m/m (-7,2% a/a) rispetto ad un aumento dell'1,7% m/m (+1,7% a/a) nel mese precedente, in calo per la prima volta dal 1998, che supporta le attese di un ulteriore rallentamento dell'aggregato depositi negli ultimi mesi, rispetto ai dati disponibili pubblicati sull'ultimo bollettino statistico della BC, riferiti a novembre 2008.

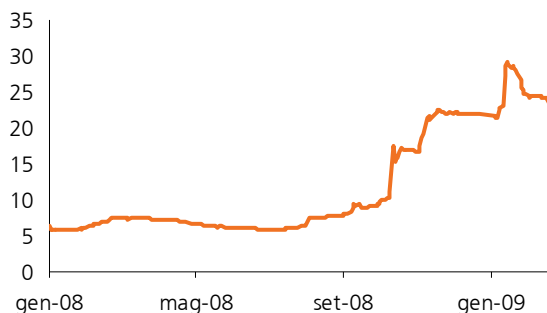
²⁵ I flussi netti bancari verso la Russia sono stati complessivamente pari a 107 mld di dollari nel 2007, secondo stime dell'Institute of International Finance (IIF), scesi a 28 mld di dollari nel 2008. Cfr. IIF, *Capital Flows to Emerging Market Economies, January 27, 2009, p. 7.*

ammontare, volti a supportare i depositi, a rafforzare la capitalizzazione e il processo di consolidamento delle banche, ed a sostenere l'afflusso di credito all'economia.

La carenza di liquidità sul mercato interbancario ha messo in difficoltà negli ultimi mesi numerose banche. In seguito a forti difficoltà in questo ambito, Svyazbank, la 28° banca del paese è stata acquisita dalla banca statale VEB, ed almeno per altre 12, fra le 50 maggiori banche, si hanno informazioni di squilibri significativi²⁶. Dopo la crisi della società di brokeraggio Kit Finance, lo scorso settembre, il tasso *overnight* è salito in media al 10% in novembre, segnando un picco a fine gennaio al 26,4% per poi riposizionarsi su una media di 10,8% in febbraio.

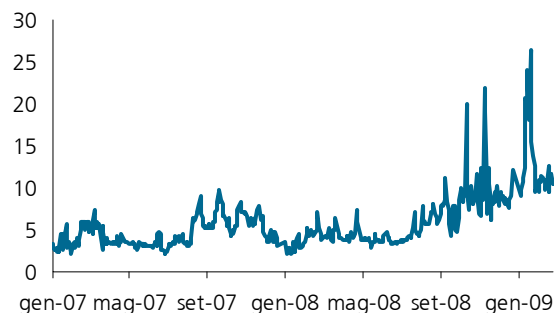
Tali variazioni si inseriscono in un contesto di tassi di interesse in forte rialzo. Nel dicembre 2008, la BC ha portato il tasso sui rifinanziamenti al 13%, essenzialmente al fine di sostenere il rublo. I tassi sul mercato interbancario hanno registrato un'impennata lo scorso gennaio, con il Mosprime balzato al 29,7%, ma che è poi parzialmente rientrata.

MosPrime 3 mesi



Fonte: Thomson Reuters. Nota. MOSIBOR è il Moscow Interbank Offered Rate, dato dalla media dei tassi sui depositi in rubli sul mercato interbancario russo basato sulle quotazioni delle 16 maggiori banche.

Tasso Mosibor overnight



Fonte: Thomson Reuters.

Le autorità centrali sono intervenute con vari provvedimenti complessivamente stimati attorno al 12% del PIL alcuni dei quali già adottati negli ultimi mesi dello scorso anno. In particolare, la BC ha iniettato liquidità nel sistema per vari miliardi di rubli al giorno, ha ridotto il coefficiente di riserva obbligatoria dal 4% allo 0,5%, ha concesso un prestito a VEB per il *take-over* di Svyazbank, mentre Globeksbank e Sobinbank sono state rilevate da altre banche pubbliche, ha concesso linee di credito a banche e imprese per circa 50 mld di dollari per il pagamento di debito estero entro fine anno, il 15 ottobre ha ridotto il tasso di rifinanziamento dal 9 ¾ a 8 ½ e ha aumentato il *currency swap rate* dall'8% al 10% per scoraggiare la speculazione sul mercato valutario. Al fine di sostenere i corsi, la BC ha pianificato di utilizzare 25 mld di dollari per l'acquisto di titoli azionari ed obbligazionari²⁷.

Nel contempo il Governo si è avvalso delle 3 maggiori banche pubbliche (Sberbank, VTB e Gazprombank) consentendo loro di finanziare le banche più piccole e le società di brokeraggio, con un credito a 3 mesi di circa 60 mld di dollari. Altri 2 mld di dollari sono stati concessi

²⁶ Anche il FMI ha dichiarato che sebbene vi sia un rischio concreto di crisi per molte banche di piccole dimensioni, non percepisce un rischio sistemico, ritenendo che la BC abbia come obiettivo la stabilità del sistema finanziario del paese e disponga degli strumenti per sostenere tempestivamente, se necessario, le banche minori. L'IIF ha espresso analoghe considerazioni: si veda *l'Outlook update* riferito alla Russia, *December 23, 2008, p.2*.

²⁷ Gli organismi internazionali non sono intervenuti fino ad ora. Segnaliamo solo il prestito della EBRD di 120 mln di euro, a 12 anni, per la costruzione di un nuovo generatore di elettricità da parte della società OGK-5.

direttamente alle banche minori. Infine, al Housing Reform Fund è stato consentito di depositare 180 mld di rubli nelle banche commerciali.

L'assicurazione sui depositi è stata portata a 700.000 rubli da 400.000 (limite fissato nel marzo 2007)²⁸. L'agenzia Fitch ritiene tale garanzia credibile, in considerazione dello scarso peso che il totale dei depositi ha rispetto al PIL (pari a circa il 36% del PIL comprendendo anche quelli di ammontare superiore al limite massimo garantito).

Altri provvedimenti speciali hanno riguardato l'ampliamento dei titoli utilizzabili come *collateral* (ad esempio bond di Gazprom, VTB e Sberbank) per operazioni con la BC o persino per poter ottenere finanziamenti anche non garantiti.

Nonostante le iniezioni di liquidità effettuate, le difficoltà delle banche di cui si ha informazione dalla stampa specializzata non sono del tutto rientrate. Significativi sono i casi di Renaissance Capital, una delle più aggressive investment bank degli ultimi anni, e la corsa agli sportelli dei depositanti di Globux, una piccola banca retail. Le difficoltà delle imprese – soprattutto nei settori costruzioni, retail ed immobiliare – si stanno trasferendo alle banche: la riduzione dei prezzi delle materie prime e le maggiori difficoltà di finanziamento dall'estero, in primo luogo, comporteranno perdite sia nel portafoglio impieghi sia nel portafoglio titoli, di cui già si ha riscontro nei risultati del 3° trimestre 2008.

Gli interventi a sostegno del capitale delle banche direttamente o attraverso prestiti subordinati sono stati consistenti, ma molto concentrati nel comparto pubblico. Nel 2009 sono stati annunciati 1.000 mld di rubli, oltre ai 950 mld di rubli utilizzati nel 2008. Gran parte di tali fondi è stata erogata alle maggiori banche pubbliche (nel 2009 più della metà alla sola Sberbank, per circa 500 mld di rubli; a VTB e a VEB circa 200 mld di rubli ciascuna), mentre alle banche private sono stati destinati circa 100 mld di rubli, a condizione però che gli azionisti contribuiscano a loro volta apportando ulteriori risorse.

Il contributo dall'estero in questo comparto si è fortemente ridotto ed i flussi di capitale registrano una forte flessione²⁹.

3.2.4 Gli impieghi

Sostenuti dalla forte crescita economica gli impieghi hanno mostrato incrementi notevoli negli ultimi anni: oltre il 50% nel 2007 e attorno al 45% nel 2008, ma in rallentamento a causa del calo della domanda e delle difficili condizioni di *funding*. Nell'anno in corso è atteso un rallentamento e probabilmente una caduta a causa del perdurare della crisi economica e finanziaria internazionale che sta colpendo il paese³⁰.

Come è già stato rilevato, nonostante la crescita, il credito al settore privato e alle imprese non finanziarie pubbliche in rapporto al PIL era attorno al 40% a fine 2007, ben al di sotto di quello registrato dai peers.

²⁸ Il sistema di assicurazione dei depositi (*DIS, Deposit Insurance Scheme*) è stato costituito nel 2004 nell'ambito di una serie di provvedimenti adottati dal 1998, dalle autorità centrali per la gestione della crisi che colpì il paese in quegli anni. A fine 2008 vi aderivano 893 banche.

²⁹ A questo proposito, è delle ultime settimane la notizia di un possibile ritorno al controllo dei flussi di capitale, che erano stati eliminati nel 2006. Va considerato che l'efficacia di eventuali provvedimenti di questo tipo è ora ridimensionata dal fatto che i deflussi di capitali dalla Russia negli ultimi mesi sono già stati consistenti, secondo informazioni di stampa.

³⁰ Un interessante lavoro del FMI, evidenzia l'importante ruolo avuto dalle banche estere nella fase di credit boom vissuta dai paesi CEE e SEE. Guidate dalla crescita economica e dagli elevati margini economici, tali banche hanno sostenuto gli elevati tassi di crescita del *lending*, facendo ricorso al *funding* internazionale. L'entità delle erogazioni erano inoltre indipendenti dalle condizioni economiche del paese di origine di tali banche. Cfr. IMF, *Banking Structure and Credit Growth in Central and Eastern European Countries, September 2008, WP/08/215*.

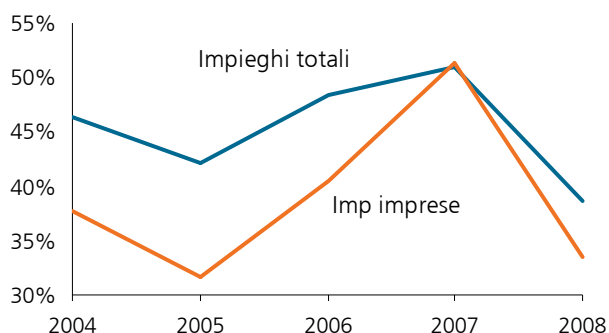
Gli impieghi al settore corporate rappresentano la quota maggiore (a novembre 2008 pari al 66%) del totale, gran parte dei quali è in rubli (70%). A fronte di una crescita annuale complessiva del 52% nel 2007, molto dinamici sono stati il settore delle costruzioni (+85%) e l'agricoltura (+56,4%). La quota degli impieghi con scadenza medio-lunga è salita dal 45,9% nel 2006 al 51,6% nel 2007.

Impieghi	2004	2005	2006	2007	2008*
Impieghi totali (mld RUB)	4373	6212	9218	13924	19306
Imp. a clienti (quota su totale %)	90%	89%	89%	90%	87%
di cui a famiglie %	12%	17%	20%	21%	21%
di cui a imprese %	78%	72%	68%	68%	66%
Imp. a banche (quota su totale %)	10%	11%	11%	10%	13%
Impieghi (var a/a %)	46,4%	42,1%	48,4%	51,0%	38,7%
Imp. a fam (var a/a %)	116,4%	96,2%	78,3%	57,8%	36,5%
Imp. a corp. (var a/a %)	37,7%	31,6%	40,4%	51,4%	33,6%
Impieghi in valuta (mld RUB)	1323	1964	2679	3739	5768
Impieghi in valuta (quota % su totale imp.)	30,2%	31,6%	29,1%	26,9%	29,9%
Imp in val./Dep in val. (%)	93,0%	91,3%	94,2%	95,6%	104,5%
NPL (compr. Cr. Dubbi)/Imp. totali (%)	16,0	15,2	13,0	11,0	nd
NPL/Imp. totali (%)	3,3	2,6	2,4	2,5	2,5(sett)

Fonte: BC, FMI, EIU. * Novembre 2008

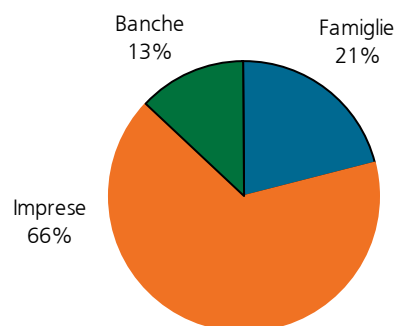
Al fine di sostenere la redditività, le banche hanno favorito la crescita degli impieghi alle persone fisiche (credito al consumo o prestiti personali, mentre ancora deboli sono i mutui residenziali), e alle imprese di medie dimensioni.

Impieghi e depositi (var. % annue)



Fonte: BC. Nota: i dati nel 2008 si riferiscono ai primi 11 mesi.

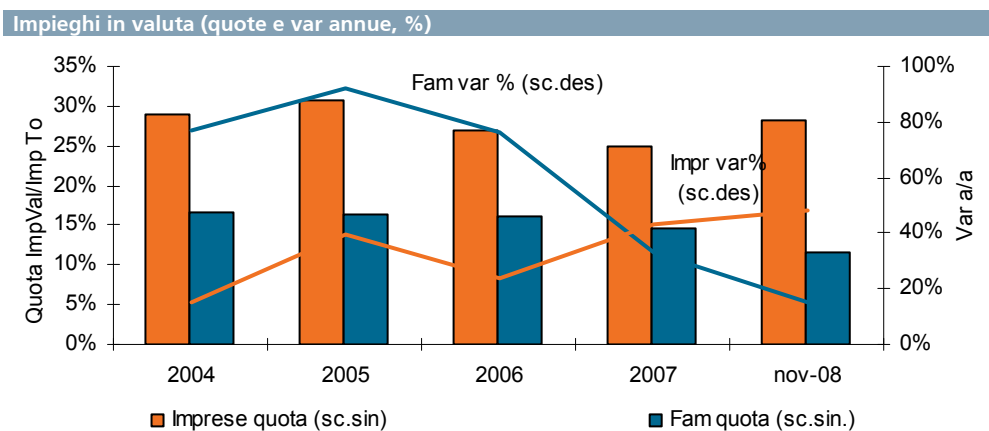
Impieghi: ripartizione settoriale (nov 2008)



Fonte: BC.

La crescita degli impieghi alle famiglie ha mostrato un rallentamento dal 78% nel 2006 al 58% nel 2007, e +36% al novembre 2008, ma la loro quota sugli impieghi totali è leggermente salita passando dal 23% al 24% al novembre 2008. Gran parte (89%) degli impieghi alle famiglie è in valuta locale. Le grandi banche pubbliche e le maggiori banche private dominano questo segmento, con circa il 40% e il 32% rispettivamente sugli impieghi totali alle famiglie.

Vale la pena evidenziare il peso relativamente contenuto che gli impieghi in valuta hanno in Russia (pari a circa il 30%), contrariamente a quanto accade in altri paesi dell'Europa centrale e del Sud Est, o dei paesi CIS. Si noti, inoltre, che gli impieghi in valuta sono interamente finanziati dai depositi in valuta: il rapporto impieghi in valuta/depositi in valuta negli ultimi anni è sempre stato prossimo al 100%.



Fonte: BC. I dati a novembre sono riferiti ad 11 mesi

La qualità del portafoglio in termini di incidenza delle sofferenze è ancora modesta, ma non sono disponibili dati ufficiali aggiornati, sui quali peraltro anche le agenzie di rating hanno manifestato dubbi di fondatezza. La BC ha dichiarato che si aspetta una crescita del rapporto sofferenze/impieghi nelle banche commerciali al 4-4,5% nel 1° trimestre 2009 rispetto al 3,8% registrato ad inizio gennaio³¹. Conseguentemente gli accantonamenti sono attesi salire al 5,5-6% a fine marzo, dal 4,9-5,0% di inizio gennaio. È ragionevole ritenere che la crisi possa produrre effetti anche gravi su questo fronte, così come già verificatosi in passato³², per effetto dapprima del rallentamento economico, ma anche per le tensioni sul mercato immobiliare, e per l'intervenuto deprezzamento del rublo che può trasformare il rischio di cambio a carico della clientela in rischio di credito, qualora essa non si sia adeguatamente coperta. Vari studi hanno dimostrato che le banche pubbliche mostrano una incidenza delle sofferenze sugli impieghi superiori alle banche private. Le banche estere mostrano invece i livelli di incidenza più bassi, probabilmente per effetto di un minor periodo di operatività, ma anche per l'utilizzo di più adeguate tecniche di *risk management*³³.

Non risultano esposizioni significative di banche russe verso i titoli US *subprime* e i titoli cosiddetti tossici. Attualmente è in discussione la creazione di una *bad bank* anche per le banche russe, finalizzata però alla "pulizia" dei bilanci bancari, delle società di *asset management* e dei fondi pensione dai bond emessi da imprese nazionali, ora in default.

Sberbank, la maggiore banca, ha dichiarato che sul fronte del credito sta perseguendo l'obiettivo di migliorare la qualità del portafoglio piuttosto che non la crescita delle erogazioni. La banca ha eliminato alcune forme tecniche di credito non garantito richieste per fabbisogni urgenti e da parte dei pensionati, e ha aumentato dal 10% al 20% il deposito minimo che le famiglie devono versare per ottenere un mutuo. Analogamente, nell'ambito del credito al consumo, Sberbank finanzia ora l'80% del costo dell'auto, anziché il 100%.

La quota del portafoglio titoli sul totale attivo è diminuita nel 2007 dal 14% al 12,6%. Il portafoglio era composto in gran parte da titoli obbligazionari.

³¹ Più recentemente la BC ha dichiarato inoltre che la quota delle sofferenze sugli impieghi potrebbe raggiungere il 12% a fine 2009, dall'attuale 2,6%.

³² Vari studi hanno infatti evidenziato che in fase di crisi bancaria le sofferenze hanno raggiunto in passato persino il 50% del portafoglio crediti/del PIL. In Russia in particolare, nel picco della crisi del 1998 le sofferenze hanno raggiunto il 40% del PIL: cfr. FMI, *Financial Stress and Economic Downturn*, WEO, October 2008.

³³ Cfr. Zuzana Fungacova and Laura Solanko, *Risk-taking by Russian banks: do location, ownership and size matter?*, Bank of Finland, BOFIT, paper presentato a SUERF, Workshop, Current Trend in the Russian Financial System, 23 January 2009, Vienna, p. 11

3.2.5 La redditività e la patrimonializzazione

Il progressivo riposizionamento verso la clientela retail ha sostenuto la redditività delle banche negli anni scorsi. I profitti totali delle banche sono aumentati a tassi significativi, prossimi al 40%. Secondo la BC, nel settembre 2008 il 94% delle banche ha chiuso con un utile netto (il 99% a fine 2007).

Redditività e patrimonializzazione					
	2004	2005	2006	2007	2008E
Spread sui tassi di interesse (pp)	7,61	6,69	6,40	4,89	5,50
Margine di interesse/Attivo (%)	1,8	1,7	1,5	1,3	1,2
Profitti totali (var % annua)	ND	51	38	37	ND
ROA (%)	2,9	3,2	3,20	3,0	2,9(mar)
ROE (%)	20,3	24,2	26,30	22,70	19,5(giu)
Capitale/Risk weighted assets (%)	17	16	14,9	16,8	ND
Mezzi propri/Attivo (%)	13,3	12,7	12,1	ND	13,2**

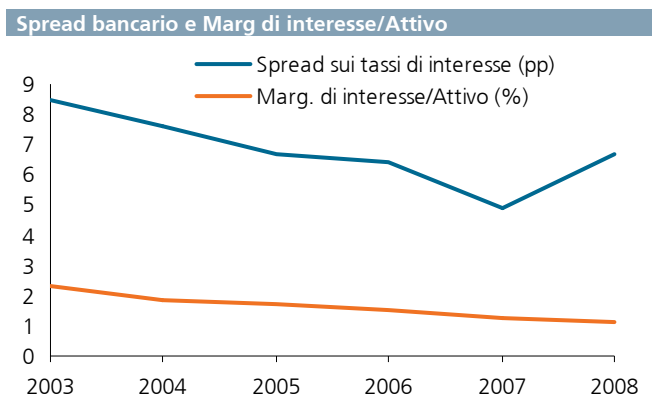
Fonte: SBV, FMI, EIU. Nota: *stime 2008 EIU.**media riferita alle maggiori 6 banche

Nel 2007 si è registrata una riduzione del ROE determinata dalla diminuzione del leverage in seguito ad una più dinamica crescita del capitale dovuta alle IPO di Sberbank e di VTB Bank. Il ROE delle banche estere è salito dal 23,5% nel 2006 al 25% nel 2007; il ROA dal 3,0% al 3,1%³⁴.

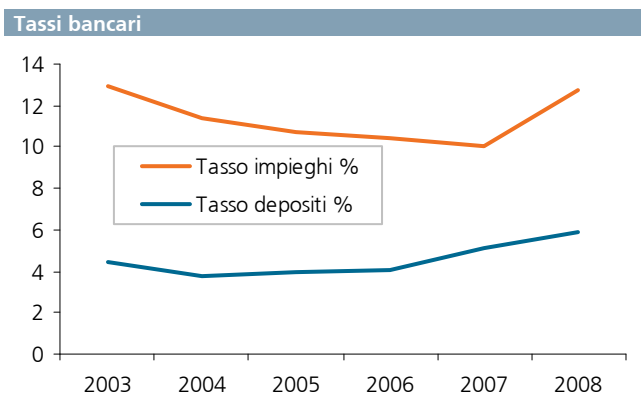
La quota del margine di interesse sul risultato netto è salita dal 59,9% nel 2006 al 60,1% nel 2007. La seconda componente più significativa, le commissioni nette da negoziazione titoli, è rimasta sopra il 27%.

Le nuove tensioni internazionali potranno accrescere i costi di *funding*, nonché i rischi di mercato. Il deprezzamento del rublo, in particolare, può comportare un peggioramento della qualità dell'attivo e delle sofferenze, poiché le imprese e le famiglie (non coperte) registrano adesso un aumento del loro debito. Il deprezzamento del rublo comporta, infine, un calo dei ratio di capitale, in seguito alle perdite su cambi subite.

Sul fronte tassi, dopo anni di graduale riduzione nel comparto impieghi ed una leggera crescita nei depositi, guidati essenzialmente dalla concorrenza in un contesto di politica monetaria espansiva, negli ultimi mesi del 2008 si è registrato un repentino aumento.



Fonte: BC.

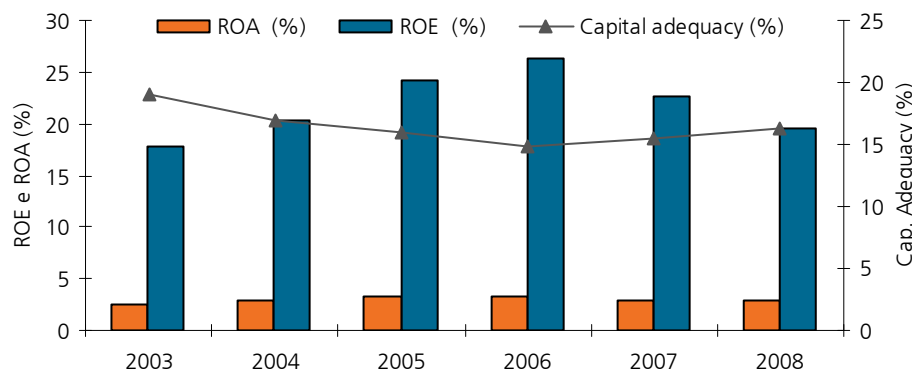


Fonte: IFS.

³⁴ Per quanto concerne l'efficienza, vari studi hanno riscontrato una maggiore efficienza nelle estere rispetto a quelle private nazionali, ma anche – apparentemente – una minore efficienza di queste ultime rispetto alle banche pubbliche domestiche. Cfr. Alexei Karas, Koen Schoors and Laurent Weill, *Are private banks more efficient than public banks? Evidence from Russia, Bank of Finland, BOFIT, Discussion Paper n.3/2008*.

All'inizio del 2007 l'ammontare minimo di capitale per poter svolgere attività creditizia è stato portato da 1 mln di euro a 5 mln di euro. Sebbene il 43% delle banche non soddisfacesse tale limite, la legge consentiva loro di proseguire l'operatività a condizione che il capitale non scendesse sotto l'ammontare disponibile al 1 gennaio 2007. A fine 2007, il 36% delle banche aveva un capitale inferiore al limite stabilito.

Redditività e patrimonializzazione



Fonte: BC. Nota: i dati 2008 si riferiscono a marzo (ROA), giugno (ROE) e novembre (Cap. Adequacy).

Al fine di accelerare il processo di concentrazione nel settore, ad inizio marzo sono stati adottati nuovi limiti di capitale. Alla base di questo provvedimento le banche che avevano un capitale inferiore a 180 mln di rubli (circa 5 mln di dollari) il 1° gennaio 2007, devono avere un capitale di almeno 90 mln di rubli al 1° gennaio 2010. Secondo la BC, 706 banche ad inizio 2007 avevano un capitale inferiore a 150 mln di rubli. Tali disposizioni riguardano attualmente circa 730 banche, ovvero 2/3 del totale³⁵. All'inizio del 2008 il numero di banche con un capitale inferiore a 150 mln di rubli è sceso a 586, mentre quello delle banche con un capitale superiore è salito a 550 da 483 di un anno prima. Tuttavia, le perdite a carico delle banche già registrate nell'ultimo trimestre 2008 e attese nell'anno in corso fanno ritenere che più di 700 banche si troveranno in difficoltà nel rispetto di tali limiti (e che troveranno quindi necessario fondersi con altre).

Il grado di patrimonializzazione ha registrato negli ultimi anni una leggera diminuzione per effetto della forte crescita degli asset. La capitalizzazione inoltre diminuisce con l'aumentare delle dimensioni delle banche: le banche minori mostrano cioè indici più elevati rispetto alle banche maggiori, e ciò appare in linea con le difficoltà che le banche minori incontrano nell'accedere al mercato interbancario dei fondi. Le banche maggiori possono contare su una più ampia gamma di fonti di finanziamento, con minori costi di *funding*³⁶. Le banche private, infine, mostrano indici di capitalizzazione maggiori rispetto a quelle pubbliche ed anche a quelle estere.

Il numero di banche che ha un capitale di ammontare superiore a 60 mln di rubli è salito da 757 a fine 2007 a 787 al novembre 2008 (+4%).

³⁵ Cfr. EIU, Viewswire, *Russia finance: Fixing the banks*, March 2, 2009.

³⁶ Le maggiori 5 banche detenevano il 43,2% del capitale a fine 2007, salito anche in seguito a 2 IPO bancarie lanciate nella prima metà del 2007 (era il 35,9% a fine 2006).

Le 10 maggiori banche per TA (2007)								
	Controllo	Total Assets (USD m)	NPL/ Cred. Tot 2006	Equity/ total assets	Cost/ income	ROA %	ROE %	Rating*
Sberbank	Pubblica (60,3%)	200,8	1,50	14,50	55,43	2,84	30,6	-/-/BBB
VTB - Bank	Pubblica(77,5%)	92,6	1,16	16,28	47,23	1,96	16,7	BBB-/BBB
Gazprombank	Pubblica	38,8	0,98	22,70	79,80	5,30	33,4	BB+/-/-
Bank of Moscow	Pubblica (City of Moscow 44% dir +15% ind)	21,5	ND	14,80	46,63	2,50	33,7	-/-/BBB-
ZAO Raiffeisenbank Austria	Privata	18,1	1,53	12,49	50,73	2,00	33,5	BBB-/BBB+
Rosbank	Privata (57,6% SocGen)	16,6	ND	14,40	65,10	2,02	27,5	BB+/-/BBB+
Bank Uralsib	Privata (Standard Chartered)	15,3	ND	13,40	77,66	0,97	9,0	BB-/B+
Russian Agricultural Bank	Pubblica(100%)	14,5	1,01	13,60	54,19	1,64	21,3	-/-/BBB
MDM Bank	Privata	13,1	2,84	14,45	48,35	2,37	24,9	BB-/BB
International Ind.rial Bank	Privata (ANZ)	5,4	0,02	35,49	12,71	4,62	16,4	BB-/B

Nota: *Rating: S&P/Moody's/Fitch, al 5 marzo 2009. Il rating della Russia è BBB/Baa1/BBB. Fonte: The Banker, Fitch.

3.2.6 Il rating

Nel corso degli ultimi 2 mesi le agenzie di rating hanno rivisto il rating della Federazione Russa in seguito all'aggravarsi della crisi internazionale e al deterioramento dei fondamentali macroeconomici, in particolare in seguito alla riduzione delle riserve valutarie (scese attorno a 386 mld di dollari, da circa 600 mld di dollari in agosto). Sono stati rivisti di conseguenza i rating o gli Outlook di numerose banche del paese³⁷.

In particolare, a dicembre S&P ha ridotto il rating del paese da BBB+ a BBB, mantenendo l'Outlook Negativo, in seguito agli elevati costi dei salvataggi bancari e ai consistenti deflussi di capitali dall'estero. A settembre S&P aveva modificato l'Outlook di 7 banche a Stabile, a causa delle difficili condizioni di mercato e degli effetti negativi che esse hanno sulla performance a breve e sulla loro flessibilità operativa e finanziaria, ma in seguito al downgrade del paese è attesa una ulteriore revisione. Si consideri che i rating di S&P delle maggiori banche sono supportati dalla presenza dello Stato o di banche internazionali fra gli azionisti. Nell'ipotesi stand-alone, infatti, questi rating sarebbero più bassi.

A fine dicembre S&P ha riportato il Banking Industry Country Risk Assessment (BICRA) al Gruppo 8 dal Gruppo 7 (il range va da 1 a 10; i sistemi bancari con indicatore di rischio migliore appartengono al Gruppo 1) a causa dei maggiori rischi macroeconomici e specifici di settore (in primo luogo di *funding*, liquidità e di qualità dell'attivo), nonché del deterioramento nel contesto finanziario ed operativo e dell'elevata vulnerabilità alla crisi internazionale. I parametri macro sono attesi in deterioramento da S&P nel 2009, con una elevata inflazione, l'indebolimento dei conti pubblici, il calo delle riserve e con il rublo in ulteriore deprezzamento.

Moody's, che a dicembre ha variato l'Outlook a Stabile da Positivo alla Russia, con rating Baa1, ha sottolineato che le misure adottate dalle autorità centrali sono destinate essenzialmente alle banche maggiori, e rappresentano misure solo temporanee. In seguito, l'agenzia ha confermato i rating degli emittenti, ma ha peggiorato quelli in valuta nazionale e/o gli Outlook. Non si escludono futuri downgrade soprattutto per le banche con un debole business model. Moody's pone il Bank Financial Strength Ratings delle banche russe a livello basso (D-), in un range che va da A ad E.

Infine, ad inizio febbraio, Fitch ha portato il rating della Russia a BBB da BBB+, con Outlook ancora Negativo, e conseguentemente ha ridotto il rating emittente (Issuer Default Rating) di 14 banche. L'agenzia ha dichiarato che teme un aggravarsi della posizione di molte banche minori. Fitch rimarca il fatto che circa 1.000 banche sono molto piccole e vulnerabili. L'agenzia ritiene che si siano già verificati vari fallimenti, su cui però non vi è trasparenza. Fitch colloca il sistema bancario

³⁷ Ricordiamo che solo circa 120 banche hanno un rating da una agenzia internazionale.

in un raggruppamento di livello basso: il Banking System Indicator (BSI) – che misura la qualità del sistema bancario, in una situazione stand alone, partendo dal rating individuale dei singoli istituti - infatti è pari a D (in un range che va da A, il migliore, ad E, il gruppo con minore qualità).

3.3 I mercati finanziari

3.3.1 I mercati azionari

La crisi finanziaria internazionale ha provocato un deflusso di capitali dalla Russia³⁸, con una forte flessione degli indici e un'elevata volatilità delle borse. Consistenti sono stati gli interventi delle autorità centrali a sostegno del mercato azionario ed obbligazionario negli ultimi mesi, che però non hanno frenato la flessione degli indici.

Le due principali borse del paese sono Moscow Interbank Currency Exchange (Micex), controllata dallo Stato, nella quale è concentrata gran parte delle negoziazioni in rubli, e il Russian Trading System (RTS), una società privata costituita dagli stessi partecipanti al mercato. Da più parti negli ultimi mesi, si è proposta la fusione fra le due borse, al fine di un più efficiente controllo dei costi e di maggiori sinergie.

La popolazione russa detiene una quota molto modesta di azioni. Il numero dei conti individuali presso il Micex è passato da 60.000 nel 2005 a 472.000 al giugno 2008. Ad agosto le banche domestiche coprivano circa la metà del turnover del Micex, i fondi un ulteriore 20%, gli investitori esteri la quota rimanente (circa 30%). Sebbene la quota degli investimenti in azioni da parte delle banche russe sia cresciuta del 60% nel 2007, la quota di azioni detenute dalle banche è ancora inferiore al 2%.

La capitalizzazione nel Micex è salita 15 volte fra il 2003 e il 2007 oltre 1 trilione di dollari, per poi scendere drasticamente nel 2008, a 331 mld di dollari, circa il 20% del PIL. Analogamente la capitalizzazione del comparto RTS è passata a 55,8 mld rispetto a 196 mld di dollari di fine 2007. NAUFOR - l'associazione che riunisce circa 400 operatori partecipanti ai mercati – evidenzia che, considerando la capitalizzazione complessiva sul mercato interno, tale rapporto sarebbe ben superiore (pari al 99% al giugno 2008).

Principali indicatori di borsa					
	2004	2005	2006	2007	2008
Capitalizzazione (USD mld)*	221	458	892	1167	331
Capitalizzazione/PIL (%)*	37,4	59,9	90,3	90,5	19,8
Numero società quotate Micex	ND	163	190	208	185**
Numero società quotate RTS	ND	261	281	302	265**
Turnover ratio (% totale)	ND	45,98	48,81	46,74	ND
Negoziazioni (volumi USD Mld)	ND	151,3	471,5	621,2	ND
Indice Micex	548	1011	1693	1889	619,5
Performance (var %)	7	84	68	12	-67
Indice RTS	614	1126	1922	2291	631,9
Performance (var %)	8	83	71	19	-72
m.i. MSCI Emg.	13	32	26	30	-47
Dividend yield ratios	1,21	1,07	1,83	0,53	ND
Price to book ratios	1,18	2,19	2,53	2,82	ND
Price/earnings ratios	10,8	24,1	16,6	18,4	ND

Fonte: EIU, STX, WFE, FMI. Nota: MSCI=indice MorganStanleyPaesi Emergenti. *dato elaborato da Datastream, riferito al solo indice Micex che copre il 78,2% del mercato ufficiale. **al 30.06.008.

Le maggiori società quotate sono Gazprom, Rosneft, Lukoil, oltre alle 2 maggiori banche (Sberbank e VTB). Il grado di concentrazione è elevato, sia con riferimento al numero delle società sia ai settori, anche se in attenuazione. Le maggiori 10 società coprivano circa il 66% in termini di

³⁸ I deflussi di capitali sono stati particolarmente consistenti negli ultimi mesi in diversi paesi, in particolare nell'est europeo: si veda IIF, *Capital Flows to Emerging Market Economies*, January 27, 2009.

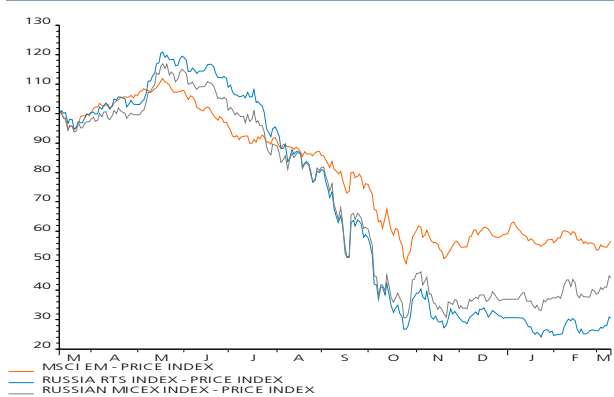
capitalizzazione sul Micex a giugno 2008, dal 78,5% del 2006. Analogamente, il settore Oil & Gas copre circa il 50% della capitalizzazione totale, le Utility il 12,5% e le Banche il 12%.

Un fattore di debolezza è il basso numero di società quotate: pari a 185 allo scorso giugno sul Micex. Nella prima metà dell'anno si è registrato un calo del numero di società russe quotate sia su mercati nazionali sia esteri (LSE, NYSE e Nasdaq), secondo le rilevazioni di S&P, passate da 328 a fine 2007 a 312 lo scorso giugno. Va notato inoltre che molto elevate sono le negoziazioni di titoli non quotati ufficialmente: a fine 2007 la capitalizzazione delle azioni quotate sul mercato interno era stimata da NAUFOR pari a \$1,3 mld. Un elevato numero di emittenti è negoziato contemporaneamente sul Micex e sul RTS. Il 30% dei titoli russi, infine, è quotato a Londra.

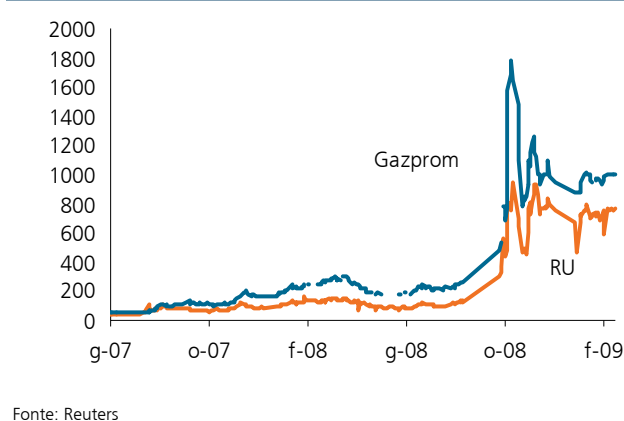
Già nel 2007, rispetto agli anni precedenti, la dinamica dei principali indicatori di borsa ha registrato un rallentamento. La performance nel 2008 è stata negativa, anche rispetto agli altri paesi emergenti, nonostante il consistente supporto del Governo, intervenuto con vari miliardi di rubli al giorno nell'acquisto di azioni con un pacchetto di 175 mld di rubli (6,4 mld di dollari). Il principale indice in valuta locale, il Micex, ha segnato un calo del 67%, dopo un aumento del 12% nel 2007 a 1889 punti. Il Micex ha raggiunto il suo massimo lo scorso 19 maggio ed è poi sceso rapidamente, in un contesto di elevata volatilità. L'indice RTS, in dollari, ha segnato una flessione più consistente (-72%) nel 2008. Da inizio anno al 5 marzo, il Micex ha registrato una variazione positiva (+8%), in un contesto ancora di elevata volatilità e sospensioni più o meno prolungate delle negoziazioni, mentre il comparto RTS ha ampliato le perdite (-12%, da inizio gennaio al 5 marzo) in misura maggiore rispetto all'insieme dei mercati emergenti (-7%).

I volumi di negoziazione sono saliti rapidamente nel periodo 2005-2007. Nel 2007 in particolare sono più che raddoppiati sul Micex, passando da 15 trilioni di rubli a 31 trilioni di rubli. Nella prima metà del 2008 i volumi sono stati pari quasi a 20 trilioni di rubli.

Indici Micex, RTS e MSCI Europe



Russia e Gazprom: CDS a 5 anni



Le negoziazioni di azioni sono molto concentrate: a fine 2007 le maggiori 10 società coprivano nel Micex circa il 95% del turnover totale; in particolare, Gazprom il 28,4%, UES il 21,3% e Sberbank l'11,1%. La quota di azioni bancarie sul volume totale è più che raddoppiato nel 2007, per effetto anche dell'aumento del numero di banche quotate, in particolare Sberbank e VTB.

Analogamente a quanto si riscontra sui mercati internazionali, nel corso del 2008 il numero di IPO è sceso drasticamente: è stata effettuata solo una IPO di società russa su mercato estero per 449 mld di dollari. La raccolta di capitale, per IPO e aumenti di capitale, è salita oltre 30 mld di dollari nel 2007, mentre nel 2006 era stata pari a 22 mld di dollari. Le IPO di Sberbank e VTB ammontavano a 8,8 mld di dollari e 8 mld di dollari rispettivamente. Nel 3° trimestre 2008 si è

quotata Acron per 2,7 mln di dollari, mentre nel 2° trimestre la raccolta è stata pari a 1,1 mld di dollari e nel 1° a 566 mln di dollari. Nell'area Russia & CIS, nel 2007 sono state effettuate 33 IPO (24 nel 2006 e 17 nel 2005).

3.3.2 I mercati obbligazionari

Sul fronte obbligazionario, il deterioramento dei fondamentali del paese ha comportato un'impennata dei CDS dello Stato sovrano e di Gazprom, fra i pochi emittenti sui quali sono quotati CDS con una relativa continuità, a fine ottobre in seguito parzialmente rientrata.

Il segmento dei corporate bond ha registrato negli ultimi anni una crescita graduale nel numero degli emittenti e delle obbligazioni quotate, nonché nei volumi di negoziazione. Anche questo comparto, tuttavia, sta risentendo della crisi internazionale. A fine 2007 erano negoziate 607 obbligazioni, di 465 società, circa il 25% in più rispetto all'anno precedente. La quota delle emissioni non effettuate sul mercato e quindi non in circolazione negli ultimi 2 anni è rimasta molto bassa, attorno allo 0,25-0,4% (stima Naufor).

Il volume delle transazioni di corporate bond è gradualmente cresciuto negli ultimi anni: +61% nel 2006 e +51% nel 2007.

Le emissioni di corporate bond sul Micex, hanno registrato una leggera flessione nel 2007: da 464 a 456 mld di rubli, con 188 emissioni. L'ammontare complessivo dei corporate bond in circolazione è salito del 39% nel 2007 (+80% nel 2006) e del 32,7% nella prima metà del 2008, raggiungendo 1.497,11 mld di rubli. Il valore delle emissioni obbligazionarie effettuate dalle banche è cresciuto del 160% a/a nel 2007. La quota di corporate bond detenuta dalle banche è scesa dal 50% nel 2006 al 41% nel 2007. Nel periodo gennaio-marzo 2008, sono state effettuate 29 emissioni di corporate bond per un valore di circa 5,2 mld di rubli. Nel gennaio 2009 si è registrata una forte ripresa delle emissioni di eurobond, ma essenzialmente da parte di imprese investment grade dei paesi maturi, a dimostrazione del perdurare dell'avversione al rischio degli investitori istituzionali internazionali verso gli emittenti dei paesi emergenti³⁹.

Corporate bond	2004	2005	2006	2007	2008*
Numero emittenti bond quotati	183	230	483	607	642
Numero bond quotati	189	302	370	465	468
Turnover totale (RUB Mld)	ND	1.514	2.438	3.669,50	1.696,20
Quota negoziazioni su mercati organizzati su turnover totale (%)	ND	60,3	72,2	73,9	74,7

Fonte: NAUFOR, Russian Capital Market. Facts and events, vari anni. *al 30.06.2008.

³⁹ Si veda in proposito IIF, *Capital Markets Monitor, February 2009, p.2.*

Legenda

BERS	Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo
CSI	Comunità Stati Indipendenti
EIA	Energy Information Administration
EIU	Economist Intelligence Unit
ENEL	Ente Nazionale Energia Elettrica
ENI	Ente Nazionale Idrocarburi
FMI	Fondo Monetario Internazionale
ICE	Istituto Nazionale per il Commercio Estero
IDE	Investimenti Diretti Esteri
IIF	Institute of International Finance
ISTAT	Istituto Nazionale di Statistica
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
WTO	World Trade Organization

I dati del presente documento sono aggiornati al 12 marzo 2009

Servizio Studi e Ricerche – Ufficio International Economics

Autori:

Gianluca Salsecci (Coordinatore), Giancarlo Frigoli, Wilma Vergi, Davidia Zucchelli

Editing: Monica Bosi

Importanti Comunicazioni

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.