



GRUPPO SACE

RUSSIA

A cura della Divisione Studi Economici

Executive summary



RISCHIO: MEDIO



OUTLOOK: STABILE

- **Rischio politico.** Il Paese è stabile e il potere fortemente accentrato nelle mani del Presidente. Il conflitto ceceno, per quanto lontano dall'essere risolto, sembra essere stato congelato. Ci sono crescenti tensioni con alcuni paesi della CSI (soprattutto in tema di approvvigionamenti energetici) e gli USA.
- **Rischio economico.** L'economia è fortemente dipendente dal settore *oil&gas* e i fondamentali sono vulnerabili alla variazione dei prezzi internazionali degli idrocarburi. I settori *tradable* non petroliferi stanno soffrendo una perdita di competitività a causa dell'apprezzamento della rublo e degli scarsi investimenti.
- **Rischio bancario e operativo.** Il sistema bancario è in crescita anche se ancora poco trasparente e fortemente frammentato rispetto agli standard internazionali. Il contesto operativo è caratterizzato da elevata burocrazia, inadeguato *enforcement* delle leggi da parte delle autorità locali, scarsa *governance* e un ruolo crescente dello stato nel controllo dell'economia.

Condizioni di assicurabilità SACE

Categoria OCSE: 3/7

Rischio sovrano: apertura

Rischio bancario: apertura

Rischio *corporate*: apertura

Principali indicatori economici


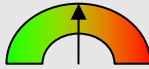
	2004	2005	2006s	2007p	2008p
PIL (variazione % reale)	7,2	6,4	6,7	5,5	4,8
Inflazione media annua (%)	10,9	12,9	9,8	8,1	8,2
Saldo Bilancio Pubblico/PIL (%)	4,3	7,5	7,5	3,5	0,7
Bilancia dei pagamenti					
▪ Esportazioni (\$ mld)	183,2	243,6	303,7	310,8	323,2
▪ Importazioni (\$ mld)	-97,3	-125,3	-162,6	-205,5	-243,8
▪ Saldo bilancia commerciale (\$ mld)	85,8	118,3	141,1	105,3	79,4
▪ Saldo transazioni correnti (\$ mld)	56,9	81,6	94,7	54,2	24,4
▪ Saldo transazioni correnti/PIL (%)	9,6	10,7	9,6	4,5	1,7
Debito estero totale (\$ mld)	203,6	234,1	286,1	358,9	422,6
Debito estero totale/PIL (%)	34,4	30,6	29,0	29,7	30,0
Debt service ratio (%)	19,8	20,4	17,6	12,6	13,7
Riserve valutarie lorde (\$ mln)	120,8	182,2	295,1	363,4	403,2
Riserve valutarie lorde (mesi import.)	9,3	10,9	13,5	13,6	13,1
Cambio medio RUB/USD	28,8	28,3	27,2	26,3	26,7


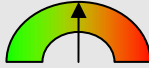
s: stime p: previsioni.

Fonte: IIF (*Country Report, February 2006*)

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

La **Divisione Studi Economici** è il centro di ricerca a sostegno dell'attività assicurativa di SACE. Le sue attività principali sono: l'analisi e la valutazione del rischio Paese per oltre cento mercati emergenti; la determinazione dell'atteggiamento assicurativo di SACE; lo studio, la rilevazione ed il monitoraggio degli scenari dei mercati internazionali e delle dinamiche settoriali; l'analisi dell'economia italiana, dell'andamento dell'export e delle strategie di internazionalizzazione delle imprese; la collaborazione con la SACE Business School.

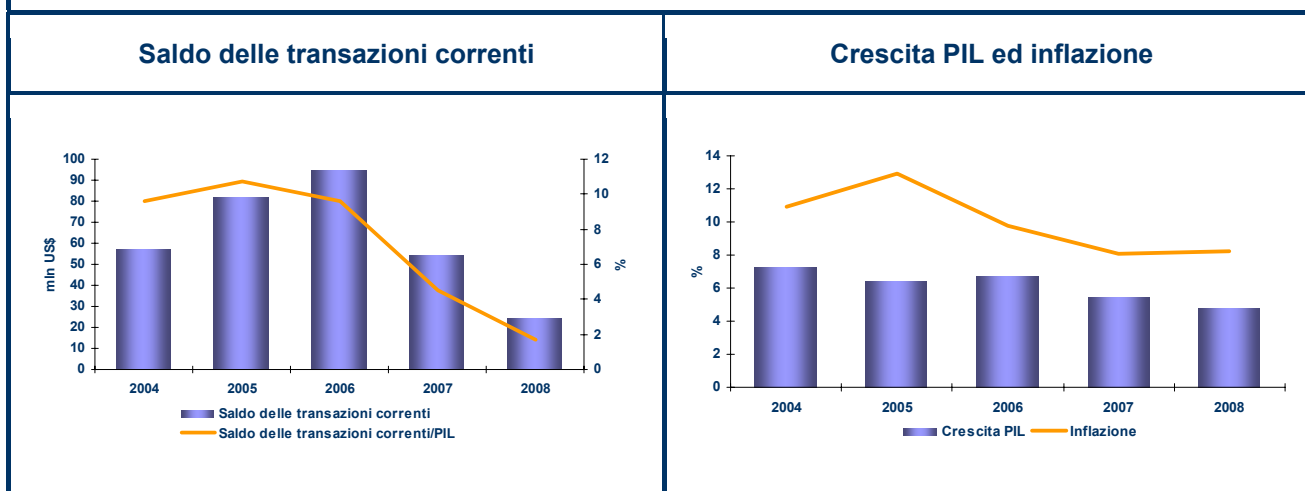
Rischio politico	 RISCHIO: MEDIO	 OUTLOOK: STABILE
<p>Politica interna. La situazione politica è stabile. Il Presidente Putin mantiene elevati livelli di consenso e il suo partito (Russia Unita) conserva la maggioranza in Parlamento. Negli ultimi anni lo Stato ha ripreso il controllo di alcuni settori strategici, ad esempio quello energetico. Recentemente non ci sono più stati attacchi terroristici da parte del movimento indipendentista ceceno, nonostante il conflitto sia lontano dall'essere risolto. A dicembre 2006 si terranno le elezioni per il rinnovo del Parlamento mentre, a marzo 2008, le elezioni presidenziali. I due candidati più probabili per la successione di Putin sono gli attuali vice premier: Sergej Ivanov, ex funzionario del KGB ed ex ministro della Difesa, con un orientamento nazionalista e dirigista, e Dmitrij Medvedev, presidente di Gazprom, con un approccio più liberista e <i>market-oriented</i>. Putin non ha ancora espresso il suo supporto per alcun candidato e non sono da escludersi colpi di scena..</p> <p>Relazioni internazionali. La Russia ha riconquistato una posizione rilevante nello scacchiere internazionale, in particolare nella regione eurasiatica. L'esportazione di idrocarburi è stato il motore principale della rinascita russa ma anche la causa di crescenti tensioni con i paesi della CSI (Comunità degli Stati Indipendenti). Tra questi si sta creando un piccolo gruppo di fronda, il GUAM (composta da Georgia, Ucraina, Azerbaijan e Moldova), che cerca di uscire dalla sfera di influenza russa per avvicinarsi al campo occidentale. Per la questione degli approvvigionamenti, il Paese ha inasprito i rapporti anche con un fido alleato come la Bielorussia. La Russia è membro, insieme a Cina ed ai paesi dell'Asia centrale (escluso il Turkmenistan), della <i>Shanghai Cooperation Organization</i>. Tale organizzazione si occupa di favorire la cooperazione in materia economica e di sicurezza fra i membri. I rapporti con gli USA e l'UE sono in peggioramento, sebbene le relazioni economiche siano in crescita. La decisione della NATO di installare dei sistemi anti-missilistici in Europa centro orientale è stata particolarmente mal vista dal Cremlino.</p>		

Rischio economico	 RISCHIO: MEDIO	 OUTLOOK: STABILE
<p>Attività economica. Il livello sostenuto dei prezzi degli idrocarburi e delle materie prime ha mantenuto robusta la crescita nonostante il rallentamento della produzione nel settore <i>oil&gas</i>. Nel 2006 il tasso di crescita del PIL reale è stato pari al 6,7%, rispetto al 6,4% dell'anno precedente. Nel 2006 i settori <i>non-tradable</i> (in particolare costruzioni e vendita al dettaglio) hanno registrato un'ottima <i>performance</i>, con una crescita a due cifre. Il settore <i>oil&gas</i> necessita di ingenti investimenti che, per quanto consistenti, rimangono al di sotto del potenziale. Il settore manifatturiero soffre la concorrenza internazionale a causa degli scarsi investimenti e dell'apprezzamento del rublo. Se il prezzo del petrolio dovesse mantenersi intorno ai \$50-60 dollari si prevede un rallentamento della crescita sia nel 2007 sia nel 2008.</p> <p>Bilancio pubblico e inflazione. L'aumento delle entrate, soprattutto grazie agli introiti per la vendita degli idrocarburi (che contano per il 55% del budget federale), garantisce da diversi anni avanzi di bilancio consistenti (7,5% del PIL nel 2006). Dal 2004 parte di questo surplus viene accantonato in un Fondo di Stabilizzazione, che è stato finora utilizzato per prepagare i creditori ufficiali. Per il 2007 e il 2008 si prevede una consistente diminuzione nell'avanzo pubblico a causa della prevista riduzione del prezzo internazionale degli idrocarburi. L'inflazione è diminuita nel 2006 passando dal 12,9% nel 2005 a 9,8%. Per i due anni successivi si prevede un tasso intorno all'8% in quanto la Banca Centrale Russa sembra più concentrata nel mantenimento della competitività piuttosto che nel contenimento dell'inflazione.</p> <p>Bilancia dei pagamenti. La riduzione dei prezzi internazionali del petrolio dovrebbe incidere negativamente sulla bilancia dei pagamenti. Dopo i picchi nel 2006 si prevede una diminuzione consistente del surplus commerciale (da 141 miliardi di dollari a 79 miliardi nel 2008) e del surplus corrente (da 95 miliardi di dollari a 24 miliardi nel 2008). Il 2006 è stato un anno record per afflusso di capitali: gli</p>		

investimenti diretti esteri netti sono cresciuti da 1,3 miliardi di dollari nel 2005 a 12,5 miliardi, mentre gli investimenti di portafoglio netti da -0,9 miliardi di dollari a 10,2 miliardi. Tuttavia l'*outlook* per il 2007 potrebbe risentire dell'incertezza pre-elettorale e del peggioramento del contesto operativo.

Posizione debitoria e riserve internazionali. Il Paese ha effettuato il pagamento anticipato del debito verso il FMI e il Club di Parigi. Il debito estero è aumentato negli ultimi tre anni in termini assoluti, mentre la robusta crescita dell'economia l'ha mantenuto costante intorno al 30% del PIL. La novità degli ultimi anni consiste nella riduzione del debito con l'estero del settore pubblico e del consistente aumento dell'indebitamento del settore privato (in particolare bancario). Il DSR è diminuito al 17,6% nel 2006 e dovrebbe scendere di nuovo al 12,6% quest'anno. A fine 2006, le riserve valutarie ammontavano a 295 miliardi di dollari (pari a quasi 13,5 mesi di importazioni) in crescita del 62% rispetto al 2005. A queste si aggiungono le risorse accantonate nel Fondo di Stabilizzazione, alimentato dalle imposte sulla produzione e sull'export di petrolio. Operativo dal gennaio 2004, alla fine del 2006, secondo quanto comunicato dal Ministero delle Finanze, ha superato 89 miliardi di dollari, più del doppio rispetto al 2005.

Tasso di cambio. Nel corso del 2005 e del 2006 la Banca Centrale è intervenuta sul mercato dei cambi per contrastare le spinte all'apprezzamento della valuta generate dalle consistenti entrate petrolifere. In termini effettivi reali il rublo nel biennio 2005-06 si è apprezzato di oltre il 20% con negative ripercussioni sui settori *non-oil* in termini di competitività. Nonostante gli sforzi della Banca Centrale per il biennio 2007-08 per frenare il rafforzamento del rublo, è prevedibile che la valuta continui ad apprezzarsi, anche se leggermente, a causa dei cospicui afflussi di valuta forte.



Rischio bancario		
	RISCHIO: MEDIO	OUTLOOK: STABILE

Struttura del sistema. Dopo la crisi russa, il sistema bancario ha sperimentato un processo di consolidamento, ma rimane caratterizzato da debolezze strutturali e da scarsa trasparenza. Il settore bancario è molto frammentato: a fine 2006, era composto da 1.293 banche (di cui 52 detenute al 100% da banche estere e 13 con più del 50% di proprietà straniera). 5 banche controllano circa il 45% degli asset totali e due di esse (Sberbank e Vneshtorbank) sono statali. Il primato di Sberbank, che controlla il 29% degli asset totali e il 60% dei depositi, è insidiato da Vneshtorbank, Gazprombank e Alfa Bank, che, negli ultimi anni, stanno conseguendo ottimi risultati. Nonostante il settore bancario russo stia crescendo molto rapidamente, sia in termini di liquidità che di crediti, la fiducia dei piccoli risparmiatori è ancora scarsa. Si sta assistendo ad un lento processo di consolidamento tramite fusioni e acquisizioni fra le banche piccole e medie. Ma è prevedibile che il livello di frammentazione attuale rimanga tale ancora a lungo.

Performance. Le Autorità hanno predisposto un *deposit insurance scheme* (schema di assicurazione dei depositi) e il processo di ammissione delle banche in tale schema avrebbe dovuto portare ad un consolidamento degli istituti meno solidi. Tuttavia, la maggior parte delle banche è stata inclusa nello

schema (più di 900) e il FMI ha espresso perplessità sui criteri di selezione adottati. Le attività di credito al consumo e i prestiti alle PMI hanno registrato un aumento ma restano a livelli piuttosto limitati, come i risparmi delle famiglie. L'interesse delle banche internazionali verso la Russia è comunque elevato, anche se esistono delle limitazioni cui sono soggetti gli operatori internazionali in tema di apertura di nuove filiali. Il livello di *non-performing loans* è andato decrescendo, a fine 2005 era pari al 2,8% dei crediti totali. Il ROA era pari al 3,2%, il ROE era pari al 24,2%.

Rischio operativo		
	RISCHIO: MEDIO	OUTLOOK: STABILE

Sistema legale. Il Paese ha compiuto progressi negli ultimi anni per quanto riguarda l'adozione di un quadro normativo coerente, soprattutto per uniformare la legislazione regionale a quella federale. Il problema principale è comunque legato all'*enforcement* di tali provvedimenti. Il sistema giudiziario è burocratizzato e dotato di scarsa indipendenza dal potere politico, come dimostrato dal caso Khodorkovsky.

Atteggiamento nei confronti degli investitori esteri. L'atteggiamento delle Autorità verso l'afflusso di capitali è positivo, anche se esiste la volontà di proteggere alcuni settori strategici, in particolare quello energetico. Il contesto operativo per gli operatori stranieri rimane caratterizzato da elevata burocrazia, applicazione arbitraria delle leggi da parte delle autorità locali e livelli inadeguati di *governance*. In particolare si registra mancanza di chiarezza nel sistema fiscale e amministrativo. Molte regioni hanno approvato leggi e programmi specifici per attrarre un flusso maggiore di investimenti. Il settore *oil&gas* continua ad esercitare un forte interesse da parte degli investitori internazionali. Tuttavia, il Governo ha manifestato l'intenzione di ridurre la partecipazione delle imprese straniere nei progetti di sfruttamento dei giacimenti. Recentemente il governo ha imposto alla *Shell* di cedere la quota di maggioranza nel progetto "Sakhalin 2" imponendo la revisione di uno dei tre *Production Sharing Agreement* firmati ad inizio anni '90. Il 1° luglio 2006 è entrata in vigore la piena convertibilità del rublo. La decisione delle autorità comporta l'eliminazione del deposito obbligatorio non remunerato per i non residenti che acquistano titoli denominati in rubli, deposito che doveva essere mantenuto temporaneamente anche dopo la vendita dei titoli.

Infrastrutture, sicurezza e calamità naturali. Il sistema infrastrutturale avrebbe bisogno di un ammodernamento ed ampliamento. Particolarmente carenti le telecomunicazioni ed i servizi infotelematici. Il conflitto ceceno continua a mantenere alto il livello di rischio di attentati. L'uccisione del leader separatista Aslan Maskhadov nel 2005 e il guerrigliero Shamil Basayev nel 2006 ha portato allo sbandamento del movimento separatista e alla "cecenizzazione" del conflitto. Inoltre, in Russia le organizzazioni criminali sono particolarmente potenti e spesso legate (se non coincidenti) con i grandi gruppi industriali controllati dagli oligarchi.

Indicatori di Business Climate	Rank
<i>Doing Business</i> (WB)	96° su 175
<i>Index of Economic Freedom</i>	120° su 157
<i>Corruption Perceptions Index</i>	121° su 163
Accordi e Convenzioni	
Convenzione di Washington	Firmato
Convenzione di New York	In vigore
Accordo sulla promozione e la reciproca protezione degli investimenti con l'Italia	In vigore

Rapporti con le Istituzioni Finanziarie Internazionali

Fondo Monetario Internazionale. Il Paese non ha finanziamenti in essere con il FMI. I rapporti con il Fondo si limitano alle consultazioni periodiche (art. IV).

Banca Mondiale. La Banca è attiva nel Paese nell'ambito della *Country Assistance Strategy* 2004-06. Dal 1994 sono stati approvati progetti per circa 14 miliardi di dollari, destinati principalmente ai settori dell'energia, industria, trasporti e al sistema legislativo. Al momento i progetti attivi sono 22 per un totale di 2

miliardi di dollari,.

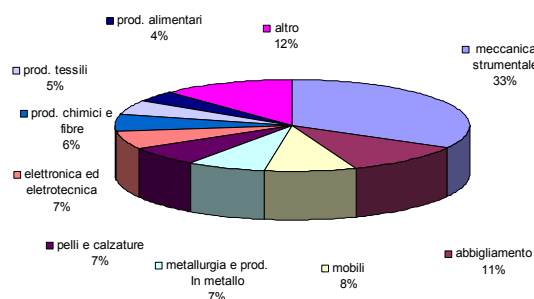
Banca per la Ricostruzione e lo Sviluppo. Le principali aree di intervento della banca sono: la riduzione della dipendenza della Russia dalla propri risorse naturali; migliorare la *corporate governance*; la modernizzazione delle infrastrutture e la promozione dell'intermediazione finanziaria. L'ammontare totale dei progetti è pari a circa 20 miliardi di euro mentre il finanziamento erogato dalla EBRD ammonta a 7,1 miliardi di euro.

Interscambio con l'Italia

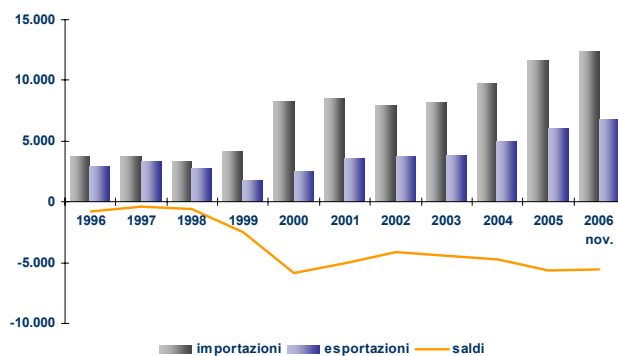
Commercio. L'interscambio fra i due paesi è sfavorevole all'Italia, soprattutto a causa delle importazioni di risorse naturali (circa il 74% delle importazioni totali nel 2005). Il saldo nel 2005 è stato pari a 5,6 miliardi di euro, rispetto ai 4,7 miliardi del 2004. Il saldo del periodo gennaio-novembre del 2006 ha già raggiunto l'ammontare di 5,5 miliardi di euro: rispetto l'anno scorso si è registrato un aumento sia nelle importazioni (del 15,6%) sia nelle esportazioni (del 24%). Nel 2005 i prodotti maggiormente richiesti dal mercato russo sono stati: "meccanica strumentale" (33% delle esportazioni totali), "abbigliamento" (11%) e "mobili" (8%). L'Ufficio Studi di SACE prevede un incremento di più del 10,6% del flusso di esportazioni di beni e servizi italiani in Russia Sia nel 2007 sia nel 2008.

Investimenti diretti esteri. Nel 2005 gli investimenti diretti esteri italiani in Russia sono stati pari a 35,7 milioni di euro (in calo rispetto ai 58,2 del 2004). Nel periodo gennaio-giugno 2006 l'Italia ha effettuato investimenti diretti per 8 milioni di euro. I dati tendono a sottostimare il fenomeno, poiché alcune aziende italiane effettuano i propri investimenti in Russia per il tramite di partecipate con sede fuori dall'Italia per motivi di strategia aziendale. Esempi in proposito sono il progetto "Blue Stream" realizzato dall'ENI per un valore di circa 800 milioni di dollari ed il recente acquisto del 45% della *RusEnergoSbyt* da parte di ENEL per un valore di 105 milioni di euro. Entrambe gli investimenti sono transitati tramite consociate registrate in Olanda.

Esportazioni italiane in Russia per settori (2005, %)



Interscambio commerciale con la Russia (1997- nov 2006 mln €)



Esposizione SACE al 30 settembre 2006

Grazie al rimborso anticipato del 40% circa del proprio debito estero nei confronti del Club di Parigi, la Russia ha estinto completamente il suo debito. SACE (secondo creditore dopo la Germania) ha incassato circa 1,7 miliardi di dollari. L'esposizione di SACE oggi è composta esclusivamente da impegni in essere per un ammontare di 2,2 miliardi di dollari circa (57,6 sul BT e 1889,7 sul MLT).

Aggiornato a febbraio 2007