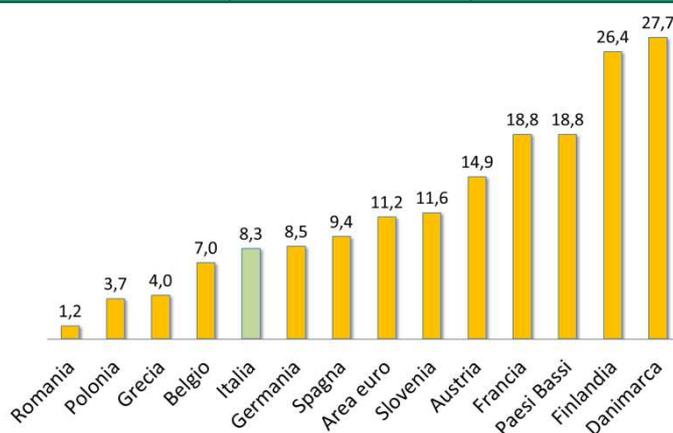


Adult learning: partecipazione a programmi di istruzione e di formazione permanente

(in % della forza lavoro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Eurostat

La ripresa economica si consolida, ma l'aumento del prodotto ancora non si accompagna ad un consistente **rilancio della produttività**. Non è solo un problema italiano. Il rilancio della produttività è necessario per giustificare un incremento dei salari e delle retribuzioni e per rendere sostenibile una durevole risalita dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al due per cento. Rilanciare la produttività e ridurre il margine di inutilizzo del fattore lavoro richiede un concorso di contributi: tra i più rilevanti, servono **investimenti nella formazione permanente** dato che in Italia la partecipazione degli adulti a programmi di "education" e di "training" risulta significativamente inferiore a quanto segnato dalle migliori pratiche a livello europeo.

Dopo due anni difficili, **la Russia** sperimenta una congiuntura economica moderatamente favorevole. La risalita del prezzo di prodotti energetici ha fornito un contributo determinante per questa ripresa e rappresenta un essenziale riferimento per una positiva previsione per il 2018. La Russia è attualmente il **principale fornitore di energia al mondo**. Questa straordinaria dotazione di risorse rappresenta una grande carta per costruire il suo futuro. Nell'ultimo decennio, tuttavia, il dinamismo economico della Russia è risultato sistematicamente inferiore a quello di paesi con una disponibilità di risorse naturali di gran lunga meno ricca. Se il processo di diversificazione dell'economia risulta in ritardo, con ben altra determinazione viene perseguito l'obiettivo di rafforzare il **circuito bancario**.

n. 41 23 novembre 2017



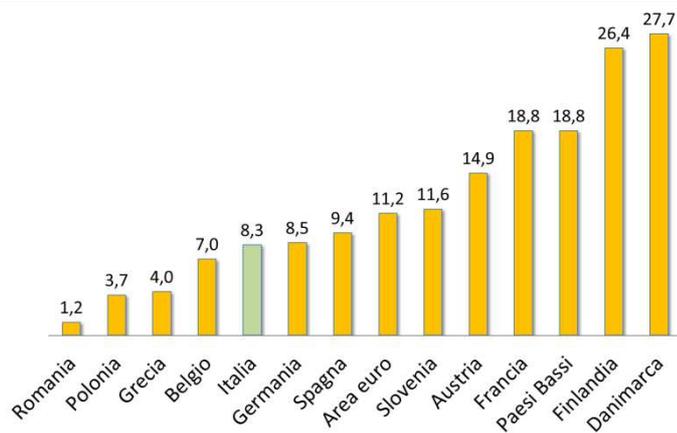
BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale: Più “training”, meno “slack”

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

Adult learning: partecipazione a programmi di istruzione e di formazione permanente
(in % della forza lavoro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Eurostat

Quella in corso in Europa e in Italia è una ripresa economica importante. È, però, una ripresa incompleta. Si consolida la crescita del prodotto, con il volume trimestrale del PIL che aumenta ininterrottamente da diciotto trimestri nella media dell’unione monetaria e da tredici trimestri in Italia. Manca ancora un altrettanto solida crescita della produttività. Lo indicano i dati a consuntivo come pure le previsioni. Secondo le “Autumn forecast” della Commissione europea¹ nel 2017 la produttività del lavoro dovrebbe crescere di soli quattro decimi di punto percentuale in Italia, di sei decimi in Francia e di sette decimi di punto in Germania e nella media dell’area euro. Troppo poco per giustificare un significativo aumento di salari e retribuzioni e, a valle di essi, per imprimere un sostenibile impulso alla risalita dell’inflazione verso livelli inferiori, ma prossimi al due per cento. La ripresa del prodotto ma non della produttività rappresenta un problema sia per la politica economica sia per la politica monetaria. Senza un aumento della produttività si ridimensionano le prospettive di crescita di medio termine delle singole economie e si riducono quelle misure dei cosiddetti “PIL potenziali” che tanto incidono nella modulazione dei target di finanza pubblica fissati ai paesi membri dell’Unione monetaria. Senza un aumento della produttività e, quindi, dell’inflazione si complica la vita dei banchieri centrali impegnati a realizzare un complesso percorso di ordinato rientro dalla lunga stagione di politiche monetarie ultra-espansive.

¹ Commissione Europea, “European Economic Forecast: Autumn 2017”, Institutional Paper 063, novembre 2017.

Far ripartire la produttività del lavoro non è cosa semplice. Occorrono investimenti. Occorrono soprattutto istruzione e formazione mirate a gestire e correggere la pericolosa tendenza della ripresa in corso a creare sì lavoro, ma un lavoro poco produttivo e relativamente povero. Il problema è combattere l'area della sotto-occupazione e dello scoraggiamento che rimane elevata anche in presenza di cali significativi della disoccupazione. Alla metà del 2017 in Italia i sotto-occupati e gli scoraggiati superano i 3,9 milioni di persone che sono equivalenti al quindici per cento della popolazione attiva. Non è solo un problema italiano. Persino nella nordica Finlandia il bacino dello "slack" ovvero dell'inutilizzo pieno del fattore lavoro alimentato da part-time involontari e dagli scoraggiati equivale a poco meno del dodici per cento della forza lavoro mentre rimane superiore ai nove punti nella media dell'intera area euro. La sfida è rendere la rivoluzione digitale capace di ridurre il margine di inutilizzo del lavoro e non di aumentarlo. È una sfida impegnativa, perché nel mondo in cui le velocità di connessione alla rete salgono ai giga le opportunità di lavoro tendono spesso a ridursi ai "gigs", l'espressione inglese che identifica i lavoretti "on-demand" e le occupazioni intermittenti a basso valore aggiunto.

Da tempo il dibattito si concentra sui rischi di spiazzamento di lavoro umano da parte di robot ed algoritmi informatici. Le analisi più interessanti convergono nel ridimensionare le alee di disoccupazione tecnologica posto che, a parità di "job", vengano effettuati adeguati investimenti formativi nei compiti e nelle competenze più qualificanti: in particolare, sugli "skill" ricchi di contenuti di interazione umana meno facilmente automatizzabili². Uno sforzo non minore in termini di formazione permanente è quello che si chiede per combattere la sotto-occupazione e per contrastare l'impoverimento del lavoro. Il mondo attuale è fatto di persone che vivono più a lungo a fronte di tecnologie che cambiano più in fretta e di competenze che diventano più velocemente obsolete. Solo un sistema di formazione permanente efficiente ed esteso può cucire i vuoti di lavoro e di competenze che sempre più rischiano di minare la vita delle persone come il presidio macroeconomico della produttività. Nel 2016 la percentuale di adulti partecipanti a corsi di istruzione e formazione si è fermata in Italia all'otto per cento della forza lavoro, contro il diciannove per cento della Francia e l'undici per cento della media dell'area euro. La Repubblica è fondata sul lavoro, e il lavoro produttivo e la coesione sociale richiedono un investimento nella formazione. Dopo i "Jobs Act" occorrono i "Training Act". In Italia e in Europa.

² Melanie Arntz, Terry Gregory e Ulrich Ziehran, "The Risk of Automation for Jobs in OECD Countries", OECD Social, Employment and Migration Working Papers N. 189, giugno 2016.

Russia: in ripresa dalla crisi del 2015-16

S. Carletti  silvano.carletti@bnlmail.com

Dopo due anni difficili, la Russia sperimenta una congiuntura economica moderatamente favorevole. Le sanzioni imposte in conseguenza della crisi ucraina hanno accentuato l'impatto negativo derivante dall'andamento della quotazione dei prodotti energetici. Similmente la risalita del prezzo di questi prodotti ha fornito un contributo determinante per la favorevole congiuntura in atto e rappresenta un essenziale riferimento per la relativamente positiva previsione per il 2018.

La Russia è attualmente il principale fornitore mondiale di energia: secondo paese produttore e secondo esportatore netto nel caso del petrolio; secondo paese produttore e maggiore esportatore per quanto riguarda il gas; sesto paese produttore e terzo esportatore netto per il carbone. Il 67% delle esportazioni russe è costituito da prodotti energetici.

La straordinaria dotazione di risorse energetiche rappresenta una grande carta che la Russia può giocare per costruire il suo futuro. Nell'ultimo decennio, tuttavia, il suo dinamismo è risultato sistematicamente inferiore a quello di paesi con una dotazione di risorse naturali di gran lunga meno ricca.

Se il processo di diversificazione dell'economia risulta in ritardo, con ben altra determinazione viene perseguito l'obiettivo di rafforzare il circuito bancario. Uno dei problemi che le autorità stanno affrontando con decisione è quello della dualità del sistema bancario, ovvero il ridimensionamento della sua parte pericolosamente vulnerabile. In meno di due anni sono stati chiusi quasi 160 istituti e numerosi altri potrebbero seguire la stessa sorte nel prossimo futuro.

La crisi del 2008-09 e quella più recente del 2015-16 hanno inevitabilmente prodotto un rilevante deterioramento nella qualità del portafoglio prestiti. Secondo quanto pubblicato dalla Banca Centrale i prestiti considerati irrecuperabili o quasi sarebbero pari al 9,8% del totale. Malgrado si tratti del valore più alto dell'ultimo decennio, questi dati potrebbero non rappresentare interamente la reale dimensione del problema.

Dopo due anni difficili, la Russia sperimenta una congiuntura economica moderatamente favorevole seppure nei valori della crescita molto lontana dal dinamismo prevalente prima del 2008-09 (7,2% l'anno) o anche nel quinquennio successivo a quella crisi (+3,2%). La crescita economica, infatti, potrebbe posizionarsi intorno all'1,8% nell'anno in corso e su valori appena inferiori in quello successivo.

Nel 2017, dopo un primo trimestre complessivamente debole (+0,5% a/a), il ritmo di sviluppo ha registrato una sensibile accelerazione (+2,5% a/a) spinto sia dalla ripresa degli investimenti (+6,3% a/a) sia dai consumi delle famiglie (+4,3% a/a). In quest'ultimo ambito è importante segnalare la ripresa della vendita di autovetture (+12,4% a/a nel primo semestre dell'anno), dopo una flessione durata quattro anni che ha più che dimezzato un mercato che nel 2012 era inferiore in Europa solo a quello tedesco.

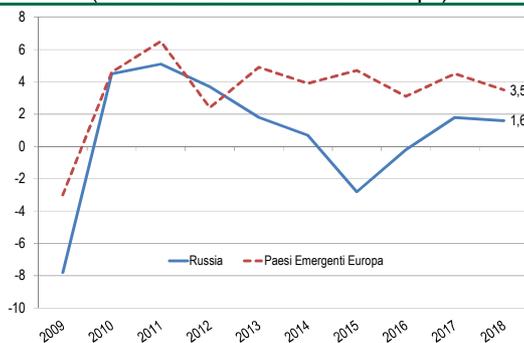
Al miglioramento del clima congiunturale ha contribuito la discesa dell'inflazione al di sotto del livello obiettivo stabilito dalle autorità (4%). Il rallentamento della dinamica dei prezzi (3% a settembre rispetto al 10% rilevato a inizio 2016 e al 5% a inizio 2017) ha reso possibile quest'anno un allentamento della politica monetaria con una riduzione

complessiva del tasso di riferimento¹ di 1,75 punti percentuali (l'ultima variazione, divenuta effettiva a fine ottobre, l'ha fissato all'8,25%). Come si può rilevare immediatamente, i tassi di interesse reali si mantengono ancora decisamente elevati.

Sul fronte dei conti con l'estero la Russia conferma la sua solida posizione attiva. Nel primo semestre del 2017 il saldo delle partite correnti è risultato pari al 3,5% del Pil, un livello leggermente superiore a quello prevalente nel precedente triennio. La robusta dinamica della domanda interna e il contemporaneo rafforzamento del rublo (secondo molte stime relativamente sopravvalutato) potrebbero determinare nei prossimi mesi un limitato ridimensionamento di questo rapporto, una previsione in ampia misura legata all'andamento dei corsi energetici.

Questa dinamica dei conti con l'estero ha permesso la costituzione di una rilevante dotazione di riserve internazionali che alla fine del settembre scorso ammontavano a circa \$425 mld; quelle in valuta internazionale (\$351 mld) equivalgono a circa 22 mesi di importazioni di merci e a quattro volte l'indebitamento estero a breve termine.

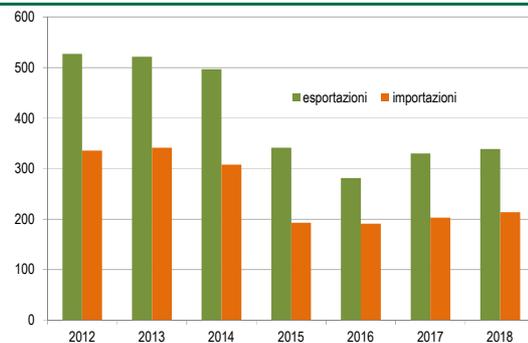
Crescita economica della Russia e dei paesi emergenti Europa (*) (tasso annuo di variazione del pil)



Fonte: Fmi

(*): Si tratta di 12 paesi tra i quali Albania, Bulgaria, Ungheria, Polonia, Romania e Turchia.

Russia: import ed export commerciale (\$ mld)



Fonte: Fmi

Il difficile biennio 2015-16

La favorevole congiuntura in atto rappresenta una svolta rispetto all'andamento recessivo registrato nel 2015 (-2,8%) e nel 2016 (-0,2%), biennio nel quale si sono riproposte le gravi fragilità che da tempo caratterizzano l'economia russa. Il processo di rafforzamento del circuito produttivo procede in effetti in modo molto incerto rispetto alla vulnerabilità determinata da ben individuati trend strutturali tra i quali un posto non secondario spetta indubbiamente al profilo demografico. La popolazione già relativamente poco numerosa (147 milioni circa) è soggetta da tempo ad un processo di diminuzione e di invecchiamento, con un saldo migratorio netto positivo ma per valori trascurabili (260mila circa nella media del triennio 2014-16). Ne deriva una discesa della quota di popolazione in età lavorativa² che (in mancanza di interventi) potrebbe arrivare a ridosso della soglia del 50% alla fine di questo decennio.

¹ Si tratta del tasso fisso al quale la Banca centrale è disposta a concludere contratti di FX swap che consentono alle banche russe di prendere a prestito liquidità con durata 1-2 giorni.

² Attualmente l'età lavorativa è 16-59 anni per gli uomini e 16-54 anni per le donne.

Il biennio 2015-16 è stato segnato da molte circostanze negative tra le quali due hanno avuto un peso decisamente rilevante: l'imposizione di sanzioni conseguenti alla crisi in Ucraina e l'andamento del mercato energetico globale. La crisi ucraina è scoppiata nel febbraio 2014 con l'esautoramento del presidente e del governo ucraino da parte del parlamento, una decisione che ha accentuato una guerra civile già in corso. Rifiutandosi di riconoscere il nuovo governo, la Crimea decise di separarsi dall'Ucraina, attuando le indicazioni di un referendum ritenuto valido dalla Russia e viceversa illegittimo da gran parte della comunità internazionale. Accusata di contribuire a destabilizzare la situazione, la Russia fu oggetto di sanzioni economiche. Quelle imposte dall'Ue, introdotte nel luglio 2014 e poi successivamente prorogate (la prossima scadenza è a fine gennaio 2018), riguardano il settore finanziario, dell'energia, della difesa e dei beni a duplice uso (ovvero merci atte ad essere utilizzate sia in campo civile che in quello militare)³.

Isolare la ricaduta delle sanzioni sull'economia russa è difficile. Si può osservare che tra il 2013 e il 2016 il commercio con l'estero risulta dimezzato (-45%), con una flessione largamente simile delle importazioni e delle esportazioni. Nel caso dei paesi Ue la contrazione degli scambi risulta leggermente inferiore (-42,5%), con rilevanti segnali di ripresa nell'anno in corso (+ 26% a/a nei primi otto mesi del 2017)⁴. L'export italiano ha condiviso sia la flessione degli anni passati (-46% tra 2013 e 2016) sia la ripresa più recente (+23% a/a nei primi nove mesi del 2017).

L'applicazione delle sanzioni ha evidenziato la debolezza del collocamento della Russia nel commercio internazionale. Di fatto questo Paese ha una sperimentata rete di accordi commerciali con i soli Paesi della CSI (Confederazione degli Stati Indipendenti), un'organizzazione internazionale composta da nove delle quindici ex repubbliche sovietiche (tra le quali la Russia) e da due altri paesi (Turkmenistan e Ucraina). Secondo stime del Fondo Monetario Internazionale questi paesi che hanno un peso (in termini di Pil) a livello globale inferiore all'1% assorbono un quarto delle esportazioni russe di manufatti. Si tratta inoltre di paesi con un ciclo economico largamente simile a quello della Russia perché spesso anch'essi importanti esportatori di materie prime e/o perché fortemente legati all'economia russa (rimesse dei lavoratori emigrati ed esportazioni di merci).

Per risolvere questa debolezza la Russia ha intensificato i suoi rapporti con India e Cina. Se nel primo caso la relazione è in gran parte da costruire (esportazioni russe nel 2016 pari ad appena \$5 mld), nel secondo caso si è decisamente più avanti. La Cina è il primo mercato di sbocco per le esportazioni russe (oltre l'11% del totale nel 2016) e il più importante paese dal lato delle importazioni (23%). Le esportazioni petrolifere verso la Cina sono in forte aumento e lo scorso luglio per il quinto mese consecutivo la Russia è stata il principale fornitore di greggio; il completamento del gasdotto "Forza della Siberia" (iniziato nell'agosto 2014 e probabilmente attivo già nel prossimo anno) consentirà un ulteriore salto in avanti nelle relazioni economiche tra i due paesi (contratto 30-ennale per la fornitura annuale di 38 miliardi di metri cubi di gas). Il legame tra i due Paesi è tale che secondo stime della Banca Centrale la riduzione di un punto percentuale della crescita cinese si traduce nel medio termine in un rallentamento di quasi mezzo punto del ritmo di sviluppo della Russia.

³ Cfr. <http://www.consilium.europa.eu/it/policies/sanctions/ukraine-crisis/>

⁴ Nei primi 8 mesi del 2017, la Russia ha assorbito il 4,5% delle esportazioni europee verso paesi extra-Ue e parallelamente ha costituito l'origine del 7,8% delle importazioni europee provenienti da paesi extra-Ue. Nell'insieme la Russia costituisce la controparte nel 6,2% degli scambi commerciali della Ue.

La Russia primo fornitore mondiale di energia

Le sanzioni imposte alla Russia hanno accentuato l'impatto negativo sulla dinamica economica derivante dall'andamento nel 2015-16 della quotazione dei prodotti energetici; analogamente la risalita del prezzo di questi prodotti ha fornito un contributo determinante per la favorevole congiuntura in atto e rappresenta un essenziale riferimento per le relativamente positive previsioni per il 2018. Se a metà 2014 il prezzo del barile di petrolio Brent si posizionava sopra i \$110, nel gennaio 2016 risultava sceso a \$32 (in alcuni giorni anche al di sotto dei \$30); la successiva ripresa ha consentito a inizio 2017 di portare la media mensile delle quotazioni a \$56, livello intorno al quale ha fluttuato per gran parte dell'anno (\$58 ad ottobre); nei giorni più recenti le vicende interne dell'Arabia Saudita hanno fatto salire il prezzo di un barile di petrolio Brent oltre i \$60, con numerosi analisti che ritengono possibile un significativo avvicinamento a quota \$70 prima della fine dell'anno. In effetti, risulta rispettato ed efficace l'accordo sottoscritto da paesi Opec e non-Opec per stabilizzare i corsi petroliferi mediante tagli nella produzione (l'accordo, rinnovato fino a marzo 2018, prevede un sacrificio della Russia pari a 300mila barili/giorno).

Andamento del petrolio Brent
(US \$ per barile)



Fonte: Thomson Reuters

L'IEA (International Energy Agency) individua nella Russia il principale fornitore mondiale di energia: secondo paese produttore e secondo esportatore netto nel caso del petrolio (in entrambi i casi dopo l'Arabia Saudita); secondo paese produttore (dopo gli Stati Uniti) e maggiore esportatore per quanto riguarda il gas; sesto paese produttore e terzo esportatore netto per il carbone. In termini di riserve i dati disponibili (da considerare con cautela) dicono che la Russia possiede le maggiori riserve mondiali di gas naturale, le ottave più grandi nel caso del petrolio e le seconde per quanto riguarda il carbone. L'assunzione di questo ruolo di leader del mercato energetico mondiale è dato relativamente recente: la produzione di petrolio nel 1998 si fermava a 304 milioni di tonnellate, dieci anni dopo risultava salita a 494 milioni di tonnellate, il consuntivo dello scorso anno è di 547 milioni di tonnellate.

La straordinaria dotazione di risorse energetiche rappresenta una grande carta che la Russia può giocare per costruire il suo futuro: il 67% delle esportazioni russe è costituito (media quinquennio 2012-16) da prodotti energetici. Non si può negare, tuttavia, che in questi ultimi anni sono emerse significative novità che determinano incertezza attorno a questa prospettiva. In estrema sintesi, facendo riferimento al solo

ambito petrolifero i fattori di trasformazione di maggiore spessore sembrano soprattutto questi tre: i) affermarsi di nuove e meno costose tecniche di estrazione dello *shale oil*; ii) graduale esaurimento in Russia dei giacimenti con più bassi costi di estrazione (Siberia Occidentale) con il conseguente più intenso sfruttamento di giacimenti meno competitivi (Siberia Orientale e in prospettiva Mar Glaciale Artico); iii) strutturale indebolimento della domanda di petrolio.

Il tasso annuo di crescita della Russia risulta nel periodo 2009-17 inferiore di quasi 3 punti percentuali rispetto a quello conseguito dai paesi emergenti europei⁵, paesi con una dotazione di risorse di gran lunga inferiore. A determinare questo ritardo ha certamente contribuito l'insufficiente sviluppo del processo di diversificazione dell'economia. Uno studio del Fmi che mette a confronto l'esperienza di 11 paesi emergenti nel periodo 2000-14 ha evidenziato nel caso della Russia due importanti circostanze: la crescita degli investimenti risulta elevata ma anche molto più volatile che altrove; il flusso di investimenti è sensibilmente inferiore alla formazione di risparmio. Gli investimenti, inoltre, sono in gran parte concentrati nell'attività estrattiva. Alcuni osservatori parlano di *Dutch disease* (in alcuni paesi un intenso sfruttamento delle risorse naturali si è combinato con il declino del settore manifatturiero⁶) ma probabilmente la causa profonda di questo ritardo nello sviluppo delle attività non legate al settore energetico e minerario risiede nella insufficiente disponibilità di risorse imprenditoriali.

Gli introiti fiscali riferibili al settore energetico contribuiscono in modo sostanziale al finanziamento della spesa pubblica. Per attenuare le conseguenze che le fluttuazioni dei corsi energetici determinano sull'economia il Ministero delle Finanze ha definito un meccanismo di stabilizzazione che assume come riferimento una quotazione di \$40 per barile di petrolio (il prezzo medio degli ultimi 50 anni). I maggiori incassi determinati da quotazioni superiori vengono accantonati in un fondo di riserva, dal quale viceversa vengono effettuati prelievi in caso di quotazioni inferiori. L'obiettivo ultimo di questo provvedimento è soprattutto sociale, considerato che la principale voce di spesa pubblica sono le pensioni (assorbono quasi il 20% delle entrate totali).

La ristrutturazione del sistema finanziario

Se il processo di diversificazione dell'economia risulta in ritardo, l'obiettivo di rafforzare il circuito finanziario viene perseguito con ben altra determinazione.

Malgrado l'intensa crescita negli ultimi anni, nel confronto internazionale il sistema finanziario russo considerato in tutte le sue articolazioni (mercato azionario, obbligazionario e sistema bancario) appare di dimensione relativamente contenuta (150% del Pil).

Lo spessore del mercato azionario è limitato e come avviene altrove ampiamente volatile (il rapporto tra capitalizzazione e Pil, quasi pari al 100% nel 2007, a fine 2016 si posiziona appena sotto il 50% dopo essere sceso al di sotto del 20% nel 2014). Nel caso russo il peso delle società petrolifere determina un forte legame con l'andamento delle quotazioni energetiche.

L'altra componente del circuito finanziario, il mercato dei titoli di debito, ha in Russia un rilievo decisamente modesto (in rapporto al Pil appena un terzo di quanto verificabile

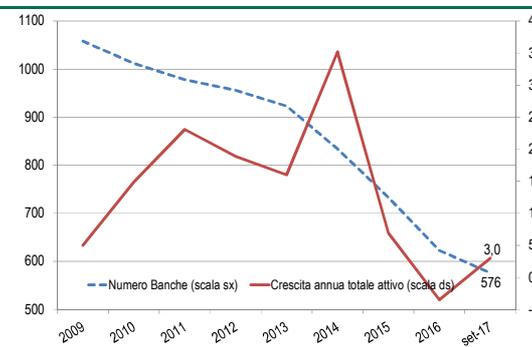
⁵ Sotto questo titolo il Fmi raggruppa 12 paesi tra i quali Albania, Bulgaria, Ungheria, Polonia, Romania e Turchia.

⁶ Sull'intensità del legame tra questi due andamenti le opinioni sono diverse. Al centro ci sarebbe il frequente apprezzamento del cambio che determinerebbe una perdita di competitività del settore manifatturiero.

per l'insieme dei maggiori paesi emergenti). Questo sottodimensionamento è in misura importante legato alla forte contrazione del mercato dei titoli di stato (nel 2014 appena il 6% del Pil), riduzione solo in parte compensata dalle più numerose emissioni di *corporate bond*. Peraltro, come riscontrabile anche per altri paesi emergenti, le aziende maggiori effettuano molte emissioni di titoli di debito nel mercato internazionale.

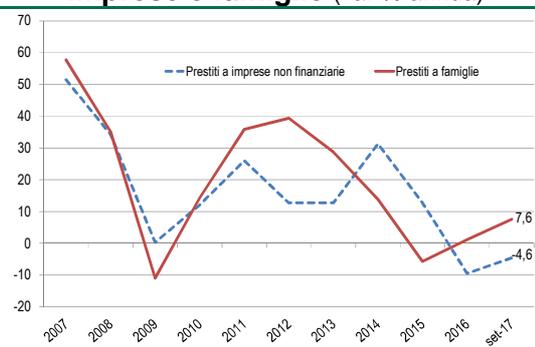
Nell'ambito del circuito finanziario, la componente decisamente più importante è quella bancaria, una prevalenza accentuatasi nel periodo più recente per effetto di una crescita molto sostenuta: tra il 2011 e il 2015 il rapporto tra totale degli attivi bancari e Pil è cresciuto di 30 punti percentuali salendo al 100%, declinando leggermente nel 2016 (al 93%)

Russia: dinamica del sistema bancario



Fonte: Banca Centrale Russa

Russia: andamento degli impieghi a imprese e famiglie (var % annua)



Fonte: Banca Centrale Russa

Nel portafoglio prestiti delle banche la quota delle imprese residenti si attesta (settembre 2017) al 46%, quella delle famiglie al 21% con le istituzioni finanziarie (residenti e non residenti) al 19%. Lo spazio riservato alle famiglie è quindi ancora decisamente limitato ma da tempo in forte crescita: nell'ultimo decennio, pur con qualche fase sfavorevole, ha registrato una crescita media annua del 21%. Si tratta prevalentemente di prestiti al consumo (quindi non garantiti) essendo il mercato dei mutui una realtà ancora decisamente modesta (sul totale dei finanziamenti alle famiglie, i primi pesano per il 57%, i secondi per il 33%). La quota dei prestiti in valuta è di un qualche rilievo nel caso delle imprese (22%), mentre è praticamente nulla dal lato delle famiglie, circostanza che ha impedito il ripetersi in Russia di quello scenario negativo visto in molti paesi dell'Est Europa (dall'Ungheria alla Polonia) in presenza di forti indebolimenti della valuta locale.

La crisi del 2008-09 e quella più recente del 2015-16 hanno inevitabilmente prodotto un rilevante deterioramento nella qualità del portafoglio prestiti. Secondo quanto pubblicato dalla Banca Centrale, a settembre 2017 i prestiti considerati irrecuperabili o quasi (quelli inseriti nelle categorie IV e V) erano pari al 9,8% del totale, 1,5 punti percentuali in più rispetto a inizio 2016 e il valore più alto dell'ultimo decennio. Questi dati vanno letti con cautela e secondo alcuni analisti sottovalutano il fenomeno: in parte perché le classificazioni russe sono diverse da quelle adottate altrove, in parte perché non è possibile accertare la profondità di alcuni comportamenti diffusi anche altrove (ad esempio, quello del *roll-over* di prestiti a imprese in difficoltà).

Una particolarità del sistema bancario russo è costituita dal limitato rilievo della raccolta di depositi, all'ultima verifica 20 pp circa al di sotto del dato dell'area euro. Le banche russe in effetti non sembrano aver riconquistato pienamente la fiducia dei risparmiatori

segnati negli anni '90 da sfortunate esperienze. Le famiglie russe mantengono una parte consistente dei risparmi in contanti e spesso in valuta estera.

Uno dei problemi che le autorità stanno affrontando con decisione è quello della dualità del sistema bancario, con una parte di esso pericolosamente vulnerabile. Ad una recente verifica (settembre 2017), il circuito bancario russo risultava costituito da 576 istituzioni, 47 in meno rispetto all'inizio dell'anno, 157 in meno rispetto all'inizio del 2016. Il processo di semplificazione è in corso da tempo ma ha subito una drastica accelerazione dal 2014, poco dopo la nomina dell'attuale governatrice. Ne è derivato un'accentuazione del grado di concentrazione al cui vertice ci sono 5 banche pubbliche che da sole gestiscono il 55% dell'attivo del sistema; un altro 24% è di competenza delle successive 15 banche. L'intensa selezione in corso riguarda soprattutto le oltre 550 banche titolari del restante 11% dell'attivo del sistema.

Si tratta di un processo che ha ancora molta strada da compiere (si arriva ad ipotizzare una riduzione fino a 50-100 istituti), un'ipotesi questa che le statistiche sulla redditività bancaria sembrano supportare (da inizio 2016 170-180 banche presentano conti in rosso).

A determinare la fragilità di molti istituti sono più circostanze. La prima è individuabile sicuramente nell'elevato ritmo di crescita del circuito bancario (+22% l'anno tra il 2010 e il 2014), fenomeno espressosi a livelli anche più intensi per molte banche minori. Altra causa di fragilità per le banche di minore dimensione è la ridotta popolarità dei depositi bancari: se le banche al vertice del sistema hanno una relativa facilità di raccolta per effetto sia della loro dimensione sia dell'implicita garanzia pubblica, questo non avviene per gli istituti medio-piccoli che si trovano così esposti all'instabilità del mercato interbancario. A questo si aggiunge che anche il ricorso alla banca centrale è per loro spesso problematico.

Le banche per le quali è necessario procedere alla chiusura sono quasi sempre di dimensione molto ridotta (113 delle banche cancellate dopo il gennaio 2016 avevano un capitale inferiore a un miliardo di rubli, meno di €15 milioni al cambio attuale). Recentemente però questo tipo di vicenda ha avuto come protagoniste tre banche di un certo rilievo, tutte inserite tra le prime 20 per totale attivo, una (attivo di €30-35 mld) il più importante gruppo bancario privato. L'intervento delle istituzioni è stato deciso per evitare un possibile effetto *domino* dopo che il fallimento in luglio della prima aveva indotto una crescente fuga di depositi nelle altre due. Si stima che il solo salvataggio di questi due ultimi gruppi possa avere un costo complessivo compreso tra € 9,5 e 11 mld.

Oltre che per il rilievo dimensionale, il fallimento di queste due banche merita di essere considerato perché ha costituito la prima applicazione della nuova strategia di intervento il cui obiettivo è quello di accrescere la rapidità dell'intera procedura di risoluzione. Nei precedenti casi di grave difficoltà l'intervento di salvataggio era gestito dal fondo di assicurazione dei depositi che erogava finanziamenti (tassi inferiori a quelli di mercato, scadenze non brevi) per superare il momento critico e avviare la ricerca di una soluzione. Nel giugno scorso è stato creato il Fondo di Consolidamento Bancario finanziato e gestito dalla stessa Banca centrale. Dopo l'azzeramento del capitale il Fondo procede ad una rapida ricapitalizzazione; forte di questo controllo societario il Fondo può individuare un nuovo management cui affidare l'attività di risanamento, e contestualmente avviare la ricerca di un possibile compratore.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

