

**Francesco Maletto**  
**Università La Sapienza “Roma”**  
**C.E.M.I – Ecole des Hautes Etudes en Sciences Sociales – Parigi.**  
[francescomaletto@uniroma1.it](mailto:francescomaletto@uniroma1.it)  
**XVII Conferenza AISSEC**

Sfruttamento delle risorse naturali e dutch disease, con particolare riferimento alla Russia, in relazioni alle fluttuazioni del prezzo del petrolio.

**Abstract**

Il paper che si propone, segue lo sviluppo delle tematiche concernenti la “dutch disease effects” sull’economia dei paesi ricchi di risorse naturali ed in particolar modo di quella russa, presentati nei precedenti due ultimi conferenze dell’AISSEC.

Argomento questo che ultimamente nella letteratura economica ha posto una contrapposizione di chi sostiene che la dotazione delle risorse naturali sia da ritenere una *maledizione* che mina lo sviluppo economico e frena la crescita e chi invece rigetta l’inevitabilità che tale “fatalità” possa perpetuarsi nel tempo.

Tesi questa suffragata da quanto si è verificato in Canada, in Australia e nei paesi scandinavi. Le politiche economiche poste in essere in tali paesi starebbero a dimostrare che le sfide poste da un’elevata dipendenza di tali paesi nei confronti delle materie prime: vulnerabilità accentuata in relazione a *shock* esterni; il rischio di effetti da dutch disease e il rischio che si abbiano particolari patologie istituzionali, possono essere neutralizzate, o almeno sensibilmente ridotte, se si mettono in atto politiche economiche adeguate.

Il paper proposto intende analizzare i caratteri salienti dell’economia di tali paesi ed in particolar modo quella russa, come importante esempio di un’economia fondata sullo sfruttamento delle risorse naturali. Si ritiene, quindi, opportuno esaminare i principali fattori di crescita dell’economia russa in questi ultimi due anni.

Inevitabilmente, una tale analisi necessita di prendere in considerazione, anche se non dettagliatamente, le ragioni insite nelle fluttuazioni del prezzo del petrolio, avvenute recentemente.. Aspetto questo importante per rimarcare una differenziazione tra effetti imputabili a fattori speculativi e alle peculiarità intrinseche al sistema economico ( in particolar modo quello russo).

**JEL F4, F5, L6, L8, N1, O1 P2, P5, Q4**

## Introduzione

La situazione politica ed economica di molti paesi produttori di materie prime è contraddistinta dal ruolo che gioca il petrolio e, in generale, le risorse naturali nei rapporti che si vengono a determinare nei confronti dei paesi terzi; fattore questo che sottolinea ed evidenzia la vulnerabilità di tali paesi. Asserzione questa che è suffragata dalla constatazione che l'industria petrolifera è un polo industriale di alta qualità e quindi necessita di manodopera qualificata, innovazione tecnologica, e di realizzare infrastrutture, che i paesi in via di sviluppo devono procurarsi nel mercato internazionale ( per la Russia la situazione, come di seguito sarà specificata, è diversa). In tal senso, tale industria è un catalizzatore di cambiamento e di sviluppo per tali paesi. Secondo l'opinione di alcuni, le esportazioni dell'industria petrolifera, in quanto fonte di acquisizione di divise, consentono a tali paesi di procurarsi beni e servizi, che i proventi delle esportazioni "non oil" non consentirebbero nelle stesse proporzioni. Quindi tali proventi sono fonte di benessere, dato che la curva di indifferenza si sposterebbe in alto rispetto ad una data frontiera di produzione. Effetti da "dutch disease" sottolineano come di fatto tale benessere possa rilevarsi effimero in considerazione del fatto che aumenti di massa monetaria derivanti dalle esportazioni di petrolio, determinano un forte apprezzamento del tasso di cambio che a loro volta determinano una sensibile diminuzione del livello di competitività del settore manifatturiero, che possono condurre a un processo di deindustrializzazione. Rischio questo molto probabile se si è in presenza di rigidità strutturali che impediscono all'economia di tale paese di adattarsi ad una nuova configurazione dei termini di scambio commerciale come pure in relazione a situazioni prettamente di politica interna. Situazione questa, che si riferisce a paesi come l'Arabia Saudita, dove i redditi riferiti all'estrazione del greggio nel 2005 sono stati utilizzati per incrementare la spesa destinata al sostentamento dell'esercito nazionale pari al 34% della spesa pubblica ovvero il 14% del PIL non riferito all'esportazioni di petrolio.

Quindi, l'indipendenza nazionale dei paesi esportatori di greggio richiede che il ruolo dello Stato nella produzione di petrolio sia più che incisivo. Ovvero, lo sviluppo dell'industria petrolifera in tali paesi non può essere scissa dalla dipendenza della crescita economica dagli andamenti del mercato del petrolio. La Russia, ha peculiarità proprie ad un'economia che, dopo le esperienze di

un'economia altamente pianificata, ha subito coinvolgimenti drastici nella transizione ad un'economia di mercato, (che ha provocato un innalzamento dei prezzi di mercato delle materie prime, che in tempi passati era a livelli bassi), e pur in presenza di una popolazione tecnicamente qualificata e di una industria manifatturiera ben strutturata, ha una problematicità propria che può essere definita da "dutch disease." Peculiarità questa non condivisa da tutti ed è oggetto di dibattito; infatti per alcuni nella Russia di oggi si assisterebbe ad un puro e semplice processo di aggiustamento agli "choc" registrati nel mercato monetario.

### **1.1 Peculiarità inerenti ai paesi esportatori di petrolio.**

La dipendenza di tali paesi dal petrolio si esplica tramite tre fattori. L'industria petrolifera, come prima detto, è un polo industriale di alta qualità, di complessa gestione e di un assetto infrastrutture non indifferente. che potenzialmente potrebbe essere un catalizzatore di cambiamenti radicali in termini sociali ed economici. Grande parte delle remunerazioni delle esportazioni, espresse in dollari, permettono a tali paesi di acquistare la maggior parte di beni e servizi prodotti all'estero. Bisogna notare però, data la connotazione politica dei paesi esportatori di greggio, buona parte delle riserve in divisa vengono destinati per il fornire l'equipaggiamento dei rispettivi eserciti. Pertanto, i paesi ricchi di risorse di petrolio divengono sempre più dipendenti dalle esportazioni di tale risorsa più di quanto di fatto non lo siano i paesi importatori. Costatazione questa confermata dal dato che l'aumento del livello del prezzo del petrolio, registratosi tra il 2002 e il 2005, non rappresenta che l'1,24 del PIL mondiale contro il 32,2% del PIL dei paesi esportatori di petrolio. Il che equivale affermare che l'incidenza delle importazioni di petrolio non rappresenta che una quota non molto rilevante sul totale delle passività registrate nel commercio estero. ( vedi Tab .n. 1 ) Di contro, per i paesi esportatori del greggio, l'importanza che ha lo scambio di tale risorsa per ottenere beni è alquanto evidente, da come si può rilevare dalla lettura delle partite correnti (vedi Tab.2).

I redditi provenienti dalle esportazioni del petrolio fluttuano, quindi, in relazione ai prezzi internazionali e alla domanda di tale risorsa . Ciò rappresenta, per questi paesi, una sfida a garantire livelli di importazioni di beni e servizi che sono ritenuti necessari al mantenimento della crescita della propria economia. Dal 2004 le riserve ufficiali di divise varia in Algeria quasi in misura doppia di quella delle partite correnti, e un po' meno della metà negli Emirati Arabi. La maggior parte dei paesi esportatori di petrolio hanno nel 2005 utilizzato parte del surplus ottenuto nelle partite correnti per ridurre i livelli di passività accumulati negli anni precedenti. Il Fondo monetario internazionale (FMI) stima che tra il 2002 e il 2004 la metà dei proventi delle esportazioni di greggio anziché essere speso è stato messo da parte, come riserve. V' è , quindi, da parte dei paesi

esportatori di petrolio la consapevolezza che la consistenza dei loro conti economici siano aleatori in relazione alle fluttuazioni del prezzo del petrolio; elemento questo che ben rappresenta per essi una sfida, per ciò che concerne la stabilità, riferito all'assetto macroeconomico del proprio paese.

## **1.2 L'innalzamento dei redditi di esportazione.**

Si pone, quindi, di mettere in atto una strategia che consenta, nel medio e lungo periodo, di ridurre la dipendenza delle partite correnti nei confronti delle attività realizzate grazie alle esportazioni di petrolio.

La domanda interna di petrolio è, infatti, rapidamente aumentata in quasi tutti i paesi esportatori di petrolio, in concomitanza all'aumento del prezzo del petrolio nel mercato internazionale, per poi diminuire sensibilmente, come già avvenuto nel passato in ragione alla repentina diminuzione del prezzo. Si tratta di realizzare un volume di produzione e quindi d'estrazione del greggio, compatibile con una quotazione del suo prezzo nel mercato internazionale che permetta una certa stabilità all'interno di tali paesi. Allo stato attuale si prevede che i proventi dovuti alle esportazioni raggiungeranno il loro massimo livello prima che la produzione di idrocarburi si assesti, evento questo si ritiene che avverrà nel 2010 per gli Emirati Arabi, nel 2012 per l'Algeria e 2020 per l'Iran, il Kuwait e l'Arabia Saudita.

La produzione di gas e di petrolio costituiscono il vantaggio competitivo di cui beneficiano i paesi esportatori di petrolio nel commercio mondiale. A medio e lungo periodo i paesi esportatori di petrolio sono indotti a realizzare investimenti che organismi internazionali quali l'Agenzia internazionale de l'energia (AIE), considerano inderogabili. Ciò implica che l'andamento degli scambi internazionali venga gestito secondo un programma che, a fronte di una data domanda di idrocarburi pianifichi la produzione annuale di circa il 3% delle riserve e sostituendo altri carburanti al petrolio per l'uso interno. Il potenziamento nucleare e di gas in Iran, il Dolphin Gas Project, messo in atto dal Consiglio di cooperazione del Golfo (CCG), e la Saudi Gas Iniziative devono essere compresi in tale logica.

I paesi esportatori devono, quindi, fare fronte alla sfida di mettere in atto una politica economica, che tenga conto della minor dipendenza dei profitti derivati dal petrolio, sviluppando un'economia non più basata essenzialmente sulle esportazioni da petrolio; il che implica interventi di politica economica di lungo periodo. In forza delle fluttuazioni del prezzo del petrolio negli anni 1990 e recentemente, la maggior parte dei paesi hanno messo in atto riforme economiche che hanno dato luogo a politiche di privatizzazioni, a rendere il mercato più concorrenziale grazie alla liberalizzazione dei prezzi. Riforme queste, che il più delle volte, si ritengono velleitarie, se si tiene

conto che in relazione all'attuale configurazione delle partite correnti tali paesi evidenziano una accentuata dipendenza dalle esportazioni di petrolio.

### **1.3 Strategie di politica energetica alternative all'attuale sfruttamento dei pozzi di petrolio.**

Gli stock di greggio che consentono ai paesi produttori di petrolio di assicurare un trend di sviluppo economico può essere garantito, grazie alle nuove tecnologie tramite quote d' estrazioni aggiuntive dai pozzi esistenti e l'individuazioni di altre riserve addizionali, oppure sperimentare altre forme di energie alternative.

Tale strategia differisce da paese a paese, in relazione alle peculiarità del loro sistema economico del paese e all' establishment del proprio governo. La Norvegia, il Kuwait da anni hanno attuato una politica economica mirante alla formazione di investimenti esteri in modo di potere diversificare e in seguito, eventualmente, sostituire i proventi dovuti alle esportazioni di petrolio. L'Algeria, l'Iran e il Venezuela hanno costituito dei fondi di riserva, che allo stato attuale non si comprende se siano destinate per alimentare negli anni successivi domanda di beni finiti nel mercato estero o di beni destinati ad aumentare il livello d'investimento nei propri paesi. La più parte dei paesi hanno stabilito i loro budget di spesa riferiti ad un prezzo al barile del petrolio inferiore a quello praticato nel mercato internazionale, per fronteggiare riduzioni delle attività in conto corrente. In alcuni paesi è stata messo, recentemente in atto un meccanismo automatico che colloca quote dei proventi delle esportazioni del greggio a fondi di sviluppo in presenza di un livello del prezzo del petrolio elevato, cosicché sia automaticamente garantito un vincolo alla spesa corrente..

La Banca Mondiale ha utilizzato il risparmio netto effettivo come indicatore, che permette di valutare l' incidenza che ha la quota del PIL destinata alla formazione di capitale fisico e umano (prevalentemente scuole e università). Tale indice lo si ottiene sottraendo al PIL il valore desunto dal calcolo sul deprezzamento del capitale, dovuto dallo sfruttamento delle risorse e dall'inquinamento. Quindi, grosso modo, il risparmio netto effettivo è un indicatore della "fragilità" dell'economia di un paese esportatore di petrolio, come pure del livello della dipendenza di questi nei confronti del resto del mondo. Infatti, da come si può notare dalla Tab. 3 i paesi che hanno valori negativi espressi in termini di risparmio netto effettivo non hanno gran che da destinare alle generazioni future.

Nel Kuwait i benefici derivanti dagli investimenti esteri, che hanno aumentato sensibilmente il livello del Fondo generale delle riserve, si rilevano alquanto insufficienti a garantire l'impiego di

tali risorse in nuove attività. Negli Emirati coesistono situazioni diverse, che vanno nella destinazione delle loro attività petrolifere nella formazione di attività di servizi nel settore del turismo e del business offshore per accumulare divise estere oppure per effettuare investimenti finanziari all'estero. Nell'Arabia Saudita l'incidenza dell'economia non petrolifera su quella petrolifera è maggiore rispetto agli altri paesi del Golfo. In tale paese v'è un'industria petrolchimica, alla quale è dovuta prevalentemente la formazione del PIL non da esportazione di petrolio, che è superiore al 50% del PIL non petrolifero realizzato nel Kuwait e negli Emirati. In tutti i paesi del "Consiglio di Cooperazione", i tassi di cambio sono gestiti al fine di assicurare un legame stabile con il dollaro, mettendo in atto la formazione di un'unione monetaria del CCG. Con un livello di tasso d'inflazione alquanto basso e elevati livelli d'investimenti all'estero, si è avuto un *effetto netto* di deprezzamento delle rispettive monete, contrariamente a quanto si verifica tramite l'apprezzamento del tasso del cambio dovuto alla "sindrome olandese (dutch disease)". In questi ultimi paesi si è avviata una politica economica atta a favorire la liberalizzazione agli scambi commerciali e garantire quindi un livello di competitività nel mercato interno per quanto attiene il settore non petrolifero. Tale strategia è consistita nel tenere il livello del tasso di cambio a un livello più basso di quanto effettivamente sarebbe stato in relazione al volume e al prezzo del petrolio esportato, in modo di non fare innalzare i tassi d'interesse, e ridurre la forbice tra tassi di cambio reale e nominale. Nonostante ciò, le imprese locali stentano a inserirsi nel mercato internazionale. Per quanto concerne la rilevanza che ha il potere d'acquisto degli occupati nei vari settori, al fine di individuare la composizione della domanda interna, occorre notare che se i salari percepiti nel settore petrolifero sono alquanto elevati e piuttosto medi quelli del pubblico impiego, questi settori hanno un'incidenza poco rilevante sull'occupazione totale.

Negli Emirati Arabi, secondo gli ultimi dati disponibili, gli addetti al settore petrolifero e a quello del pubblico impiego percepiscono salari quattro volte più elevati di quelli degli altri settori, che rappresentano l'89% del totale dell'occupazione contro l'1% nel settore petrolifero e il 10% in quello della pubblica amministrazione.<sup>1</sup>

Inoltre, i lavoratori immigrati rappresentano, in tali paesi, una quota notevole della forza lavoro: l'82% nel Kuwait; il 90% negli Emirati arabi e il 56% nell'Arabia Saudita. Nel Kuwait, il 78% della popolazione attiva impiegata nella pubblica amministrazione è locale; nell'Arabia Saudita i due terzi della forza lavoro occupata nel settore privato è di nazionalità straniera; nei paesi del Golfo solo una piccola parte dei lavoratori stranieri è utilizzata per prestazioni professionali, la maggior parte è, invece, utilizzata per mansioni non qualificate e sono, quindi, sotto-pagati. Il che contribuisce a far sì che la produzione locale abbia un valore aggiunto di lavoro molto basso con

---

<sup>1</sup> Dati forniti dalla Saudi Arabian Agency (SAMA) *Annual Report Statistical Tables*, Ryad, Sama, 2005 – 2008.

relativo potere d'acquisto poco significativo. Inoltre, tassi elevati di disoccupazione della popolazione attiva, con livelli d'istruzione media, contribuiscono a rendere la domanda interna per nulla strategica ad incrementi della quota di PIL da parte dei settori non petroliferi.

I boom petroliferi succeduti nei vari anni e per ultimo nel 2009 ha offerto al settore privato delle opportunità in termini di possibilità di finanziamenti, di management e di nuovi posti di lavoro nel terziario; ma a lungo termine ci si interroga se il mercato del lavoro possa sostenere lo sviluppo del settore non petrolifero al quale si impone di pagare una quota crescente delle importazioni del paese ( vedi: spending effect e resource movement effect) .

Diversa è la situazione in Iran, nel quale la differenziazione di risorse in minerali agricole e un tessuto industriale diversificato nella produzione di beni specifici al settore, consente di potere sviluppare esportazioni competitive. Il governo continua a liberalizzare l'economia e promuove l'afflusso di investimenti stranieri nel proprio territorio, pur tuttavia rimangono una serie di problematiche da risolvere affinché si possa pervenire ad un livello confacente di competitività nel mercato internazionale. Innanzitutto per pervenire a tassi di crescita più elevati la curva di offerta aggregata è senz'altro strategica rispetto alla domanda aggregata.. Infatti l'Iran ha una popolazione attiva, il cui livello d'istruzione è adeguatamente differenziata per essere impiegata nella produzione secondo un livello di competitività standard; è un paese che esporta forza lavoro e la maggior parte di esso ha un buon livello d'istruzione per essere impiegato, come lavoratore qualificato. Per quanto concerne le espressioni prettamente monetarie e le sue ripercussioni in quelle dell'economia reale si può affermare che essa è ben esposta agli effetti della "sindrome olandese". Infatti, i livelli di tassi fissi, ultimamente messi in atto, non sembrano compensare un tasso d'inflazione che si assesta ad un livello alquanto elevato da far sì che i livelli dei prezzi dei beni nel mercato interno, fanno ulteriormente aumentare la forbice tra tasso di cambio nominale e reale. .

L'Algeria, come l'Iran, esporta forza lavoro e grazie alle rimesse degli immigrati può migliorare sensibilmente la propria situazione contabile per ciò che concerne le partite correnti .Nonostante tentativi di riforma economica, della diversificazione in termini qualitativi della forza del lavoro e di un aumento del livello medio d'istruzione, le esportazioni non petrolifere raggiungono in termini percentuali un livello inferiore a quello degli altri paesi, esportatori di petrolio. Come per l'Iran, l'Algeria è esposta ad un alto livello di effetti negativi da sindrome olandese, infatti dato l'innalzamento dei livelli del tasso d'interesse, ultimamente praticato nel mercato monetario interno, si è registrato altresì un innalzamento del tasso nominale del cambio ad un livello tale da compromettere, all'interno del proprio mercato, un livello di competitività accettabile per i beni non petroliferi.

#### **1.4 Problematiche attinenti alle politiche monetarie e finanziarie dei paesi petroliferi**

Nel 1990 la crisi economica che ha interessato tutti i paesi petroliferi, Russia compresa, ha indotto parecchi di loro a conformarsi ai programmi del FMI per potere usufruire, nel breve periodo, di aiuti finanziari e monetari. Il che ha comportato da parte dei loro governi di attuare politiche economiche finalizzate al contenimento della spesa pubblica e a contenere i livelli di passività nelle partite correnti. Quindi, come di prassi, in tali casi, sono venuti meno qualsiasi sovvenzione pubblica alle imprese private, politiche di cambio il più possibile flessibili, riforma del sistema bancario al fine di migliorare la ripartizione delle risorse finanziarie come pure dei relativi rischi, e rendere il mercato interno svincolato da qualsiasi barriera agli scambi internazionali. Tali riforme hanno condotto a rilevare delle incongruenze proprie dei paesi esportatori di petrolio: identificare le remunerazioni provenienti dalle esportazioni di petrolio (rendita) come redditi del settore pubblico; al contempo hanno evidenziato il deficit della spesa pubblica realizzato per sostenere il settore non petrolifero. Deficit quest'ultimo che ben risalta il livello di dipendenza dell'economia di un paese petrolifero nei confronti delle esportazioni di petrolio piuttosto che da altri redditi e dal prelievo di imposte. Infatti, dato che tale deficit è riferito alle spese dei settori non petroliferi e al livello delle imposte gravate su tali settori, esso è un indicatore più attendibile ad attestare lo stato dell'economia più di quanto non lo sia la situazione complessiva dei conti nazionali, assoggettati alla volatilità del prezzo del petrolio. Pertanto, nella misura in cui il settore non petrolifero aumenta il livello della sua produzione meccanismi di imposizione fiscale automaticamente dovrebbero finanziare le spese effettuate dallo Stato.

Nei paesi del Golfo, di contro, manca una fiscalizzazione di supporto alla spesa pubblica né tanto meno esistono imposte che del tipo IVA, quindi si tende di sopperire a tale carenza impositiva, tramite la riduzione dei livelli di sovvenzione alle famiglie per il consumo di gas, elettricità, nafta e di acqua: In particolare, le sovvenzioni sul prezzo della nafta in Iran sono state pari al 10% del PNL non petrolifero; negli altri paesi l'incidenza delle sovvenzioni è stata di minore entità. La riduzione delle sovvenzioni, che si avvia ad essere attuate nella maggior parte dei paesi interessati, si ritiene indispensabile al fine di far sì che i tassi di crescita del deficit addebitato ai settori di trasformazione e dei servizi sia inferiore all'incidenza che tali settori hanno nel livello di crescita del PNL.



Invece, l'Algeria, il Venezuela, il Messico e la Russia hanno un sistema di fiscalizzazione articolata che incide sulle attività delle imprese e i redditi delle famiglie, come pure i consumi da queste effettuate. (tav.4).

Per quanto concerne le entrate fiscali, che gli stati possono usufruire grazie ai proventi delle esportazioni del greggio, esse sono molto aleatorie in relazione alle fluttuazioni del prezzo sul mercato internazionale. Gli aumenti del prezzo del petrolio, in vari periodi di quest'ultimo decennio, hanno consentito che buona parte dei paesi esportatori di petrolio potessero migliorare la propria situazione contabile nei confronti del loro deficit interno e nei confronti del resto del mondo.

Affinché la spesa pubblica, ritenuta necessaria per lo sviluppo di tali paesi, possa anche essere finanziata dai settori non "oil", grazie a un loro maggior apporto nelle partite correnti, occorre far sì che il loro livello di competitività aumenti nel mercato internazionale. Ancora una volta l'incidenza di redditi provenienti dall'estrazione di greggio sul PIL complessivo è strategico, date le implicazioni di natura monetaria (tassi di cambio e d'interesse) che si vengono ad avere sull'economia reale, che in tali paesi rimane ancora esposta dagli effetti propri alla dutch disease.

Si può affermare che se la situazione macroeconomica ha peculiarità comuni a tutti i paesi esportatori di petrolio, situazioni specifiche differenziano i loro rapporti economici e di strategia politica economica nei confronti del resto del mondo. La domanda di petrolio nel mercato internazionale garantisce ai paesi esportatori di importare beni e servizi, ad attuare politiche di sviluppo, a finanziare spese sociali e di difesa che in assenza della risorsa "greggio" non sarebbero stati in grado di attuare. La configurazione strutturale delle partite correnti di tali paesi e il deficit pubblico, relativo al PIL non petrolifero è un indicatore di come essi siano dipendenti dalle esportazioni di petrolio. Pertanto, si ritiene che tali paesi continueranno ad estrarre greggio, fintanto che la domanda internazionale rimane agli attuali livelli, con variazioni relative alle fluttuazioni del prezzo, che comunque permettono di conseguire più o meno gli stessi livelli di profitto.

Fino ad ora l'OPEP è riuscito, in situazioni in cui domanda di greggio fosse superiore a offerte non immediatamente utilizzate per un dato livello di prezzo (mercato a pronti contro termini), a limitare la quantità estratta del greggio al fine di non diminuire il livello del prezzo, ma si è potuto constatare che tale strategia di fronte a bolle speculative nel mercato azionario alla fine è stata vanificata, compromettendo in tal modo la possibilità dei paesi esportatori di petrolio di potere acquisire livelli di divise e quindi riserve finanziarie, come da previsioni fatte in tempi precedenti..

## 2.1 La Repubblica Federale Russa

Di fronte alle fluttuazioni del prezzo del petrolio, la strategia di politica economica messa in atto dalla Russia è stata improntata sull'evenienza che il prezzo del greggio nel mercato internazionale sarebbe diminuito. Negli anni precedenti, il livello del prezzo del petrolio a livelli elevati ha sottoposto l'economia russa a tensioni nel mercato interno, dato che i settori dei beni non petroliferi sono stati gravati da aumenti di costi in relazione all'apprezzamento del tasso di cambio reale. Malgrado aggiustamenti nel mercato del lavoro abbiano affievolito i rischi inerenti alla sindrome olandese, grazie ad uno spostamento di forza lavoro dal settore industriale a quello dei servizi, ciò non ha impedito che il governo russo si sia trovato in difficoltà a diversificare la produzione e la struttura della produzione, dato il sostenuto aumento del tasso di cambio reale.

Inoltre, le pressioni inflazioniste dovute agli aumenti dei prezzi delle materie prime a livelli sempre più elevati, ha posto a rischio la possibilità di pervenire ad un trend di crescita positivo nel lungo periodo (Barro, 1995; Andres e Hernando, 1999), principalmente, in forza, ad una caduta della domanda di investimenti nei settori "non oil".

Situazione questa, che ha aumentato, altresì, le ineguaglianze esistenti nella ripartizione dei redditi, nella misura in cui le retribuzioni da lavoro delle famiglie nei settori manifatturiero e dei servizi, hanno perduto una consistente capacità di potere d'acquisto.

Come da effetti da "dutch disease", l'apprezzamento del tasso di cambio e l'afflusso di massa monetaria, proveniente dall'estero per il pagamento del greggio importato dalla Russia, hanno diminuito le "performances" e il livello di competitività dei settori non riferiti alle materie prime. Tali settori negli anni precedenti erano riusciti, grazie a processi innovativi messi in atto, a migliorare i propri livelli di produttività e quindi a essere più competitivi nel mercato interno come pure in quello internazionale. Per contenere l'inflazione, che non ha cessato di aumentare nel primo semestre del 2009, il governo russo ha messo in atto una politica di contenimento dei prezzi riferiti al settore dei servizi pubblici e alla regolamentazione dei prezzi di beni, senza pervenire a risultati apprezzabili, data la natura prettamente monetaria dell'inflazione (incremento della massa monetaria). Infatti, nonostante interventi su grande scala operati nel mercato dei cambi al fine di assicurare una certa stabilità nei livelli dei prezzi, la crescita della massa monetaria ne ha vanificata tale strategia.

Fintanto che l'economia reale non assume in tutti i settori una configurazione confacente ad un apporto di valore aggiunto adeguato e alla relativa ripartizione in termini di retribuzione dei fattori produttivi, un processo di "sterilizzazione" della spesa pubblica o della massa monetaria viene ritenuta necessaria. Ciò, in particolare modo, in relazione al convincimento della poca incisività che

politiche monetarie attuate tramite il tasso di sconto e il tasso di cambio hanno attualmente sull'economia russa.

Di contro, una politica economica di contenimento della spesa pubblica può ridurre le pressioni inflazionistiche e del tasso del cambio reale; ragion per cui una politica del contenimento della spesa pubblica viene ritenuto strumento indispensabile a far sì che l'economia russa possa pervenire ad un equilibrio macroeconomico che garantisca un benessere collettivo più equo in tempi successivi. Per livelli di spesa pubblica contenuta a un dato livello confacente, ci si riferisce a quel valore che possa consentire al Fondo di stabilizzazione di svolgere il ruolo di neutralizzare effetti tendenti al rialzo del livello dei prezzi provocati dalle esportazioni del greggio. Infatti, una politica finanziaria di contenimento della spesa pubblica proteggerebbe l'economia russa dalle fluttuazioni del prezzo del petrolio, dato che consentirebbe al governo russo di potere, in termini meno aleatori, gestire gli effetti che, per un dato livello del tasso di cambio, si vogliono determinare nell'economia reale del paese. Naturalmente, l'efficacia di tale strategia dipende dal modo in cui il surplus derivante dai proventi delle vendite di petrolio nel mercato internazionale, sarà gestito. Quindi, il punto cruciale dipende in che modo il Fondo di stabilizzazione viene costituito, come viene utilizzato per attuare investimenti finalizzati a rendere più competitivo il settore manifatturiero..

## **2.2 Configurazione macroeconomica dell'economia russa.**

Gli aumenti del prezzo del petrolio e delle materie prime hanno provocato un sensibile apprezzamento del rublo in termini reali. Nel 2005, il tasso di cambio effettivo reale, calcolato tramite l'indice dei prezzi al consumo medio su base annuale, si è apprezzato 8,1%<sup>2</sup> Nel primo semestre del 2006 la tendenza al rialzo di tale indice ha raggiunto un valore pari al 10% .

Un processo cumulativo di fattori hanno contribuito all'apprezzamento del tasso reale di cambio del rublo, dopo al crisi del 1998, tra questi: una sostenuta crescita della produttività; un aumento più che pronunciato delle esportazioni e un aggiustamento del tasso nominale del rublo, nel 1998 – 99, su valori inferiori di quello indicato nelle operazioni del mercato monetario. Ma, essenzialmente, l'apprezzamento attuale del tasso reale del rublo è da mettere in relazione all'evoluzione estremamente favorevole dei termini degli scambi commerciali.. ( vedi grafico2. 3). Nel 2005, le esportazioni espressi in rublo, sono aumentati del 22% , contro un aumento dei prezzi delle importazioni pari al 5,2%. L'evoluzione positiva dei termini di cambio ha più che compensato la flessione del livello di crescita del volume delle esportazioni, come pure dell'incremento del volume delle importazioni. Tale incremento de valore delle esportazioni in termini nominali ha fatto

---

<sup>2</sup> Su dati annuali si ha un valore pari al 10,5%.

si che le partite correnti hanno registrato una eccedenza pari a 83 miliardi di dollari, che in termini percentuali equivale al 10,9% del PNL della Russia(vedi tavola 2.1) . Quindi, anche le riserve in dollari sono aumentate per un valore pari a 61,5 miliardi nel 2005, per raggiungere un valore di 182,5 miliardi nel 2006.

L'investimento diretto straniero non giuoca che un ruolo modesto nella configurazione contabile della bilancia dei pagamenti, dato che l'apporto degli IDE nella formazione delle attività è stata calcolata pari al 2% del PNL , valore questo leggermente superiore agli investimenti stranieri operati all'estero dalle imprese russe. Bisogna, inoltre, specificare che nella lettura dei dati, concernente gli IDI, si deve tenere conto dell'acquisizione da parte di Gazprom di una partecipazione del 72,6% della compagnia petrolifera Sibneft, realizzata all'estero. Infatti, la Gazprom ha ufficialmente riscattato la propria partecipazione alla Millhouse Capital, società registrata in Grand Bretagna ma detenuta dai russi. La transazione è stata, dunque, contabilizzata nella bilancia dei pagamenti come investimenti diretti all'estero. Pertanto, tenuto conto di tale operazione finanziaria, l'apporto degli IDI sul territorio russo ha una valenza più significativa, dato che rappresenterebbero il 3% del PNL.

### **2:3 Competitività del settore manifatturiero .**

Dai dati presi in esame sull'apprezzamento del tasso reale del rublo, ci si può rendere conto di come la competitività dell'industria manifattura sia resa debole (Tav.2.2). E' opinione che il livello di diversificazione relativamente fievole dell'economia russa e la forte incidenza che hanno su di essa le risorse naturali, ammortizzerebbero l'impatto dell'evoluzione del tasso di cambio sulle "performances" commerciali dell'industria manifatturiera ( Westin, 2005).

L'analisi empirica dei dati evidenzia, però, che l'elasticità –prezzo delle importazioni e delle esportazioni "non oil" non è meno reattiva di quelle degli altri paesi, come pure che la bilancia commerciale riferita ai beni dei settori di trasformazione registri, in termini alquanto breve, gli andamenti del tasso di cambio reale.(Giannella e Chantelupp,2006 ; F. Maletto 2007).

Constatazione questa che viene suffragata dal fatto che le importazioni di macchinari industriali, di autovetture,espressi in dollari, sono aumentati negli ultimi anni mediamente del 40% e le esportazioni diminuite del 4,5% ( nel primo semestre del 2006 tale diminuzione era pari a – 32%). Gli effetti negativi che le variabili monetarie hanno sull'economia russa è suffragato dai dati relativi alle industrie che utilizzano beni intermedi importati. Queste, pur avvantaggiate dal tasso di cambio nominale del rublo, hanno registrato una diminuzione dei loro livelli di produzione dato che il loro livello di competitività risente dell'aumento del livelli del prezzo, registratosi nel mercato russo, in relazione all'ampiezza del livello di diversificazione tra il tasso di cambio reale e quello nominale.

Ciò tra l'altro viene confermato dall'opinione espressa dal management delle imprese russe che in forza alla crescita del livello dei prezzi, ritengono, diversamente a quanto veniva da loro espresso negli anni successivi al 1999, la concorrenza più che uno stimolo ad aumentare i livelli di produttività delle proprie imprese, un freno all'espansione delle proprie attività imprenditoriali. In considerazione quindi, alle difficoltà in cui versa l'industria manifatturiera russa, si è indotti a ritenere che il tasso di cambio nominale sia sopravvalutato in relazione alla configurazione strutturale di tale settore.

Tale asserzione potrebbe essere confutata da coloro che, al fine di valutare il livello del tasso del cambio nominale d'equilibrio, si riferiscono al rapporto tra livelli dei prezzi nei vari paesi e i rispettivi livelli di produttività ( Graf.2.5). Un altro metodo consiste nel valutare il livello del tasso di cambio reale compatibile con la situazione contabile delle partite correnti. Approccio questo che nella letteratura economica viene indicato come "tasso di cambio d'equilibrio fondamentale" (TCEF) introdotto da Williamson (1994). Esso consiste nell'individuare la possibilità di perseguire l'obiettivo di pervenire ad un livello di equilibrio esterno (bilancia delle partite correnti) compatibile con un livello di equilibrio interno (produzione interna effettiva non divergente con quella potenziale). Nel caso della Russia, come per tutti i paesi produttori di petrolio, porre attenzione ad un indicatore che si riferisca alle partite correnti in situazioni in cui prezzo del petrolio aumenti, non sarebbe attendibile dato che l'apprezzamento del tasso del cambio reale, dovuto alla quota d'eccedenza dell'attivo delle partite correnti risentirebbe di tale aumento (vedi effetti da dutch disease) . Meccanismi di segno opposto si verificherebbero in presenza di una flessione o caduta alquanto sostenuta del prezzo del greggio, ma in tal caso la competitività del settore manifatturiero dovrebbe aumentare.

#### **2.4. Considerazioni sull'attuale andamento dell'economia russa.**

Le ripercussioni che l'attuale caduta del petrolio ha avuto sull'economia russa, dai rapporti degli organismi internazionali, quali l'OCDE, come pure della Banca Centrale Russa, sembra invece non del tutto rassicurante sullo stato in cui versa l'economia russa.

Infatti, la diminuzione di notevole dimensione del livello del prezzo del petrolio ha avuto degli effetti, diretti e indiretti, molto negativi sulla domanda interna. Dal secondo semestre del 2008 la crescita del PIB è di segno negativo, nonostante che, grazie agli effetti esercitati dal deprezzamento del tasso di cambio sui tassi d'interesse, il livello d'inflazione tende a diminuire e, ancora in modo più incisivo, si verificherà nella seconda metà del 2009 e nel 2010. La spesa pubblica continua ad aumentare mentre le partite correnti, nonostante che l'abbassamento del prezzo del greggio abbia diminuito l'ammontare degli introiti derivanti dalle esportazioni, resta ancora attiva grazie al fatto

che le importazioni sono diminuite in relazioni al deprezzamento del rublo. che le importazioni sono diminuite in relazioni al deprezzamento del rublo. Nel medio termine, il governo russo ha adottato la strategia di massimizzare l'effetto moltiplicatore sulla domanda interna grazie ad un aumento della spesa pubblica, finalizzata a sostenere e incentivare la spesa in investimenti. investimenti.

La Banca Centrale Russa, in tal senso, si astiene ad intervenire nel mercato dei cambi al fine di non neutralizzare gli effetti positivi che un rublo deprezzato ha sull'economia interna e, pertanto, sollecita il sistema creditizio a non frenare la domanda di liquidità da parte delle imprese, diversamente a quanto accaduto precedentemente. Infatti, nel settembre del 2008 in relazione alle ripercussioni della crisi mondiale, che ha provocato la caduta del prezzo del petrolio e quindi un drastico cambiamento nelle determinanti della domanda interna, come pure un'accentuazione dei flussi dei movimenti di capitale all'estero, il sistema creditizio russo ha reagito attuando una contrazione del credito, che ha ulteriormente peggiorato anche la dinamica degli scambi internazionali. La concomitanza di tutti questi fattori ha provocato una sensibile diminuzione della produzione e, quindi, aumentato: i livelli di disoccupazione e contrazione della domanda di consumi. Tale situazione non è stata attenuata dalle esportazioni, che sono anch'esse diminuite a causa della domanda interna dei paesi "partners" della Russia. Le importazioni risentono notevolmente degli effetti dovuti all'elasticità-reddito e della diminuzione relativa dei prezzi dei beni e dei servizi offerti nel mercato interno.

L'afflusso di capitali, come prima detto, e la diminuzione dell'eccedenza delle partite correnti hanno provocato una contrazione della massa monetaria. Effetti, questi che in concomitanza alla riduzione dei prezzi dei beni alimentari e alla flessione del livello della domanda globale, provocano pressioni deflazionistiche, parzialmente compensate dalle ripercussioni positive del deprezzamento del rublo.

Per fare fronte a questi fenomeni, la Banca Centrale è prontamente intervenuta nel mercato finanziario per correggere il livello di liquidità ritenuto idoneo ad assicurare prestiti interbancari, come pure a contenere le pressioni esercitate sul tasso di cambio. Tasso questo tenuto entro i limiti di una banda di oscillazione, fattore questo che rende il tasso di cambio, nel breve periodo, fisso. In relazione a tale vincolo, a cui la politica monetaria è sottoposta, secondo alcuni (prevalentemente OCDE, FMI e Banca Mondiale), il livello del tasso di cambio reale non evolverebbe parallelamente alle fluttuazioni dei prezzi delle risorse naturali, quali il petrolio.

Ma a tal punto, ci si pone l'interrogativo di come salvaguardare la competitività del settore manifatturiero e di quello dei servizi nel mercato interno e in quello internazionale. Infatti, optare per una politica monetaria a cambio flessibile vuol dire che le quotazioni del rublo risentano in

“toto” gli effetti provocati dai livelli del prezzo del petrolio ed in ultimo, quindi, sia esposta alle speculazioni, che si verificano nel mercato finanziario. Per controllare i livelli d’inflazione, dovuti dall’afflusso di liquidità dall’estero per acquisti di petrolio, al governo russo non rimarrebbe che contrarre la domanda aggregata, che alla fine, oltre che a comprimere le possibilità potenziali del settore manifatturiero, ne provocherebbe una diminuzione dei propri livelli di produzione.

In forza di tali considerazioni, il governo russo ha messo in atto un programma di sostegno alla domanda interna che prevede spese per infrastrutture e trasferimenti della Pubblica

Amministrazione, pari a  $2^{1/2}\%$  del PIL, per sostenere la fascia dei lavoratori a basso reddito.

Naturalmente, tali sostegni alla domanda aggregata comportano per il governo russo di predisporre spese aggiuntive, che, in ogni caso, sono ritenute compatibili con l’attuale modesto livello di indebitamento della spesa pubblica. Inoltre l’attuale andamento al rialzo del prezzo del petrolio, permetterebbe di finanziare il Fondo a sostegno dell’economia.

### **3. Ruolo della speculazione.**

Secondo quanto è stato reso noto dal rapporto redatto da Michael Masters, negli USA i livelli di transazioni di fondi, concernenti beni economici a fini speculativi, nel 2008 hanno raggiunto il livello di 260 miliardi di dollari, registrando un notevole aumento rispetto al 2003, anno in cui il volume di tali transazioni era pari a 13 miliardi di dollari. Tali fondi costituiscono un portafoglio di contratti a breve termine che per il 70% concerne le quotazioni dei prezzi di materie prime quali il petrolio, i cui tempi d’acquisto sono differiti da quelli della vendita.

In un mercato con soggetti, che hanno la possibilità di avere uguale informazioni sugli andamenti delle quotazioni riferiti agli andamenti del mercato reale, si potrebbe ipotizzare un numero illimitato di potenziali investitori disposti a comprare azioni che riflettono il loro valore effettivo. Ma in situazioni in cui non si ha una esatta informazione, gli speculatori svolgono il ruolo di “trascinare” gli investitori a seguire gli andamenti del prezzo delle materie prime non immediatamente finalizzate all’impiego di queste nel ciclo produttivo. La teoria finanziaria standard sulla micro-struttura (ad esempio, Dufour e Engle, 2000) prevede che un ampio volume di acquisti potrebbe facilmente fare alzare il prezzo, almeno provvisoriamente, fino al momento in cui non ci sia la possibilità di verificare quale sia il vero valore effettivo. DeLong ed altri (1990) hanno descritto una situazione nella quale investitori riluttanti a correre rischi non allontanerebbero mai totalmente dagli arbitraggi speculatori che acquistano per es. tot quantità di barili di greggio. Infatti, fintanto che il prezzo di tale bene aumenta, si ha la possibilità, in un determinato arco di tempo, di realizzare maggiori profitti. Diversamente, nel caso di un prodotto per il quale è applicabile il modello di Hotelling, (come il greggio) Jovanovic (2007) notò che il volume d’acquisti di azioni, il cui prezzo sarebbe determinato oltre che dagli andamenti del mercato reale e dal tasso

d'interesse nominale, esso potrebbe essere indicizzato sulla base della quantità di petrolio residua che non viene mai prodotta.

Stabilire il prezzo associato al punto di esaurimento completo (cioè, l'andamento dei prezzi che soddisfa la restrizione intertemporale del modello di Hotelling) è un compito gravoso alla luce delle incertezze presenti nel mondo reale e si può immaginare che possa essere necessaria una considerevole quantità di tempo prima che qualsiasi impatto sul prezzo dei beni energetici, provocato dagli speculatori, venga neutralizzato da altri partecipanti al mercato.

Qualora ritenessimo che la speculazione possa rappresentare una forza di per sé e che da sola possa riuscire a far salire il prezzo dei contratti a termine, l'acquirente a pronti di greggio sarebbe un raffinatore, la cui decisione primaria è intertemporale, sulla base della richiesta di carburante. Può soddisfare tale richiesta con greggio che acquista a pronti al prezzo corrente, o che produce dalle scorte acquistandolo in anticipo al prezzo stabilito dai contratti a termine. Se il prezzo dei contratti a termine dovesse aumentare rispetto al prezzo a pronti, si verificherebbe un grande aumento nella richiesta di greggio a pronti. Se connotiamo la domanda di carburante come caratterizzata da un prezzo totalmente inelastico nel breve termine, la curva di domanda di petrolio a pronti aumenterebbe nelle stesse proporzioni di quanto aumentano al barile i prezzi dei contratti a termine. Conseguentemente, gli speculatori che stanno vendendo i contratti a breve termine, si accorgerebbero di aver effettivamente ottenuto un profitto in un contesto in cui un sempre maggiore volume di acquisti di contratti a termine porta ad un aumento crescente dei prezzi dei contratti a termine e a pronti.

Masters sostiene che mano a mano che sempre più fondi di investimento prendono delle posizioni nei contratti a termine di beni economici a questo scopo, il numero di acquisti dei contratti futuri risulta sempre in eccesso rispetto al numero delle vendite dei contratti in chiusura, con conseguente aumento del prezzo dei contratti a termine, ed insieme ad esso, del prezzo del relativo bene economico a pronti. Masters ritiene che questa "finanziarizzazione" dei beni economici abbia causato una corsa speculativa del prezzo del petrolio.

Al fine di potere formalizzare schematicamente quanto descritto, occorre mettere in relazione l'andamento speculativo dei prezzi con la quantità fisiche di petrolio richiesto e fornito. Si ipotizzi il caso in cui un raffinatore acquista una quantità  $Z_t$  di petrolio greggio al prezzo  $P_t$  a barile, di cui  $X_t$  è utilizzato nella produzione corrente di carburante ed il rimanente è messo da parte per aumentare le scorte  $I_t$ :

$$I_{t+1} = I_t + Z_t - X_t \quad (1)$$

Questa funzione rappresenta una semplice relazione di bilancio energetico; infatti, se la quantità di petrolio utilizzato dai consumatori del prodotto (in questo caso,  $X_t$ ) è inferiore rispetto alla quantità che viene fisicamente prodotta ( $Z_t$ ), le scorte aumentano. Se ipotizziamo che, in seguito ad un qualsiasi processo, la speculazione finanziaria dà un certo valore al prezzo  $P_t$ , questo prezzo ha necessariamente delle implicazioni per coloro che usano il prodotto ( $X_t$ ) e per coloro che lo producono ( $Z_t$ ). Risulta,



pertanto, impossibile esprimersi sugli andamenti del prezzo  $P_t$ , che non faccia alcun riferimento alle quantità fisiche prodotte, utilizzate o conservate come scorta.

Per analizzare questa tematica più approfonditamente, consideriamo il seguente semplice modello. Consideriamo che il raffinatore produca una quantità di carburante  $y_t$ , che la venda al prezzo  $G_t$  (in cui sia  $P_t$  sia  $G_t$  sono misurati in valori reali), secondo la funzione di produzione:

$$y_t = F(X_t, I_t).$$

La seconda espressione dell'equazione indica che sarebbe impossibile per il raffinatore operare efficientemente se non mantenesse alcuna scorta. Un valore positivo della derivata  $F_I(X_t, I_t)$  indica che detenere un dato livello di scorte è conveniente, dato che si otterrebbe un adeguato rendimento anche nel caso in cui si preveda una caduta dei prezzi del petrolio greggio ( $P_{t+1} < P_t$ ).

Il raffinatore deve gestire un reale tasso di interesse di  $r_t$  ed il costo del possesso fisico delle scorte  $C(I_{t+1})$ . L'obiettivo del raffinatore è pertanto di scegliere  $\{Z_t, X_t, I_{t+1}\}_{t=0}^N$  in modo da massimizzare:

$$\sum_{t=0}^N \frac{1}{\prod_{\tau=1}^t (1 + r_\tau)} [G_t F(X_t, I_t) - C(I_{t+1}) - P_t Z_t]$$

prendendo  $I_0$  e  $\{P_t, G_t\}_{t=0}^N$  come dato. E' da notare che in tale modello si fa l'ipotesi di essere in presenza di un processo stocastico dal momento in cui le complicazioni causate dall'incertezza non sono rilevanti per gli argomenti che, nel caso specifico, si vogliono sostenere, e che per  $P_t$  e  $G_t$  esistono mercati di contratti a termine liquidi.

Le condizioni principali per questo problema di ottimizzazione sono le seguenti:

$$G_t F_X(X_t, I_t) = P_t \tag{2}$$

$$P_t + C'(I_{t+1}) = \frac{1}{(1 + r_t)} [G_{t+1} F_I(X_{t+1}, I_{t+1}) + P_{t+1}]. \tag{3}$$

L'equazione (2) rappresenta la condizione di ottimizzazione associata all'acquisto da parte di una data impresa di un barile aggiuntivo di petrolio, il cui costo marginale è  $P_t$  e che utilizza il petrolio immediatamente per poter raffinare e vendere più gasolio, con un beneficio marginale pari a  $G_t$

$F_X(X_t, I_t)$ . L'equazione (3) rappresenta la condizione richiesta per la gestione ottimale delle scorte. Se l'impresa acquista oggi uno o più barili di greggio da conservare come scorta, il costo marginale è  $P_t + C'(I_{t+1})$ . Se le scorte sono quindi usate per ridurre gli acquisti di greggio nel periodo successivo, il beneficio marginale scontato diventa:

$$(1 + r_t)^{-1} [G_{t+1} F_I(X_{t+1}, I_{t+1}) + P_{t+1}].$$

Se si dovesse verificare un aumento di  $P_{t+1}$ , fatta l'ipotesi che tutti gli prezzi siano dati, ciò provocherebbe un incremento di  $I_{t+1}$  fino a quando sussistono le condizioni esplicitate nell'equazione (3). Pertanto, tale processo continuerebbe fintanto che si rende possibile aumentare gli acquisti attuali di greggio  $Z_t$  e diminuire  $Z_{t+1}$ . Infatti, i meccanismi che, in tempi successivi, condurrebbero il mercato ad un livello d'equilibrio provocherebbero un innalzamento del livello di  $P_t$  ed una diminuzione di quello di  $P_{t+1}$ .

## Conclusioni

Da quanto detto, si evince innanzitutto che il commercio internazionale del petrolio ha un notevole impatto nei processi di produzione. Ma bisogna notare che, in relazione a tale risorsa, il livello di dipendenza dei paesi importatori di petrolio è minore di quanto non lo siano i paesi esportatori. L'impatto che i proventi delle esportazioni di petrolio hanno sulle partite correnti e il deficit pubblico, relazionati al PIL non petrolifero, sottolinea tale stato di dipendenza da parte di tali paesi. Situazione questa, che fa sì che nei paesi esportatori di petrolio si continui a estrarre greggio sempre in misura maggiore di quanto non lo richieda la domanda internazionale, così come si è verificato nel 2004 – 2005.

Pertanto, problemi d'instabilità, di breve periodo concernono tutti i paesi produttori di petrolio anche se in maniera differente. Infatti, quantità d'estrazione di greggio non immediatamente utilizzate per far fronte a consumi immediati, provocano instabilità nei livelli del prezzo del petrolio; in quanto conducono ad aumentare tensioni nel mercato dei contratti a termine contro pronti. Inoltre, i meccanismi messi in atto dall'OPEP per limitare il quantitativo estratto, il più delle volte, non sono in grado di neutralizzare tali effetti.

Infine, i paesi esportatori hanno un continuo fabbisogno di divise, per aumentare il volume delle loro riserve, al fine di potere alimentare la spesa pubblica e in particolar modo le spese finalizzate all'armamento dei loro eserciti. Situazione questa che non può che alimentare gli effetti provocati dalla "dutch disease".

Per quanto concerne, in particolare la Russia, si è potuto constatare difficoltà non indifferenti che il governo di tale paese ha dovuto affrontare per gestire una politica economica in presenza di livelli del prezzo del petrolio fluttuante. Difficoltà che aumentano maggiormente in presenza di un prezzo del petrolio elevato, grazie agli effetti perversi espletati dal fenomeno della “dutch disease”.

Si rende, infatti, necessario in tali situazione gestire un tasso di cambio che non contragga, in modo incisivo, i livelli di produzione dei settori “non oil”, destinata al mercato interno e a quello internazionale. Tale strategia non sempre ha sortito gli effetti desiderati, dato che il divario tra il tasso di cambio nominale e quello reale, è stato di tale ampiezza da non potere consentire un intervento drastico tramite gli usuali strumenti di politica monetaria. Giuoco forza è stato il ricorso a una politica finanziaria rivolta a sostenere il potere d’acquisto delle classi a basso reddito per non fare diminuire il livello della domanda aggregata interna oltre un dato livello.

Per quanto concerne l’aspetto prettamente speculativo riferito al prezzo del petrolio, si è dell’avviso che recentemente si è verificato un accentuato processo di “finanziarizzazione” di beni concernenti le risorse naturali. Cioè le cause, che hanno provocato ultimamente un forte aumento del prezzo del petrolio sono riconducibili al volume d’acquisti di petrolio effettuati nel mercato pronti contro termini petrolio. Al fine di comprendere le dinamiche di tale fenomeno, si è preso in esame un modello in cui si potesse conciliare l’andamento del prezzo del petrolio con quanto si verifica nei processi reali, che riguardano l’estrazione del greggio e la consistenza dello stock delle riserve di questi.

## Bibliografia

- Algieri, B (2004) “*Price and Income Elasticity of Russia Exports*”, The European Journal of Comparative Economics, vol.1, N° 2, pp 175-193
- Ahrend Rudiger (2004), “*Russian Industrial Restructuring: Trends in Productivity, Competitiveness and Comparative Advantage*” OECD, Economics Department Working Papers, N° 408
- Ahrend, R. and W. Tompson (2006), “*Realising of the Oil Supply Potential of the CIS: The Impact of intuitions and policies*” Economics Department Working Papers, N° 484, OECD, Paris
- Ahrend, R.D. De Rosa and W. Tompson (2007), “*Russian manufacturing and the threat of competitiveness developments in Russian and Ukrainian industry*”, OECD, Economics Papers , N° 540.
- Andres, J. e I. Hernando (1999), “Does inflation harm Economic Growth? Evidence from the OECD”, University of Chicago Press, Chicago.
- Barro, R. 1995, “Inflation and Economic Growth, Cambridge, MA.
- Bréchet T. 2007 “ L'énergie: mutations passées et mutations en cours. De Boeck Université.
- Corden, M. and J.P. Neary (1982) “*Booming sector and deindustrialization in a small open economy*” , Economic Journal 92, pp 825-848
- Corden, M. (1984), “*Booming sector and Dutch disease – Economic survey and consolidations*” Oxford Economic papers, vol. 36, pp. 359-380
- Gianella Christian, (2007) « *A golden rule for Russia? How a rubble-based fiscal policy can allow a smooth adjustment to new terms of trade* ». OECD; Economic Department Working Papers N° 537.
- Gianella C e C. Chanteloup (2006), “Assessing Russia’s Non Fuel Trade Elasticity: Does the Russian Economic React “Normally” to Exchange – Rate Movements?” OECD, Paris.
- Hamilton, James D. 2009 “ Understanding crude oil prices” Cambridge, MA
- Hoteling, H. 1931. “ The Economics of Exhaustible Resources”, Journal of Political Economy 39(2), pp. 137 - 175
- Jovanovic, B. 2007. “Bubbles in Prices of Exhaustible Resources” working paper, New York University.
- Karl, T.-L (1999). « *The Perils of Petrol – State: Reflection on the Paradox of Plenty* » Journal of International Affairs 53, pp.31- 48
- Krugman, Paul. 1990. « *Rethinking International Trade* ». Cambridge: MIT Press.
- Krugman Paul. 1987. « *The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the economic Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Economies of Scale* », Journal of Development Economics, 27:1, February.

Maletto Francesco. « *La Syndrome Hollandais et le cas de la Russie* » Paper AISSEC , Università di Napoli, Federico II.

Maletto Francesco 2007. « Gi effetti della sindrome olandese nell'economia russa” . AISSEC, Università di Parma

Migara K. O. De Silva. ( 1994) « *The Political Economy of Windfalls: The Dutch Disease – Theory and Evidence* » BLE – 95-02.

Martin, P. and C.A. Rogers ( 2000) « *Long-term growth and short-term economic instability* », European Economic Review, 44; pp. 359 – 381.

Neary, P; and S. van Wijnbergen (1986). « *Natural resources and Macroeconomic*. Cambridge: MIT Press.

OCDE 2009, Prospectives économiques – Fédération de la Russie – Rapport intermédiaire. Paris

OCDE 2006. Veiller à une saine gestion macroéconomique. Paris

Sachs, J. and A. Warner (2001), « *Natural Resources an Economic Development: The curse of Natural Resources* » European Economic Revue , 45; pp. 827- 838.

Sosunov, K. and O. Zamulin (2004), « *What Stands Behind the Real Appreciation of the Russian Rouble in 1998-2003* », NES Working Paper.

Van Wijnbergen, S. 1984. « The Dutch Disease: A Disease After All? » *The economic Journal* , 94; 373, March.

Westin Paul (2005). « *Dutch Disease: Diagnosing Russia* » , BOFIT Russia Review N° 8-9.

Williamson J. (1994), ”Estimating Equilibrium Exchange Rate System, Institute for International Economics, Washington, DC:

Word Bank (2005); « *Russia Economic Report* ». N°11

## Tabelle e Grafici

**Tableau 1. Importations pétrolières, 2004**  
(en % de la balance extérieure)

Union européenne à 25 (commerce hors zone UE)	13 <sup>a</sup>
États-Unis	14
Japon	15
Chine	17

**Note :** a. Dont 3 % en provenance de la Norvège et 5 % de la Russie.

**Source :** Organisation mondiale du commerce, *Statistiques du commerce international*, Genève, OMC, 2005.

**Tableau 2. Part des paiements du compte courant couverte par les exportations pétrolières, 2004**

Algérie	79 %
Iran	68 %
Koweït	53 %
Arabie Saoudite	67 %
Émirats arabes unis	71 %
Venezuela	73 % <sup>a</sup>
Nigeria	81 % <sup>b</sup>
Russie	31 % <sup>c</sup>

**Notes :** a, b. Profil pays, OMC.

c. Données 2005 de la Banque centrale de Russie.

**Sources :** FMI, *IMF Country Reports 2004*, Washington, DC, FMI, 2005, données accessibles à partir du site <[www.imf.org](http://www.imf.org)>.

**Tableau 4. Déficit fiscal non pétrolier, 2004**

Revenus publics 2004	Déficit fiscal non pétrolier (en % du PIB non pétrolier)	PIB non pétrolier (en milliards de dollars)
Koweït	49,8	28,5
Arabie Saoudite	45	133,7
Émirats arabes unis	22	69,5
Algérie	37,1	46,7
Iran	67	118

Source : FMI, *IMF Country Reports*, données accessibles à partir du site <www.imf.org>, rapports annuels des Banques centrales.

**Tableau 3. Indicateur « épargne nette ajustée » pour les pays exportateurs de pétrole**

	Épargne nette ajustée (% du PNB)	Dont : épuisement des ressources énergétiques
Algérie	- 2,9	- 37,5
Angola	- 28,5	- 43,6
Azerbaïdjan	- 41,2	- 45,4
Colombie	- 1,1	- 7,7
Iran	1,7	- 33,2
Koweït	- 30,9	- 50,8
Nigeria	- 31,4	42,1
Norvège	13,3	- 6,9
Russie	- 10,7	- 29,6
Arabie Saoudite	- 18,8	- 49,2
Venezuela	- 19,6	- 37,2

Source : Banque mondiale, *World Development Indicators 2005*, Washington D.C., Banque mondiale, avril 2005 – tableau 3.15. Données non disponibles pour l'Irak et les Émirats arabes unis.

## Les pays du Conseil de coopération du Golfe



Tableau 2.1. **Balance des paiements**

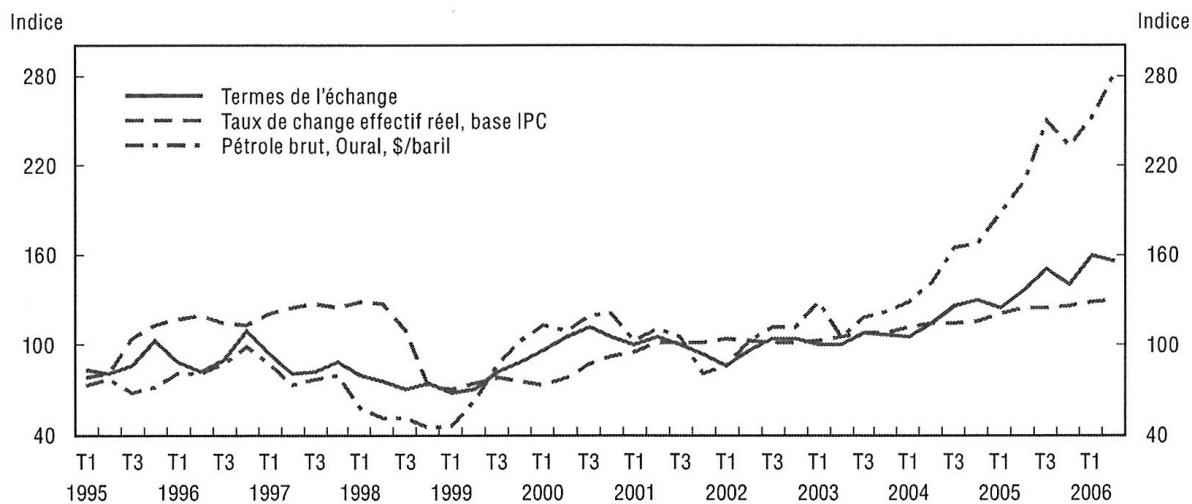
En pourcentage du PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Compte des opérations courantes</b>	<b>18.0</b>	<b>11.1</b>	<b>8.4</b>	<b>8.2</b>	<b>9.9</b>	<b>10.9</b>
<b>Biens et services</b>	<b>20.6</b>	<b>12.7</b>	<b>10.6</b>	<b>11.3</b>	<b>12.3</b>	<b>13.6</b>
Exportations	44.1	37.0	35.0	35.3	34.5	35.2
Importations	-23.5	-24.2	-24.4	-23.9	-22.2	-21.6
<i>Biens</i>	23.2	15.7	13.4	13.9	14.5	15.5
Exportations	40.4	33.2	31.1	31.5	31.1	31.9
pétrole et produits pétroliers	13.9	11.2	11.7	12.5	13.3	15.4
gaz naturel	6.4	5.8	4.6	4.6	3.7	4.2
divers	20.1	16.2	14.8	14.4	14.1	12.4
Importations	-17.3	-17.5	-17.6	-17.6	-16.5	-16.4
<i>Services</i>	-2.6	-3.0	-2.9	-2.5	-2.3	-1.9
Exportations	3.7	3.7	3.9	3.8	3.4	3.2
Importations	-6.3	-6.7	-6.8	-6.3	-5.7	-5.2
<b>Revenus d'investissement et rémunération des salariés</b>	<b>-2.6</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.9</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.5</b>
<b>Transferts courants</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>
<b>Compte de capital et compte financier</b>	<b>-14.3</b>	<b>-7.8</b>	<b>-6.5</b>	<b>-6.0</b>	<b>-8.9</b>	<b>-9.4</b>
<b>Transferts en capital</b>	<b>4.2</b>	<b>-3.1</b>	<b>-3.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.7</b>
<b>Investissement</b>	<b>-12.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.4</b>
<i>Investissement direct</i>	-0.2	0.1	0.0	-0.4	0.3	0.3
à l'étranger	-1.2	-0.8	-1.0	-2.3	-2.3	-1.7
en Russie	1.0	0.9	1.0	1.8	2.6	2.0
<i>Placements de portefeuille et autres investissements</i>	-12.2	-2.2	0.4	0.8	-1.2	0.1
Passif	-5.4	-2.4	-0.1	4.6	3.6	5.3
Actif	-6.7	0.2	0.4	-3.8	-4.8	-5.2
<b>Variation des réserves</b>	<b>-6.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>-6.1</b>	<b>-7.7</b>	<b>-8.1</b>
<b>Erreurs et omissions</b>	<b>-3.7</b>	<b>-3.3</b>	<b>-1.9</b>	<b>-2.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.5</b>
<b>Solde</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

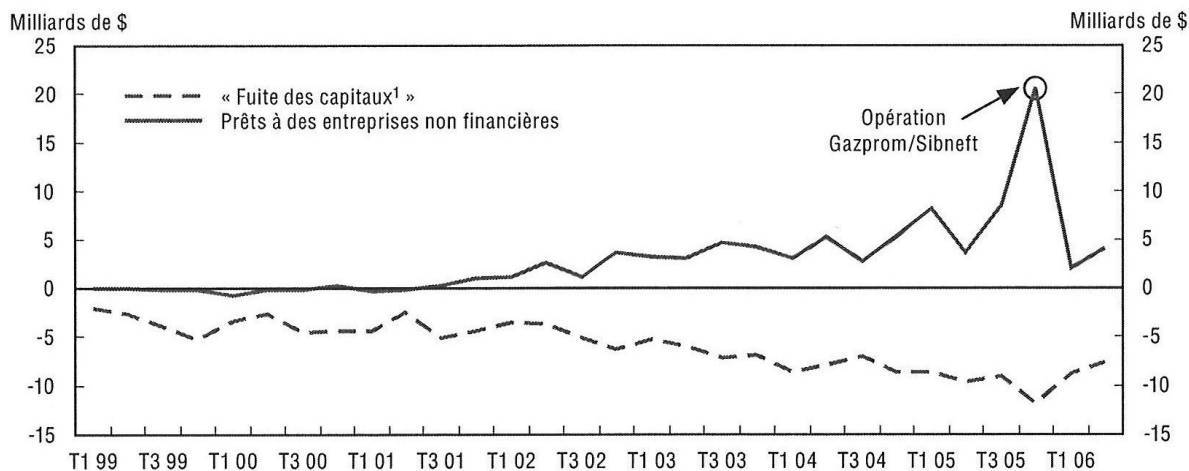
Source : Calculs de l'OCDE d'après des données communiquées par la banque centrale de Russie.

Graphique 2.3. Prix à l'exportation du brut de l'Oural, termes de l'échange et taux de change effectif réel

Indice 2001 = 100



Graphique 2.4. Emprunts du secteur privé et fuites de capitaux



## Graphique 2.5. Niveau relatif de la productivité et des prix

2005, OCDE = 100

