



GRUPPO SACE

# MONTENEGRO

A cura della Divisione Analisi Mercati Globali

## Executive summary



RISCHIO: H2



OUTLOOK: STABILE

- **Rischio politico.** L'approvazione della nuova costituzione e la firma dell'Accordo di Stabilizzazione e Associazione hanno dato un'ulteriore spinta al programma di riforme dell'economia e delle istituzioni.
- **Rischio economico.** L'economia è poco diversificata e dipendente dal turismo e dall'esportazione di alluminio. Il deficit di parte corrente è il più alto d'Europa.
- **Rischio bancario e operativo.** Grazie al processo di privatizzazione il sistema bancario è cresciuto e progredito notevolmente. L'obiettivo dell'acquisizione della *membership* europea nel più breve tempo possibile costituisce una notevole spinta per il miglioramento del contesto operativo.

## Condizioni di assicurabilità SACE

### Categoria OCSE: 6/7

Rischio sovrano: apertura

Rischio bancario: apertura

Rischio *corporate*: apertura

Plafond paese: € 20 milioni

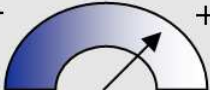
## Principali indicatori economici


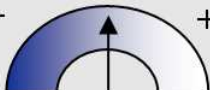
|   | 2005  | 2006s  | 2007s  | 2008p  | 2009p  |
|---|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>PIL</b> (variazione % reale)               | 4,0   | 6,5    | 7,5    | 7,2    | 5,5    |
| <b>Inflazione media annua</b> (%)             | 3,1   | 3,4    | 2,1    | 3,5    | 4,7    |
| <b>Saldo Bilancio Pubblico/PIL</b> (%)        | -1,8  | 2,4    | 5,4    | 2,3    | 1,3    |
| <b>Bilancia dei pagamenti</b>                 |       |        |        |        |        |
| ▪ Esportazioni (€ mln)                        | 461   | 559    | 577    | 617    | 664    |
| ▪ Importazioni (€ mln)                        | -974  | -1.498 | -1.880 | -2.104 | -2.220 |
| ▪ Saldo bilancia commerciale (€ mln)          | -514  | -938   | -1.303 | -1.487 | -1.556 |
| ▪ Saldo transazioni correnti (€ mln)          | -154  | -601   | -816   | -802   | -790   |
| ▪ Saldo transazioni correnti/PIL (%)          | -8,6  | -30,4  | -37,0  | -32,7  | -29,1  |
| <b>Debito estero totale</b> (€ mln)           | 796   | 889    | 1.164  | 1.457  | 1.716  |
| <b>Debito estero totale/PIL</b> (%)           | 44,6  | 44,9   | 52,8   | 59,4   | 63,3   |
| <b>Debt service ratio</b> (%)                 | -     | -      | -      | -      | -      |
| <b>Riserve valutarie lorde</b> (€ mln)        | 173   | 310    | 432    | -      | -      |
| <b>Riserve valutarie lorde</b> (mesi import.) | 2,1   | 2,7    | 3,4    | -      | -      |
| <b>Cambio medio EUR/USD</b>                   | 0,803 | 0,796  | 0,732  | 0,685  | 0,753  |

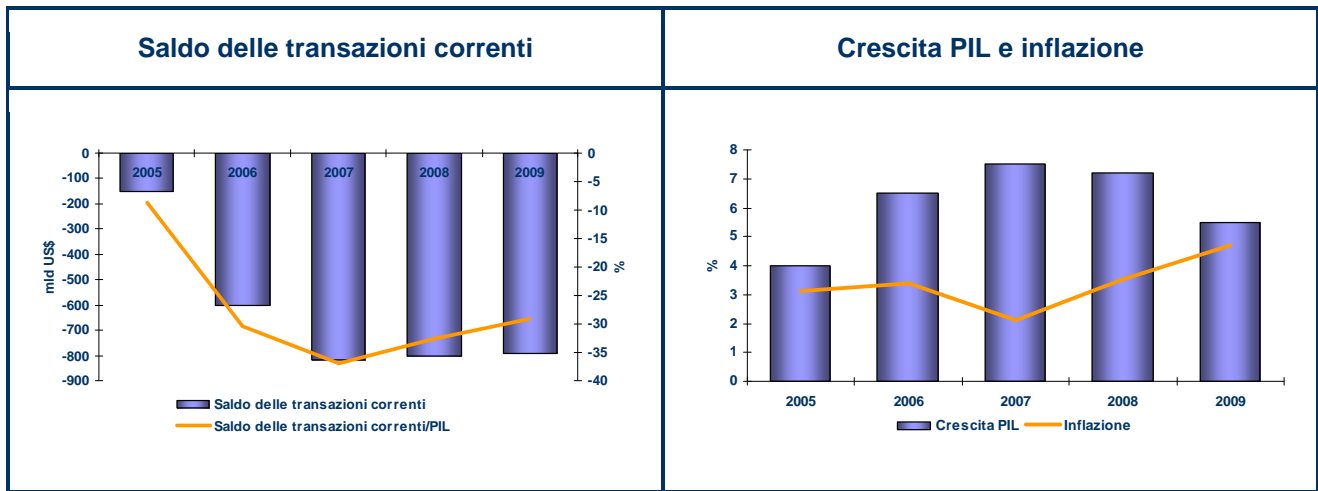
s: stime; p: previsioni.

Fonte: FMI, ottobre 2007.

| Rating | Standard and Poor's | Moody's | Fitch |
|--------|---------------------|---------|-------|
|        | BB+                 | Ba3     | -     |

|   |  |   |
|---|--|---|
| <b>Rischio politico</b>   | <br><b>RISCHIO: MEDIO</b> | <br><b>OUTLOOK: POSITIVO</b> |
| <p><b>Politica interna.</b> Dopo il referendum del 21 maggio 2006, il Montenegro ha ottenuto l'indipendenza dalla federazione che lo legava alla Serbia. Le elezioni parlamentari tenutesi a settembre 2006 hanno confermato l'atteggiamento pro-indipendenza e pro-UE della popolazione. Infatti, the <i>Coalition for a European Montenegro</i> (composta dal partito socialista, dal partito socialdemocratico e dal partito Iniziativa Civica Croata) ha ottenuto 41 seggi su 81: ciò dovrebbe garantire la stabilità politica e l'impegno a portare avanti il processo di riforma al fine di diventare in breve tempo membro dell'UE. L'approvazione della nuova costituzione il 19 ottobre 2007 ha consolidato l'azione della maggioranza. Nell'aprile 2008 si sono tenute le elezioni presidenziali che hanno confermato Vujanovic, il cui supporto al primo ministro rafforza ulteriormente il governo.</p> <p><b>Relazioni internazionali.</b> Nel corso del 2006-07, il paese è diventato membro dell'ONU, della Banca Mondiale, del FMI e dell'OSCE. In ottobre 2007 ha firmato l' Accordo di Stabilizzazione e Associazione con la UE, il primo passo per l'ottenimento della <i>membership</i> europea. Bruxelles ha chiesto al paese di riformare il sistema giudiziario e impegnarsi nella lotta alla corruzione. I rapporti con la Serbia rimangono relativamente positivi. Il riconoscimento dell'indipendenza del Kosovo nell'ottobre 2008 da parte del Montenegro, potrebbe incidere negativamente sulla situazione economica, visti gli stretti legami commerciali con la Serbia.</p> |  |   |

|   |  |   |
|---|--|---|
| <b>Rischio economico</b>  | <br><b>RISCHIO: ALTO</b> | <br><b>OUTLOOK: STABILE</b> |
| <p><b>Attività economica.</b> Nel 2007 la crescita economica è stata robusta soprattutto grazie alla buona <i>performance</i> del settore turistico, al largo afflusso di IDE e alla crescita del credito. L'economia soffre una limitata diversificazione dipendendo principalmente dal settore del turismo (23,5% del PIL) e dall'esportazione di alluminio (circa il 40% dell'export totale). Per il biennio 2008-09 si prevede che il tasso di crescita del PIL rimanga sostenuto grazie al proseguimento del processo di riforma, al completamento delle privatizzazioni e al continuo afflusso di capitali.</p> <p><b>Bilancio pubblico e inflazione.</b> La politica fiscale prudente, il miglioramento del sistema di prelievo e la prima fase di privatizzazioni hanno portato il bilancio pubblico in surplus nel 2006-07. Tale situazione dovrebbe peggiorare nel 2008-09, anche se il saldo di bilancio dovrebbe rimanere positivo. Nel 2007 l'inflazione è stata contenuta (2,1%) ma è prevista in crescita nel biennio successivo.</p> <p><b>Bilancia dei pagamenti.</b> Il deciso peggioramento del deficit di parte corrente (37% del PIL nel 2007) si giustifica con la crescente importazione di beni energetici, di consumo e di investimento (in particolare relativi alla costruzione di strutture per l'industria turistica) e la stagnante <i>performance</i> delle esportazioni (la cui competitività è limitata dall'uso dell'euro come valuta nazionale). L'ingente afflusso di capitali dall'estero (stimato intorno al 38,2% del PIL nel 2007) copre l'ampio disavanzo. Per il 2008-09 si prevede che il deficit rimanga intorno al 30% ma anche l'afflusso di IDE dovrebbe continuare ad essere cospicuo.</p> <p><b>Posizione debitoria e riserve internazionali.</b> Il debito estero è cresciuto nel 2007 superando il 50% del PIL e dovrebbero raggiungere il 63% nel 2009. Le riserve sono state contenute (432 milioni di euro a fine 2007, pari a 3,4 mesi di importazione).</p> <p><b>Tasso di cambio.</b> Dopo l'indipendenza, il paese non ha introdotto una propria valuta ed utilizza l'euro. L'uso della divisa europea gli permette di mettersi al riparo dalle classiche crisi della bilancia dei pagamenti e dagli attacchi speculativi. Per il 2008 si prevede un apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, che potrebbe ulteriormente ridurre la competitività dell'export montenegrino, mentre nel 2009 è previsto un riallineamento sui valori del 2007.</p> |  |   |



|  |                       |                         |
|--|-----------------------|-------------------------|
| <b>Rischio finanziario</b>   |                       |                         |
|  | <b>RISCHIO: MEDIO</b> | <b>OUTLOOK: STABILE</b> |
| <p><b>Struttura del sistema.</b> Il sistema bancario montenegrino ha compiuto numerosi progressi negli ultimi anni, a partire dalla creazione di una banca centrale (CBCG) nel 2000. Il settore è composto da 14 banche, tra queste, <i>Ekos banka</i> e <i>Jugobanka</i>, sono in fase di liquidazione. La privatizzazione del settore bancario è ormai completa. A fine 2006, il 78,8% del capitale bancario è detenuto da attori stranieri, il 17,6% da investitori locali e il 3,6% dallo Stato. La principale banca del settore è <i>Crnogorska komercijalna banka</i> (<i>Commercial Bank of Montenegro</i>) che è stata acquistata dalla banca Ungherese OTP. Nel novembre 2006, l'impresa Monte Nova ha acquisito la quota di maggioranza di <i>Niksicka banka</i>, l'ultima banca ad essere ancora pubblica. Il settore è abbastanza concentrato: le prime due banche (<i>Crnogorska Komercijalna banka</i>, <i>Montenegrobanka</i>) controllano circa il 54% degli asset totali. La supervisione del sistema, ad opera della banca centrale, è abbastanza adeguata anche se l'impianto legale complessivo andrebbe migliorato.</p> <p><b>Performance.</b> Gli asset del sistema sono più che raddoppiati a fine 2006 rispetto al 2005 raggiungendo i 1.431 milioni di euro. A fine settembre 2007 gli asset complessivi hanno superato i 1.750 milioni. Nel corso del 2007 la profittabilità è migliorata soprattutto in termini di ROAE (dal 6,8% all'11,6%) mentre il ROAE è rimasto pressoché costante (dall'1,1% all'1,4%). La fiducia nel settore bancario è aumentata velocemente come è testimoniato dal rapido aumento dei depositi. Ciò è stato accompagnato da un boom del credito verso il settore privato, in particolare verso le famiglie e il commercio. I <i>non-performing loans</i> sono pari al 2% dei prestiti totali. Si è registrato anche un veloce sviluppo del mercato dei mutui.</p> |                       |                         |

|   |                      |                          |
|---|----------------------|--------------------------|
| <b>Rischio operativo</b>  |                      |                          |
|   | <b>RISCHIO: ALTO</b> | <b>OUTLOOK: POSITIVO</b> |
| <p><b>Sistema legale.</b> La volontà dell'esecutivo di accelerare il processo di ammissione nella UE e di attrarre un maggiore afflusso di IDE, ha fatto registrare alcuni miglioramenti nel sistema legale. Tuttavia le riforme avviate non sono state del tutto implementate e l'imparzialità delle corti non è ancora completamente raggiunta.</p> <p><b>Atteggiamento nei confronti degli investitori esteri.</b> Il paese ha avviato numerose riforme per avvicinarsi agli standard europei e attrarre investimenti stranieri. Non esistono restrizioni per il rimpatrio dei capitali investiti e dei profitti. Gli unici limiti per gli investitori stranieri sono il divieto di operare nel settore della difesa, di gestire i parchi nazionali o di acquisire di territori di confine. Il sistema fiscale è stato semplificato. Il prelievo sulle imprese è il più basso d'Europa (9%). I ritorni sul capitale sono invece tassati al 23%, l'IVA è al 17%. La corruzione può costituire un problema per l'attività degli investitori internazionali. L'adesione del Montenegro al CEFTA (<i>Central European Free-Trade Agreement</i>), del quale entreranno a fare parte, oltre alla Croazia ed alla Macedonia, anche Bosnia e Herzegovina, Moldavia, Serbia ed Albania,</p> |                      |                          |

offrirà agli investitori e alle imprese un quadro unico di accordi commerciali armonizzati con l'UE.

**Infrastrutture, sicurezza e calamità naturali.** Il sistema infrastrutturale necessita di forti investimenti. Il Montenegro non soffre particolari problemi dal punto di vista della sicurezza anche se il contesto geopolitico in cui si trova non è privo di rischi. La questione del Kosovo (e, più in generale, delle minoranze albanesi diffuse nei paesi dell'area) non è ancora risolta. È difficile escludere completamente rigurgiti nazionalisti in Serbia. Tuttavia, con l'eccezione del Kosovo, tutta l'area sembra procedere verso una progressiva stabilizzazione.

| Indicatori di <i>Business Climate</i>   | Attuale    | Precedente |
|---|------------|------------|
| <i>Doing Business 2009</i>  | 90° su 181 | 84° su 181 |
| <i>Index of Economic Freedom 2008</i>   | -          | -          |
| <i>Corruption Perceptions Index 2008</i>                                      | 85° su 180 | 84° su 180 |
| <b>Accordi e Convenzioni</b>  |            |            |
| Convenzione di Washington   |            | -          |
| Convenzione di New York   |            | In vigore  |
| Accordo sulla promozione e la reciproca protezione degli invest. con l'Italia |            | -          |

### Rapporti con le Istituzioni Finanziarie Internazionali

**Fondo Monetario Internazionale.** Il Montenegro è diventato membro del FMI nel gennaio 2007: le relazioni con l'istituzione si limitano alle consultazioni periodiche (Articolo IV).

**Banca Mondiale.** Nel gennaio 2007 il paese ha acquisito anche lo *status* di membro della Banca Mondiale. Sono attivi 6 progetti per un ammontare complessivo di 43 milioni di euro.

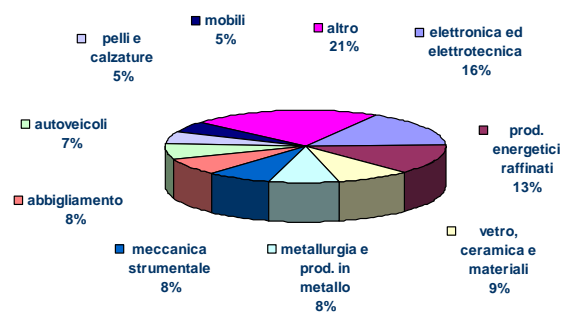
**Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo.** Il Montenegro è diventato membro dell'EBRD nel settembre 2006. Attualmente sono stati firmati 9 progetti del valore di 43,3 milioni di euro. Ciò ha permesso di generare un flusso addizionale per il finanziamento dei progetti di 37,4 milioni di euro da altre fonti. Circa il 37% dei finanziamenti è indirizzato verso il settore privato mentre la maggior parte dei progetti sono stati concentrati nello sviluppo delle infrastrutture.

### Interscambio con l'Italia

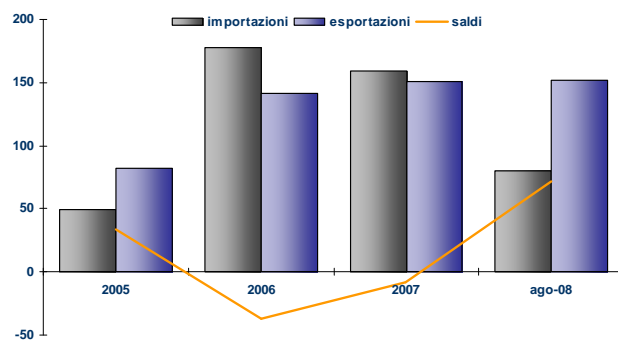
**Commercio.** La Serbia continua ad essere il primo partner commerciale del Montenegro mentre l'Italia si trova al terzo posto dopo la Germania. Nel 2006 le importazioni dal Montenegro sono aumentate del 264% portando la bilancia commerciale tra i due paesi in disavanzo per l'Italia (da -36 milioni di euro nel 2005 a 33 milioni). Anche nel 2007 tale tendenza dovrebbe esser confermata. I settori merceologici più rilevanti nel 2007, per quanto riguarda le esportazioni italiane, sono i seguenti: prodotti energetici raffinati (18% del totale delle esportazioni), elettronica ed elettrotecnica (17%) e prodotti alimentari (9%). Per quanto riguarda le importazioni dal Montenegro, esse sono dominate (circa il 92%) dal settore prodotti della metallurgia, strutture ed utensili, con 164 milioni di euro.

**Investimenti diretti esteri.** Gli investimenti diretti esteri nel 2006 sono stati di 505 milioni di dollari, un dato che colloca il Montenegro al terzo posto nella graduatoria degli investimenti diretti esteri pro capite tra i paesi dell'Europa in transizione, dietro la Repubblica Ceca e la Estonia. L'attenzione degli investitori internazionali è stata principalmente attratta dal processo di privatizzazione. Rimangono limitati gli investimenti *greenfield*.

### Esportazioni italiane in Montenegro per settori (2007, %)



### Interscambio commerciale con il Montenegro (2005- agosto 2008, mln €)



### Garanzie SACE al 30 settembre 2008

Non ci sono nuove garanzie deliberate.

Data ultimo aggiornamento: 1 dicembre 2008