

FOCUS ON

Europa-Russia: una guerra commerciale alle porte?

A cura dell'Ufficio
Studi Economici

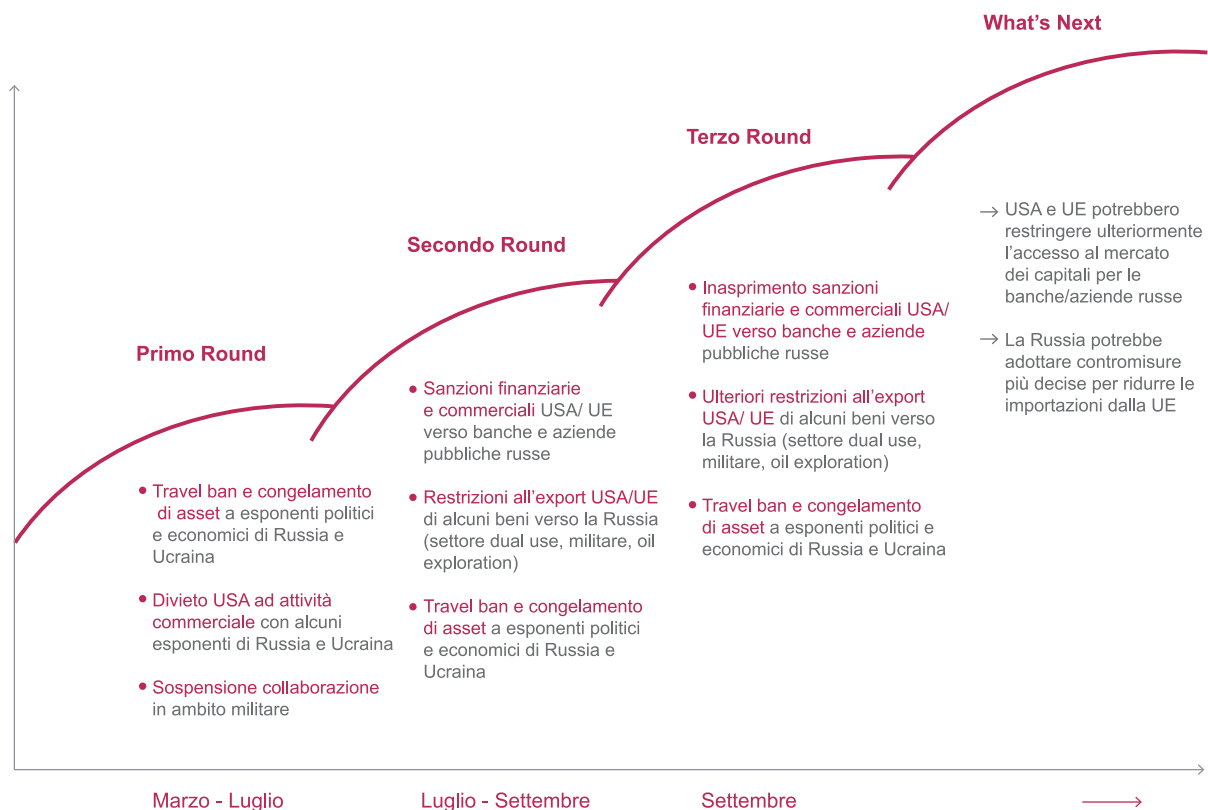
EXECUTIVE SUMMARY

- **L'escalation delle sanzioni reciproche adottate da Stati Uniti e UE e la Russia rischia di determinare un calo delle esportazioni italiane nel paese compreso tra € 1,8 miliardi e € 3 miliardi nel biennio 2014-2015, secondo le stime SACE, in peggioramento rispetto alle previsioni elaborate ad agosto. La meccanica strumentale, principale settore di esportazione Made in Italy verso il paese, sarebbe la più colpita: nel biennio potrebbe registrare un calo di vendite in Russia compreso tra € 650 milioni e € 1,1 miliardi.**
- **Gli impatti delle sanzioni sull'economia italiana potrebbero non essere limitati all'export. Un'eventuale "guerra commerciale" tra Europa e Russia avrebbe un impatto rilevante sull'Italia anche in termini di investimenti di aziende russe nel paese ed entrate da turismo (quest'ultimo si stima che abbia generato introiti nel 2013 per circa € 1,3 miliardi).**
- **La questione energetica resta un ulteriore fattore di incertezza, alla luce dell'imminente stagione invernale. L'Unione Europea infatti importa circa il 35% del proprio fabbisogno di gas dalla Russia, sebbene con dinamiche differenziate tra i vari paesi. Una riduzione delle forniture di gas russo verso l'Europa si tradurrebbe in un aumento della bolletta energetica per famiglie e imprese, con conseguenze negative su consumi e produzione industriale, ancora deboli in Europa.**
- **Nonostante l'attuale fase di incertezza, la Russia resta un mercato ad alto potenziale per le aziende italiane, che hanno registrato una quota di mercato nel paese costantemente al di sopra del 4% negli ultimi anni. Interessanti opportunità sono offerte sia dai grandi settori dell'industria dove la presenza italiana è consolidata (come oil&gas e minerario) sia in settori "minori" con quote di esportazioni relativamente contenute, ma con tassi di crescita dinamici e una penetrazione sempre maggiore nel mercato russo (come cosmetica e farmaceutica).**

L'EVOLUZIONE DELLE SANZIONI

La persistente tensione in Ucraina sta destabilizzando i rapporti tra Russia e paesi europei, con dinamiche ormai quasi da “guerra commerciale”⁰¹. Le sanzioni adottate in agosto da parte di Stati Uniti e Unione Europea hanno spinto il Cremlino a formalizzare un divieto temporaneo di importazione di alcuni beni agricoli e alimentari (carne, pesce, prodotti caseari, frutta e verdura) provenienti da Europa e USA, con un impatto stimabile in circa € 4,5 miliardi per le aziende europee e € 170 milioni per quelle italiane nel 2013. Nel corso dell'estate lo stallo nelle negoziazioni tra Mosca e Kiev e l'incerta tenuta della tregua tra le autorità ucraine e i separatisti filorusi hanno accelerato l'adozione da parte della UE di sanzioni più rigide. Tale situazione ha determinato nuove pressioni sulla Russia da parte di USA e UE e la minaccia di nuove sanzioni. Tra luglio e settembre un nuovo quadro sanzionatorio è entrato in vigore (Cfr. anche [Focus On: Marzo-luglio 2014, sanzioni crescenti verso la Russia](#)), includendo il divieto formale per i soggetti europei di condurre attività commerciali e finanziarie con alcune banche e aziende russe e restringendo ulteriormente l'attività di export verso alcuni settori dell'economia russa, in particolare militare, dual use ed energetico (Grafico 1).

GRAFICO 1. L'evoluzione delle sanzioni USA/UE verso la Russia



Fonte: Ofac, Eu Lex

⁰¹ Negli ultimi giorni si sono registrati alcuni lievi segnali di apertura tra Russia e Ucraina come un possibile incontro tra Putin e Poroshenko e alcune affermazioni del presidente russo circa l'intenzione di far rientrare le truppe russe schierate al confine.

Il nuovo round sanzionatorio e il persistere delle tensioni, nonostante la tregua temporanea, aprono scenari in deciso peggioramento rispetto a quelli ipotizzati a inizio agosto. E con l'economia russa in forte rallentamento, le ripercussioni sull'export italiano saranno significative. Il paese sta infatti sperimentando un calo dei consumi privati e degli investimenti pubblici e privati, con conseguenti riflessi negativi sulle importazioni di beni sia di consumo sia di investimento, che rappresentano, rispettivamente, il 35% e il 40% delle nostre esportazioni in Russia⁰².

L'INCOGNITA GAS: CRESCENTE INCERTEZZA IN ATTESA DELL'INVERNO

L'Europa dipende per il 66% del proprio fabbisogno di gas dalle importazioni. Gli acquisti dalla Russia rappresentano in media il 35% del totale delle importazioni, ma con sensibili differenze a seconda dei paesi⁰³. Nonostante dal 2010 la normativa europea⁰⁴ abbia imposto agli stati membri di ridurre la propria dipendenza dal maggiore fornitore, solo 16 paesi su 28 hanno adottato le misure richieste⁰⁵.

Gli investimenti necessari per adeguare l'infrastruttura e diminuire la dipendenza dalla Russia sono infatti complessivamente superiori a € 170 miliardi e l'approvvigionamento da fonti alternative implicherebbe maggiori costi annuali per € 30 miliardi. Senza considerare i lunghi tempi di attuazione di una strategia energetica alternativa.

Quale scenario si potrebbe aprire per l'Italia qualora le contromisure russe si estendessero alle forniture di gas?

In Italia il gas copre quasi il 50% dell'attività di generazione elettrica e il 35% dei consumi privati e la dipendenza dall'estero per l'approvvigionamento è storicamente molto elevata: **le importazioni di gas pesano infatti per circa il 90% del fabbisogno totale. Quasi un terzo è di provenienza russa⁰⁶**, ma nell'ultimo anno, la temporanea interruzione delle importazioni dalla Libia e la riduzione dei flussi dall'Algeria hanno ulteriormente innalzato questa quota al 40%.

Un eventuale blocco del gas russo – che agirebbe prevalentemente sul gasdotto di Tarvisio, l'unico utilizzato a pieno regime nel 2013 – avrebbe certamente effetti negativi, ma potrebbe essere compensato in parte da maggiori flussi da Nord Europa e Nord Africa e aumentando la quota di GNL, per quanto

⁰² Fonte: Istat.

⁰³ Tra i vari paesi, Finlandia, Slovacchia, Bulgaria, le Repubbliche Baltiche, l'Austria e la Repubblica Ceca dipendono per il 90-100% dalle forniture russe; la Germania per circa il 40%; la Francia per meno del 20%.

⁰⁴ Regolamento 994/2010.

⁰⁵ Fonte: Oxford Institute for Energy Studies.

⁰⁶ Fonte: Cdp.

compatibile con la capacità di rigassificazione presente sul territorio italiano. In questo scenario è tuttavia plausibile che le forniture nordeuropee sarebbero ridotte (vista la maggiore domanda proveniente da diversi paesi Europei) e un'eventuale interruzione dal Nord Africa – anche alla luce delle perduranti tensioni libiche – potrebbe rendere più problematica la gestione del taglio alle forniture da Mosca.

Sebbene una penuria di gas durante il picco dei consumi invernali sia al momento remota, è verosimile che l'effetto di un'interruzione delle forniture si tradurrebbe in un aumento della bolletta energetica, con evidenti conseguenze negative su consumi e produzione industriale, già di per sé in affanno. Un totale affrancamento dalle dinamiche delle forniture russe è peraltro non raggiungibile nell'immediato: i nuovi gasdotti TAP e IGI, progettati per collegare l'Italia al gas della regione del Caspio, non saranno terminati prima del 2017; l'avanzamento del GALSI – tra Algeria e Toscana, passando per la Sardegna – è invece in stallo. Ancor più complesso il quadro relativo ai terminali di rigassificazione, dove si registrano una moltitudine di progetti il cui inizio di esercizio è tuttavia ancora non definito. Tali progetti potranno alleggerire la dipendenza italiana dal gas russo ma soltanto in un'ottica di medio-lungo periodo.

GLI IMPATTI DELLE SANZIONI SULL'ECONOMIA ITALIANA

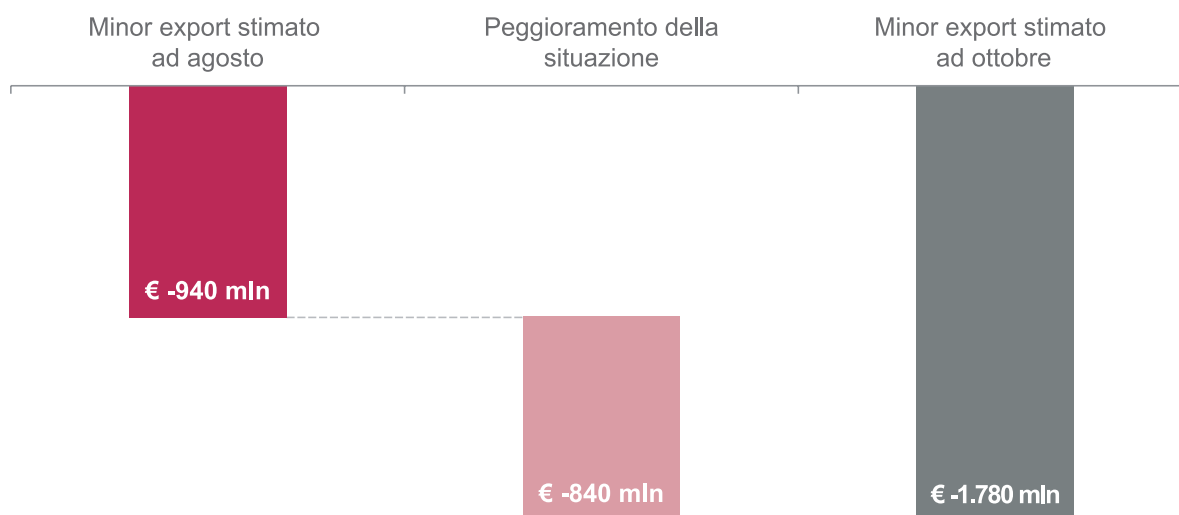
Rispetto alle stime di agosto, che prevedevano un minor export italiano tra € 0,9 e € 2,4 miliardi, le previsioni appaiono oggi in notevole peggioramento: **SACE stima una potenziale perdita di esportazioni in Russia compresa tra € 1,8 miliardi e € 3 miliardi nel biennio 2014-2015** a seconda dello scenario.

Scenario di base

L'inasprimento delle sanzioni e le ritorsioni russe hanno deteriorato lo scenario di base rispetto a quanto atteso ad agosto, riducendo la forchetta con lo scenario alternativo. In questo scenario, che ha una probabilità di accadimento del 50%, permane l'instabilità nell'area orientale del paese, con ripresa degli scontri tra le due fazioni e degli sconfinamenti dell'esercito russo dopo le elezioni di fine ottobre in Ucraina, ma sanzioni solo lievemente inasprite. Si ipotizza un allentamento delle tensioni all'inizio del 2015 (ad esempio attraverso il riconoscimento di autonomia alle regioni orientali da parte del nuovo parlamento) e un progressivo – ma lento – ritiro delle sanzioni nel corso dell'anno, che alimenterà l'incertezza per tutti i prossimi 14 mesi. **In questo scenario le esportazioni italiane verso la Russia si contrarrebbero di circa il 10% nel 2014 e del 7% nel 2015** (nello scenario di agosto, rispettivamente, -9% e +0,5%), **con un impatto complessivo di € 1,8 miliardi di esportazioni perse nel biennio.**

La meccanica strumentale sarebbe il settore maggiormente colpito, con una perdita di vendite in Russia stimata a circa € 650 milioni in due anni. L'economia russa registrerebbe nel biennio una contrazione del PIL, in maniera lieve per l'anno in corso e più significativa nel 2015. La Banca Centrale russa interverrebbe innalzando i tassi per rallentare la fuga dei capitali, l'inflazione e il deprezzamento del rublo.

GRAFICO 2. Minor export italiano in Russia - scenario di base ad agosto e ottobre 2014



Fonte: Elaborazioni SACE sul Global Macro Model di Oxford Economics

Scenario alternativo

Questa ipotesi, a minore probabilità di accadimento (20%⁰⁷), prevede un'escalation delle tensioni tra Russia e Ucraina all'indomani delle elezioni di ottobre. Le truppe russe riprendono a sconfinare a supporto dei separatisti, incrementando sensibilmente il controllo sui territori ucraini ("guerra ibrida"). Questa situazione determina un inasprimento delle sanzioni europee e statunitensi, con un ampliamento del bacino di beni colpiti dal divieto all'esportazione e l'inserimento di altri istituti bancari/aziende pubbliche e singoli individui interessati dalle sanzioni. In questa ipotesi le contromisure russe colpiscono l'import di beni dell'automotive, cruise e aviazione. **Questa logica tit-for-tat, comporterebbe una caduta delle nostre esportazioni verso Mosca (-13% nel 2014 e -17% nel 2015⁰⁸), con una perdita complessiva di € 3 miliardi nel biennio.** Inoltre, in questo scenario si verificherebbe una recessione dell'economia russa oltre il punto percentuale nel 2014 e più intensa nel 2015. L'impatto sul rublo sarebbe significativo, con il duplice effetto di ridurre fortemente le importazioni e sostenere l'export russo (nelle geografie non colpite dalle sanzioni, prevalentemente Asia), contenendo in parte la riduzione del PIL. Gli investimenti esteri nel paese subirebbero un ulteriore calo, a causa del clima di tensione e incertezza. Anche in questo caso **tra i settori di export italiano il più colpito è quello della meccanica strumentale, con € 1,1 miliardi di esportazioni in meno nel biennio.**

⁰⁷ SACE ritiene ci siano molteplici scenari. Il rimanente 30% è così diviso tra uno scenario ottimistico e diversi altri scenari intermedi tra quello base e quello alternativo.

⁰⁸ Nello scenario alternativo ipotizzato ad agosto la contrazione dell'export italiano in Russia era del 13% nel 2014 e dell'11% nel 2015.

GRAFICO 3. Minor export italiano in Russia - scenario alternativo ad agosto e ottobre 2014



Fonte: Elaborazioni SACE sul Global Macro Model di Oxford Economics

Gli impatti delle sanzioni sull'economia italiana non sono tuttavia limitati all'export. Un'eventuale "guerra commerciale" tra Europa e Russia priverebbe il nostro Paese di un apporto importante – specialmente in una fase economicamente difficile come questa – anche in termini di investimenti ed entrate da turismo.

Negli ultimi anni, infatti, **le imprese russe hanno largamente investito in Italia**, quadruplicando la propria presenza tra il 2005 e il 2011⁰⁹; tra il 2005 e l'agosto di quest'anno si sono verificate 37 operazioni di M&A aventi come target società italiane, per un controvalore di circa 2 miliardi di dollari¹⁰, che hanno coinvolto grandi gruppi attivi nella siderurgia (Severstal), nell'alluminio (RusAl), nell'acciaio (Evraz), nel settore energetico (Lukoil, Renova, Gazprom) e nel comparto bancario (fondo di investimento Pamplona).

Nel settore turistico, poi, i russi hanno dato un contributo via via crescente, se si considera che tra il 2008 e il 2012 le loro presenze sul suolo italiano sono aumentate del 66% e gli arrivi del 63% (raggiungendo il 3,5% del totale degli arrivi dall'estero)¹¹, per una spesa complessiva di € 1,3 miliardi nel 2013¹².

⁰⁹ Fonte: Ice.

¹⁰ Fonte: Datastream.

¹¹ Fonte: Istat.

¹² Fonte: Banca d'Italia.

UNO SGUARDO DA MOSCA

Con il contributo di Natalya Korlotyan della sede SACE di Mosca

- L'**introduzione di nuove sanzioni** da parte dei paesi occidentali è stata ampiamente criticata dal governo russo, in quanto percepita come controproducente e non in linea con l'accordo raggiunto a Minsk in occasione delle negoziazioni della tregua tra Russia e Ucraina e, più in generale, con i principi fondamentali dell'Organizzazione Mondiale del Commercio.
- **Il governo ha prontamente ribadito il proprio sostegno alle società e alle banche sanzionate** tramite vari strumenti, tra cui l'utilizzo del fondo pensionistico o del National Welfare Fund (NWF). In risposta alle sanzioni europee, e in un'ottica più generale di "tutela dell'interesse nazionale", Mosca ha adottato alcune misure restrittive nel mese di agosto in materia di appalti pubblici (divieto di acquisto di tessuti, calzature e capi di abbigliamento di produzione straniera da parte di istituzioni pubbliche e di enti soggetti a controllo pubblico) e limiti alle importazioni di alcune categorie di prodotti agroalimentari. Tali misure, tuttavia, hanno avuto un impatto negativo non soltanto sugli esportatori coinvolti, ma anche sugli importatori russi e su tutti gli operatori specializzati a monte e a valle della catena distributiva.
- **Il bando sui prodotti agroalimentari occidentali ha portato a un'accelerazione dell'inflazione**, che viaggia al di sopra del target della Banca Centrale (5%). Successivamente all'adozione di tali misure era stata citata la possibilità che il Ministero dello Sviluppo Economico della Federazione Russa stesse preparando nuove sanzioni per limitare le importazioni di prodotti del settore tessile e automobilistico dall'Europa. Tuttavia l'adozione di tali misure è stata posticipata, anche alla luce dell'ulteriore danno economico che tali restrizioni potrebbero causare alle aziende e ai privati russi in un contesto economico già fragile.
- **Con riferimento alla presenza delle imprese italiane in Russia si segnalano ritardi nei pagamenti dalla Russia all'Italia** relativi ai contratti commerciali dovuti agli ulteriori controlli che le banche europee devono effettuare manualmente per verificare che non si tratti di beni sanzionati.

QUALI IMPLICAZIONI PER LE AZIENDE

L'adozione delle sanzioni da parte di USA e UE ha avuto impatti significativi sull'operatività delle aziende statunitensi ed europee coinvolte in attività commerciali e finanziarie con la Russia. In particolare per le aziende italiane le sanzioni adottate dalla UE nei round di luglio e settembre comportano alcuni divieti allo svolgimento di attività commerciale (import-export) con specifiche aziende russe e per banche e aziende il divieto di acquistare e vendere azioni e obbligazioni emesse da alcune banche e aziende pubbliche russe (Tabella 1).

TABELLA 1. Le recenti sanzioni europee verso la Russia

Cosa non può fare una banca	Cosa non può fare un'azienda	Cosa non possono fare alcuni settori	Cosa non possono fare individui
Divieto di vendita/acquisto di azioni/obbligazioni con scadenza superiore a 90/30 gg per contratti firmati dopo 08/2014 o 09/2014 emessi da Gazprombank, Russian Agricultural Bank, VEB, VTB, Sberbank	Divieto di vendita/acquisto di azioni/obbligazioni con scadenza superiore a 90/30 gg per contratti firmati dopo 08/2014 o 09/2014 emessi da primarie aziende russe (Rosneft, Transneft, Gazpromneft, ecc)	Divieto/autorizzazione necessaria per esportazione verso la Russia per contratti firmati dopo 08/2014 relativi a beni sensibili (merci dual use, alcuni beni del settore militare, tecnologia per esplorazione petrolifera in acque profonde e zona artica)	Travel ban e congelamento degli asset per esponenti politici ed economici russi e ucraini coinvolti nella crisi

Fonte: Eu Lex

La possibile recessione dell'economia russa e la persistente tensione tra Mosca e i paesi europei potrebbe esporre le aziende italiane attive nel paese a tre rischi principali:

- **Il calo del livello dei consumi privati e degli investimenti privati e pubblici in Russia potrebbe avere un effetto negativo sulla domanda di beni Made in Italy**, riducendo pertanto le opportunità di business per gli esportatori italiani. Le esportazioni italiane infatti si collocano principalmente nei segmenti dei beni di consumo (abbigliamento, mobili) e di investimento (mezzi di trasporto, meccanica strumentale). Il deterioramento dell'economia inoltre potrebbe determinare un peggioramento del merito di credito delle controparti russe, con potenziali effetti sui rischi del credito (ritardi, mancati pagamenti).
- **Il clima di tensione tra Russia e Europa potrebbe aumentare in un futuro prossimo il rischio di atti di ritorsione verso gli operatori esteri** (ad es. esproprio), provenienti da paesi particolarmente esposti nell'attuale contrasto politico. La possibilità di tali fenomeni è emersa nelle ultime settimane alla notizia di una proposta di legge in discussione presso il parlamento russo. La proposta di legge, che al momento non sembra beneficiare dell'appoggio governativo, prevede per le corti russe di autorizzare confische di attività straniere in territorio russo.
- **La fuoriuscita di capitali dal paese, favorita anche dal peggioramento della percezione del rischio paese da parte degli investitori, sta contribuendo a pressioni sul tasso di cambio del rublo**, rendendo necessari ingenti interventi da parte della Banca Centrale. Nonostante l'autorità monetaria russa disponga di ampie risorse per la difesa della valuta, la necessità di tali interventi in un contesto di debolezza economica potrebbe diventare relativamente onerosa per il paese. Questa tendenza ha alimentato rumor sulla possibile introduzione di controlli al movimento dei capitali in Russia, mirati a contenere la fuoriuscita di valuta forte dal paese. L'adozione di restrizioni alla conversione e trasferimento di valuta potrebbe rendere difficoltoso il processo di pagamento di merci estere, con un impatto negativo sugli esportatori in Russia. Al momento la Banca Centrale ha escluso la possibilità di adottare simili provvedimenti.

Nonostante l'attuale fase di incertezza, la Russia resta un mercato ad alto potenziale per le aziende italiane. La presenza italiana è consolidata (nel paese sono presenti circa 400 imprese e otto istituti bancari¹³) e la quota di mercato italiana nel paese è rimasta costantemente al di sopra del 4% negli ultimi anni. Le principali opportunità offerte dall'economia russa sono riconducibili alla crescita dei settori delle materie prime (il paese prevede notevoli investimenti nel settore oil&gas e minerario, la cui implementazione al momento risente della fase di incertezza del paese) e delle infrastrutture (il governo ha approvato ingenti stanziamenti per l'ammodernamento della rete stradale e ferroviaria del paese anche in vista di alcuni grandi eventi che il paese dovrebbe ospitare nei prossimi anni). Anche settori con quote di esportazioni relativamente contenute, mostrano tassi di crescita dinamici e una penetrazione sempre maggiore nel mercato russo (ad es. i prodotti della cosmetica e della farmaceutica).

¹³ Fonte: Ice-Mae.

A CURA DI

Valentina Cariani, Stefano Gorissen, Angelico Iadanza, Natalya Korlotyan, Tiziano Spataro

CONTATTI

Servizio clienti:  **800-269264** info@sace.it

Ufficio stampa: +39 06 6736888 - ufficio.stampa@sace.it

SACE a Mosca: +7 495 2582155 - mosca@sace.it