

Escaladarea conflictului Rusia-Ucraina. Scenariul Euler Hermes



Pe masura ce lumea se redeschide dupa pandemie, cu inflație mai mare, lanțuri de aprovizionare cu produse și energie afectate și cu piețe financiare slabite, scenariul nostru, “Escaladarea conflictului”, pune în lumina impactul asupra inflației din Europa (+100bps), creșterii economice (-0.5pp), piețelor de capital (-10%), spreadurilor datoriei private și celei suverane (+20-60bps) și perspectivelor politicilor publice. Severitatea sancțiunilor este un factor important în evoluția piețelor economice și financiare.

Escaladarea conflictului dintre Ucraina și Rusia va avea, cel mai probabil, efecte economice importante prin trei canale principale de propagare – **energie, comerț și sectorul financiar** – în funcție de sancțiunile prezente și viitoare. Analistii Euler Hermes atrag atenția asupra faptului ca Rusia este acum, față de momentul 2014, într-o poziție mai bună din punct de vedere economic.

Într-un scenariu extrem de “Black-out”, în care Rusia taie alimentarea cu gaz în Europa, prețul gazului natural ar putea crește până la aproximativ 140 EUR/MWh. Pentru ca posibilitățile de a găsi furnizori alternativi sunt limitate, aceasta situație ar aduce un plus de +2.5pp predicției Euler Hermes de inflație pentru zona Euro în 2022.

Pe 21 februarie 2022 președintele rus Vladimir Putin a recunoscut formal independența republicilor separatiste Lugansk și Donețk din estul Ucrainei. Pe 22 februarie, Statele Unite, UE, Marea Britanie, Canada, Japonia și Australia anunțau o prima serie de sancțiuni moderate pentru a încerca frânarea escaladării conflictului, iar pe 24 februarie, Rusia a decis să invadeze Ucraina dincolo de regiunea Donbas. Este de așteptat ca Occidentul să recurgă la noi sancțiuni, precum sancțiuni largi legate de datoriile suverane și private ale Rusiei, accesul acesteia la sistemul SWIFT, măsuri împotriva Băncii Centrale a Rusiei și un embargo parțial sau complet asupra comerțului Rusiei, inclusiv a exporturilor de petrol și gaze. Acest conflict va produce importante efecte pe piețele economice și financiare.

RUSIA ESTE GATA SĂ SUPORTE SANCTIUNI MAI DURE

Comparativ cu anul 2014, Rusia este într-o cu totul alta poziție, gata să suporte sancțiuni dure. Dacă în 2014, costul economic total al sancțiunilor – care au inclus și contra-măsurile luate de Rusia asupra importurilor de produse alimentare – a însemnat doar un -1pp, de data aceasta, însă, prețul petrolului și al gazului sunt semnificativ mai mari. Astfel, analiștii nu prognozează o scădere atât de drastică precum în a doua jumătate a anului 2014 și în 2015. **Creșterile puternice ale prețului la gaze și petrol au ajutat Rusia să aibă un surplus de cont curent în 2021 de 120 miliarde USD, echivalentul a 7.5% din PIB.** În plus, rezervele brute de monede straine ale Rusiei (în afara aurului)

sunt, în acest moment, la puțin sub 500 miliarde USD, comparativ cu doar 399 miliarde USD la finalul lui 2014. Mai mult, costul datoriei pentru următoarele 12 luni (datorii pe termen scurt + returnari de principal), este de 114 mld. USD față de 146 mld. USD la sfârșitul anului 2014. Acoperirea datoriei pe termen scurt era deja foarte buna în 2014 (232%), dar este și mai buna acum (%439).

Rusia a înregistrat, din 1999 și pâna acum, surplus de cont curent, inclusiv în perioada crizei din 2008-2009, a conflictului cu Ucraina dintre 2014 și 2016 și a pandemiei de COVID-19. O privire mai atenta la balanța comercială și la cea a serviciilor arată ca țările care vor impune, cel mai probabil, sancțiuni Rusiei, și anume SUA, UK, Japonia, Elveția, Norvegia, Ucraina, însumează aproximativ 60% din surplusul de servicii și comerț al acesteia în perioada 2016-2020. Astfel, chiar și în cazul extrem în care comerțul extern este redus la 0, Rusia tot ar deține surplusuri de cont curent și nu ar trebui să se folosească de rezervele sale pentru a finanța importurile din țări ce nu îi aplica sancțiuni.

Pe termen mediu și lung, însă, o redirecționare completă a exporturilor ruse dinspre Europa, către China, pare extrem de improbabilă din motive operaționale și de scalabilitate. Gazul face, totuși, parte din planurile Chinei de a-și schimba mixul de energie și are un rol important în acestea. Chiar dacă înainte de 2019, în termeni de volum, importurile Chinei de gaz natural din Rusia reprezentau o foarte mică parte, procentul a ajuns la 4% în 2019, 9% în 2020 și 10% în 2021, mai ales datorită conductei *“Power of Siberia”* care a devenit operațională în 2019. **Capacitatea anuală este de 38 miliarde metri cubi, iar în 2021 a fost folosită la doar 20% din capacitate.** Volumul ramas nefolosit înseamnă doar 15% din exporturile de gaze naturale ale Rusiei către UE în 2021. În plus, conducta nu transporta gazul în Europa, astfel ca o rerutare către China ar fi foarte dificilă din punct de vedere operațional. Rusia și China au un nou acord pentru o conducta (*“Power of Siberia 2”*) ce ar fi legată la cele cu direcția Europa, dar capacitatea planuită de 50 mld. metri cubi ar putea fi operaționalizată abia în 2030 și ar reprezenta doar aproximativ 28% din exporturile către UE.

TREI CANALE DE IMPACT: ENERGIE, COMERȚ ȘI SECTORUL FINANCIAR

Pe măsura ce lumea își revine după pandemia de COVID-19, consecințele pe piețele economice și financiare ale escaladării conflictului, țin de trei mari canale de transmisie: sectorul energetic, financiar și comerțul.

În primul rând, economia Rusiei ar suferi efecte adverse semnificative. Riscurile unui embargo complet asupra comerțului cu Rusia este foarte puțin probabil, data fiind vulnerabilitatea Uniunii Europene, cel puțin pe termen scurt. De asemenea, analiștii nu se așteaptă ca Rusia să oprească furnizarea de gaz deoarece acest lucru ar însemna o reducere semnificativă a veniturilor fiscale și a celor din export, deși scenariul nu poate fi exclus complet, cel puțin pentru câteva luni.

Pe partea energetică, Gazprom și-a îndeplinit toate obligațiile de furnizare de gaz conform contractelor, deși volumele tranzitate prin Ucraina s-au redus considerabil. În plus, Europa are o rezerva de gaz pentru aproximativ o lună. Este de așteptat ca prețurile să rămână în intervalul 75-90 EUR/MWh până în vara. Dacă Rusia taie alimentarea cu gaz – lucru care nu s-a întâmplat nici în timpul Războiului Rece – prețul gazului natural ar putea sari la 140 EUR/MWh.

Din păcate, pentru Europa, alternativele de furnizare sunt limitate. Atât din partea SUA, cât și din partea UE, au existat eforturi diplomatice pentru ca alte țări să mărească volumele de gaz trimise către Europa. Însă, Norvegia nu are spațiu de manevră, Algeria ar putea ajuta, iar Qatar ar putea redirecționa aproximativ 15% din volumele legate de contracte pe termen lung. Alte state, precum SUA, Azerbaidjan, Australia, Libia și Egipt ar putea mari livrările dar, chiar și așa, ajutorul lor maxim ar putea susține consumul european pe maxim 3 zile de iarnă.

Privind relațiile comerciale, dacă UE nu ridică nivelul sancțiunilor impuse Rusiei comparativ cu cele din anul 2014 – mai ales prin interzicerea importurilor de energie – impactul ar trebui să fie modest asupra economiei Uniunii, dar semnificativ asupra Rusiei. În prezent, Rusia este al cincilea partener de comerț al UE, reprezentând 5% din comerțul total cu bunuri și aproximativ 2% din exporturile zonei Euro. În schimb, UE adună 40% din totalul comerțului cu bunuri al Rusiei. În cazul în care Rusia ar fi eliminată din sistemul SWIFT, fluxurile comerciale ar putea fi complet blocate deoarece aceasta nu ar fi capabilă să plătească pentru importuri și să primească banii pentru ceea ce

exporta.

În sectorul financiar, bancile europene și-au redus expunerea pe Rusia la niveluri foarte mici. În Germania, activele rusești au scăzut de la un maxim de 0.45% în 2008 la 0.1%, iar bancile franceze au chiar mai puțin de pierdut. **În cazul excluderii din sistemul SWIFT, Rusia se poate folosi în continuare de propriul sistem (SPFS)**, creat în 2014, din care fac parte aproximativ 400 de bănci, dintre care 23 sunt bănci din afara țării, majoritatea din Elveția și Germania. Orice sancțiune de ordin financiar ar afecta și Europa deoarece ar întrerupe importurile de energie.

Scenariul extrem de “Black-out” se poate materializa în cazul în care Rusia optează pentru invadarea Ucrainei, caz în care din Europa se va raspunde cu sancțiuni masive, inclusiv un embargo comercial asupra sectorului energetic. Astfel, Europa ar fi tăiată de la gazul rusesc, iar rezultatul ar putea fi o criza economică la final de 2022, început de 2023 la care s-ar adăuga o creștere a inflației. Decidenții politici vor trebui să țină pasul pe măsura ce efectele se vor vedea pe piețele financiare, în timp ce și încrederea consumatorilor și a companiilor în întreg mediul economic ar putea avea de suferit.

Euler Hermes este liderul mondial în domeniul soluțiilor de asigurare a creditelor și un specialist recunoscut în domeniile acoperirii și asigurării creditelor. Societatea cu sediul social la Paris este prezentă în peste 50 de țări având peste 5800 de angajați. În 2020, tranzacții globale ale companiei Euler Hermes au reprezentat 824 miliarde de euro. Euler Hermes este membru cu drepturi depline al Grupului Allianz.