



Moneta e Credito

vol. 75 n. 298 (giugno 2022)

Numero speciale: le conseguenze della guerra in Ucraina

Sanzioni, shock da offerta e inflazione: la rilevanza del conflitto russo-ucraino

ROBERTO LAMPA e NADIA GARBELLINI

Abstract:

Questo numero speciale di Moneta e Credito è dedicato alla disamina delle conseguenze economiche del conflitto russo-ucraino. Ci proponiamo di evidenziare alcune tendenze che si sono manifestate con forza sin da questa fase preliminare del conflitto. In primo luogo, le conseguenze sulle economie dei paesi belligeranti, con un'enfasi particolare sulle sanzioni economiche ai danni della Russia e le loro conseguenze, sia economiche che politiche (Denis Melnik). In secondo luogo, analizzeremo le conseguenze sulle economie regionali (Joseph Halevi) e in particolare sull'economia italiana, mostrando i principali rischi a cui il conflitto e le sanzioni ci espongono (Giangrande, Cucignatto e Garbellini). Infine, discuteremo i cambiamenti sul sistema internazionale dei pagamenti, su quello monetario e sulle catene globali di approvvigionamento a cui il conflitto ha impresso una drammatica accelerazione (Lampa, Esposito e Tori, Fantacci et al.).

Economic sanctions, supply-side shock and inflation: relevance of the Russian-Ukrainian war

This special issue of Moneta e Credito discusses the economic consequences of the Russian-Ukrainian war. We aim at focussing on the most topical changes that have been observed already in this preliminary stage of the conflict. Firstly, we investigate the economic sanctions against Russia and their economic and political consequences (Denis Melnik). Second, we analyse the impact of the aforementioned consequences on the regional economies (Joseph Halevi) and Italy, emphasizing the risks for our country due to the sanctions' side effects (Giangrande, Cucignatto & Garbellini). Finally, we discuss the possible changes of the international monetary and payment systems, the international trade and global supply chains triggered by the conflict and the sanctions (Lampa, Esposito & Tori, Fantacci et al.).

Lampa: CONICET, Argentina,
email: roberto.lampa@conicet.gov.ar
Garbellini: Università di Modena e
Reggio Emilia,
email: nadia.garbellini@unimore.it

Per citare l'articolo:

Lampa R., Garbellini N. (2022),
"Sanzioni, shock da offerta e
inflazione: la rilevanza del conflitto
russo-ucraino", *Moneta e Credito*, 75
(298): 95-99.

DOI: <https://doi.org/10.13133/2037-3651/17790>

JEL codes:

G01, F51, F55

Keywords:

Russia, economic crisis, International
Monetary System, international trade

Homepage della rivista:

<http://www.monetaecredito.info>

La guerra russo-ucraina ha innescato una lunga serie di effetti avversi sulle economie direttamente coinvolte nel conflitto, su quelle regionali e, a catena, sul resto del mondo, specie se sottosviluppato. L'entità e la gravità dello shock sull'attuale assetto industriale, commerciale e monetario internazionale sono tali da suggerire che gli eventi bellici in corso rappresenteranno un punto di rottura per molte delle tensioni che si erano venute accumulando nell'ultimo decennio, alle quali ci si è spesso riferiti con una terminologia confusa e a tratti fuorviante come "de-globalizzazione".



Da questo punto di vista, il caso più grave è senz'altro l'Ucraina. A seguito dell'invasione militare e della distruzione di infrastrutture e stabilimenti produttivi, il paese ha già subito una contrazione interannuale del PIL del 16% nel primo trimestre del 2022. Le previsioni della Banca Mondiale stimano una caduta del PIL del 45,1% per il 2022, chiarendo però che si tratta di una stima "ottimistica" e che potrebbe peggiorare sensibilmente nel caso in cui si estenda la durata del conflitto (World Bank, 2022). Per il 2023 e 2024, supponendo un ingente sforzo internazionale per la ricostruzione, la Banca Mondiale (BM) stima che il paese totalizzerà una crescita complessiva del 7% del PIL, a causa dei fisiologici ritardi connessi alla ripresa dell'attività economica e al graduale rientro della manodopera, oggi rifugiata all'estero. Ciò significherebbe che ancora ad inizio 2025 il PIL ucraino sarebbe di un terzo inferiore a quello precedente alla guerra (World Bank, 2022).

La conseguenza più forte di una simile recessione è l'aumento esponenziale della povertà relativa, misurata rispetto alla linea di povertà di 3,2 USD al giorno, ovvero il "Minimo di Sussistenza" per l'ufficio statistico ucraino (World Bank, 2021). Alla fine del 2021 il 16% della popolazione viveva al di sotto di questa soglia, ma la BM stima che alla fine del 2022 la percentuale schizzerà al 70%, rimanendo superiore al 60% sino al 2025. Contestualmente, le persone a rischio povertà o esclusione sociale (che vivono cioè con almeno 5,5 USD al giorno) passeranno dall'1,8% del 2021 al 19,8% del 2022 (World Bank, 2022). Complessivamente quindi, il 90% della popolazione ucraina sprofonderebbe nella povertà o forte vulnerabilità da qui a pochi mesi.

Le pur fosche previsioni della BM sottovalutano almeno due aspetti rilevanti. In primo luogo, va ricordato che dal 2014 l'Ucraina ha ricevuto ininterrottamente assistenza finanziaria da parte del Fondo Monetario Internazionale (FMI), mostrando però una crescente *debt intolerance*. Il 30 aprile 2014 veniva autorizzato dal Fondo uno *Stand By Agreement* (SBA) di due anni per un ammontare di 17 mld di dollari a seguito della crisi economica in corso (FMI, 2014). Tuttavia, già a marzo 2015 questo prestito veniva rinegoziato e convertito in un *Extended Fund Facility* (EFF) quadriennale di 17,5 mld di dollari alla luce delle difficoltà ucraine a rispettare il cronogramma delle scadenze (FMI, 2015). A dimostrazione della persistente difficoltà dell'economia ucraina, nel dicembre 2018 e giugno 2020 si sommavano altri due SBA, rispettivamente di 3,75 mld e 4,8 mld di dollari (FMI, 2022). In secondo luogo, la capacità ucraina di far fronte ai propri pagamenti internazionali dipende dalle esportazioni di materie prime, *in primis* cerealicole. Tuttavia, allo stato attuale l'intera costa del paese è sotto controllo diretto o indiretto dell'esercito russo, rendendo impossibile qualsiasi transito navale in uscita.

In altre parole, la sopravvivenza dell'Ucraina dipenderà, da qui al futuro prossimo, esclusivamente dall'aiuto esterno.

Un discorso più articolato merita la Russia. Nel breve periodo, il paese ha dimostrato di poter reggere l'urto delle sanzioni internazionali grazie alle eccezioni previste nel settore energetico e alle ingenti riserve (valutarie e non) disponibili, che insieme hanno determinato la stabilità del valore del rublo e la capacità di far fronte ai pagamenti internazionali. Questo non significa tuttavia che le prospettive di breve periodo siano rosee: la BM proietta una caduta del PIL dell'11,2% per il 2022 e un aumento dell'inflazione al 22% annuale, con un ritorno alla crescita moderata e un significativo calo dell'inflazione per il 2023 e il 2024. Da questo scenario, per il 2022 risulterebbe un aumento della povertà relativa dall'11% al 12,8% e delle persone a rischio povertà e esclusione sociale dal 2% al 2,8% (World Bank, 2022). Tuttavia, i veri rischi per il paese sarebbero rappresentati dalle conseguenze di medio e lungo periodo delle sanzioni sulla sua economia. Come documentato in letteratura (Askari et al., 2002), esse

indurrebbero una sostanziale caduta della produttività e della competitività, difficilmente reversibile perfino laddove le sanzioni venissero rimosse.

Le sanzioni avranno poi un forte impatto anche sull'economia della regione Europa-Asia Centrale. Le previsioni della BM prevedevano per il 2022 una crescita del PIL del 3% per quest'area, prima dello scoppio del conflitto. Allo stato attuale, il pronostico è invece diventato del -4,1%: se confermato, l'effetto della guerra sarebbe cioè il doppio più recessivo della pandemia del 2020 (World Bank, 2022).

Tuttavia, va considerato che esistono forti asimmetrie all'interno di questa regione che fanno sì che gli effetti si concentrino soprattutto sulle economie più fragili. Per Bielorussia, Kirghizistan, Moldavia e Tagikistan è prevista una recessione già per il 2022 (World Bank, 2022). Allo stesso modo, i paesi dell'Europa dell'est vedranno un brusco rallentamento della propria crescita economica per la pressione dei rifugiati ucraini e la forte dipendenza dalle fonti energetiche russe, come emerso dalle difficoltà di implementare il sesto pacchetto di sanzioni UE a causa dell'opposizione di Repubblica Ceca, Slovacchia, Ungheria e Bulgaria. I rallentamenti più forti si osserveranno in Romania (da 5,9% a 1,9% di crescita del PIL) e Bulgaria (da 4,2% a 2,6%) (World Bank, 2022).

Nelle economie avanzate europee, invece, le conseguenze economiche più gravi sono per il momento ipotetiche, in quanto legate alla scelta di implementare un embargo totale delle importazioni di gas e petrolio dalla Russia. Nel caso tedesco, ciò implicherebbe una caduta del PIL compresa tra il 2% e il 4%, cioè della stessa intensità della recessione pandemica del 2020 (Grimm et al., 2022). Sebbene questo possa essere considerato un caso limite, è innegabile che le tensioni sui prezzi si manifesteranno in maniera crescente nelle economie dell'Europa occidentale, rappresentando la principale minaccia per le prospettive di breve-medio termine. L'attuale aumento dei prezzi è infatti dovuto allo shock sul lato dell'offerta rappresentato dal conflitto, con aumenti improvvisi di materie prime ed energia. Quest'aspetto lo rende particolarmente pericoloso, per vari motivi.

In primo luogo, perché si somma all'interruzione delle catene globali di approvvigionamento recentemente aggravata dai lockdown cinesi causati dalla recrudescenza del Covid-19. Come evidenziato dai vari contributi contenuti in questo numero, sono molte le materie prime provenienti dai paesi in conflitto da cui il sistema produttivo del nostro paese dipende per la produzione del proprio output – grano, ceramica e nichel, per menzionarne solo alcuni. Naturalmente, la preoccupazione principale riguarda l'energia: il gas e, di conseguenza, anche l'energia elettrica con esso prodotta. Gli aumenti vertiginosi dei prezzi dell'energia sperimentati di recente sono avvenuti *prima* dell'inizio del conflitto, e sono l'esito di mere dinamiche speculative. Qualora la Russia decidesse di sospendere le forniture all'UE o quest'ultima approvasse il sesto pacchetto di sanzioni – la cui approvazione è stata rimandata su richiesta di Bulgaria, Polonia, Slovacchia e Ungheria – la dinamica inflattiva diventerebbe un problema secondario: la priorità sarebbe quella di cercare di garantire la continuità almeno parziale del sistema produttivo. L'Italia non è ovviamente in grado di sostituire il 40% delle sue importazioni di gas nello spazio di qualche mese. La riapertura delle centrali a carbone, oltre ad essere largamente insufficiente, è resa complicata dal fatto che il carbone è un'altra delle importazioni strategiche provenienti dalla Russia. Le sanzioni, in sostanza, rischiano di danneggiare più noi del nostro contendente, aggravando una situazione già drammatica dal punto di vista dell'occupazione e del potere d'acquisto dei salari.

In secondo luogo, perché di fronte ad una simile inflazione da costi i banchieri centrali hanno come unico strumento la stretta monetaria: un'arma spuntata, capace di agire sulle

componenti dell'inflazione legate alla domanda, che al momento appaiono decisamente marginali e poco rilevanti. Così facendo, non solo le banche centrali potranno solo parzialmente contenere l'inflazione ma, raffreddando la domanda, interromperanno la ripresa post Covid, rischiando di vanificare i passi avanti fatti negli ultimi due anni.

In terzo luogo, nel caso europeo esiste un ulteriore problema legato all'attivazione della clausola di salvaguardia generale, che ha di fatto sospeso il Patto di Stabilità negli ultimi due anni. Il forte aumento dell'indebitamento di gran parte dei paesi membri che ne è seguito poneva già prima della guerra un problema legato alle conseguenze del ritorno alla "normalità", cioè alla fine del programma di riacquisto dei bond da parte della Banca Centrale Europea. L'imminente cambio di segno della politica monetaria segnerà in questo senso un aggravamento del problema, rendendo la sostenibilità dei debiti ancora più onerosa. Data la delicatissima situazione italiana, non sembra quindi casuale che Mario Draghi abbia a più riprese caldeggiato un pacchetto finanziato dal bilancio comunitario, costituito da spese militari, investimenti in indipendenza energetica e ammortizzatori sociali di dimensioni mai viste e pari a 1,5 trilioni di dollari (Reuters, 2022). Tuttavia, dati i precedenti legati al Recovery Plan, non appare realistico speculare né sul fatto che un simile traguardo si raggiungerà, né che qualora ciò accada avverrà in tempi brevi.

Infine, va attentamente considerato l'effetto che l'aumento dei tassi d'interesse delle banche centrali delle economie avanzate avrà sulla sostenibilità del debito dei paesi del Terzo Mondo.

Nel 2019, a ridosso dell'esplosione della pandemia, 37 paesi erano a rischio insolvenza (UNDP, 2021). Si trattava di paesi fortemente dipendenti dalle esportazioni del settore primario e pertanto colpiti con più durezza dalla fine del super ciclo delle *commodities* del 2013. A dispetto dei pronostici pessimistici, la pandemia ha avuto un effetto peggiorativo di questo quadro ma non devastante. Tra il 2019 e il 2020 i paesi a rischio insolvenza sono saliti a 46 e durante la pandemia quattro paesi sono caduti in default: Libano, Argentina, Ecuador e Zambia. Tuttavia, la crisi del Covid ha aumentato i livelli generali di indebitamento dei paesi in via di sviluppo, spingendolo al punto più alto degli ultimi cinquanta anni, con un livello pari a 250 volte il loro gettito fiscale (Estevão, 2022). In un simile contesto, il fatto che la Federal Reserve abbia portato i tassi d'interesse al livello spartiacque del 3% potrebbe segnare un importante deflusso di capitali dai paesi in via di sviluppo e un aumento dei casi di insolvenza, come testimoniato dalla richiesta di aiuto al FMI da parte dello Sri Lanka dopo l'esplosione del conflitto.

In definitiva, la rilevanza del conflitto russo-ucraino va ben oltre i confini locali e regionali e assume le caratteristiche di un evento spartiacque, che marcherà in maniera indelebile le economie di mercato per lunghi anni a venire. Come preconizzato dallo stesso Fukuyama, potremmo quindi trovarci di fronte "alla fine della 'fine della storia'" (Gibson, 2021).

Riferimenti bibliografici

- Askari H., Forrer J., Teegen H. e Yang J. (2002), "Economic sanctions and US international business interests", *BNL Quarterly Review*, 55 (220), pp. 55-69.
- Estevão M. (2022), "Are we ready for the coming spate of debt crises?", *World Bank blogs*, 28 marzo, disponibile alla URL: <https://blogs.worldbank.org/voices/are-we-ready-coming-spate-debt-crises>
- FMI – Fondo Monetario Internazionale (2014), "IMF Executive Board Approves 2-Year US\$17.01 Billion Stand-By Arrangement for Ukraine, US\$3.19 Billion for immediate Disbursement", *Press Release* n. 14/189, 30 aprile.

- FMI – Fondo Monetario Internazionale (2015), “Ukraine: First Review under the Extended Arrangement”, *IMF Country Report*, No. 15/218, agosto.
- FMI – Fondo Monetario Internazionale (2022), “Ukraine: Financial Position in the Fund”, disponibile alla URL: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberKey1=993&date1key=2099-12-31>
- Gibson M. (2021), “Francis Fukuyama: We could be facing the end of ‘the end of history’”, *The New Statesman*, 30 marzo, disponibile alla URL: <https://www.newstatesman.com/encounter/2022/03/francis-fukuyama-on-the-end-of-the-end-of-history>
- Grimm V., Schnitzer M., Truger A. e Wieland V. (2022), “Aktualisierte Konjunkturprognose 2022 und 2023”, *Sachverständigenrat Konjunkturprognosen*, 30 marzo, disponibile alla URL: https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Konjunkturprognosen/2022/KJ2022_Gesamtausgabe.pdf
- Reuters (2022), “Italy’s Draghi says EU needs joint budget response to Ukraine crisis”, 11 marzo, disponibile alla URL: <https://www.reuters.com/world/europe/eu-must-find-collective-budget-response-ukraine-crisis-italy-2022-03-11/>
- UNDP (2021), *Sovereign Debt Vulnerabilities in Developing Economies*, New York: United Nations Development Programme.
- World Bank (2021), “Ukraine”, *Poverty & Equity Brief: Europe & Central Asia*, aprile, disponibile alla URL: https://databank.worldbank.org/data/download/poverty/987B9C90-CB9F-4D93-AE8C-750588BF00QA/AM2020/Global_POVEQ_UKR.pdf