

Allianz Research

# Stop all'approvvigionamento energetico russo: cosa aspettarsi?

11 Maggio 2022



Manfred Stamer  
Senior Economist  
Emerging Europe  
[manfred.stamer@allianz-trade.com](mailto:manfred.stamer@allianz-trade.com)

Katharina Utermöhl  
Senior Economist Europe  
[katharina.uterhoehl@allianz.com](mailto:katharina.uterhoehl@allianz.com)

## EXECUTIVE SUMMARY

- **L'UE può facilmente gestire un embargo immediato sulle importazioni di greggio dalla Russia.** Entro due mesi circa, i membri dell'OPEC potrebbero aumentare la produzione di greggio ai livelli della seconda metà del 2018 (il che implica +3,3 Mbb/d rispetto al primo trimestre del 2022) e Norvegia, Stati Uniti e Regno Unito potrebbero aggiungere altri +0,5 Mbb/d alla produzione globale. Questo più che compenserebbe le attuali esportazioni di greggio della Russia, pari a 3 Mbb/d. Se l'UE attuasse oggi l'embargo, ci aspetteremmo due mesi di prezzi globali del petrolio più alti e volatili, dopodiché dovrebbero ridursi ai livelli attuali. .
- **Al contrario, un arresto immediato delle importazioni di gas naturale dalla Russia causerebbe probabilmente gravi interruzioni dell'approvvigionamento energetico per molti Stati membri dell'UE.** Se uno scenario di "black-out" – cioè un arresto completo di tutte le esportazioni energetiche russe – dovesse materializzarsi entro il Q3 2022, i paesi che dipendono fortemente dal gas russo, tra cui Bulgaria, Ungheria, Germania, Repubblica Ceca, Slovacchia, Paesi Bassi, Austria, Romania, Italia e Polonia, farebbero più fatica il prossimo inverno. Sfruttare nuovi fornitori, sostituire il gas con altre fonti energetiche e un certo auto-razionamento da parte del settore privato in risposta ai prezzi altissimi non sarebbero sufficienti a colmare il divario emergente di approvvigionamento di gas.
- **Con il rischio di uno scenario di "black-out" considerevole e i costi economici associati potenzialmente significativi, è giunto il momento di prepararsi a tutte le eventualità.** Le misure politiche di mitigazione devono essere adottate ora, tra cui (i) preparare il pubblico allo scenario negativo; ii) potenziare le riserve di gas attraverso sforzi di risparmio; iii) concordare un sistema di mutualizzazione della carenza di gas nell'UE, nonché un sistema di acquisto congiunto di GNL per tenere sotto controllo le interruzioni dell'approvvigionamento e, a sua volta, i costi economici e iv) decidere un compromesso equo di condivisione degli oneri tra i settori economici a livello nazionale per circoscrivere le implicazioni negative sull'industria e, a sua volta, sull'occupazione.

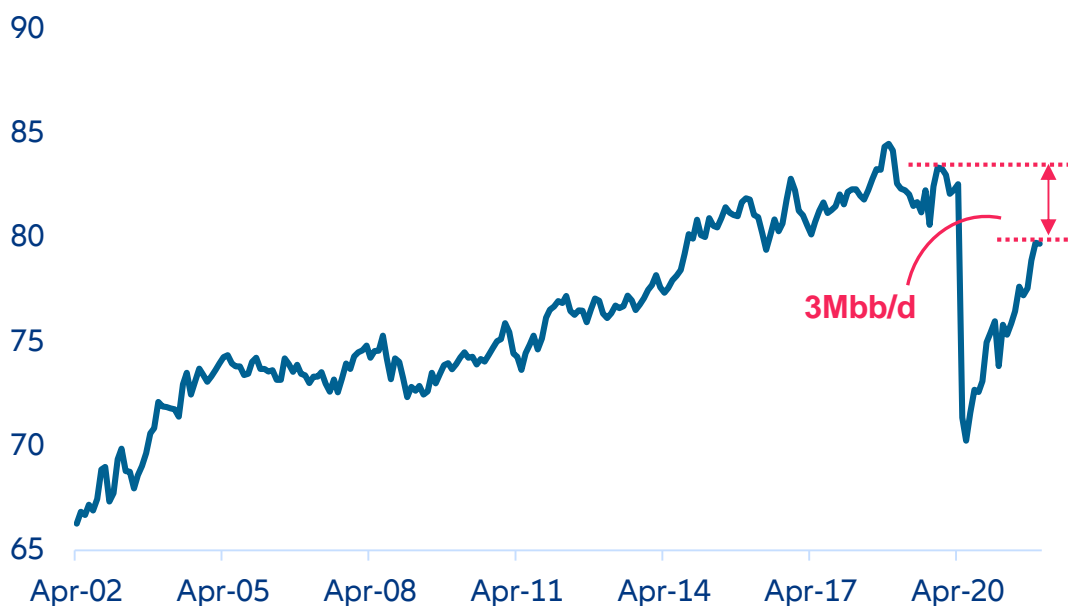
## **L'UE può facilmente gestire un embargo immediato sulle importazioni di petrolio greggio dalla Russia.**

Dopo diverse settimane di discussioni, la Commissione europea la scorsa settimana ha presentato un nuovo pacchetto di sanzioni contro la Russia, tra cui un'eliminazione graduale di sei mesi delle importazioni di greggio russo e una graduale eliminazione dei prodotti raffinati

entro la fine dell'anno. Ungheria, Slovacchia e Repubblica Ceca sarebbero esentate fino al 2024. Questi paesi sono stati riluttanti a firmare sanzioni che coinvolgono l'energia, data la loro forte dipendenza dal petrolio russo e dai loro vicini per le forniture in quanto sono senza sbocco sul mare.

Tuttavia, secondo i nostri calcoli, l'Europa potrebbe attuare immediatamente un embargo sul greggio. La Russia fornisce circa 3 milioni di barili al giorno (Mbb/d) di greggio ai mercati globali. Anche se non tutta la fornitura è destinata all'Europa, questa quantità è un buon punto di riferimento per il volume di greggio che dovrebbe essere sostituito da altri fornitori per bilanciare l'offerta e teoricamente stabilizzare i prezzi in caso di embargo. A nostro avviso, l'OPEC da sola potrebbe sostituire i 3 Mbb/d di greggio se aumentasse la sua produzione media di 28,2 Mbb/d nel 1° trimestre 2022 al livello di metà 2018. Allora, in assenza di tagli concordati alla produzione di petrolio, l'OPEC forniva una media di 31,5 Mbb/d. Se concordato, il ritorno a questo livello non dovrebbe richiedere più di uno o due mesi. Inoltre, si stima che i produttori occidentali di petrolio non OPEC (Norvegia, Stati Uniti, Regno Unito) siano in grado di fornire altri 0,5 Mbb/d di greggio ai mercati europei nel breve termine. L'analisi della produzione globale di greggio conferma la nostra opinione: la produzione globale è attualmente di circa 3 Mbb/d al di sotto dei livelli pre-Covid 19 (vedi Figura 1), mentre la produzione russa è la stessa di prima della pandemia. Di conseguenza, i produttori non russi dovrebbero essere in grado di colmare questo divario, anche se dopo uno o due mesi.

Figura 1: Produzione globale di greggio (Mbb/d)



Fonte: Refinitiv, Allianz Research

Nel frattempo, l'UE potrebbe attingere prima alle sue riserve strategiche e reintegrarle in seguito. Un embargo, tuttavia, richiederebbe una redistribuzione dagli Stati membri con una bassa dipendenza dal petrolio russo a quelli con una dipendenza elevata. Se tale redistribuzione non è immediatamente possibile, alcuni Paesi, come l'Ungheria e la Slovacchia, potrebbero essere risparmiati da un embargo all'inizio - a meno che, naturalmente, un embargo energetico non venga attuato dalla Russia.

Un embargo immediato potrebbe far salire i prezzi del petrolio a livello globale fino a 130-150 dollari al barile. Tuttavia, una volta colmato il gap di offerta della Russia, i prezzi del petrolio dovrebbero tornare alla recente fascia dei 100-110 dollari al barile.

## **Tuttavia, un arresto immediato delle importazioni di gas naturale dalla Russia rischia di causare gravi interruzioni dell'approvvigionamento..**

Nelle ultime settimane è stato anche oggetto di discussione un embargo sulle importazioni di gas naturale dalla Russia. Ha guadagnato terreno da quando la Russia ha interrotto le forniture di gas a Polonia e Bulgaria il 27 aprile dopo che entrambi i paesi hanno rifiutato di accettare il nuovo requisito del governo per i pagamenti di energia dall'UE da effettuare in RUB. La Russia sembra destinata ad aumentare la pressione su altri paesi europei esercitando la minaccia di un taglio del gas. Non si può escludere che le forniture di gas ad altri paesi dell'UE saranno interrotte nella seconda metà di maggio, quando un certo numero di pagamenti per il gas saranno in scadenza. In tale scenario, la Russia potrebbe pregiudicare la decisione dell'UE di optare per un embargo.

In ogni caso, a breve termine, la sostituzione delle importazioni di gas dalla Russia si rivelerà molto più impegnativa per l'Europa. Per prima cosa, molti Stati membri sono molto più dipendenti dalla Russia per le forniture di gas che per il petrolio. Inoltre, i mercati globali del gas sono già molto rigidi. Di conseguenza, trovare fornitori alternativi come Qatar, Algeria o Nigeria è più facile a dirsi che a farsi. Non solo ci sono ostacoli pratici all'espansione rapida della produzione, ma anche le trattative possono essere una sfida. Un esempio calzante: le lotte della Germania per ottenere un accordo con il Qatar, dato il disaccordo sulla durata del contratto e l'indicizzazione del petrolio. Tuttavia, gli Stati Uniti hanno accettato di spedire altri 15 miliardi di metri cubi di gas naturale liquefatto (GNL) in Europa entro la fine di quest'anno. In linea di massima, pensiamo che il divario di approvvigionamento della Russia potrebbe essere ridotto di due terzi, in linea con l'impegno dell'UE a ridurre le importazioni di gas di due terzi entro un anno.

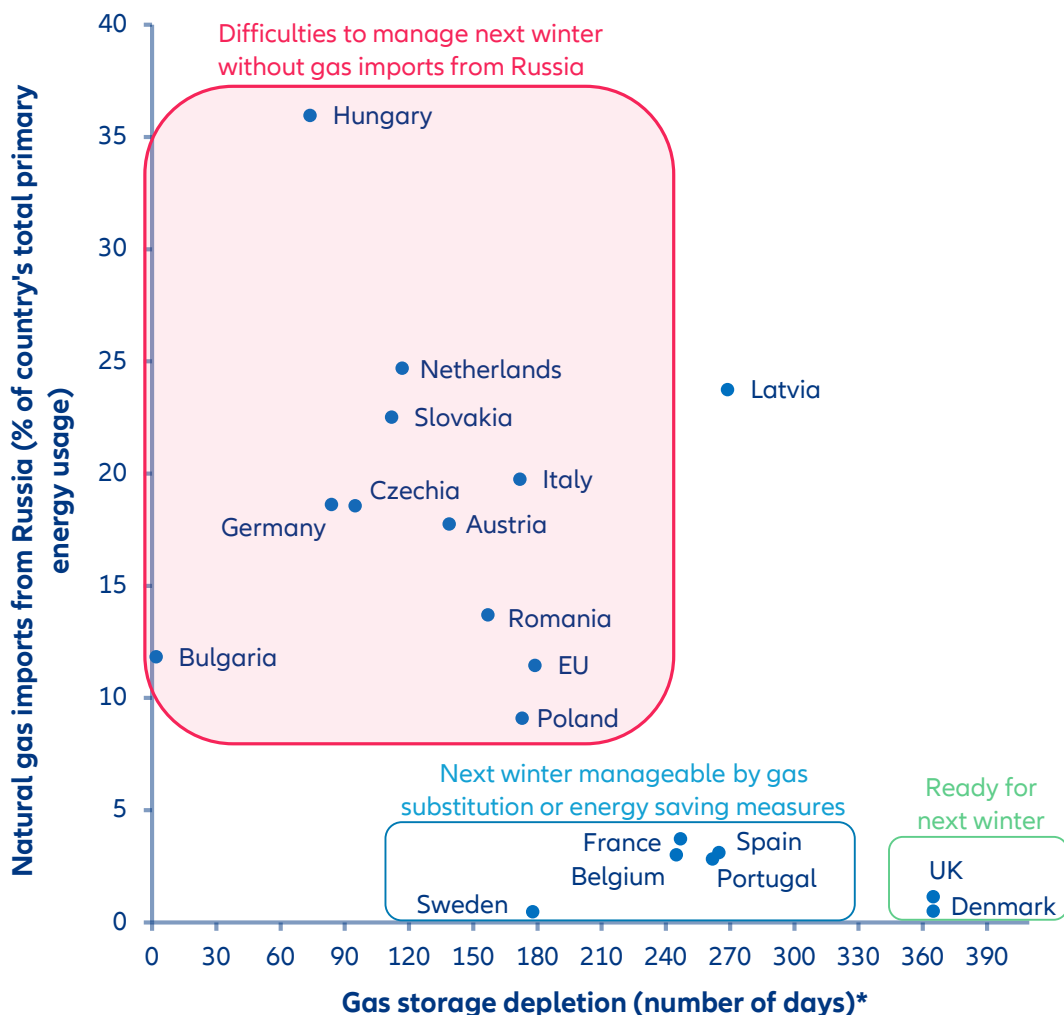
Al fine di determinare quali paesi europei possono far fronte alla fine delle importazioni di gas naturale dalla Russia e quali avrebbero difficoltà il prossimo inverno senza gas russo, simuliamo l'evoluzione delle riserve di gas negli impianti di stoccaggio dei paesi europei nei prossimi 12 mesi. Per ogni paese, prendiamo in considerazione le seguenti variabili: la quantità attuale di gas in stoccaggio; l'andamento annuale dei consumi giornalieri di gas (media a 10 anni) al fine di tenere conto dei minori consumi di gas durante i mesi estivi; l'ipotesi che l'approvvigionamento di gas non russo continuerà a fluire (ma non ad aumentare) e l'ipotesi che le importazioni di gas dalla Russia saranno interrotte il 16 maggio. Pertanto, i calcoli rappresentano lo scenario peggiore piuttosto conservativo, tralasciando eventuali aggiustamenti dell'offerta e della domanda, nonché la potenziale sostituzione da fonti energetiche alternative. Questi calcoli ipotetici sono comunque utili per identificare quei membri dell'UE che sarebbero veramente messi in difficoltà da uno stop nell'offerta russa di gas.

La Figura 2 fornisce i risultati principali. Sull'asse orizzontale, mostriamo il numero di giorni prima che lo stoccaggio del gas sia esaurito in base alle ipotesi di cui sopra per ogni singolo paese. Mettiamo a confronto questo con la dipendenza dal gas russo (importazioni di gas dalla Russia come quota del consumo totale di energia primaria di ciascun paese) sull'asse verticale.

Identifichiamo sette paesi europei che dipendono solo leggermente o per nulla dalle importazioni di gas dalla Russia e saranno facilmente in grado di gestire il prossimo inverno in caso di embargo europeo sul gas o di interruzione delle forniture russe. La Danimarca e il Regno Unito non importano quasi nessun quantitativo di gas dalla Russia, quindi non importa, ad esempio, che il Regno Unito abbia una capacità di stoccaggio molto limitata (1% del fabbisogno annuale). In Svezia, il gas rappresenta solo l'1,7% del consumo di energia primaria. Questo numero è più alto per Belgio, Francia, Portogallo e Spagna (tra il 16% e il 28%), ma questi paesi coprono la maggior parte del loro fabbisogno da altre fonti in modo che le importazioni dalla

Russia rappresentino meno del 5% del loro fabbisogno totale di energia primaria. Dovrebbe essere possibile per questi paesi sostituire questi importi o ridurre l'utilizzo con misure di risparmio energetico entro il prossimo inverno.

Figura 2: Dipendenza dal gas russo e esaurimento degli stoccaggi di gas (numero di giorni dopo il 15 maggio se le importazioni dalla Russia vengono interrotte il 16 maggio)



\* Assumption: Gas imports from Russia halted on 16 May (27 April for Poland and Bulgaria)

Fonti: Eurostat, Gas Infrastructure Europe, Our World in Data, Allianz Research

D'altra parte, scopriamo che la Lettonia dipende in modo significativo dalle importazioni di gas dalla Russia: Il gas rappresenta il 24% del consumo di energia primaria della Lettonia e la Russia è l'unico fornitore di questo bene. La Lettonia dispone di un impianto di stoccaggio relativamente grande, attualmente pieno al 35%. Il fabbisogno del Paese sarebbe coperto per i prossimi nove mesi. Tuttavia, è l'unico stoccaggio funzionante nella regione baltica e finora ha rifornito di gas anche Estonia, Lituania e Finlandia. All'inizio di aprile 2022, sia l'Estonia che la Lituania hanno deciso di non importare più gas russo. Non è quindi del tutto chiaro come il gas attualmente presente nell'impianto di stoccaggio sarà distribuito tra i Paesi della regione. Di conseguenza, la Lettonia potrebbe essere al sicuro per un po' meno di nove mesi.

Altri dieci Paesi dell'Europa occidentale e centrale dipendono fortemente dalle importazioni di gas dalla Russia e avrebbero serie difficoltà a gestire il prossimo inverno senza di esse. In tutti

questi Paesi, almeno il 9% del consumo di energia primaria è stato coperto dal gas russo negli ultimi anni e gli stoccaggi di gas potrebbero esaurirsi al massimo entro sei mesi, se le forniture russe venissero interrotte a metà maggio e non venissero adottate misure di sostituzione o di risparmio energetico nel breve termine. La Bulgaria, che è stata tagliata fuori dalle forniture di gas russo da Gazprom il 27 aprile, è quella che ha meno gas in deposito, coprendo appena il 3% del consumo annuale. Secondo la nostra simulazione, il paese rimarrebbe senza gas nella seconda metà di maggio. Tuttavia, sia il governo bulgaro che quello polacco hanno annunciato di essersi assicurati sufficienti forniture alternative di gas. Per ora tendiamo a crederci, visto che il taglio non ha ancora portato ad alcun annuncio di razionamento.

Oltre alla Bulgaria, l'Ungheria appare più vulnerabile a un taglio del gas russo, che rappresenta il 36% del suo consumo di energia primaria. Senza misure di mitigazione, lo stoccaggio di gas dell'Ungheria si esaurirebbe dopo 2,5 mesi a seguito di un taglio a metà maggio. La Germania e la Repubblica Ceca sarebbero le prossime in classifica (dopo circa 3 mesi), seguite da Slovacchia e Paesi Bassi (4 mesi), Austria e Romania (5 mesi) e Italia e Polonia (6 mesi). L'esempio della Polonia mostra che uno stoccaggio relativamente pieno (77%) non è sufficiente per consentire a un Paese di sopravvivere un anno intero da solo se la struttura di stoccaggio è relativamente piccola. Come indicato in precedenza, in caso di interruzione delle forniture di gas da parte della Russia è probabile che si verifichino alcuni aggiustamenti della domanda e dell'offerta. Ma è improbabile che tutti i membri vulnerabili dell'UE riescano a gestire il prossimo inverno senza pesanti costi economici.

### **Prepararsi a uno scenario di black-out è essenziale per attutire l'impatto sull'economia dell'UE.**

Tagliare fuori l'intera UE o la maggior parte degli Stati membri dalle forniture di gas russo, o una decisione dell'UE di imporre un embargo sulle importazioni di gas, suonerebbe in uno scenario di "black-out". I rischi di un tale scenario sono chiaramente in aumento.

In precedenza abbiamo calcolato che la Germania potrebbe affrontare un divario di approvvigionamento di gas del 13%, prendendo in considerazione la possibilità di attingere a fornitori alternativi, misure di sostituzione e auto-razionamento del settore privato in un contesto di prezzi del gas molto elevati. Questo risultato può, in linea di massima, essere previsto per gli altri paesi vulnerabili sopra identificati, con la portata delle misure che varia a seconda del grado di dipendenza del gas dalla Russia. Da questo calcolo e dalla nostra simulazione in questa relazione concludiamo che un tale divario di approvvigionamento richiederebbe il razionamento del gas.

Mentre rimane molta incertezza sulle implicazioni complete di uno scenario di black-out per le prospettive economiche europee, la politica può contribuire a mitigare l'impatto. In particolare, vediamo quattro best practice quando si tratta di prepararsi e navigare attraverso uno scenario di "black-out":

1. **Preparare il pubblico allo scenario negativo:** I governi e i responsabili politici devono aumentare la consapevolezza del rischio molto elevato e crescente di uno scenario di "black-out" per raccogliere sostegno tra la popolazione. Fino ad ora, i consumatori di gas si sono attenuti al business as usual. I governi dovrebbero investire molti più sforzi nella sensibilizzazione su come le famiglie possono risparmiare energia.
2. **Iniziare subito ad aumentare le riserve di gas:** I governi devono prepararsi oggi alla materializzazione di uno scenario di "black-out". Ogni giorno e ogni terawattora conta una volta che le importazioni di gas dalla Russia si fermano. I governi dovrebbero già iniziare a incentivare il risparmio di gas oggi e riempire il più possibile gli impianti di stoccaggio

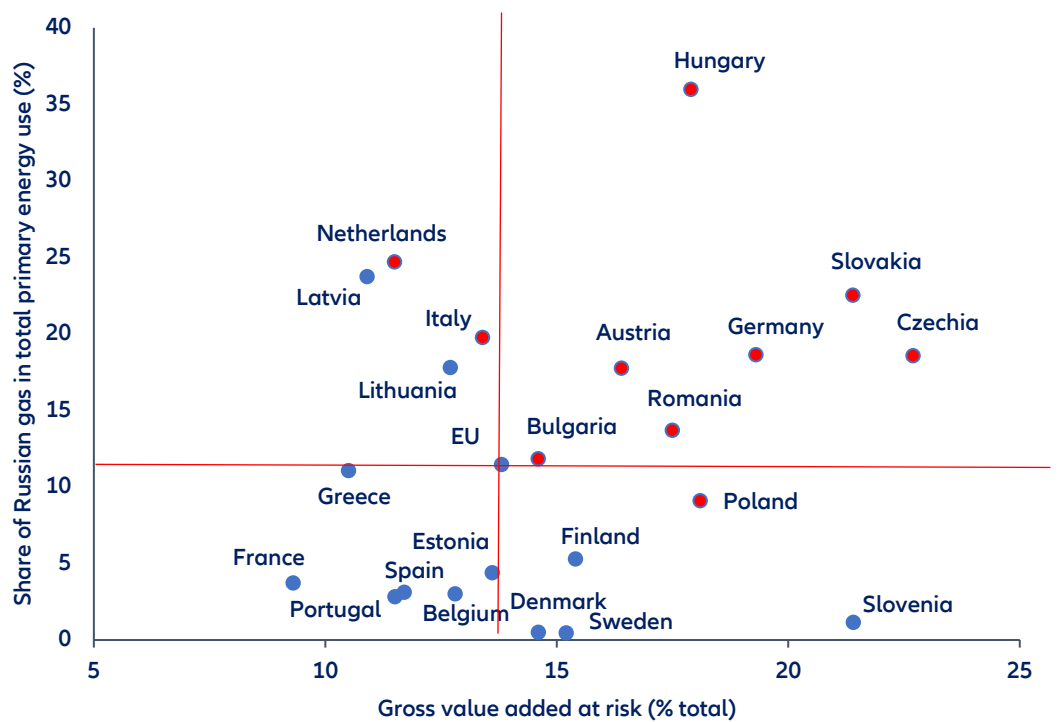
(anche al di là delle proprie esigenze, come ad esempio in Austria dove le capacità di stoccaggio sono insolitamente grandi) in modo da aumentare i livelli di riserva in previsione dei mesi invernali più freddi. Le misure potrebbero includere il razionamento del gas per gli edifici pubblici, incentivi monetari per le famiglie che mantengono il loro consumo di gas al di sotto di una certa soglia, ecc. Più in generale, i governi dovrebbero astenersi dal contenere i prezzi del gas attraverso i massimali tariffari e i sussidi diretti ai prezzi. Il sostegno politico dovrebbe invece in gran parte passare a una compensazione forfettaria per le famiglie vulnerabili. In un precedente rapporto, abbiamo scoperto che un taglio dell'offerta per usi non energetici di petrolio e gas aumenterebbe l'offerta per l'uso di energia del +10% in Germania, del +9% in Francia e di circa il +6% per Italia, Spagna e Regno Unito.<sup>1</sup>

3. **Sviluppare una mutualizzazione della carenza di gas nell'UE per aiutare a mantenere un coperchio sulle interruzioni delle forniture:** Mentre gli Stati membri più dipendenti dalle importazioni di gas dalla Russia sono più vulnerabili, l'intera UE rischia di soffrire se una singola economia entra in una recessione acuta e duratura. Per invogliare le economie fortemente esposte a sottoscrivere un embargo sul gas e ridurre le interruzioni delle singole economie, l'UE dovrebbe tentare di mutualizzare la potenziale carenza di gas presentando un piano di condivisione degli oneri, con obiettivi di risparmio di gas per ogni paese. Come promemoria, la quota di gas russo nel consumo totale di energia varia dallo 0,5% in Svezia e Danimarca a quasi il 40% in Ungheria, ma la media UE si attesta al di sotto del 12%. In pratica, ciò significherebbe che i paesi con bassi livelli di dipendenza (Figura 3 – quadrante in basso a sinistra) come Francia, Belgio e Spagna dirottarebbero i risparmi energetici verso quelli fortemente esposti, tra cui Ungheria, Repubblica Ceca, Slovacchia e Germania. Una redistribuzione del gas nello stoccaggio e delle importazioni di gas non russo tra gli Stati membri è certamente impegnativa in quanto le rotte di approvvigionamento del gas sono meno flessibili. Tuttavia, in combinazione con il passaggio al combustibile (dal gas al carbone e all'energia nucleare, ad esempio) e lo sfruttamento di fornitori alternativi – attraverso un sistema di acquisto congiunto dell'UE per il GNL per massimizzare il suo potere contrattuale – è probabile che riduca le implicazioni economiche negative per i paesi più vulnerabili.
4. **Incoraggiare la condivisione degli oneri settoriali per rendere tutti migliori:** A livello nazionale, è inoltre necessario un accordo sulla condivisione degli oneri tra i settori. Ciò richiederà un aggiornamento dei piani di emergenza nazionali che sono inadeguati per far fronte a una grave o duratura carenza di gas. I consumatori sono spesso identificati come un gruppo di utenti protetto, lasciando l'industria come il settore principale a sopportare il peso del razionamento (cfr. figura 4), anche se la quota di occupazione a rischio nelle industrie più dipendenti dal gas si attesta a oltre il 15% nell'Europa orientale e in Germania (cfr. figura 5). In effetti, il consumo di gas domestico offre un significativo potenziale di risparmio: per la Germania, calcoliamo che per ogni riduzione di 1pp del consumo di gas domestico, il valore aggiunto lordo per un importo di 2,5 miliardi di euro e fino a 25.000 posti di lavoro potrebbe essere protetto nel settore manifatturiero, senza tenere conto degli effetti positivi di secondo impatto. Quindi, per limitare le ricadute economiche, l'onere del razionamento dovrebbe essere ampiamente distribuito.

---

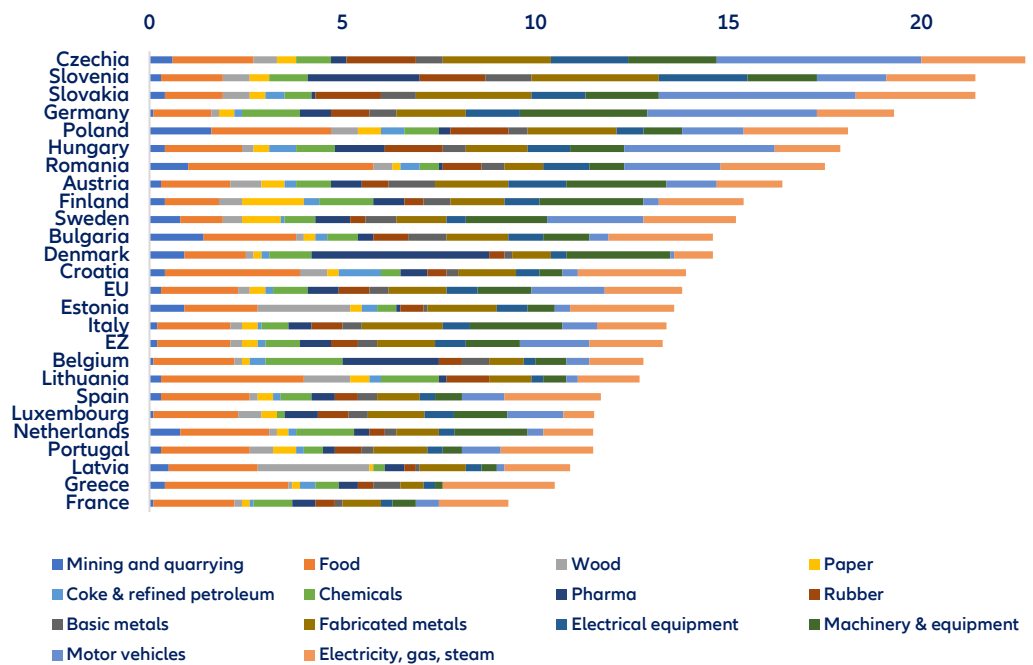
<sup>1</sup> Si veda il nostro report [The \(energy\) price of war for European households](#).

Figura 3: Quota del gas russo nel consumo totale di energia primaria (%) rispetto al valore aggiunto lordo a rischio (% totale)



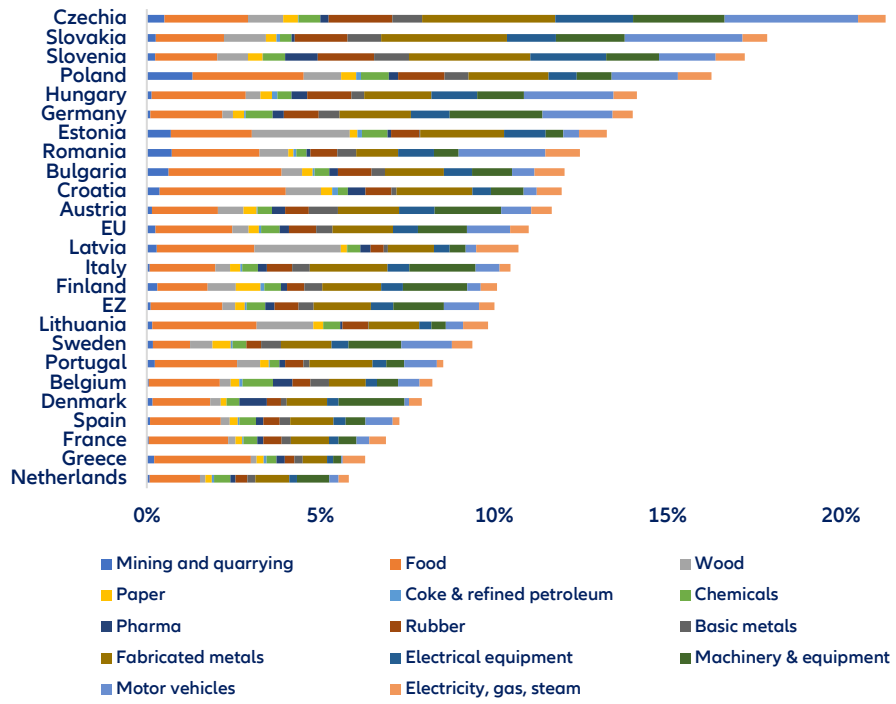
Fonti: Eurostat, Allianz Research

Figura 4: Valore aggiunto lordo a rischio (% totale)



Fonti: Eurostat, Allianz Research

Figura 5: Occupazione a rischio (% totale)



Fonti: Eurostat, Allianz Research



Tali valutazioni sono, come sempre, soggette al disclaimer fornito di seguito.

### **DICHIARAZIONI PREVISIONALI**

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi potrebbero differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

o implicite in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono essere dovuti, a titolo esemplificativo e non esaustivo, a (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità dei sinistri assicurati, compresi quelli derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese per sinistri, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità,

(v) i livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità delle inadempienze creditizie, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio delle valute, compreso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) i cambiamenti nelle leggi e nei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, compresi i relativi problemi di integrazione e le misure di riorganizzazione,

e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o più pronunciati a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

### **NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO**

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione di qualsiasi informazione che deve essere divulgata dalla legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una serie di servizi forniti da Euler Hermes.