

Terra bruciata intorno all'Iran

Atradius Economic Research – September 2019

Sommario

- L'accordo nucleare del 2015 non ha dato all'Iran le opportunità di commercio internazionale e di investimento attese a causa della imposizione unilaterale di sanzioni da parte degli Stati Uniti lo scorso anno.
- L'economia iraniana è tornata alla modalità di resistenza ed è determinata a superare l'amministrazione Trump. L'inflazione elevata e le prospettive di crescita a lungo termine sono il prezzo da pagare.
- La capacità di pagamento non è ancora in gioco, ma i rischi politici sono elevati. Le sanzioni dell'UE e/o l'uscita dell'Iran dall'accordo nucleare sono i possibili passi successivi, mentre i disordini sociali su larga scala e i conflitti militari sono i rischi di coda.

Il periodo di sospensione per l'Iran dopo l'accordo nucleare con il P5+1 (i cinque membri permanenti del Consiglio di sicurezza delle Nazioni Unite e la Germania) firmato alla fine del 2015 si è dimostrato di breve durata. Gli Stati Uniti hanno iniziato a reimporre unilateralmente le sanzioni nucleari nel maggio 2018 e da allora hanno costantemente aumentato la pressione per contenere l'influenza militare dell'Iran nella regione del Medio Oriente. L'uso delle cosiddette tattiche della "terra bruciata" come mezzo di guerra economica degli Stati Uniti, va ben oltre le sanzioni finanziarie e l'embargo sulle esportazioni di petrolio che aveva originariamente in vigore. Washington mira ora anche alle esportazioni iraniane di metalli e prodotti petrolchimici. Ha dichiarato la Guardia rivoluzionaria iraniana, che è profondamente radicata nella vita economica e politica dell'Iran,

come organizzazione terroristica. Inoltre, il leader supremo Ayatollah Ali Khamenei e il ministro degli affari esteri Mohammad Javad Zarif sono stati inseriti nella black list, chiudendo tutti i canali diplomatici ufficiali. L'idea è quella di isolare completamente l'Iran dal resto del mondo attraverso l'effetto extraterritoriale delle sanzioni, facendo leva sul timore che le società e le istituzioni finanziarie non statunitensi cadano in errore nei confronti delle sanzioni statunitensi. Ovviamente i rischi (geo)politici per l'Iran sono enormi, il che lo rende un mercato difficile per gli esportatori. Questa ricerca economica si concentra sulla resilienza economica dell'Iran, che è importante per la sua capacità di pagamento estero, ma riflette anche sulla stabilità sociale del paese. Come avvenuto in passato, il ritorno ad una "economia di resistenza" metterà l'Iran alla prova.

Ma la popolazione iraniana avrà bisogno di sopportare un altro periodo di bassa crescita e alta inflazione, pur essendo privata del progresso tecnologico globale.

Crescenti tensioni geopolitiche

L'Iran si è a lungo astenuto da misure di ritorsione, ma gli Stati Uniti lo mettono sempre più sotto pressione. Inoltre, il sostegno dell'Unione europea per mantenere vivo l'accordo è lento a manifestarsi. L'UE ha impiegato più di un anno per creare uno strumento speciale chiamato Instex per facilitare il commercio reciproco e aggirare le sanzioni statunitensi, ed è percepito come poco efficace. Riguarda principalmente i beni umanitari, che non è ciò per cui l'Iran ha negoziato.

In cambio del contenimento dell'attività nucleare, l'abolizione delle sanzioni avrebbe dovuto portare alla normalizzazione delle principali esportazioni di petrolio e al suo reinserimento nell'economia mondiale. Di conseguenza, l'Iran ha iniziato a rispettare in modo meno rigoroso alcuni dei propri obblighi derivanti dall'accordo nucleare e ha avvertito che avrebbe aumentato ulteriormente l'attività nucleare se non si facesse di più da parte degli altri firmatari per salvare l'accordo. Teheran ha anche chiarito che non è disposta a negoziare con Washington sotto minaccia. Una serie di incidenti che hanno portato danni a delle petroliere e abbattuto droni, hanno reso più rigida la posizione di entrambe le parti e aumentato il rischio che un errore di calcolo politico possa portare a un'escalation militare.

Ritorno all'"economia della resistenza"

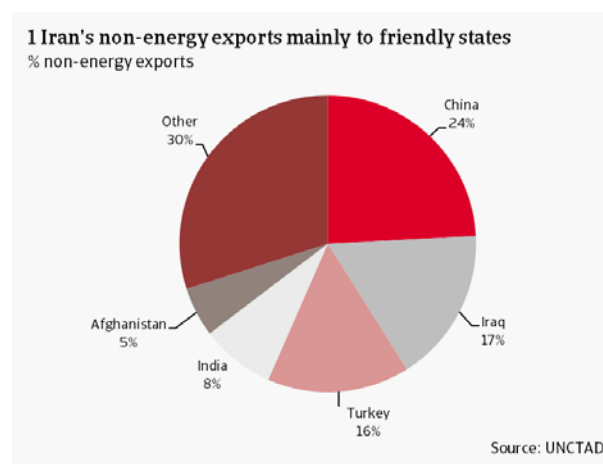
Il termine "economia di resistenza" è stato usato dal governo iraniano per descrivere gli sforzi del paese per resistere alle sanzioni internazionali tra il 2012 e il 2015. Ha comportato una crescente dipendenza dalla produzione interna e il passaggio allo scambio di beni come sbocco per la riduzione delle esportazioni di petrolio. A causa della mancanza di sostegno internazionale, l'Iran è stato costretto a ripiegare su questa politica.

Per far fronte al calo dell'afflusso di dollari, l'Iran ha vietato l'importazione di oltre 1.300 prodotti. Anche se meno intenzionale, il forte deprezzamento del rial sul libero mercato contribuirà ulteriormente a ridurre il costo delle importazioni. Rendendo le importazioni non sovvenzionate molto più costose rispetto ai prodotti locali, si ridurrà anche la pressione sulle riserve internazionali e stimolerà la produzione interna. Di conseguenza, le partite correnti manterranno una leggera eccedenza, anche dopo il

calo delle esportazioni di petrolio iraniano da oltre 2,5 milioni di barili al giorno (bpd) nell'aprile 2018 a non più di 400.000 bpd stimati nel luglio 2019. Questo livello è ben al di sotto del minimo di 1,1 milioni di bpd nel periodo precedente di sanzioni.

Il calo delle entrate petrolifere è più problematico per il deficit di bilancio. Tagliare i pesanti sussidi e gli oneri dei trasferimenti sociali incenserebbe sicuramente la popolazione. Tuttavia, concentrandosi sulle misure di risanamento di bilancio meno sensibili dal punto di vista sociale, come la riduzione delle spese in conto capitale e la riduzione delle retribuzioni del settore pubblico in termini reali (aumentando quelle nominali), il governo iraniano è ancora in grado di limitare l'allargamento del deficit di bilancio al 5,5% del PIL da poco meno del 2% nel 2015-2019 (previsione EIU). Tale disavanzo è gestibile. Per quanto riguarda il finanziamento, il governo iraniano potrebbe ricorrere temporaneamente al vecchio trucco di sopravvivenza del finanziamento monetario (cioè la stampa di denaro) direttamente dalla banca centrale o indirettamente attraverso il settore bancario nazionale.

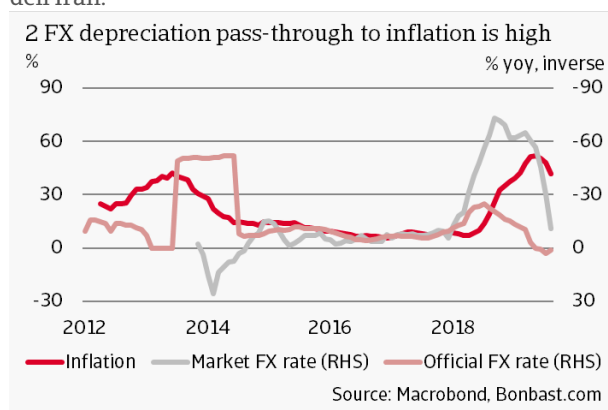
Oltre agli accordi di scambio di merci per aggirare le restrizioni in USD, l'Iran ha sempre trovato il modo di rimanere fuori dai radar, ad esempio spegnendo i sistemi di tracciamento sulle petroliere. È quindi improbabile che gli Stati Uniti riescano a ridurre a zero le esportazioni iraniane. Inoltre, la quota delle esportazioni non petrolifere ammonta a circa il 35%, e comprende prodotti petrolchimici, materie plastiche, metalli, verdura e frutta. Queste merci da esportazione sembrano un po' più sanzionabili, dato che le principali destinazioni sono paesi con una posizione critica nei confronti della politica USA-Iran (come Turchia, Cina, India e Iraq, vedi figura 1).



Il miglioramento della competitività in termini di costi dell'Iran a causa del deprezzamento della valuta potrebbe in qualche modo attenuare il colpo atteso sulle esportazioni totali. Tuttavia, l'effetto di minaccia delle sanzioni statunitensi non dovrebbe essere sottovalutato. Sebbene non sia disponibile una ripartizione delle esportazioni iraniane di beni per il 2019, in termini di dollari la crescita delle esportazioni non petrolifere è già notevolmente rallentata al 4% nel 2018, dal 17,5% nel 2017.

Un'inflazione più elevata è il prezzo da pagare

L'economia di resistenza dell'Iran non è affatto un modo infallibile per affrontare l'impatto delle sanzioni. Il tasso di inflazione annuale è già salito al di sopra del 50%, superando il picco del 45% durante il precedente periodo di sanzioni nel 2013. Le ragioni di questa pressione inflazionistica sono molteplici. In primo luogo, l'Iran non è riuscito ancora una volta a unificare il suo sistema valutario parallelo di tassi di cambio ufficiali (fissi) e di libero mercato (fluttuanti), mentre il deprezzamento del 70% del tasso di cambio sul libero mercato è stato molto più netto rispetto al tentativo di unificazione, anch'esso fallito nel 2013 (vedi figura 2). In secondo luogo, il passaggio dal deprezzamento del tasso di cambio ai prezzi al consumo è molto più alto di quanto ci si aspetterebbe da una quota limitata delle importazioni iraniane pari al 25% del PIL. Gli esportatori stranieri che ancora osano trattare con l'Iran hanno un notevole potere di determinazione dei prezzi sul paese, perché non devono temere di perdere quote di mercato, data la situazione isolata dell'Iran.

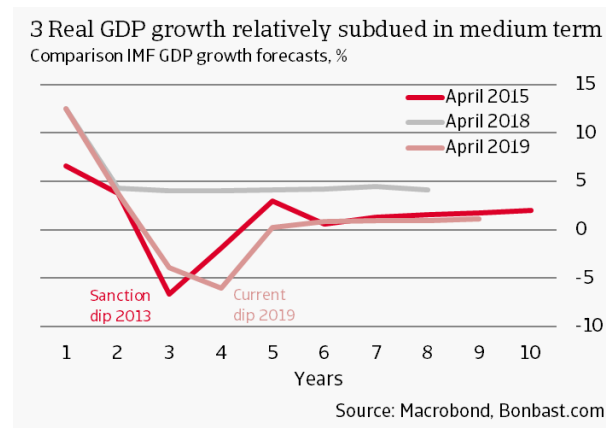


In terzo luogo, l'aumento dell'inflazione non è solo il risultato del deprezzamento della valuta che fa salire i prezzi all'importazione. I volumi delle importazioni sono in calo anche a causa della diminuzione della propensione degli esportatori a trattare con l'Iran e dell'autoimposizione del divieto di importazione, che contribuiscono alla penuria di prodotti, poiché l'industria nazionale non può facilmente sostituire la perdita di

importazioni. Questa situazione è meno favorevole rispetto al 2013, quando la svalutazione è stata seguita da un periodo intermedio di sgravio sanzionatorio e da un aumento delle importazioni. Se le autorità ritornassero al finanziamento monetario del disavanzo di bilancio, ciò si aggiungerebbe alle pressioni inflazionistiche e di cambio. L'inflazione è più alta per gli articoli di "lusso" che figurano nell'elenco dei prodotti vietati all'importazione. I prezzi al consumo di prodotti ittici, frutta e frutta secca, che figurano in questo elenco sono saliti rispettivamente del 90% e del 110% a/a alla fine del 2018, valore superiore al deprezzamento del tasso di cambio di mercato del 70%. È ancora più problematico che i beni di prima necessità stiano diventando meno accessibili, nonostante gli importatori possano ottenere dollari a basso costo contro il tasso di cambio ufficiale fisso per acquistarli. Ad esempio, il prezzo al consumo di pane e cereali è aumentato del 30%, il che è molto più della svalutazione del 10% del tasso di cambio ufficiale. Alcune informative suggeriscono che parte di queste sovvenzioni pubbliche finiscano nelle tasche degli intermediari.

Danni a lungo termini per la crescita

Le limitazioni alle importazioni e i timori di sanzioni tra i partner commerciali costituiscono anch'essi una battuta d'arresto enorme per il potenziale di crescita dell'Iran. Si stima che l'economia iraniana abbia subito una contrazione del 4,9% nel 2018, cui seguirà probabilmente un calo del 6,5% nel 2019 (previsione EIU). Inoltre, l'FMI prevede una ripresa di circa l'1% a medio termine solo dopo che l'economia si sarà adeguata all'impatto delle sanzioni. Questo dato è molto al di sotto del tasso di crescita potenziale del 4% dell'Iran subito prima dello ripresa delle sanzioni statunitensi. Le prospettive di crescita a medio termine dell'Iran sono ancora meno rosee rispetto al precedente periodo di sanzioni, quando l'FMI prevedeva che la crescita economica sarebbe tornata al 2% (vedi figura 3).



Gli esportatori europei di beni strumentali stanno perdendo un mercato promettente

Per le importazioni di tecnologia occidentale, l'Iran dipende in larga misura dall'UE, dato che le importazioni di beni capitali dagli Stati Uniti sono quasi impossibili a causa delle sanzioni. D'altro canto, la quota delle esportazioni verso l'Iran sul totale delle esportazioni dell'UE è molto ridotta (0,2%). Tuttavia, per specifiche imprese europee che si stavano appena riscaldando sul mercato, l'attuale crisi è uno sviluppo indesiderato. Mentre circa un terzo del loro commercio riguarda medicinali, cereali e altri prodotti (che sono in parte beni essenziali), la quota di beni strumentali nelle esportazioni dell'UE in Iran è passata dal 33% nel 2013 a circa il 43% dal 2016. Un'inversione completa degli scambi con l'Iran potrebbe costare agli esportatori europei di beni capitali 3 miliardi di dollari USA all'anno o anche di più, dato che il regime sanzionatorio statunitense è più severo rispetto al periodo di sanzione precedente. Lo strumento Instex potrebbe contribuire a limitare questa perdita se amplia il suo campo di applicazione per includere i beni strumentali. Dal punto di vista dell'Iran sarà inoltre positivo se lo strumento sarà aperto all'uso da parte di paesi terzi, compresa la Cina. La Cina - il principale fornitore iraniano di beni capitali - ha già notevolmente ridotto le consegne di beni capitali all'Iran nel 2018.

L'offerta di manodopera non è il principale collo di bottiglia, anche se la fuga dei cervelli è un problema. La popolazione iraniana è relativamente giovane (il 40% ha meno di 25 anni) e altamente istruita. Per aumentare la produttività e liberare l'enorme potenziale di crescita dell'Iran sono urgentemente necessari il trasferimento di tecnologia dall'estero e ingenti investimenti nel settore petrolifero e in settori non petroliferi. L'industria petrolifera ha dovuto far fronte a limitazioni di capacità dopo anni di sottoinvestimenti. Quanto più il vecchio capitale sociale esistente diventa obsoleto, tanto maggiore è il freno alla crescita. Le importazioni di beni strumentali sono già diminuite dell'8% nel 2018. Le poche promesse di investimenti diretti esteri che sono state fatte da società multinazionali come Total e Siemens non si sono concretizzate. La debolezza del settore bancario iraniano rende difficile il finanziamento interno dei progetti di investimento. Inoltre, i progetti di investimento pubblico saranno i primi a soffrire di tagli fiscali. Un ulteriore rischio è che l'Iran non metta in atto le restanti leggi contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo richieste dalla Financial Action Task Force (FATF) - un organismo di controllo globale - prima della scadenza di ottobre. Questo potrebbe riportare l'Iran sulla lista nera, rendendo la due diligence per il numero limitato di banche che ancora si occupano delle transazioni con l'Iran ancora più complicato da condurre. Potrebbe inoltre mettere a repentaglio il funzionamento dell'Instex, in quanto gli europei

hanno chiaramente indicato che vorrebbero che l'Iran si conformasse alle norme internazionali.

Nonostante l'aumento della quota delle importazioni di beni capitali iraniani da parte di compagnie europee abbia raggiunto il 28% nel 2018 (dal 23% nel 2017) suggerendo che l'Europa stia facendo più di altri per mantenere vivo l'accordo nucleare, gli esportatori europei sono destinati a perdere un mercato promettente (cfr. Box).

Un business rischioso

L'Iran rimane un mercato difficile per gli esportatori. La buona notizia è che la capacità di pagamento esterno dell'Iran (e la disponibilità a pagare) non è a rischio immediato. Le passività estere dell'Iran sono limitate dopo anni di isolamento. Nonostante una certa fuga di capitali, l'Iran ha ancora abbastanza riserve internazionali per difendere la valuta. Le stime di riserve dell'EIU valutano le coperture fino a 17 mesi di importazioni e sono sostenute dalla persistente eccedenza delle partite correnti. Mentre le tensioni sociali crescono, sotto le attuali difficoltà economiche, non si sono ancora verificati violenti disordini sociali su larga scala. Finora i riformisti e gli integralisti (sostenuti da forti forze di sicurezza) sono uniti nel prevenire movimenti politicamente destabilizzanti di fronte all'attuale minaccia esterna. L'inflazione rimane elevata, ma scenderà gradualmente dall'attuale livello massimo, ora che il tasso di cambio di mercato è più o meno sotto controllo, e la sostituzione delle importazioni ridurrà gradualmente la scarsità delle merci.

In questo contesto, ci sono ancora esportatori che fanno affari con l'Iran. Si tratta spesso di società con una scarsa esposizione al mercato statunitense e, di conseguenza, sono meno esposte al rischio di sanzioni extraterritoriali statunitensi. Tuttavia, sussiste ancora il rischio generale che i pagamenti non possano passare. I canali di pagamento all'Iran, già limitati, potrebbero essere ulteriormente ridotti se le poche banche collaboratrici diventino più rigide e/o se l'Iran verrà inserito nella lista nera del GAFI. Inoltre, non si può escludere che l'UE reimponga sanzioni in risposta alle violazioni dell'accordo nucleare da parte dell'Iran. Sebbene non sia il nostro scenario di base, si profila il rischio di un conflitto militare con gli Stati Uniti, che potrebbe perturbare le rotte di navigazione e potrebbe avere effetti di ricadute devastanti sulla regione.

Una sorta di riconciliazione con gli Stati Uniti sarebbe necessaria perché l'economia iraniana possa riprendersi da questa situazione. La speranza dell'Iran è che con un nuovo Presidente

degli Stati Uniti i negoziati potrebbero essere ripresi a condizioni più eque. Le elezioni americane si terranno nel 2020. Se non si compie un passo avanti prima delle prossime elezioni presidenziali iraniane del 2021, le prospettive di una soluzione rapida diventano scarse. Gli estremisti potrebbero poi tornare al potere in Iran dopo anni di difficoltà e promesse mancate sotto i riformisti del presidente Rouhani, il che potrebbe significare un'uscita iraniana dall'accordo nucleare, tagliando gli ultimi legami dell'Iran con l'economia globale.

Niels de Hoog, economist
niels.dehoog@atradius.com
+31 20 553 2407

Esonero di responsabilità

Il presente studio ha scopi puramente informativi e non deve essere interpretato come raccomandazione per lo svolgimento di specifiche operazioni, investimenti ovvero per l'adozione di particolari strategie. Il lettore deciderà autonomamente come interpretare le informazioni fornite, a fini commerciali o altro. Sebbene sia stato fatto ogni sforzo per garantire che le informazioni contenute in questa relazione siano affidabili, Atradius declina ogni responsabilità per eventuali errori o omissioni, ovvero per i risultati ottenuti sulla base di queste informazioni. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono fornite senza elaborazioni, senza garanzie di completezza, accuratezza, puntualità o per i risultati di un loro eventuale utilizzo, e senza garanzie di alcun tipo, implicite o esplicite. Atradius, i suoi partner o i rispettivi partner, agenti e dipendenti declinano ogni responsabilità nei confronti di chiunque per decisioni prese o azioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente relazione ovvero per danni indiretti, speciali o analoghi subiti, anche se a conoscenza della possibilità del verificarsi di tali danni.

Copyright Atradius N.V. 2019

Se avete trovato utile questo aggiornamento economico, potete visitare il nostro sito www.atradius.com, dove troverete molte altre pubblicazioni Atradius dedicate all'economia globale, compresi i rapporti paese, analisi di settore, consigli in materia di gestione del credito e articoli su temi di attualità commerciale.

Segui Atradius
sui social media



Atradius N.V.

David Ricardostraat 1 - 1066 JS Amsterdam
Postbus 8982 - 1006 JD Amsterdam
The Netherlands
Phone: +31 20 553 9111

info@atradius.com
www.atradius.com