

**I MERCATI** di Pierpaolo Benigno

## La crisi materie prime alla fine rafforza il rublo

**S**tati Uniti e Russia si fronteggiano anche sui mercati valutari. Sono il dollaro e il rublo le due valute che si sono rafforzate di più.  
a pagina XI

L'ANALISI

# La guerra globale di materie prime e valute partorisce a sorpresa il rafforzamento del rublo

*Mosca potrà dare valore alla propria valuta finché il gas russo sarà commerciato all'estero. Ma uno stop delle forniture sarebbe una catastrofe per tutti*

di **PIERPAOLO BENIGNO**

**S**tati Uniti e Russia si fronteggiano anche sui mercati valutari. Sono il dollaro e il rublo le due valute che si sono rafforzate nelle ultime settimane, e il rublo in misura maggiore rispetto al dollaro.

L'apprezzamento del dollaro non sorprende, considerate le aspettative di un rialzo significativo dei tassi di interesse. L'inflazione galoppa e la ripresa economica è più vigorosa rispetto all'altra sponda dell'Atlantico.

Il dollaro, poi, per la sua egemonia nei mercati valutari - specchio di una potenza economica - ha una certa proprietà di assicurazione, di buon rendimento, quando i mercati azionari e obbligazionari scendono.

### I MOTIVI DELLA SORPRESA

Il rafforzamento del rublo sorprende, eccome. Non è valuta dominante nei mercati valutari. Per di più, una valuta in guerra si dovrebbe deprezzare. Così è stato dal giorno dell'attacco all'Ucraina fino alle prime due settimane. Il tasso di cambio è raddoppiato da 75 rubli per dollaro a 158, e oggi è sotto i valori pre-guerra, 70.

Il caos delle prime settimane di guerra sembra già storia: russi in fila alle pompe dei bancomat, che erogavano rubli agli sgoccioli, europei che scappavano dalle pompe di benzina, che liquidavano petrolio al prezzo d'oro. Oggi tutti in Russia cercano rubli, invece che dollari e tantomeno euro. L'apprezzamento del rublo è inspiegabile, forse.

Ci sono delle ragioni contingenti dovute alle mosse della Banca centrale della Russia. I tassi di interesse sono stati incrementati per rendere appetibili i rubli stessi. I controlli nei movimenti dei capitali e dei cambi hanno fatto poi la loro parte per prevenire un ulteriore deprezzamento.

La storia economica, d'altra parte, ci insegna che quando si scatena una crisi di fiducia su una valuta difficilmente non si può autorealizzare.

L'inspiegabile forse va spiegato con l'inspiegabile, cioè con la reazione indignata dei leader europei alla decisione di Putin di fissare il prezzo del gas in rubli. A conti fatti, che il prezzo del gas sia fissato in dollari o rubli poco cambia. I mercati delle materie prime agiscono con meccanismi di domanda e offerta a prezzi che si aggiustano istantaneamente, e quindi denominarli in una valuta o in un'altra è per lo più ininfluente. Poi, indipendentemente dal fatto che i prezzi siano in dollari o in rubli, i russi ricevono valuta straniera e vendono gas, e così rimane.

### IL RUOLO CHIAVE DELLE MATERIE PRIME

C'è una ragione più profonda. Barry Eichengreen, economista americano, ha descritto le caratteristiche peculiari delle valute egemoniche: la sterlina inglese nel XIX secolo e il dollaro dopo la seconda guerra mondiale. Il punto chiave per tale ruolo è stata la dominanza nel commercio internazionale contestualmente alla denominazione dei prezzi di scambio nelle rispettive valute.

Oggi gran parte del commercio internazionale è denominato in dollari, così come i



prezzi delle materie prime e dei metalli preziosi. La denominazione degli scambi in una valuta non è ininfluenza, crea mercati finanziari in quella valuta, a partire da una semplice apertura di un conto corrente. Rende il mercato di quella valuta più liquido. Può ancorarne il valore.

Per quanto sia velleitario pensare che il rublo possa diventare egemonico nei mercati finanziari internazionali, è suggestivo riflettere che sia sufficiente annunciare di denominare i contratti del gas in rubli per dargli valore. In fondo tutte le valute governative, di natura puramente fiduciaria, sono carta straccia, a meno che non si pensi di renderle convertibili in qualcosa di reale, come l'oro o anche il gas. Una potenza dominante nelle materie prime può dare valore alla propria valuta.

Questo vale, tuttavia, fino a quando il gas russo è commerciato internazionalmente. Uno stop alle forniture di gas, forzato da Putin o dall'Europa, sarebbe una catastrofe per entrambe le economie. Come ben espresso dalla governatrice della Banca centrale russa, il tempo e le risorse sono limitati prima che l'economia russa imploda in uno stato di autarchia finanziaria e commerciale. E il rublo potrebbe deprezzarsi nuovamente.

#### **IFRONTI ECONOMICI DELLA GUERRA**

Questa prospettiva ci suggerisce che la guerra è aperta su altri fronti, oltre che terra, mare e cielo: quello delle valute e delle materie prime. Può anche razionalizzare perché oggi la Cina sia la nazione più interessata a mantenere gli equilibri correnti, dopo che nell'ultimo ventennio ha intensificato gli investimenti diretti in Africa e gli scambi commerciali, al fine di approvvigionarsi di materie prime. Il territorio russo rimane senza alcun dubbio uno dei più ricchi di materie prime.

Nella teoria delle valute dominanti, non è controverso pensare che in un dato momento storico ci sia una, e una sola, valuta egemonica, non due. Oggi è il dollaro. E la strategia per rimanere dominanti è sempre la stessa.

[pierpaolo.benigno@vwi.unibe.ch](mailto:pierpaolo.benigno@vwi.unibe.ch)