

Parla Fugnoli Perché il rublo sale malgrado le sanzioni



ANTONIO SATTA

■ «Rublo più forte di prima? Le sanzioni hanno effetto ma solo nel lungo periodo». Alessandro Fugnoli, financial strategist di **Kairos Partners Sgr**, svela le dinamiche del mercato valutario

a pagina 5

L'intervista Alessandro Fugnoli (**Kairos**) «Vi spiego perché il rublo oggi è più forte di prima nonostante le sanzioni»

ANTONIO SATTA

■ Alessandro Fugnoli, financial strategist di **Kairos Partners Sgr**, segue con attenzione i movimenti dei mercati finanziari dall'inizio delle ostilità, la persona giusta a cui chiedere, quindi, come mai il rublo non sembra risentire delle sanzioni.

Perché ora per un dollaro ci vogliono 65 rubli, meno di

quanto ce ne volevano ai primi di febbraio?

«Si sta ripetendo quanto già successo dopo le sanzioni per l'occupazione della Crimea nel 2014. Ad un primo crollo che fece ipotizzare un disastro per l'economia russa seguì poi una netta ripresa».

E come si spiega?

«La Banca centrale russa ha un gruppo dirigente molto stabile e fedele all'ortodossia monetaria, una dottrina che qui

in occidente abbiamo abbandonato da anni. Per loro l'asse fondamentale, in quanto produttori di materie prime e soprattutto di petrolio, è mantenere il valore della moneta aganciato quanto più possibile al prezzo del greggio, per cui quando il petrolio si rafforza fanno in modo che si rafforzino pure il rublo e viceversa. Così il flusso dei ricavi rimane costante nel tempo e questo dà stabilità ai conti pubblici. Il cambio, insomma, fornisce la

flessibilità necessaria a mantenere la stabilità del flusso». **Conta anche il fatto che il debito pubblico russo sia bassissimo rispetto agli standard occidentali?**

«Quello è il risultato di questa ortodossia. Una linea che non a caso qualche tempo fa veniva criticata internamente, perché non espansiva. Una politica del genere non aiuta la crescita generale dell'economia. Il surplus non lo usano per in-

vestimenti pubblici ma per incrementare le riserve».

Peraltro auree.

«Sì, comprano molto oro, come ha fatto per tanto tempo anche la Cina, prima di accorgersi che oltre un certo limite l'accumulo di riserve è inutile».

Con le sanzioni, però, una metà delle riserve russe in dollari, euro e yen sono state congelate, ed anche in questo caso senza ottenere grandi effetti sul rublo.

«Tra oro e altre valute a Mosca sono restate riserve per 300 miliardi di dollari, che per le dimensioni dell'economia russa non è poco. Queste riserve non congelate, servono per pagare le importazioni e per servire il debito (solo inizialmente l'occidente ha concesso di pagarlo attraverso le riserve congelate). In ogni caso le riserve rimaste in patria vengono alimentate anche oggi dal surplus delle partite correnti, di conseguenza non è solo buono lo stock ma anche il flusso e anche la bilancia dei pagamenti è positiva, in quanto la Russia, questo sì per effetto delle sanzioni, importa molto meno. In poche parole, insomma, i russi incassano di più perché petrolio e gas sono più cari e l'aumento copre abbondantemente il calo dei volumi di produzione, inoltre spendono meno per effetto delle sanzioni sulle loro importazioni, che non riguardano solo i beni di consumo ma anche i beni di investimento. E non è tutto».

Cosa altro c'è?

«Sempre seguendo l'ortodos-

sia di cui dicevamo prima, la banca centrale all'inizio delle ostilità ha aumentato i tassi al 20%, una stretta monetaria fortissima che ha lo scopo di mantenere quanti più capitali all'interno del paese. Mai capitali restano in Russia anche perché da qualche anno le multinazionali degli oligarchi sono rientrate alla base, perché sono state create due zone

economiche speciali a Kaliningrad e a Vladivostok, in cui è possibile operare come se fossero piazze off shore. Due Hong Kong interne, insomma, in cui si sono immediatamente insediate le grandi società minerarie e non solo loro. Tutte imprese che magari i capitali continuano a tenerli in dollari, ma dentro la Russia. Ecco perché, a differenza del passato, di fronte a una forte turbolenza, come quella attuale, i capitali non sono fuggiti all'estero. Un'ulteriore misura che ha contribuito a rafforzare la moneta è stata, infine, l'obbligo di convertire immediatamente in rubli l'80% dei ricavi dalle esportazioni».

Vuol dire che le sanzioni non funzionano?

«Sì e no. Non c'è una risposta secca a questa domanda. Se l'obiettivo era il crollo immediato dell'economia, allora è fallito, ma sarebbe stato anche sbagliato solo pensarlo. Se invece si guarda ai tempi lunghi un effetto le sanzioni lo avranno. Non determinante, ma doloroso. Lo stesso valore del rublo, se il petrolio non dovesse continuare a lungo a salire, è destinato a ridimensionarsi, anche perché, perdurando le sanzioni, la capacità di produzione del petrolio della Russia

inevitabilmente scenderà per il venir meno dell'assistenza tecnica e tecnologica delle grandi oil company occidentali. Anche qui, però non pensiamo a crolli tipo il Venezuela, che quando sono andate via le compagnie occidentali e passato da una produzione di due milioni di barili a una di quattrocentomila. La Russia ha già perso uno dei 12 milioni di barili di produzione, probabilmente ne perderà un altro».

La Russia può sempre vendere il suo petrolio ad altri acquirenti, sono parecchi i Paesi che non hanno firmato le sanzioni.

«Sì è vero, ma in primo luogo i nuovi acquirenti, chiederan-

no inevitabilmente degli sconti. Inoltre per portare il petrolio da San Pietroburgo ad Amburgo ci vuole qualche giorno di navigazione, per portarlo in Cina o in India attraverso una rotta artica ci vogliono mesi e navi particolari. Non parliamo del gas, se l'Europa riuscirà a sostituire in tre o quattro anni le forniture russe, Mosca per qualche tempo potrebbe trovarsi nell'impossibilità di trovare altri acquirenti. Per costruire nuovi gasdotti serve un tempo decisamente maggiore».

E' per questo che la presidente della Banca di Russia, Elvira Nabiullina, sembra non condividere l'ottimismo di Putin?

«Come tutti i banchieri centrali non può nascondere i problemi dell'economia. E' il suo ruolo. E nei tempi lunghi di effetti negativi ce ne saranno sicuramente. Anche a fronte del rendimento attuale del 17%, non sarebbe consigliabile (ammesso che fosse consentito) acquistare rubli in questa fase, perché il rischio che tra un anno valgano molto meno è concreto».

Quella economica, insomma, non è una guerra lampo.

«No e non potrebbe esserlo. Poi bisogna aver chiaro qual è l'obiettivo. Se è indebolire l'economia del Paese sotto tiro, alla lunga dei risultati si ottengono. In Rhodesia e Sud Africa, con il tempo, si è arrivati anche a favorire dei cambi di regime, ma in Iran, in Venezuela e soprattutto a Cuba, sono al potere ancora i regimi che c'erano all'inizio degli embarghi e se vogliamo, anche in Italia, all'epoca dell'invasione dell'Etiopia le sanzioni non hanno inizialmente indebolito il legame tra regime ed opinione pubblica interna. Ripeto, è un problema di obiettivi e strategie, le sanzioni richiedono tempi lunghi e i risultati non sono mai scontati».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

“

La moneta russa è più solida del periodo pre bellico. Ma non ne consiglio l'acquisto: tra un anno si rischia di avere tra le mani un valore molto inferiore

“

La fuga di capitali frenata dalla creazione di due zone franche, tipo Hong Kong, all'interno della Russia

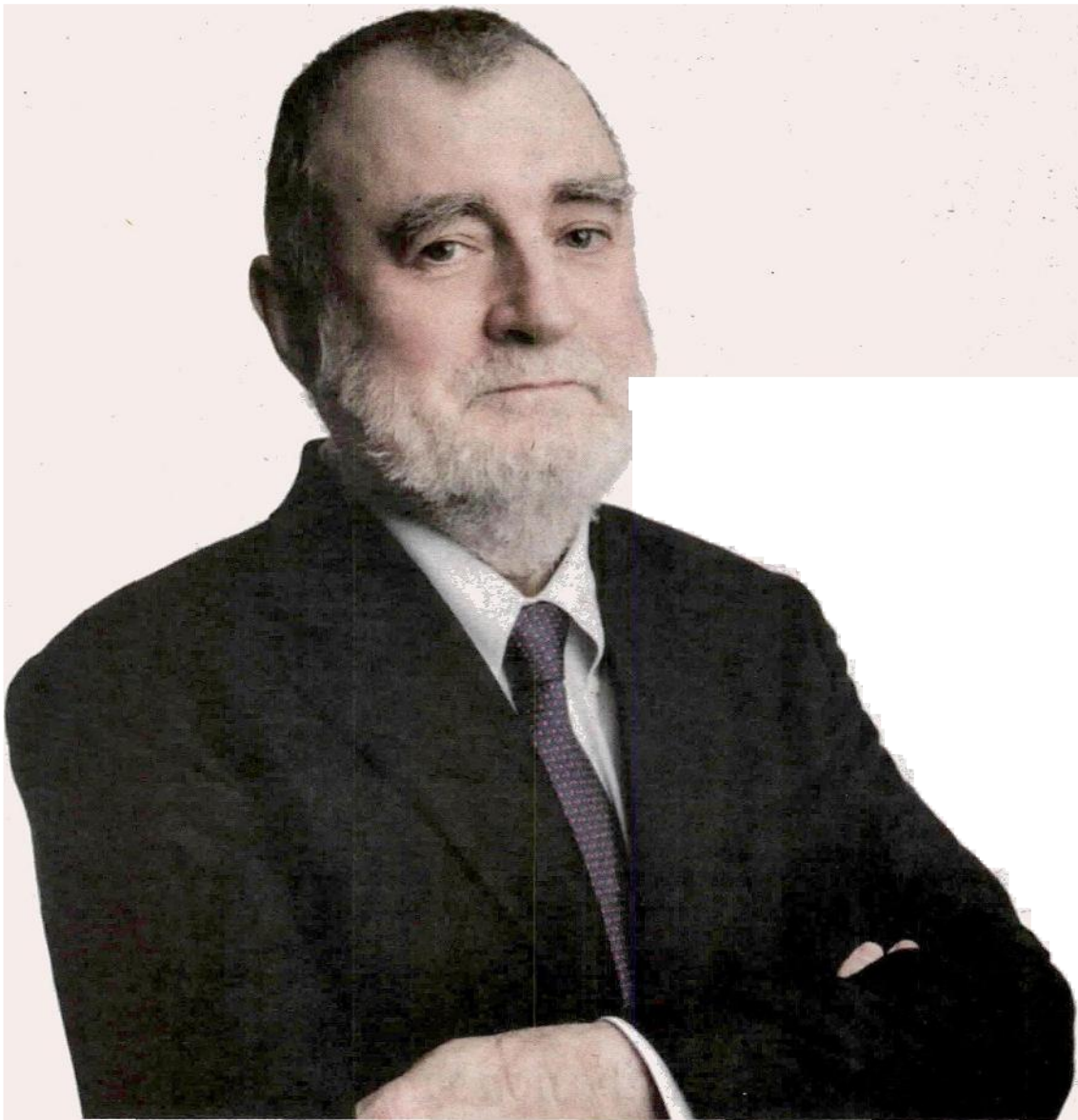
“

La presidente della Banca centrale russa non nasconde i problemi, ma l'esito del blocco non è scontato

CHI È

Alessandro Fugnoli, milanese, dopo esperienze di vertice, dal 2010 fa parte del team **Kairos**, una delle poche realtà

totalmente indipendenti nel risparmio gestito



Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile