



SETTEMBRE 2023

VALUTIAMO:
LA RUSSIA E IL
RUBLO

#MACROMARKETS



INDICE

INTRODUZIONE	3
UNO SNAPSHOT SUL SISTEMA ECONOMICO RUSSO	4
IL RUBLO E LE SANZIONI	7
PROSPETTIVE FUTURE	11
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	12

Autore

Gianluca Cannata



INTRODUZIONE

Il conflitto russo-ucraino rappresenta uno dei principali spartiacque della geopolitica contemporanea, non solo per gli sforzi militari di entrambi i contendenti, le tensioni politiche e il gran coinvolgimento dell'opinione pubblica, ma anche per i riflessi economici che tale scontro, iniziato come aggressione e divenuto gradualmente guerra di logoramento, porterà con sé negli anni a venire.

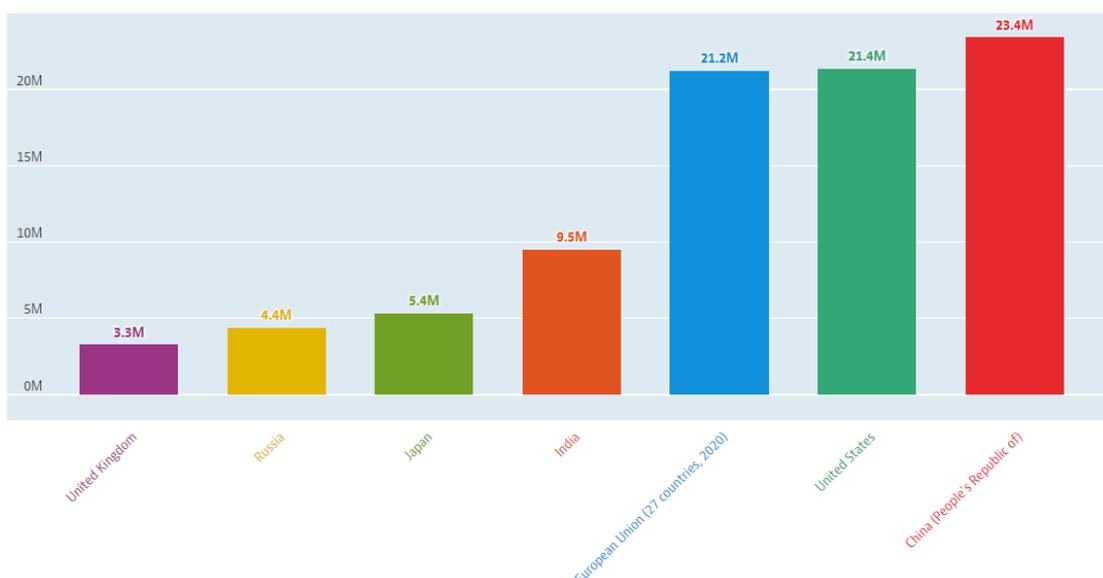
Il presente articolo si pone come obiettivo quello di analizzare le principali dinamiche dell'economia russa, ponendo l'accento in particolare sull'effetto delle sanzioni occidentali e l'andamento del rublo.

La prima sezione intende fornire una panoramica sulle principali variabili macroeconomiche del sistema economico russo antecedenti all'invasione occorsa nel febbraio 2022, mentre la seconda analizzerà l'impatto delle sanzioni e come queste abbiano indebolito la valuta domestica russa. Infine, la terza sezione proverà a volgere uno sguardo a quello che potrebbe accadere negli anni a venire, cercando di rispondere ad una domanda cruciale per il futuro non solo europeo ma probabilmente mondiale: quanto ancora potrà resistere la Russia nel suo tentativo di conquista?

UNO SNAPSHOT SUL SISTEMA ECONOMICO RUSSO

Valutare l'economia russa è materia assai difficile; sebbene in passato l'URSS veniva considerata il principale alter ego degli Stati Uniti, oggi la Russia si dimostra un paese economicamente debole a causa di diversi fattori, fra cui la pesante centralizzazione dell'economia, la massiccia burocratizzazione, la corruzione che si insinua fino alle più alte cariche ed un sistema sociale arretrato, privo di qualunque assetto democratico.

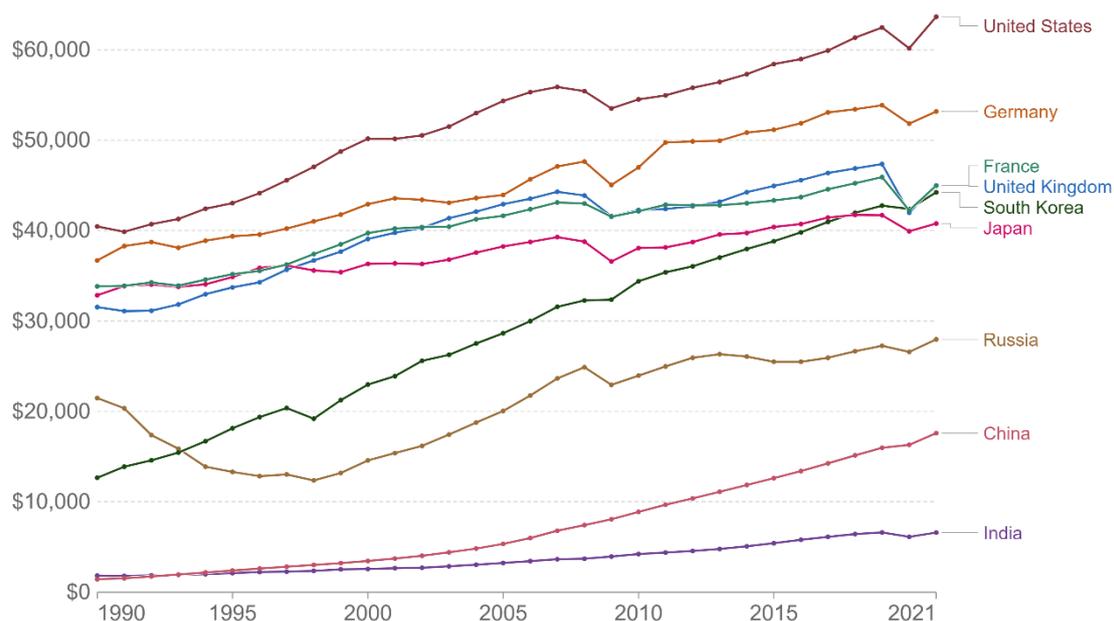
Sebbene si possa inizialmente credere che le difficoltà dell'economia russa siano da imputare alla crisi pandemica prima e alla guerra poi, in realtà i dati sembrano suggerire che il paese fosse già in difficoltà molto prima degli ultimi avvicendamenti. La figura di seguito mostra chiaramente che, tra le grandi potenze economiche, la Russia non era in grado di tenere testa in termini di prodotto interno lordo. I dati riportati si riferiscono all'anno 2019.



Fonte: OCSE database

La situazione è chiaramente peggiorata negli anni più recenti.

La torta non è solamente piccola, ma anche mal distribuita. Difatti, i livelli di PIL pro-capite oggi sono drammaticamente bassi, segno di un paese che possiede al suo interno dei gravi problemi di distribuzione della ricchezza e di disuguaglianza. Il grafico seguente rappresenta in maniera stilizzata questo aspetto.



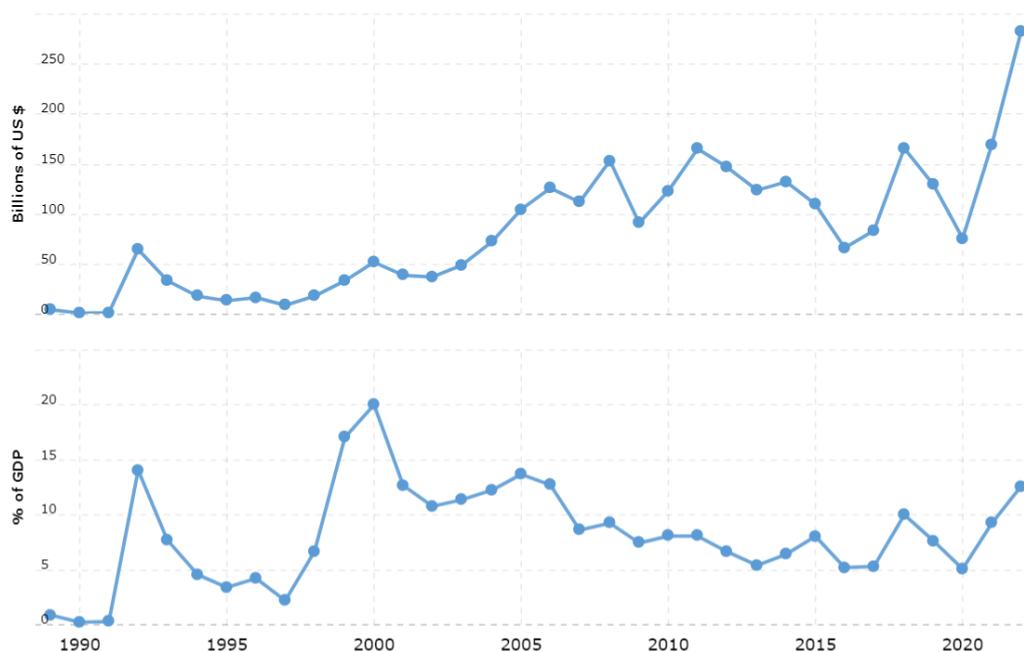
Fonte: Our World in Data

In termini di valore assoluto, nel 2022 il Pil pro-capite russo è superiore a quello di Cina e India; tuttavia, le proiezioni mostrano come la grande crescita dell'economia cinese e il suo "socialismo di mercato" in futuro saranno in grado di assicurare una migliore distribuzione della ricchezza, superando la Russia anche in questa classifica.

La teoria individua quattro elementi, grazie ai quali un paese può generare crescita economica: la crescita della produttività, la presenza di istituzioni inclusive, un sistema politico stabile e un'economia aperta agli scambi con il resto del mondo.

Dati questi quattro parametri, risulta chiaro da dove derivino i problemi dell'economia russa. Anzitutto, l'OCSE definisce l'economia russa come una delle meno produttive al mondo, generando circa 24 dollari di PIL per ogni ora lavorata contro la media OCSE di 48 dollari. Ancora, mancano le cosiddette istituzioni inclusive; nella letteratura economica si definiscono istituzioni inclusive quelle sovrastrutture sociali che favoriscono la produzione e l'attività economica, e si contrappongono a quelle estrattive, le quali si limitano ad estrarre il valore aggiunto prodotto; è evidente come gli organi del regime russo si avvicinino più alla seconda categoria che non alla prima. Inoltre, non si può definire stabile il sistema politico russo, in quanto dilaniato da clientelismo, assenza di democrazia e corruzione.

Rimane, dunque, solo il canale degli scambi commerciali, il quale è stato sfruttato parecchio data la grande disponibilità di materie prime di cui gode il territorio; negli anni, il volume di tali scambi è gradualmente aumentato, sia in termini assoluti che in termini di percentuale rispetto al PIL come indicato nella seguente figura.



Fonte: Macrotrends

Sarà proprio da qui che partiremo nella sezione successiva per valutare gli impatti delle sanzioni europee.

IL RUBLO E LE SANZIONI

Insieme all'invio di armi, l'altro grande deterrente che l'Occidente ha utilizzato per impedire alla Russia di proseguire nella sua aggressione è stato rappresentato dalle sanzioni. Più precisamente, la Commissione Europea ha affiancato dei nuovi pacchetti di restrizioni a sanzioni già esistenti, imposte alla Russia a partire dal 2014 a seguito dell'annessione della Crimea e della mancata attuazione degli accordi di Minsk. A partire dal febbraio 2022, la Commissione ha emanato ben undici pacchetti, l'ultimo dei quali è entrato in vigore pochi mesi fa, il 23 giugno.

L'obiettivo di tali interventi è quello di colpire non solo l'economia russa, ma anche i soggetti che la popolano; è stato, infatti, disposto un divieto di viaggio nel territorio UE per i cittadini russi, ed un congelamento di tutti i loro conti presso banche europee. Il valore dei fondi congelati ammonta a 21,5 miliardi di euro.

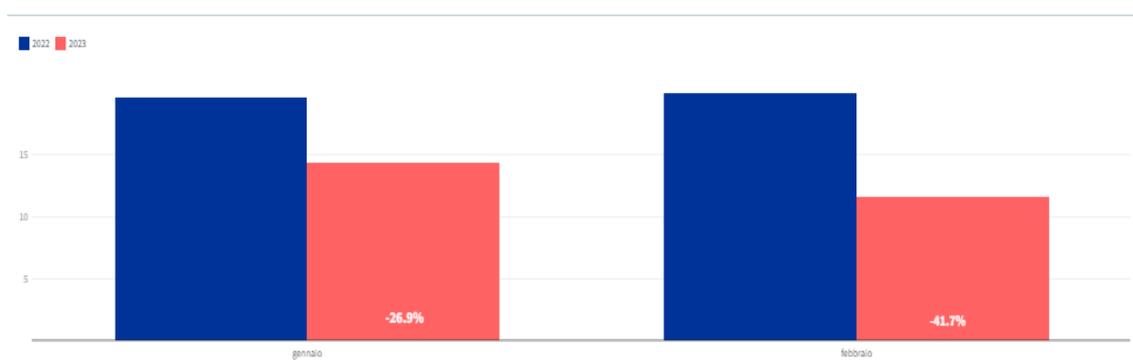
Come già sottolineato nella precedente sezione, uno dei principali punti di forza dell'economia russa è il commercio internazionale; al fine di prosciugare questo canale, sono stati sanciti diversi divieti sia alle importazioni su territorio russo che esportazioni. La Commissione stima che sinora le esportazioni vietate ammontano a circa 44 miliardi di euro, mentre il valore delle importazioni sale a 91 miliardi.



Fonte: Commissione Europea

Il grafico mostra le stime della Banca mondiale e del Fondo Monetario Internazionale che riguardano la bilancia dei pagamenti russa per l'anno 2022. Entrambe le agenzie mostrano chiaramente che gli scambi con il resto del mondo siano diminuiti, comportando un crollo del PIL di circa il 2,1% (stima OCSE).

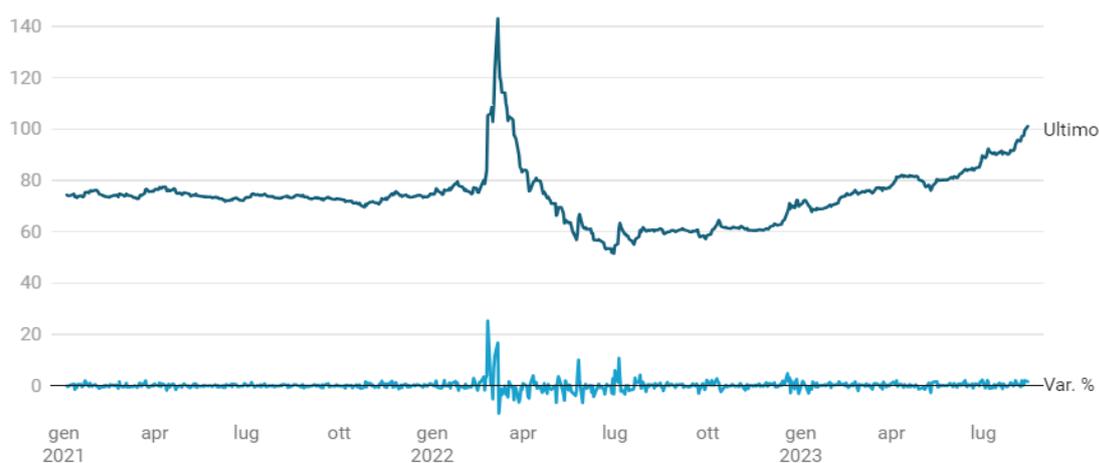
L'altro grande intervento ha colpito il petrolio russo, il cui trasporto verso l'Occidente è stato vietato a partire dal sesto pacchetto di sanzioni nel giugno 2022. La Commissione stima che questo divieto abbia diminuito drasticamente gli introiti che ne derivavano, come riportato dalla seguente figura.



Fonte: Commissione Europea

Veniamo, ora, all'analisi del rublo. Oggi, la crisi della valuta russa viene seguita con particolare attenzione poiché più evidente manifestazione della crisi del sistema economico russo e, dunque, principale motivo che spingerà Putin, in un futuro non ben identificato, a cessare l'invasione in Ucraina. Ad oggi, infatti, la crisi del rublo viene considerata il più grande successo delle sanzioni ed ha incentivato i leader europei a proseguire su questa strada. Tuttavia, le sanzioni non sono l'unica causa di tale declino; accanto al peggioramento della bilancia commerciale dovuto alle restrizioni europee, si devono aggiungere la scarsa appetibilità del rublo tra i paesi principali partner della Russia (su tutti Cina e paesi asiatici), l'ingente aumento di spesa pubblica che Mosca ha dovuto sostenere per foraggiare le spese militari in Ucraina e la massiccia fuga di capitali degli investitori. Tutti questi elementi vengono, però, ignorati dalla propaganda russa; il consigliere economico di Putin, Maxim Oreshkin, in un'intervista alla Tass ha riferito che "la causa principale dell'indebolimento del rublo e dell'accelerazione dell'inflazione è una politica monetaria morbida".

Un po' di dati: a partire dall'estate del 2022 il rublo si è massicciamente svalutato, toccando addirittura un picco di 140 per dollaro; dopo una breve fase di ripresa, in cui il suo valore ha raggiunto valori di 50-60 per dollaro, tra la fine del 2022 e l'inizio del 2023 si assiste ad una caduta costante ed inesorabile, fino a superare la barriera psicologica di 100 rubli per un dollaro nell'agosto 2023, diventando una delle valute meno performanti al mondo. Il dato risulta particolarmente preoccupante per la stabilità e la resilienza dell'economia russa e rappresenta un sostanziale cambio di tendenza rispetto a quanto visto negli anni precedenti.



Fonte: Milano Finanza

Infatti, come riporta il seguente grafico, il tasso di cambio del dollaro in rublo si è mantenuto abbastanza stabile nei dieci anni precedenti, toccando il suo minimo nel 2013 (quando un dollaro equivaleva a circa 38 rubli) e assestandosi a valori costanti (circa 65-70 per dollaro) per tutto il periodo successivo.



Fonte: XE database

La risposta della Banca Centrale russa non si è fatta attendere; il 15 agosto è stata convocata una riunione d'urgenza dalla Nabiullina, a capo della Banca Centrale russa, in cui è stato sancito un deciso rialzo dei tassi di interesse dall'8,5% al 12%.

PROSPETTIVE FUTURE

L'ultima sezione prova a riflettere su quelle che possono essere gli scenari futuri, ancora avvolti da tinte fosche. Diversi sono gli elementi che farebbero pensare ad una resa da parte della Russia; l'economia che precipita, il crescente malumore degli uomini fidati di Putin (vedasi l'*affaire* Prigozhin), i provvedimenti europei sempre più duri e soprattutto la strenua resistenza ucraina sul campo di battaglia sembrerebbero essere motivi più che sufficienti per immaginare una ritirata delle truppe russe. Dall'altra parte, però, come spesso accade, la geopolitica assume contorni difficili da delineare e la complessità impedisce di dare risposte certe. In particolare, il recente allargamento dei BRICS apre una nuova frontiera dell'economia mondiale; accanto a Brasile, Russia, India e Cina, si aggiungeranno a breve Argentina, Egitto, Etiopia, Iran, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti, e pare proprio che l'obiettivo di questo nuovo blocco sia quello di contrapporsi a quelli statunitense ed europeo. Insomma, qualora la Russia trovasse appoggio da parte di questi paesi (Cina e India su tutti) e, ancora, se si diffondesse un sentimento di antioccidentalismo, che chiaramente si scorge dalle parole di Lula o Xi Jinping, allora la guerra tra Russia ed Ucraina sarà il terreno di scontro non solo di milizie ed armamenti, ma anche di ordini mondiali, più o meno nuovi.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Admiral markets, *“The Russian Financial Crisis and the Ruble”*, 15 giugno 2023.

European Commission, *“EU sanctions against Russia explained”*, 26 giugno 2023.

Stefano Galli, *“Russia, il rublo crolla. A Ferragosto riunione d'emergenza della Banca centrale”*, Milano Finanza, 15 agosto 2023.

Andrey Ostroukh, *“Russia's economic recovery faces COVID-19, inflation headwinds”*, Reuters, 5 luglio 2021.

Jake Cordell, *“Why Russia is so unproductive?”*, The Moscow Times, 23 settembre 2019.