

## L'intervento

Arabia Saudita:  
attenti può diventare  
un «cigno nero»

DI MARCELLO MINENNA

A PAGINA 7



## L'analisi

# Arabia Saudita, anche gli sceicchi piangono

Il mini-barile minaccia la salute finanziaria. E se il riyal si svaluta sono guai. Per tutti

di MARCELLO MINENNA

**P**ochi giorni fa il governo saudita ha annunciato che entro settembre chiederà 15 miliardi di dollari agli investitori internazionali. È la prima emissione di debito estero della storia dell'Arabia Saudita. Incredibile a dirsi, gli sceicchi, depositari delle più grandi riserve di petrolio del pianeta, hanno bisogno urgente di liquidità. La monarchia saudita, che nel 2011 raggiungeva incredibili surplus di bilancio pari al 20% del Pil con zero debito pubblico e navigava in oltre 700 miliardi di dollari di riserve valutarie, è entrata in crisi dopo il crollo del prezzo del greggio a metà 2014. Il deficit ha sfiorato nel 2015 il 16% del Pil, il debito si è impenato al 10% e le riserve sono scese sotto i 600 miliardi. Sono apparsi addirittura dei tagli alle spese, nel Paese dell'impiego statale a vita assicurato a tutti.

C'è chi dice che la discesa repentina del prezzo dell'oro nero sia una strategia orchestrata proprio dai sauditi per buttare fuori dal mercato i produttori Usa di «shale oil», cioè del petrolio difficile da estrarre. Poiché i produttori americani operano a debito e vanno in perdita con il greggio sotto i 60 dollari, il piano avrebbe potuto funzionare. Ma così non è stato: con la Fed che tiene i tassi inchiodati intorno allo zero, le banche hanno continuato a rifinanziare i trivellatori, che hanno ridotto la produzione e tagliato i costi. Ben pochi sono effettivamente falliti.

## I petrodollari

Ora gli sceicchi ne pagano i costi, mentre i grandi speculatori internazionali stanno affilando le unghie. Obiettivo: aggredire il cambio fisso tra dollaro e riyal, la moneta saudita. L'accordo valutario tra Usa ed Arabia

dura da più di 40 anni ed ha portato grandi benefici all'economia americana ed alle tasche delle élite arabe.

L'economia del «petrodollaro» funzionava così: gli importatori Usa acquistavano greggio esclusivamente con dollari ad un cambio stabile (dal 1986 a 0,26 dollari per 1 riyal). Il Regno Saudita si impegnava a reinvestire questi dollari in titoli di stato americani (i Treasuries) riportandoli così nell'economia Usa. Tra le contropartite: un ombrello militare permanente degli Stati Uniti per gli sceicchi. Il tutto in un contesto rigorosamente segreto: per 40 anni nessuno ha potuto mai sapere a quanto ammontasse il coinvolgimento saudita nel finanziamento del debito americano.

Negli ultimi anni, l'accordo di ferro ha cominciato a vacillare: per via dello shale oil e della riapertura dei mercati iracheno ed iraniano e perché gli Usa ora sono meno dipendenti dal petrolio saudita. È saltata la clausola di riservatezza, e gli Usa hanno comunicato il debito nelle mani degli sceicchi: 120 miliardi di dollari, anche se almeno altri 100 miliardi sono probabilmente occultati in fondi offshore. Nel frattempo il Senato americano ha finalmente autorizzato le vittime dell'11 settembre a citare in giudizio i sauditi. Sono chiari segnali di raffreddamento dei rapporti politici.

## Speculazione

Certo, i numeri del «tramonto» dell'economia araba sembrano risibili se paragonati alle travagliate finanze nostrane. Le rilevanti riserve valutarie detenute dalla banca centrale sarebbero sufficienti a sostenere il riyal contro la speculazione per almeno 18 mesi, se il prezzo del petrolio restasse intorno ai 50 dollari. Ma gli speculatori sanno che le

riserve non bastano. Per difendere il cambio fisso con il biglietto verde, la banca centrale infatti deve vendere Treasuries e comprare riyal. Questo riduce la quantità di moneta in circolazione nell'economia, innescando il rallentamento della crescita e dell'inflazione. Salgono i crediti deteriorati e le banche soffrono. Sta già succedendo, con la base monetaria ed i depositi bancari per la prima volta in contrazione sotto i 400 miliardi di dollari.

Non a caso sui mercati si scommette sul fatto che il debito possa arrivare al 50% in soli 3 anni e che si rompa l'accordo di cambio fisso; quest'ultimo evento si osserva chiaramente dallo scollamento tra il tasso di cambio «a pronti», cioè quello a cui gli operatori si scambiano ora il dollaro con il riyal rispetto a quello «a termine» cioè che si definisce oggi per una data futura. Le probabilità a 1 anno implicite in questo scollamento si aggirano intorno al 25%.

Se il prezzo del petrolio non tor-

nerà a salire stabilmente, la monarchia, già anziana e traballante, non rischierà dei disordini sociali e per la propria sopravvivenza — come accaduto in Cina nell'agosto 2015 — abbandonerà il cambio fisso con il dollaro. La caduta del regime del petrodollaro avrebbe ripercussioni su tutta l'economia mondiale: per via della svalutazione del riyal, il prezzo del petrolio crollerebbe a livelli bassissimi ed i Paesi emergenti sarebbero messi alla corda, con i mercati internazionali scossi alle fondamenta. Un «cigno nero» rischia di apparire dietro l'angolo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il prossimo cigno nero

Aspettative del mercato sul tasso di cambio riyal/dollaro



Fonte Bloomberg

centimetri