



**SETTEMBRE 2023**

# **VALUTIAMO: *IL DOLLARO***

**#MACROMARKETS**



## INDICE

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>3</b>
<b>IL DOLLARO: STORIA DI UNA VALUTA (SINORA) DOMINANTE .....</b>	<b>4</b>
<b>IL PROCESSO DI DE-DOLLARIZZAZIONE.....</b>	<b>8</b>
<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b>11</b>
<b>BIBLIOGRAFIA/SITOGRAFIA.....</b>	<b>12</b>

Autore

*Gianluca Cannata*



## INTRODUZIONE

23 agosto 2023, Johannesburg, Sudafrica. I cronisti di tutto il mondo testimoniano uno dei momenti che potrebbe cambiare profondamente il futuro che ci attende. Il blocco che si pone come più credibile alternativa a quello atlantico si allarga. I BRICS, ossia Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica, abbracceranno dal 1° gennaio 2024 sei nuovi membri: Argentina, Egitto, Etiopia, Iran, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti. La volontà è abbastanza chiara: minare la superiorità commerciale, politica ed economica degli Stati Uniti.

In questo secondo capitolo della rubrica *Valutiamo* ci occuperemo di studiare come il dollaro sia diventata nel tempo la valuta dominante negli scambi commerciali mondiali, e cercheremo di capire se il tentativo di de-dollarizzazione, ampiamente auspicato dai BRICS, può essere un serio rischio per l'alleanza atlantica, che da tempo ormai, complice la stagnazione economica, la bassa crescita demografica e fragilità sociale, sembra cedere il passo a nuovi ed agguerriti concorrenti.

La prima sezione dell'articolo ripercorre le tappe fondamentali della storia del dollaro, i motivi che lo hanno reso lo strumento indispensabile per le transazioni di tutto il mondo; la seconda, invece, studia il fenomeno della de-dollarizzazione, mentre la conclusione cercherà di determinare quanto seria sia la minaccia per Stati Uniti ed Unione Europea.

## IL DOLLARO: STORIA DI UNA VALUTA (SINORA) DOMINANTE

Prima di comprendere che cosa si intende per de-dollarizzazione, è essenziale inquadrare il fenomeno della dollarizzazione; esso corrisponde a quel meccanismo per cui gli stati abbandonano la loro valuta domestica per abbracciarne una straniera (in questo caso il dollaro, appunto). Il motivo è presto detto: una valuta forte e stabile, caratteristiche proprie del dollaro, permette migliori e più voluminosi scambi commerciali, ed è per questo motivo che, sebbene sotto attacco, ancora oggi si usa il dollaro per pagare praticamente tutto, dal petrolio ai debiti.

La dominanza del dollaro negli scambi mondiali si afferma a partire dagli accordi di Bretton Woods (1944). I rappresentanti di 44 paesi si riunirono nella piccola località del New Hampshire e decisero di abbandonare un regime di gold standard per dare vita ad un nuovo sistema, il gold exchange standard, che avesse come riferimento il dollaro stesso. Qualche passo indietro è doveroso per chiarire questo primo aspetto. Con *gold standard* si intende un sistema monetario aureo a cambi fissi, dove il cambio dipende dal contenuto di oro di ciascuna moneta (anche nel caso di banconote in quanto convertibili in oro).

In sostanza, si tratta di un meccanismo che prevede la possibilità di emettere delle banconote alla sola condizione che vi sia una certa quantità di riserve auree a copertura. Tra il 1870 e il 1900 tutti i paesi industrializzati adottarono questo regime, ma nei pagamenti internazionali risultava predominante il ruolo della sterlina, poiché accettata in ogni parte del mondo, solida e conveniente.

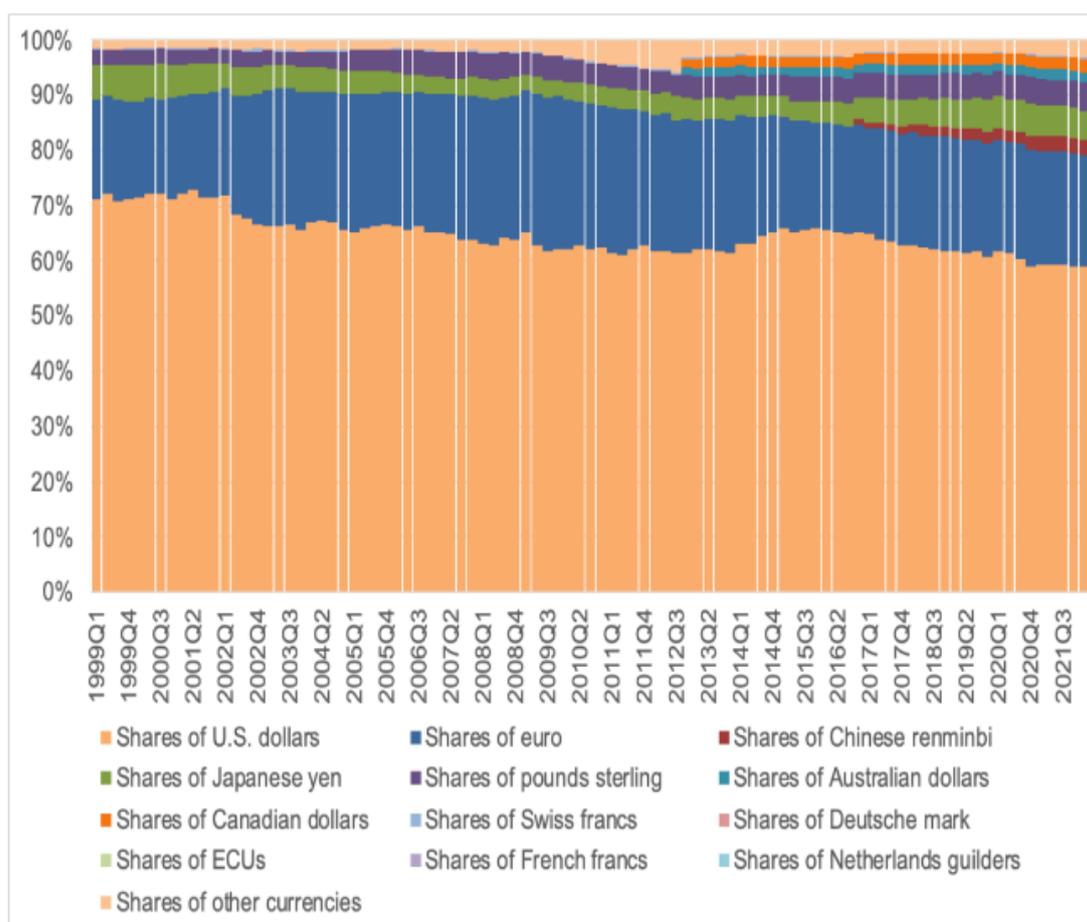
Il regime di gold standard perdurò sino allo scoppio del primo conflitto mondiale. A causa di un innalzamento dei costi di produzione, della diminuzione dell'offerta di beni e dell'enorme incremento delle banconote in circolazione durante il periodo bellico, esplose una forte inflazione, soprattutto nei paesi usciti sconfitti dalla guerra: in Italia entro il 1918 i prezzi triplicarono, in Austria aumentarono di undici volte. La Germania vide il proprio marco perdere completamente valore; se nel 1920 erano necessari 47 marchi per acquistare un dollaro, nel 1923 ne servivano 4.200 miliardi!

Il gold standard entrò in una nuova crisi durante il 1929 e in seguito al secondo conflitto mondiale fu chiaro a tutti che servisse un cambio di rotta; ecco perché a Bretton Woods

nel 1944 si decise di adottare un regime di gold standard depotenziato, il *gold exchange standard*. In sostanza, data la mancanza di riserve auree, si decise di rendere una sola moneta convertibile in oro, il dollaro, secondo il rapporto di 35 dollari per un'oncia d'oro. Il motivo per cui fu scelta la valuta americana è che nel '44 gli Stati Uniti detenevano i  $\frac{3}{4}$  di tutto l'oro mondiale ed erano l'unico paese in grado di garantire la convertibilità.

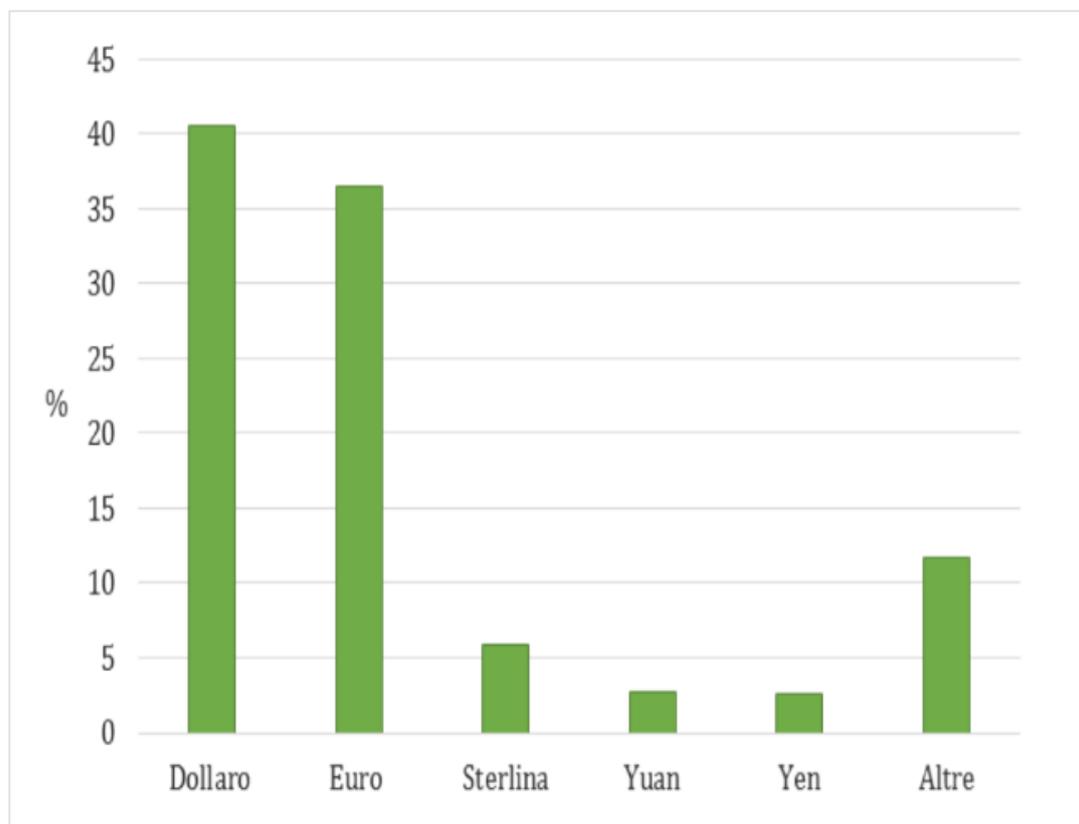
A partire dal secondo dopoguerra sino ai giorni nostri il dollaro ha consolidato la sua posizione dominante. Alcuni dati mostrano la sua forza.

Partiamo dalla prima funzione di una moneta, ossia la capacità di essere riserva di valore. Come mostra la figura sottostante, la quota di riserve denominate in dollaro è la più alta; si noti, però, un trend decrescente, in quanto si passa da una quota pari al 71% nel 1999 al 59% del 2021.



Fonte: Fondo monetario internazionale

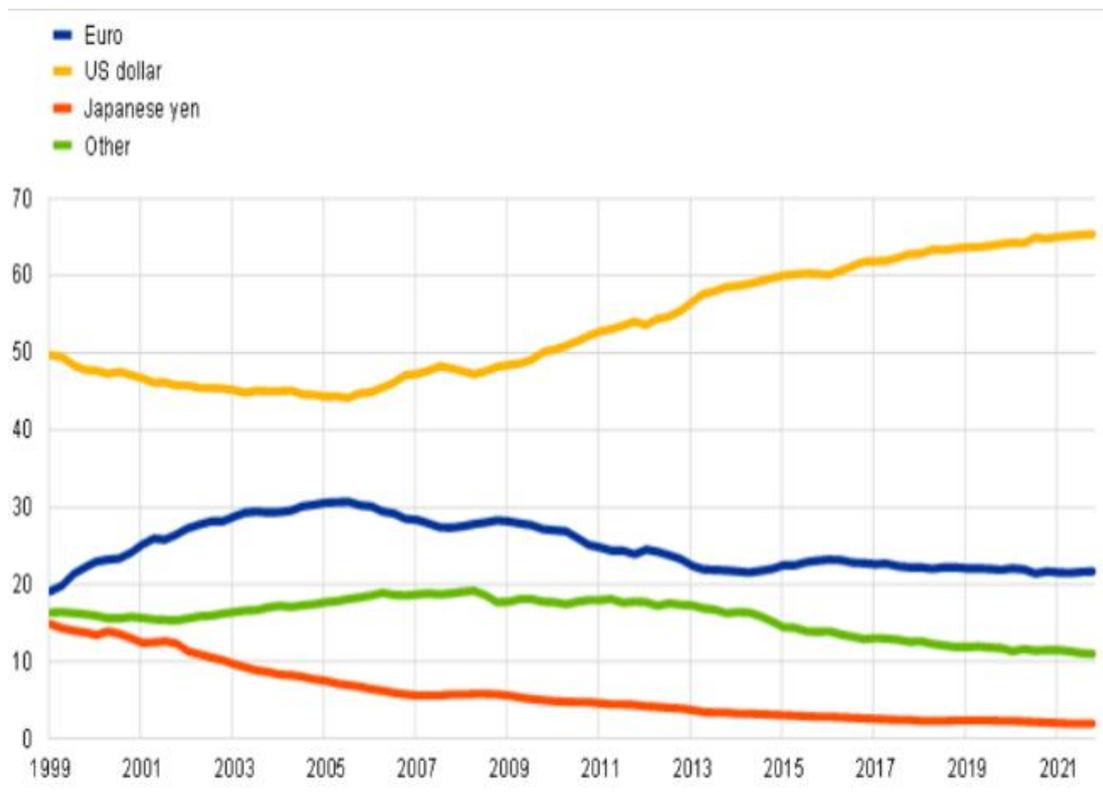
Passiamo, ora, alla funzione di mezzo di pagamento. La figura seguente mostra come circa l'80% dei pagamenti effettuati per il tramite della piattaforma SWIFT avviene utilizzando dollaro ed euro.



*Fonte: SWIFT*

Per concludere, il dollaro è anche l'unità di conto per eccellenza. Nelle Americhe il dollaro è la valuta usata per la fatturazione delle esportazioni, e ritroviamo lo stesso dato sia per quanto riguarda l'Asia che il resto del mondo.

Infine, il dollaro mostra tutta la sua forza anche sui mercati finanziari. Se poggiamo lo sguardo sull'ammontare degli strumenti di debito emessi nei mercati mobiliari, vedremo che la maggior parte di questi sono denominati in dollari, come mostrato nel grafico di seguito. Non solo il dollaro ha mantenuto il suo primato, ma lo ha addirittura ampliato sempre più nel tempo.

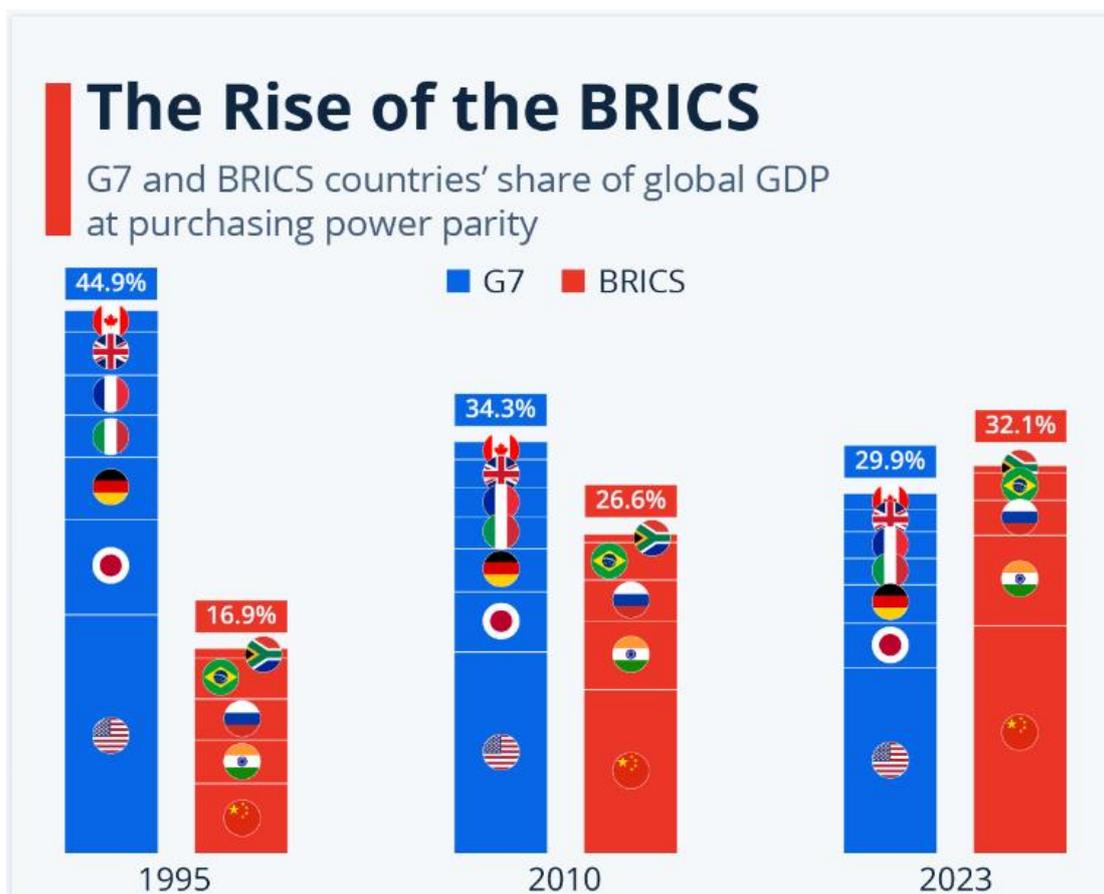


*Fonte: BCE database*

Insomma, da questi ragionamenti si evince facilmente come il dollaro oggi rappresenti la valuta che domina il mondo. Cercheremo di capire nella prossima sezione chi sono gli avversari, qual è il loro piano per rovesciare un primato che a volte scricchiola ma che sembra davvero essere difficile da abbattere.

## IL PROCESSO DI DE-DOLLARIZZAZIONE

Descriviamo, dunque, questi avversari. L'idea iniziale del gruppo dei BRICS era quella di contrapporsi alle forze del G7, vale a dire Stati Uniti, Canada, Regno Unito, Germania, Francia, Italia e Giappone. Il seguente grafico mostra in maniera stilizzata come negli ultimi 10-15 anni vi sia stata una grande crescita di economie come quella cinese o indiana, al punto che nel 2020 le cinque nazioni dei BRICS hanno superato le nazioni del G7 per prodotto interno lordo combinato.

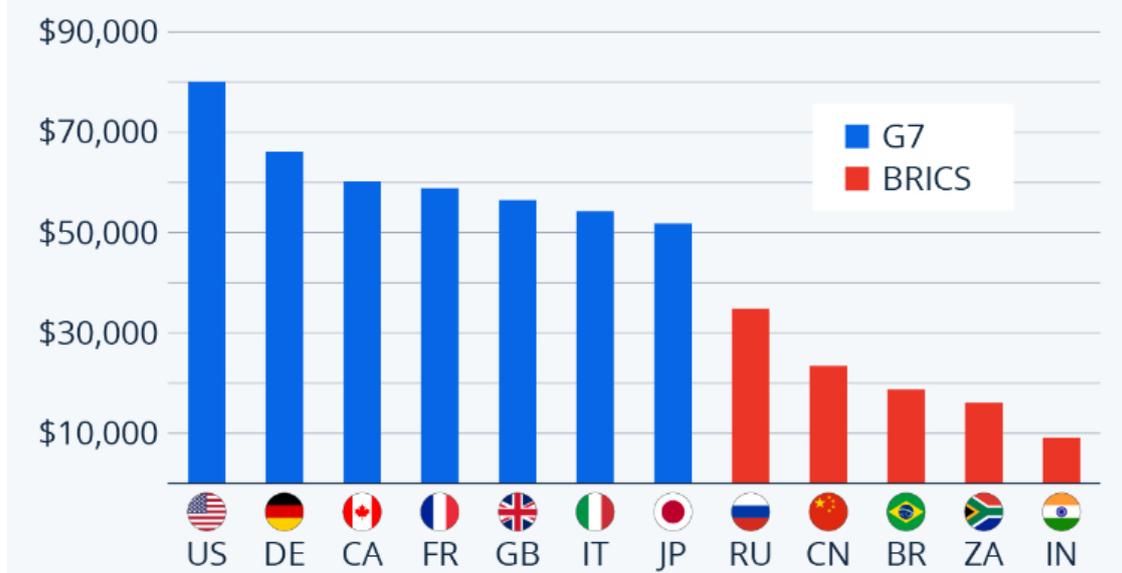


*Fonte: Statista su dati FMI*

Se la fetta prodotta equivale al 32.1% della torta mondiale, questa è però mal distribuita. Difatti, i dati del PIL pro-capite sono ancora tutti dalla parte del G7, segno di una forte disuguaglianza nel blocco dei BRICS, soprattutto in India.

## BRICS Nations Still Trail G7 in Per-Capita GDP

G7 and BRICS countries' GDP per capita in 2023 in international dollars at purchasing power parity

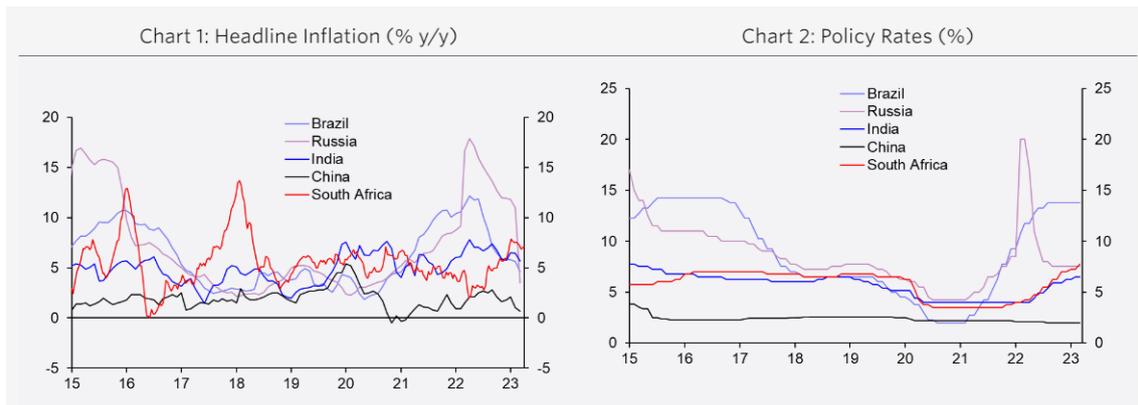


Fonte: Statista su dati FMI

Grazie alla loro forza economica, i paesi del BRICS stanno lavorando a diverse iniziative, fra cui quella di ridurre la loro dipendenza dal dollaro statunitense e creare una nuova valuta che possa dominare i mercati mondiali. Tale ambizione, oggi, è fortemente caldeggiata dalla Russia, che vede nella nuova valuta la possibilità di mitigare gli effetti delle sanzioni europee, una su tutte l'esclusione dallo SWIFT, ossia il sistema dei pagamenti internazionali.

Gli effetti di un tale piano sarebbero particolarmente interessanti da valutare; per prima cosa, qualora i paesi del BRICS (a cui si deve circa il 50% del commercio internazionale) dovessero abbandonare il dollaro, questo porterebbe ad un crollo della sua domanda sul mercato dei cambi e, di conseguenza, ad un deprezzamento del suo valore rispetto alle altre valute mondiali. Quella che a prima vista sembrerebbe una vittoria in realtà cela dei grandi rischi. Infatti, abbracciare un'unica valuta significa stabilire di comune accordo il

tasso di cambio, coordinare i movimenti di capitali e sincronizzare le politiche macroeconomiche. Facciamo un esempio per chiarire quest'ultimo cruciale punto. Se i BRICS decidessero di creare una unione monetaria ed istituissero la loro valuta, questo implicherebbe l'esistenza di una comune banca centrale. Ecco, ad oggi la possibilità di un tale scenario sembra improbabile, basti guardare non solo ai differenziali di inflazione tra i paesi del BRICS ma anche la risposta delle proprie banche centrali.



*Fonte: Capital Economics*

Troppa eterogeneità della crescita dei prezzi e dei tassi di interesse indica esigenze diverse in termini di politica monetaria e, dunque, impossibilità di avere un'unica banca centrale.

Infine, anche le differenze di esigenze geopolitiche giocano la loro parte. Gli obiettivi della Cina, sia economici che politici, divergono da quelli dell'India o dell'Argentina. Condividere una valuta significa avere una comune visione sul futuro, cosa che non sembra caratterizzare il blocco dei BRICS, addirittura recentemente allargatosi.

## CONCLUSIONI

Capire quanto sia seria e concreta la minaccia dei BRICS verso l'Occidente è materia parecchio difficile. Ad oggi, infatti, l'unica conclusione a cui possiamo giungere è che la crescita del sistema economico e della popolazione di paesi come Cina e India possa minare il primato di superpotenza economica degli Stati Uniti; tale discorso sembra non potersi reiterare per quanto riguarda il dominio del dollaro, ad oggi la valuta più forte, più conveniente, che sembra non avere rivali. La profonda eterogeneità in obiettivi, caratteristiche intrinseche ed esigenze geopolitiche rende l'ambizioso progetto di una nuova super valuta ancora troppo acerbo e quasi irrealistico.

## BIBLIOGRAFIA/SITOGRAFIA

CAPITAL ECONOMICS, *How feasible is a BRICS currency?*, 4 maggio 2023

CGTN, *Growth contribution from BRICS countries is outpacing that of the G7*, 16 maggio 2023

ISPI, *Il primato rischioso del dollaro*, 7 ottobre 2022

Phastidio.net, *I Brics e il miraggio del tramonto del dollaro*, 24 agosto 2023

TPI, *Indebolito, svalutato, ma ancora invidiato: ecco perché il dollaro resta il Re delle valute*, 16 settembre 2020