

DE-DOLLARIZZAZIONE: LENTA, MA INESORABILE



PAPER DI RICERCA
FEBBRAIO 2022

Pietro Pinter
strategicgovernance.it

Paper di ricerca – febbraio 2022

De-dollarizzazione: lenta, ma inesorabile

Pietro Pinter

ISG

1. INTRODUZIONE

Secondo il Fondo Monetario Internazionale, la percentuale di dollari detenuta nelle riserve valutarie mondiali - dal 2001 al 2021 - è scesa dal 70% al 60%.¹

La tendenza generale punta decisamente verso una diminuzione del ruolo del dollaro nell'economia globale, ma il declino del *greenback* non è stato, almeno finora, un processo rapido. Non sembra peraltro che il tramonto del dominio di una valuta sul mercato mondiale porti necessariamente all'alba del dominio di un'altra: il dollaro non viene sostituito prevalentemente da un potente rivale, come potrebbero essere l'euro, il renminbi, la sterlina o lo yen, ma da un paniere di valute alternative. Queste, infatti, guadagnano popolarità grazie a una rete di accordi commerciali regionali e bilaterali, guidati tanto da fattori (geo)politici quanto da forze di mercato "neutrali" (così afferma il FMI²).

Questo *paper* si propone di riassumere le "iniziative politiche" - guidate da diverse necessità e obiettivi geopolitici - atte a promuovere un nuovo ordine monetario mondiale, con un focus sui due periodi che hanno visto un'accelerazione degli sforzi per conseguire la de-dollarizzazione: il periodo successivo alla crisi finanziaria del 2008 e quello successivo all'inizio dell'"operazione militare speciale" russa in Ucraina, nel febbraio 2022.

L'immagine che esce da questa analisi è quella di un sistema valutario sempre più multipolare - che rispecchia gli sviluppi dell'arena geopolitica - nonostante il dollaro sia ancora dominante, e in cui le "spoglie di guerra" del lento declino dell'USD sono condivise tra molte capitali.

2. I FATTI DELLA DE-DOLLARIZZAZIONE

Il dollaro USA è stato la valuta dominante incontrastata del mercato mondiale fin dagli accordi di Bretton Woods, sul finire della Seconda Guerra Mondiale, con un'ascesa iniziata agli albori del XX secolo e accelerata con la fine della Grande Guerra.

Al suo apice, prima che il presidente Nixon ponesse bruscamente fine alla convertibilità del dollaro in oro con il cosiddetto "Nixon Shock" nel 1971³, il dollaro costituiva circa l'85% di tutte le riserve valutarie del mondo. Il secondo picco - anche se più basso - del dominio del dollaro sarà raggiunto nel 2001, dieci anni dopo la vittoria degli Stati Uniti nella guerra fredda, con il dollaro che costituirà circa il 70% delle riserve valutarie.

Da allora, la "dominanza del dollaro" è lentamente scesa fino a poco sotto il 60%. Come già accennato, la valuta statunitense non è stata finora sostituita da una concorrente forte. Nonostante il renminbi cinese abbia guadagnato trazione grazie al crescente ruolo della Cina nell'economia globale e nell'equilibrio di potere regionale e geopolitico - guadagnando 1/3 delle posizioni perse dal dollaro nelle riserve forex⁴ - i dati del FMI mostrano chiaramente un quadro in cui nessuna singola valuta esce come vincitrice indiscussa dal declino del dollaro.

¹ S. Arslanap, B. Eichengreen, C. Simpson-Bell, "The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies", IMF WP/22/58, Washington DC, 2022

² *Ivi*

³ Pietro Pinter, "2022, 1973: L'Europa in balia della razionalizzazione imperiale", Inimicizie, <https://inimicizie.com/2022/12/28/crisi-energetica-2022-1973-europa/>

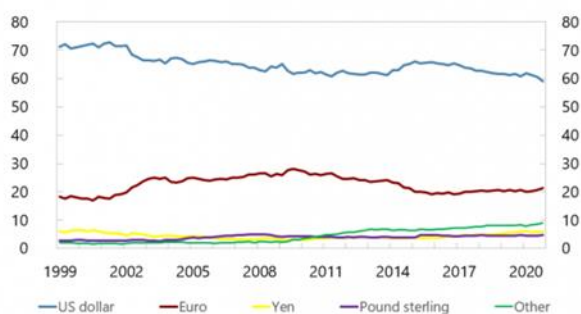
⁴ Arslanap, Eichengreen, Simpson-Bell, "The Stealth Erosion of Dollar Dominance: active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies"

Nello stesso arco di tempo in cui il dollaro ha perso più del 10% del suo dominio, l'euro ha guadagnato meno del 5%, la sterlina e lo yen hanno mantenuto più o meno la stessa percentuale e il resto dei "guadagni" sono stati condiviso da un paniere di valute di riserva "altre" o "non tradizionali" (in cui è incluso il renminbi) come la rupia indiana, il won coreano, il dollaro australiano e canadese, il real brasiliano.⁵

Demand for dollars by central banks

The US dollar's share in global foreign exchange reserves fell to its lowest level in 25 years in the fourth quarter of 2020, driven by exchange rates in the short term and central bank actions in the long term.

(currency composition of global foreign exchange reserves, percent)



(US dollar share of foreign exchange reserves, percent)

(US dollar index, January 2006 = 100)

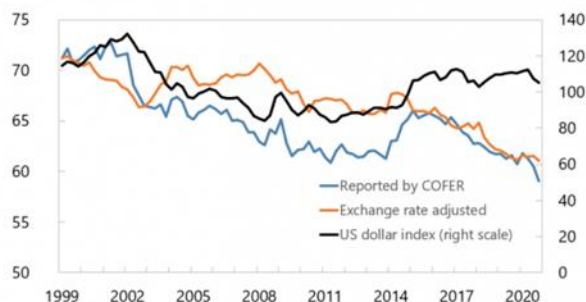


Illustrazione 1: S. Arslanap, "US Dollar share of global foreign exchange reserves drops to 25 year low", IMF Blog, 2021

3. LA CRISI FINANZIARIA DEL 2008: UN CAMBIO DI PARADIGMA

Se vogliamo esplorare le iniziative politiche che stanno facendo crollare il dominio del dollaro USA nell'economia mondiale nell'era postbellica, il primo periodo di interesse, quello della loro genesi, sembra essere quello successivo alla crisi finanziaria del 2008.

Gli Stati Uniti - dopo aver già perso la fiducia di gran parte delle capitali del mondo nella loro leadership a causa delle guerre unilaterali in Kosovo, Iraq e Afghanistan – hanno assistito alla messa in

⁵S. Arslanap, "US Dollar share of global foreign exchange reserves drops to 25 year low", IMF Blog, 2021

discussione della loro leadership finanziaria. In questo caso particolare, la Cina è il principale motore del cambiamento. L'ex consigliere per la sicurezza nazionale degli Stati Uniti Zbigniew Brzezinski, nella sua opera del 2011, *Strategic Vision*, scrive:

"Soprattutto a partire dalla crisi finanziaria del 2007, le critiche cinesi al sistema americano e alla posizione globale dell'America sono diventate frequenti e schiette. L'America è stata incolpata di aver precipitato la crisi finanziaria del 2007 e di non aver apprezzato il ruolo vitale della Cina nello sviluppo di una risposta internazionale collettiva ad essa"⁶.

Una Cina in ascesa vede l'opportunità di sfruttare le ampie critiche all'"irresponsabilità" di Washington nell'aver permesso il crack di Lehman Brothers - che ha provocato scossoni nell'intera economia mondiale - per iniziare a scalzare il dollaro USA dalla sua posizione di predominio. Pechino mira a sostituire o a riformare le strutture formali e informali - come il FMI, la Banca Mondiale, il sistema di pagamento SWIFT - originariamente concepite per "istituzionalizzare la posizione dominante delle potenze atlantiche negli affari globali"⁷. L'idea di un significato geopolitico della sfida al dollaro è rafforzata dal parallelo accendersi della disputa sul Mar Cinese Meridionale e dall'inizio di un embargo non dichiarato sulle terre rare⁸. Non a caso, si tratta di eventi che si verificano intorno al 2010, verso la fine della Segreteria di Hu Jintao, che porterà al Politburo di Xi Jinping, più assertivo a livello internazionale.

L'iniziativa più importante in questo senso è l'istituzionalizzazione del gruppo, fino ad allora informale, dei BRIC, ossia il raggruppamento delle maggiori economie emergenti del mondo, teorizzato per la prima volta dall'economista britannico Jim O'Neill nel 2001⁹. Il primo vertice dell'organizzazione - tenutosi a Yekaterinenburg, in Russia, nel 2009 - lascia pochi dubbi sugli obiettivi del Forum. La dichiarazione congiunta afferma chiaramente l'obiettivo di raggiungere "un sistema monetario internazionale più diversificato"¹⁰, tra gli appelli alla solidarietà verso le economie più povere del mondo, quelle colpite più duramente dalla crisi e con nuovi legami economici con la Cina in via di sviluppo, e a un ordine mondiale multipolare. Una sfida frontale al dollaro USA, che rappresenta uno degli unici legami reali nonché obiettivi comuni dei paesi BRIC, molto diversi tra loro e non alleati militarmente.

Il vertice dei BRIC si allargherà per includere anche un Paese africano: il Sudafrica parteciperà al primo vertice "BRICS" a Sanya, in Cina, nel 2011¹¹. Dopo i primi vertici BRIC e BRICS, sui mercati valutari mondiali si scatena una raffica di nuove iniziative - guidate prevalentemente dalla Cina - che vanno anche oltre i cinque Paesi del Forum. Pechino inizia a perseguire una più ampia circolazione del renminbi negli scambi internazionali e nelle riserve valutarie mondiali.

Il Giappone è il primo Paese a firmare un accordo con la Cina per la conversione diretta dello yen giapponese con il renminbi cinese, nel 2011¹². Accordi paralleli con l'Australia¹³ e il Brasile¹⁴ seguono a breve, nel 2013. Questi accordi consentono ai Paesi firmatari di siglare contratti di

⁶ Z. Brzezinski, *Strategic Vision. America and the crisis of global power*, Basic Books, New York, 2012, p 86

⁷ Ivi, p. 12

⁸ Pitron, *The Rare Metals War*, Scribe, Minneapolis, 2020, p 101

⁹ O'Neill, "Building Better Global Economic BRICs", Goldman Sachs Global Economics Papers, 2001

¹⁰ "Joint Statement of the BRIC Countries' Leaders", Yekaterinenburg, 2009

¹¹ "South Africa joins BRIC as full member", Xinhua, 2010

¹² "Currency Agreement for Japan and China", New York Times, 2011

¹³ "Australia, China, reach agreement on currency deal", MarketWatch, 2013

¹⁴ "China, Brazil, sign trade, currency deal before BRICS summit", Reuters, 2013

importazione/esportazione denominati in valuta nazionale, eliminando la necessità di convertire prima il renminbi in USD.

Nel 2015 la Cina lancia CIPS, un sistema di messaggistica finanziaria - incentrato sul renminbi - alternativo al diffusissimo sistema SWIFT, con sede a Bruxelles e supervisionato dalle banche centrali del Gruppo dei 10 (tutti parte della NATO + Giappone). CIPS non è, almeno inizialmente, uno sfidante diretto di SWIFT - con cui collabora in molti ambiti - ma il suo moderato successo permette al renminbi di essere finalmente aggiunto al pool dei "diritti speciali di prelievo" del FMI, elevando la valuta nazionale cinese allo status di valuta di riserva principale, insieme a dollaro, euro, sterlina e yen¹⁵.

Nonostante tutto, però, Pechino non è l'unica capitale a guidare il cambiamento nel sistema valutario globale. Anche l'euro può essere un fattore di disturbo, sia indirettamente che direttamente.

Indirettamente, quando il Paese con le maggiori riserve petrolifere accertate al mondo, il Venezuela, decide di accettare solo euro come pagamento per le sue esportazioni di petrolio anziché dollari, nel 2017, per aggirare le attuali e potenziali future sanzioni imposte da Washington¹⁶. Direttamente, quando Bruxelles dà vita a INSTEX, un nuovo veicolo di pagamento in euro e rial iraniani, progettato nel 2019 per consentire il commercio con Teheran aggirando SWIFT (quindi il dollaro USA e le sanzioni di Washington) dopo il ritiro unilaterale degli Stati Uniti dal JCPOA, decisione osteggiata dall'UE¹⁷.

4. OPZIONE NUCLEARE: LA GUERRA IN UCRAINA EVIDENZIA REALTÀ GEOPOLITICHE PERSISTENTI

La seconda grande accelerazione nel declino del dominio del dollaro USA inizia da una serie di iniziative americane, che parte dalle sanzioni senza precedenti contro l'Iran, il Venezuela e l'Afghanistan e culmina nelle sanzioni "*maximum pain*"¹⁸ contro la Russia in risposta alla sua invasione dell'Ucraina nel febbraio 2022.

In questa fase, la realtà geopolitica già esistente di un ordine mondiale multipolare viene alla luce, con le grandi e medie potenze che raddoppiano gli sforzi per ridurre la loro dipendenza dal dollaro USA - e in generale dalle istituzioni finanziarie dominate dagli americani - a causa della loro quasi inedita *weaponization* a favore degli obiettivi di politica estera di Washington. Esempi di tale *weaponization* includono (ma non sono limitati a) l'esclusione dell'Iran e della Russia dal sistema SWIFT - che si supponeva neutrale - il sequestro delle riserve di valuta estera di Afghanistan e Russia, il sequestro della riserva aurea sovrana del Venezuela detenuta presso la Banca d'Inghilterra.

In questa fase di de-dollarizzazione, la Russia potrebbe sembrare - e probabilmente vorrebbe sembrare - il leader. Ma il processo messo in moto va ben oltre la ricerca dello status di potenza globale e di influenza sull'Ucraina da parte di Mosca, ed è di fatto indipendente dai risultati finali delle operazioni militari nel teatro bellico.

Tuttavia, essendo la Russia uno dei principali esportatori di materie prime, i suoi sforzi muscolari per aggirare le sanzioni e sostenere il rublo meritano una "menzione d'onore".

Le iniziative di Mosca - fin dall'inizio delle sanzioni promosse da USA e UE - si sono mosse in due direzioni: su base volontaria con i Paesi "amici" e su base coercitiva con i Paesi sanzionatori, quindi

¹⁵ "IMF adds chinese Remnimbi to Special Drawing Rights basket", IMF News, 2016

¹⁶ "Venezuela stops accepting dollars for oil payments following U.S. Sanctions", Wall Street Journal, 2017

¹⁷ "EU's INSTEX mechanism facilitates first transaction with pandemic-hit Iran", Euractiv, 2020

¹⁸ "Yellen says the aim is 'maximum pain' for Russia without hurting the US economy", New York Times, 2022

"non amici". Il secondo caso è noto ai cittadini europei come lo schema "rubli per euro", ideato da Mosca per ricevere pagamenti (attraverso la Gazprombank, di proprietà statale) per le sue esportazioni di gas verso l'UE in rubli non sequestrabili e non congelabili, rafforzando parallelamente la valuta nazionale (all'epoca in forte calo)¹⁹. Il primo caso riguarda Paesi come l'India e la Turchia, che hanno cercato di sviluppare legami economici ancora più forti con la Russia per il proprio vantaggio economico e/o strategico, sfruttando il vuoto lasciato dalle imprese e dalle cancellerie europee ed americane. Entrambi i Paesi hanno implementato accordi con la Russia per facilitare il commercio nelle valute nazionali²⁰.

Mosca ha anche cercato di promuovere l'uso del sistema di pagamento MIR - un'alternativa della Banca centrale russa a Visa e Mastercard, creata dopo le sanzioni statunitensi alla Russia nel 2014 - e dell'SPFS, l'alternativa russa al sistema di messaggistica finanziaria SWIFT. La diffusione del MIR ha incontrato vari alti e bassi: inizialmente molte banche e aziende hanno accettato il sistema di pagamento per poter trattare con i cittadini russi all'estero, ma molte si sono anche ritirate in seguito a una campagna lanciata da Washington, volta a sanzionare tutte le banche collegate al sistema di pagamento. Di maggior successo invece è stata la promozione russa della de-dollarizzazione del commercio internazionale tra i membri dell'Unione Economica Eurasiatica (che comprende Russia, Bielorussia, Kazakistan, Armenia e Kirghizistan) attraverso un maggiore uso di valute nazionali e di valute diverse dal dollaro e dall'euro, come il renminbi o la rupia. L'uso del dollaro USA tra i membri dell'UEE è ora sceso al 21%²¹.

Il contributo della Russia al "nuovo ordine monetario mondiale" rischia tuttavia di essere sopravvalutato, se non dal punto di vista qualitativo, da quello quantitativo.

Il dato più importante da rilevare è piuttosto la crescente tendenza, abbracciata anche da capitali non necessariamente ostili a Washington, ad abbandonare il dollaro USA o almeno a diminuire la dipendenza da esso. In un articolo del 2022 su Bloomberg, intitolato *Suddenly everyone is hunting for alternatives to the US Dollar*²², si legge: "King Dollar is facing revolt. Tired of a too strong and newly weaponized greenback, some of the world's biggest economies are exploring ways to circumvent the US currency".

Al di fuori degli Stati Uniti, dell'Unione Europea e di pochi altri paesi, la sostituzione del dollaro USA sembra essere la moda del momento (o dell'anno). La banca centrale di Israele – paese strettamente alleato degli Stati Uniti - ha annunciato un "cambio di filosofia" nel 2022, riducendo la sua riserva di dollari USA a favore del renminbi cinese, del dollaro australiano e canadese e dello Yen giapponese²³. Il renminbi, assente dalle riserve valutarie brasiliane fino al 2018, è salito al 5% delle riserve di valuta estera del Paese nel 2021. Un aumento parallelo si osserva per le riserve brasiliane di YEN, AUD, CAD, GBP e oro, a scapito del dollaro USA²⁴, tendenza che è probabilmente aumentata nel 2022.

Anche l'India ha cercato di promuovere un ruolo importante per la sua rupia, in parte per sfruttare il declino del dollaro, in parte per controbilanciare l'ascesa del renminbi della rivale Cina. Un nuovo

¹⁹ "Ten more european gas buyers open Ruble accounts for payments", Bloomberg, 2022

²⁰ India explores 'Rupee-Rouble' exchange scheme with Russia, Financial Times, 2022; "Turkey, Russia, agree to trade in Rouble – Erdogan", TASS, 2022

²¹ "Eurasian Economic Union dedollarizes; emphasis now on increasing use of mutual currencies & China Yuan trade", Russia Briefing, 2022

²² M. Jamrisko, R. Carson, "Suddenly everyone is hunting for alternatives to the US Dollar", Bloomberg, 2022, <https://archive.is/yxGXl>

²³ "Israel adds Yuan to \$206 billion reserves in 'philosophy' change", Bloomberg, 2022

²⁴ "Brazil central bank quadruples exposure to Chinese Yuan", Reuters, 2022

sistema di pagamenti *import/export* attraverso "vostro accounts" in rupie presso la Reserve Bank of India ha attirato l'interesse di paesi in via di sviluppo come Sri Lanka, Tagikistan, Cuba, Sudan e Lussemburgo (oltre ovviamente a Russia e Bielorussia), con la banca centrale degli Emirati Arabi Uniti che ha siglato un accordo completo di *swap* valutario rupia-dirham²⁵.

Talvolta, laddove i risultati concreti della de-dollarizzazione non si sono ancora materializzati, si stanno sviluppando rapidamente nuove posizioni politiche e psicologiche: il neo eletto presidente brasiliano Lula da Silva ha presentato un piano (ancora in gran parte teorico) per la creazione di una moneta comune latinoamericana per regolare gli scambi internazionali, da chiamare "Sur" ("Sud") in quella che è una chiara sfida all'influenza di Washington nell'emisfero occidentale²⁶. Idee simili - con un grande impatto potenziale sul dominio del dollaro USA - circolano in organizzazioni regionali come l'ASEAN e l'ECOWAS. Il governatore della banca centrale egiziana ha persino dichiarato che la "percezione" dell'ancoraggio della sterlina egiziana al dollaro USA dovrebbe essere cambiata, evidenziando una politica monetaria che ha esigenze politiche, oltretutto pratiche²⁷.

Naturalmente, la Cina ha cercato di sfruttare questa nuova occasione per ridurre il ruolo globale del dollaro. E non solo aumentando gli scambi commerciali con la Russia e sfruttando l'influenza regionale di Mosca per diffondere il renminbi e il sistema di messaggistica CIPS all'estero.

Un argomento molto controverso è stata la proposta - proveniente da funzionari sauditi - di prezzare alcuni contratti petroliferi in renminbi cinese, danneggiando una delle pietre miliari del dominio globale del dollaro: La denominazione dei prezzi delle materie prime, in particolare quelle energetiche. In occasione di un vertice senza precedenti con i leader arabi a Riyyad - nel dicembre 2022 - il segretario del Partito comunista cinese Xi Jinping ha confermato le indiscrezioni: "La piattaforma della Borsa del Petrolio e del Gas Naturale di Shanghai sarà pienamente utilizzata per il regolamento in renminbi del commercio di petrolio e gas", anche se non sono state specificate date e quantità.²⁸

Nonostante sia un'idea di Hu Jintao e non di Xi Jinping, il progetto BRICS esce notevolmente rivitalizzato dall'ultimo congresso del Partito Comunista presieduto da quest'ultimo. Il Forum ha visto una nuova ondata di interesse da parte dei Paesi in via di sviluppo, ed è altamente probabile la sua espansione nel 2023. Purnima Anand, presidente del Forum internazionale dei BRICS, ha dichiarato di aspettarsi che Turchia, Egitto e Arabia Saudita si uniscano "molto presto"²⁹, mentre il presidente algerino Tebboune ha affermato che l'Algeria è pronta ad entrare ufficialmente nell'organizzazione nel 2023³⁰, e altri Paesi - come l'Argentina³¹ - hanno fatto domanda di adesione al Forum; originariamente concepito per sfidare il dollaro statunitense e l'egemonia degli Stati Uniti nelle istituzioni finanziarie multinazionali.

5. CONCLUSIONI

Come afferma il Direttore degli Investimenti di Credit Suisse, Zoltan Pozsar, il dollaro USA non perderà la sua posizione di valuta più diffusa al mondo nel breve futuro, e le ragioni sono molteplici. L'estrema liquidità dell'asset, il conservatorismo delle istituzioni, le dimensioni dell'economia

²⁵"Explained: How the Indian Rupee is going global and drawing interest from more nations", The Times of India, 2022

²⁶"Brazil: Lula proposes to create a latin american currency", TeleSur, 2022

²⁷"Egyptian central bank announces plan to move currency away from US Dollar", The Cradle, 2022

²⁸"China says it's moving to buy oil and gas in the Yuan - a move that could threaten the Dollar's global dominance in the long run", Markets Insider, 2022

²⁹"BRICS expects Egypt, Saudi Arabia and Turkey to join group soon", Middle East Monitor, 2022

³⁰"2023 will be marked by Algeria's membership in BRICS", Algeria Press Service, 2022

³¹"Argentina formalizes its BRICS membership application", Mercopress, 2022

statunitense e il ruolo globale delle imprese americane, nonché la potenza militare degli Stati Uniti, sono solo alcuni dei motivi.

Tuttavia, è impossibile negare che il dominio del greenback sull'economia mondiale stia lentamente - ma inesorabilmente - diminuendo, e che suddetto declino non sia guidato solo da forze di mercato "neutrali", ma anche da considerazioni geopolitiche e strategiche. Le iniziative "politiche" verso la de-dollarizzazione sono accelerate dopo la *weaponization* "nucleare" del dollaro USA nel contesto della guerra russo-ucraina, e non solo nei Paesi politicamente, militarmente ed economicamente legati alla Russia.

Neanche questa tendenza è destinata a mutare nel breve futuro, e oggi siamo in grado soltanto di intravedere il nuovo ordine valutario multipolare che verrà, le cui caratteristiche sono ancora in fase di definizione

FONTI

Serkan Arslanalp, Barry Eichengreen, Chima Simpson-Bell, "The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies", IMF WP/22/58, Washington DC, 2022

Serkan Arslanalp, "US Dollar share of global foreign exchange reserves drops to 25 year low", IMF Blog, 2021

Zbigniew Brzezinski, *Strategic Vision. America and the crisis of global power*, Basic Books, New York, 2012

Michelle Jamrisko, Ruth Carson, "Suddenly everyone is hunting for alternatives to the US Dollar", Bloomberg, 2022, <https://archive.is/yxGXl>

Jim O'Neill, "Building Better Global Economic BRICs", Goldman Sachs Global Economics Papers, 2001

Pietro Pinter, "2022, 1973: L'Europa in balia della razionalizzazione imperiale", Inimicizie, <https://inimicizie.com/2022/12/28/crisi-energetica-2022-1973-europa/>

Guillame Pitron, *The Rare Metals War*, Scribner, Minneapolis, 2020

Zoltan Pozsar, "War and currency statecraft", Credit Suisse Economics Newsletter, 2022

Zoltan Pozsar, "War and commodity encumbrance", Credit Suisse Economics Newsletter, 2022

Stefano Vernole, *Conseguenze geoeconomiche del conflitto ucraino* in "Eurasia" n 4/2022

SITOGRAFIA

apds.dz

bloomberg.com

english.news.cn

en.mercopress.com

euractiv.com

ft.com

imf.org

markets.businessinsider.com

marketwatch.com

middleeastmonitor.com

nytime.scom

reuters.com

ITALIA **STRATEGIC GOVERNANCE**

russia-briefing.com

tass.com

telesurenglish.net

thecradle.co

timesofindia.indiatimes.com

wsj.com