

Il tentativo di trovare un'alternativa al dollaro come sistema di pagamento internazionale è vecchio quanto la crisi del sistema di Bretton Woods e l'emergere del "dollar standard", all'inizio degli anni Settanta. La ragione principale risiede nei benefici che il controllo di questo meccanismo garantisce (e garantisce) agli Stati Uniti, primo fra tutti la possibilità di finanziare il debito pubblico e il deficit nel saldo delle partite correnti "piazzando" sui mercati esteri i loro titoli di debito denominati in dollari. Negli anni, il "dollar standard" ha inoltre dimostrato una serie di debolezze intrinseche, agendo, in alcune occasioni, da fattore d'innescò di gravi crisi finanziarie. Durante la crisi del 2007-2008, da diverse parti si è ipotizzata la fine del "dollar standard" e la sostituzione del dollaro con un'altra valuta di riferimento internazionale. All'inizio degli anni Duemila si era ipotizzato un simile ruolo per l'Euro o per un paniere di valute all'interno del quale il peso del dollaro fosse bilanciato da quella della neonata moneta unica europea. Più recentemente, dopo l'uscita degli Stati Uniti del "nuclear deal" con l'Iran (JCPOA – Joint Comprehensive Plan Of Action) in ambito Unione Europea (UE) è stata ventilata la possibilità di dare vita a uno "Special Purpose Vehicle" che permettesse a Teheran e ai suoi interlocutori europei di continuare a intrattenere relazioni commerciali nonostante la reintroduzione delle sanzioni USA<sup>1</sup>.

In realtà, nessuno di questi tentativi è sinora giunto a buon fine. Anche l'SPV europeo è entrato nella fase operativa solo alla fine di giugno e, pur agendo effettivamente fuori dal sistema SWIFT, si concentra ancora su transazioni di natura "umanitaria" (come cibo, farmaci e dispositivi medici) che sono fuori dal campo d'applicazione delle sanzioni USA<sup>2</sup>. L'SPV ha attirato l'attenzione di Russia e Cina, i cui rappresentanti erano presenti all'incontro durante il quale è stato annunciato l'inizio della sua operatività. Al momento, tuttavia, INSTEX è aperto solo agli Stati dell'UE, anche se una sua estensione a soggetti diversi (India e Giappone *in primis*) è non solo contemplata, ma ritenuta da vari analisti necessaria per la sua stessa sopravvivenza. Il fatto è che INSTEX (e i meccanismi omologhi elaborati da parte iraniana), se pure operano fuori dai meccanismi del "dollar standard", non ne rappresentano un superamento né sembrano destinati a soddisfare i bisogni dei grandi operatori economici. Come è stato rilevato: «Molto probabilmente INSTEX faciliterà gli scambi con le imprese più piccole, soprattutto per quanto riguarda i beni "umanitari" come cibo e medicine [...] Tuttavia, il volume degli scambi deve essere abbastanza elevato perché INSTEX sia in grado di bilanciare i flussi di cassa in maniera affidabile. Se i volumi diminuiscono troppo o si sbilanciano in maniera significativa, rischiano di esserci ritardi nei pagamenti e potenziali problemi di solvibilità per lo stesso INSTEX»<sup>3</sup>.

I problemi che lo SPV europeo si trova oggi ad affrontare ricalcano, in buona parte, quelli che si trova ad affrontare ogni alternativa al "dollar standard". Al momento, nessuna di tali alternative gode, infatti, del sostegno che la credibilità politica degli Stati Uniti garantisce al dollaro, anche se l'unilateralismo dell'amministrazione Trump e il suo uso spregiudicato della leva economica stanno intaccando in parte tale posizione. Nessuna di esse può inoltre beneficiare dal grado di pervasività

---

<sup>1</sup> Questo SPV – noto come "Instrument in Support of Trade Exchanges" (INSTEX) -- è stato proposto il 31 gennaio 2019 dai ministri degli Esteri di Germania, Francia e Gran Bretagna (E3) in coordinamento con gli altri membri dell'Unione e con lo European External Action Service. Sul suo funzionamento cfr., per tutti, E. Geranmayeh - E. Batmanghelidj *Trading with Iran via the special purpose vehicle: How it can work*, ECFR - European Council on Foreign Relations, 7.2.2019, [https://www.ecfr.eu/article/commentary\\_trading\\_with\\_iran\\_special\\_purpose\\_vehicle\\_how\\_it\\_can\\_work](https://www.ecfr.eu/article/commentary_trading_with_iran_special_purpose_vehicle_how_it_can_work).

<sup>2</sup> EU External Action, *Iran nuclear deal: INSTEX now operational*, 29.6.2019, [https://eeas.europa.eu/generic-warning-system-taxonomy/404\\_en/64804/Iran%20nuclear%20deal:%20INSTEX%20now%20operational](https://eeas.europa.eu/generic-warning-system-taxonomy/404_en/64804/Iran%20nuclear%20deal:%20INSTEX%20now%20operational).

<sup>3</sup> F. Coppola, *Europe Circumvents U.S. Sanctions On Iran*, "Forbes", 30.6.2019, <https://www.forbes.com/sites/francescoppola/2019/06/30/europe-circumvents-u-s-sanctions-on-iran/#45b6bda82c8d>.

di cui il dollaro ancora beneficia sulla scena internazionale. Sebbene in calo rispetto ai primi anni Duemila (soprattutto dopo la crisi del 2007-08), l'ammontare delle riserve interazionali denominate in dollari supera, infatti, il 60% del totale; a seguire (molto distaccate) quelle denominate in Euro e ancora più distaccate quelle in sterline e in yen, sebbene dal 2015 si sia affacciato sulla scena il renminbi. Anche tentativi recenti come quello della compagnia mineraria russa Alrosa (in parte di proprietà statale) di trovare modi alternative per il pagamento dei suoi prodotti sui mercati cinese e indiano ha riguardato controvalori relativamente piccoli e un numero contenuto di transazioni; essi hanno coinvolto, inoltre, valute diverse, a conferma di come, se la ricerca di un'alternativa al "dollar standard" prosegue, nessun concorrente appare sufficientemente forte da mettere in discussione la supremazia della valuta statunitense<sup>4</sup>.

È possibile che un uso eccessivo della leva finanziaria da parte dell'amministrazione USA (quella che è stata talora indicata come la "trasformazione in arma" – *weaponisation* – del dollaro<sup>5</sup>) finisca per accelerare il processo di ricerca di alternative allo standard attuale. Per alcuni analisti, ad esempio, è probabile che il dollaro mantenga il suo ruolo di valuta di riferimento dei mercati internazionali per i prossimi cinque/dieci anni, parallelamente, però, al crescere di mezzi alternativi, destinato a sua volta a incidere sui benefici che Washington trae dal controllo del biglietto verde. Al momento, i segnali sembrano comunque indicare che un simile processo di sostituzione richiederà parecchio tempo. Dopo la crisi del 2007-2008, il ruolo internazionale dell'Euro si è ridotto di molto; un fatto, questo, che è stato segnalato dalle stesse autorità della Banca centrale europea (BCE) e che è visto come uno dei maggiori ostacoli a una proiezione "globale" dell'Unione<sup>6</sup>. Dal canto suo, il renminbi (da più parti considerato la più credibile alternativa al dollaro sul lungo periodo) sconta ancora il prezzo della sua limitata convertibilità, delle difficoltà incontrate dagli operatori esteri per accedere al mercato finanziario cinese e della scarsa prevedibilità della politica monetaria della RPC; tutti fattori che hanno contribuito – dopo la crescita degli anni compresi fra il 2010 e il 2014 – a stabilizzare (e, in alcuni casi, a ridurre) l'indice di internazionalizzazione della valuta cinese così come calcolato da Standard Charter<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> S. Fleming, *Currency warrior: why Trump is weaponising the dollar*, "Financial Times", 1.7.2019, <https://www.ft.com/content/5694b0dc-91e7-11e9-aea1-2b1d33ac3271>.

<sup>5</sup> S. Das, *How the U.S. Has Weaponized the Dollar*, "Bloomberg", 7.9.2018, <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2018-09-06/how-the-u-s-has-made-a-weapon-of-the-dollar>; P.S. Goodman, *The Dollar Is Still King. How (in the World) Did That Happen?*, "The New York Times", 22.2.2019, <https://www.nytimes.com/2019/02/22/business/dollar-currency-value.html>; M.B. Greenwald, *The Consequences of Weaponizing the U.S. Dollar*, The Belfer Center for Science and International Affairs, Cambridge, MA, 22.7.2019, <https://www.belfercenter.org/publication/consequences-weaponizing-us-dollar>.

<sup>6</sup> Cfr., ad es., *The euro's global role in a changing world: a monetary policy perspective. Speech by Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB, at the Council on Foreign Relations, New York City, 15 February 2019*, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190215~15c89d887b.en.html>.

<sup>7</sup> <https://www.sc.com/en/trade-beyond-borders/renminbi-globalisation-index/>