

Il processo di de-dollarizzazione costituisce uno dei fattori più rilevanti della competizione economica, politica e strategica degli ultimi anni, suscettibile di provocare mutamenti nell'assetto del sistema internazionale poiché riguardante alcune tra le potenze emergenti o che intendono revisionare lo status quo economico-finanziario e politico-strategico globale. A rinvigorire questo processo hanno contribuito le dispute commerciali tra Stati Uniti e Cina, nonché l'utilizzo del dollaro, da parte dell'attuale amministrazione americana, come strumento volto a rafforzare le politiche sanzionatorie, col proposito di riequilibrare quella che Washington percepisce come una situazione di svantaggio causata dall'asserita manipolazione di valuta da parte dei competitori commerciali¹.

Recentemente Craig Cohen, analista di JPMorgan Chase, ha paventato la possibile perdita, da parte del dollaro, del suo status di valuta dominante: quel che conferisce agli Stati Uniti un "privilegio esorbitante", secondo la nota definizione dell'allora Ministro delle Finanze francese Valéry Giscard d'Estaing. Poiché la Federal Reserve detiene il monopolio della stampa del mezzo di pagamento universalmente accettato, Washington può emettere debito nella propria valuta, gestire deficit (nei conti con l'estero) persistenti senza apparenti conseguenze, godere di minori costi di finanziamento e minore esposizione agli shock economici esteri e, non da ultimo, esercitare la propria egemonia politico-strategica globale².

Secondo Cohen, l'ascesa economica dell'Asia, che oggi rappresenta il 50% del PIL e i due terzi della crescita economica globale, comporterà un progressivo incremento delle transazioni in valuta diversa dal dollaro, anche qualora quest'ultimo non fosse ufficialmente rimpiazzato come moneta internazionale dominante. In sostanza, la crescita economica – e, di converso, politica – asiatica potrebbe influire sul valore del dollaro a vantaggio di un paniere di altre valute e altri beni preziosi, come l'oro³. L'incertezza economica causata dalle tensioni commerciali, la crescita lenta e i tassi di interesse bassi o negativi hanno infatti indotto le banche centrali di tutto il mondo ad aumentare le riserve auree a un ritmo sostenuto: nel 2018 si è registrato la più robusta domanda di oro, da parte delle banche centrali, sin dal 1971⁴.

¹ Eva Szalay, "Trump's currency war rhetoric persists as Powell prepares to act", *Financial Times*, 15/07/2019 (<https://www.ft.com/content/44be1484-9f1b-11e9-b8ce-8b459ed04726>). A maggio il Dipartimento del Tesoro americano, nel suo rapporto al Congresso, ha menzionato Cina, Giappone, Corea del Sud, Germania, Italia, Irlanda, Singapore, Malaysia e Vietnam nel Treasury's Monitoring List, un elenco di stati da monitorare in quanto sospettati di adottare politiche valutarie manipolatorie; si veda: "Macroeconomic and Foreign Exchange Policies of Major Trading Partners of the United States", U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs, May 2019, pp. 41-42.

² Marco Missaglia, Clara Capelli, "Il privilegio della moneta: il debito estero", *Q Code Magazine*, 09/06/2018 (<https://www.qcodemag.it/sequenze/glossario-del-capitalista-moderno/il-privilegio-della-moneta-il-debito-estero/>).

³ Craig Cohen, "Is the dollar's "exorbitant privilege" coming to an end?", *JPMorgan Chase*, 10/07/2019 (<https://privatebank.jpmorgan.com/gl/en/insights/investing/is-the-dollar-s-exorbitant-privilege-coming-to-an-end>).

⁴ "Gold Demand Trends Q1 2019: Central Banks and other institutions", *World Gold Council*, 02/05/2019 (<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q1-2019/central-banks-and-other-institutions>).

Il mutamento delle dinamiche insite in un altro elemento-chiave della dollarizzazione, la connessione tra valuta statunitense e commercio petrolifero, potrebbe contribuire alla de-dollarizzazione. Oggigiorno Pechino ha superato Washington come maggior importatore mondiale di greggio, in parte a causa dell'aumento della produzione petrolifera negli Stati Uniti negli ultimi dieci anni. L'espansione della produzione interna americana ha già portato Washington a ridurre le importazioni di circa il 25% dal 2010, proprio nello stesso momento in cui i cinesi hanno incrementato le loro importazioni petrolifere. Questa propensione potrebbe indurre Pechino a saldare con la propria valuta il deficit commerciale legato alle importazioni di petrolio: i futures in petroyuan, lanciati a marzo 2019 nello Shanghai International Energy Exchange hanno già superato, in termini di volume, i corrispettivi futures in petrodollari a Singapore e Dubai. In parallelo, le compagnie petrolifere di Russia, Iran e Venezuela hanno già iniziato ad accettare lo yuan come valuta di pagamento per le importazioni cinesi⁵.

A causa delle politiche sanzionatorie e delle continue tensioni geopolitiche, la Russia è uno dei principali attori coinvolti nel processo di de-dollarizzazione e nel rafforzamento del partenariato economico-commerciale con la Cina. Secondo il Financial Times, l'idea di Andrei Kostin (direttore della banca russa VTB) di convertire le riserve delle banche e delle compagnie russe in altre valute avrebbe ricevuto il sostegno del Ministero russo delle Finanze, della Banca Centrale e del Presidente Vladimir Putin⁶.

Come già menzionato, uno dei principali indicatori della de-dollarizzazione è l'acquisto di oro. Le riserve auree di Mosca hanno superato i 100 miliardi di dollari, principalmente a causa dell'aumento del prezzo dell'oro e della volontà di incrementare le riserve del metallo prezioso. Secondo gli ultimi dati pubblicati dalla Banca Centrale russa, nel solo mese di giugno 2019 Mosca ha acquisito oltre 18 tonnellate d'oro, portando a 2208 tonnellate le riserve totali russe, corrispondenti a un valore di 100,277 miliardi di dollari. Dall'inizio dell'anno, Mosca ha aumentato le sue riserve auree di circa 96,4 tonnellate⁷. Nel 2018, la Banca Centrale russa è stata leader mondiale in termini di quantità di riserve auree acquisite, con 274,3 tonnellate, la più grande quantità mai ottenuta in una singola annata, secondo il World Gold Council⁸.

Le sanzioni in vigore hanno indotto la Russia a diminuire anche le proprie riserve valutarie in dollari (dal 29% al 10%, alla fine di marzo 2019), al punto da spingere Benn Steil, economista del Council on Foreign Relations, ad ammettere che la Russia sta

⁵ Philip Saunders, Russell Silberston, Mike Hugman, Sahil Mahtani, "What is driving de-dollarisation?", *Investec Asset Management*, March 2019 (<https://www.investecassetmanagement.com/en/insight/investment-institute/what-is-driving-de-dollarisation>).

⁶ Henry Foy, "Can Russia stop using the US dollar?", *Financial Times*, 03/10/2018 (<https://www.ft.com/content/a5187880-c553-11e8-8670-c5353379f7c2>).

⁷ Nello specifico, la Russia ha acquisito: 6 tonnellate a gennaio, 31 tonnellate a febbraio, 18 tonnellate a marzo, 16 tonnellate ad aprile e 6 tonnellate a maggio. Si veda: "Las reservas de oro de Rusia superan los 100.000 millones de dólares", *Russia Today*, 26/07/2019 (<https://actualidad.rt.com/actualidad/322212-reservas-oro-rusia-superar-millones-dolares>).

⁸ "Gold Demand Trends Full year and Q4 2018", *World Gold Council*, 31 January 2019 (<https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-full-year-2018/central-banks-and-other-institutions#footnote-2>), cit.

compiendo un vero e proprio “*cambiamento strategico nelle sue riserve, verso il possesso di meno dollari e più asset in altre valute*”⁹. Nel secondo trimestre del 2018, in seguito a una nuova tornata di sanzioni imposte da Washington, la Banca Centrale russa ha riallocato 101 miliardi di dollari delle sue riserve valutarie per acquisire il corrispettivo in euro, renmibi e yen. Questa operazione rende la quota russa di valuta cinese equivalente a circa dieci volte quella delle banche centrali mondiali: tali partecipazioni rappresentano circa un quarto delle riserve mondiali in yuan, secondo i dati del Fondo Monetario Internazionale. Morgan Stanley ha stimato inoltre che nel 2018 la Federazione Russa è stata l'acquirente principale di bond cinesi, rappresentando peraltro il 90% dei flussi in entrata nel mercato obbligazionario cinese¹⁰.

Un ulteriore dato è fornito dai pagamenti per le esportazioni da Mosca a Pechino. Secondo la RBC, la quota dei pagamenti in dollari è scesa al di sotto del 50% per la prima volta nella storia: dal 75,1% nel 2018 al 45,7% nel primo trimestre del 2019. Considerando, invece, sia le importazioni che le esportazioni di beni e servizi tra Russia e Cina, la quota dei pagamenti in dollari è scesa drasticamente ma conta ancora per il 55,7% del totale (\$14,7 miliardi su un totale di \$26,4 miliardi). Allo stesso tempo, la quota dei pagamenti in euro nelle esportazioni russe in Cina è passata dallo 0,7% del primo trimestre 2018 al 37,6% del primo trimestre 2019¹¹.

L'approccio russo, come quello di altri stati, non è dettato solo da considerazioni economico-finanziarie, ma riveste un carattere politico-strategico. Elvira Nabiullina, governatrice della Banca Centrale russa, ha spiegato che la spinta di Mosca verso la de-dollarizzazione, adottata soprattutto nel corso degli ultimi due anni, concerne “*la riduzione del rischio economico e politico derivante dalle azioni degli attuali Stati Uniti verso i paesi che non seguono le politiche statunitensi*”¹².

Analisi, valutazioni e previsioni

È prevedibile che il processo di de-dollarizzazione non comporti, nel breve termine, un repentino declino del dollaro come valuta internazionale di riferimento. Storicamente si fa risalire l'atto di origine della preminenza della moneta americana (sulla sterlina britannica) agli accordi di Bretton Woods (1944). Nella sostanza, però, il valore della sterlina si era eroso già diversi decenni prima della Seconda Guerra Mondiale, seguendo un percorso graduale durante il quale alla lenta decadenza economica e politica britannica si affiancò l'emergere della potenza economica americana. Il parallelismo storico con il regresso della sterlina a vantaggio del dollaro, però, non tiene in considerazione il fatto che il 70% di tutte le transazioni commerciali mondiali vengono ancora effettuate in dollari

⁹ Natasha Doff, Anna Andrianova, “Russia Buys Quarter of World Yuan Reserves in Shift From Dollar”, *Bloomberg*, 09/01/2019 (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-01-09/russia-boosted-yuan-euro-holdings-as-it-dumped-dollars-in-2018>).

¹⁰ Ivi.

¹¹ “U.S. Dollar's Share Collapses in Payments for Russia-China Exports”, *The Moscow Times*, 26/07/2019 (<https://www.themoscowtimes.com/2019/07/26/us-dollars-share-collapses-in-payments-for-russia-china-exports-a66587>).

¹² “Russia's Central Bank: 'US Dollar Is Now An Unreliable Tool'”, *Russia Briefing*, Dezan Shira & Associates, 31/05/2019 (<https://www.russia-briefing.com/news/russias-central-bank-us-dollar-now-unreliable-tool.html/>).

e la quota di dollari nelle riserve valutarie globali conta ancora per il 63-65%. Allo stato attuale, pertanto, nessuna economia mondiale è nelle condizioni di abbandonare completamente il dollaro per la semplice ragione che esso è ancora dominante nei regolamenti internazionali e nelle riserve valutarie¹³.

Di converso, tuttavia, è possibile intravedere l'inizio di una fase che potrebbe condurre al progressivo abbandono della valuta statunitense da parte delle economie asiatiche, soprattutto qualora dovesse perdurare il regime sanzionatorio e le politiche protezioniste di Washington. La tendenza nel cercare alternative alla dipendenza dal dollaro sta infatti spingendo un numero crescente di stati ad adottare altre valute nazionali come sistema di pagamento per lo scambio bilaterale di beni e servizi. L'accelerazione di questa tendenza, o comunque la sua prosecuzione costante nel corso del tempo, potrebbe erodere il dominio del dollaro e inaugurare un sistema che preveda l'utilizzo di un paniere di valute nazionali (o addirittura criptovalute, che rischiano di minacciare la sovranità monetaria¹⁴).

Nel caso russo, peraltro, vi sono alcune variabili che rendono incerto siffatto processo. Se è vero che l'aumento dell'interscambio bilaterale con la Cina può favorire l'abbandono del dollaro come valuta di pagamento, è altrettanto conclamato che la Russia rimane prevalentemente un esportatore di materie prime ed energia, beni i cui mercati sono tuttora dominati dal dollaro. In questo quadro, un mutamento potrebbe avvenire qualora il Cremlino convincesse i partner europei a impiegare le valute nazionali nel commercio bilaterale¹⁵.

Nel complesso, il processo di de-dollarizzazione è legato alla volontà degli attori proponenti – e la Russia è tra i principali – di smarcarsi dall'influenza del dollaro al fine di perseguire un ordine mondiale multipolare. Le possibilità di realizzazione di un simile progetto, nel medio-lungo termine, sono tuttavia legate tanto al peso reale dell'interscambio economico-finanziario tra gli stati proponenti (Russia, Cina, India, Turchia, Iran, ecc.) e alla loro crescita economica, quanto alle condizioni dell'economia statunitense e del suo debito estero.

¹³ "The World Trends Toward De-Dollarization", *Medium*, 05/09/2018 (<https://medium.com/@kvantorcom/the-world-trends-toward-de-dollarization-d282fc97fb8f>).

¹⁴ Miguel Ángel García Vega, "Facebook y su moneda libra ponen en jaque la soberanía monetaria", *El País*, 13/07/2019 (https://elpais.com/economia/2019/07/10/actualidad/1562751520_024812.html).

¹⁵ Secondo un articolo pubblicato da Ivan Danilov per l'agenzia russa RIA, il Ministro russo delle Finanze (e primo Vice Primo Ministro) Anton Siluanov avrebbe proposto ad Emmanuel Macron e Angela Merkel, durante il Forum di San Pietroburgo del 24-26 maggio 2018, l'adozione di una sorta di "petro-euro" come valuta alternativa al dollaro nel commercio russo-europeo. Si veda: "Russian Finance Minister Siluanov: If The EU Refuses To Support The U.S. Economic Pressure On Russia – Moscow Will Help EU Start De-Dollarization", *The Middle East Media Research Institute*, Special Dispatch No. 7510, 06/06/2018 (<https://www.memri.org/reports/russian-finance-minister-siluanov-if-eu-refuses-support-us-economic-pressure-russia-%E2%80%93-moscow>).