

## SE VACILLA L'EGEMONIA DEL DOLLARO

di **Marcello Minenna**

Le montagne russe del dollaro sono una delle manifestazioni più evidenti del clima da finanza di guerra scatenato dalla pandemia. Dopo il boom di marzo, nell'ultimo bimestre il biglietto verde ha intrapreso un sentiero discendente sia sul mercato dei cambi che rispetto all'oro e alle crypto-valute.

La causa scatenante è il drammatico andamento della pandemia negli USA che si sta ripercuotendo ferocemente sullo scenario economico e fiscale. Il PIL del secondo trimestre è crollato del 32,9% (record assoluto), le richieste di nuovi sussidi per la disoccupazione viaggiano al ritmo di 1,3-1,4 milioni a settimana e que-

st'anno il deficit potrebbe raggiungere il 18% del PIL rafforzando il trend ribassista del dollaro.

La dinamica di propagazione spazio-temporale del Covid è un'utile bussola per commentare i movimenti del cambio. Verso metà marzo, quando l'Europa era diventata l'epicentro dei contagi, la corsa al dollaro è stata favorita dal fatto che sino ad allora il virus aveva risparmiato gli Stati Uniti. —*Continua a pag. 8*

## SE L'EGEMONIA DEL DOLLARO VACILLA (CON EURO E YUAN IN AGGUATO)

di **Marcello Minenna**  
—*Continua da pagina 1*

Quando poi la pandemia ha colpito duramente anche lì (e si attenuava in Asia ed Europa), l'interesse per il dollaro si è spento. La svalutazione degli ultimi due mesi in larga parte riassume la precedente overshooting e, rispetto a diverse valute, le quotazioni attuali restano sopra i livelli di inizio anno (cfr. Figura).

La correzione in corso ha riaperto il dibattito sull'imminente perdita dello status di valuta di riserva globale di cui il dollaro gode da 75 anni. Per alcuni osservatori, una volta passata la bufera, la Fed manterrà una politica monetaria molto accomodante per favorire l'abbattimento dell'enorme debito pubblico tramite un'inflazione sostenuta che, a sua volta, causerà una svalutazione straordinaria del biglietto verde. Difficile dire se sarà così: per ora la profezia di una

fine dell'egemonia del dollaro appare prematura ma merita qualche riflessione sull'esistenza di eventuali candidati tra le altre valute.

A cominciare dall'euro galvanizzato dall'euforia dei mercati per l'intesa sul *Recovery Fund*. In realtà, il suo recente apprezzamento sconta anche un rimbalzo fisiologico dopo il calo registrato sino a maggio. In più anche lo scenario Europeo è denso di incognite: il pacchetto di fondi da 750 miliardi di euro arriverà solo nel 2021 e nel frattempo i paesi membri dovranno riuscire a superare i prossimi mesi e a sigillare, senza sorprese, l'accordo sullo stesso *Recovery Fund*. Anche quando i fondi arriveranno, resta poi da vedere con quale efficacia

verranno spesi e se basteranno a riallineare le economie dei paesi europei dopo anni di divergenze. Senza contare che l'Eurozona è sull'orlo della deflazione e non può permettersi una moneta troppo forte.

Euro a parte, restano pochi concorrenti per il dollaro, specie nel breve-medio termine. Su orizzonti più lunghi la minaccia più concreta potrebbe essere lo yuan. Da tempo la Cina spinge per una de-dollarizzazione della sua economia e, in prospettiva, di quella globale. In questa strategia rientrano il progetto di uno yuan digitale, l'uscita di numerose società cinesi dai listini Usa e gli accordi con altri paesi per regolare gli scambi commerciali e gli

investimenti bilaterali nelle rispettive valute anziché in dollari. A favore della divisa statunitense restano per ora la dipendenza dell'export cinese dai consumatori statunitensi e il regime dei controlli sui movimenti di capitali che continua a ipotecare per lo yuan il raggiungimento dello status di valuta di riserva.

Niente, tuttavia, è per

sempre. I prossimi mesi saranno cruciali per comprendere gli effetti della pandemia sugli equilibri di potere a livello globale. Una consapevolezza che non sfugge a entrambi i candidati alla Casa Bianca nelle elezioni di novembre.

*Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e del Monopoli*

**@Marcello Minenna**

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

A metà marzo, quando l'Europa era epicentro dei contagi, la corsa al dollaro è stata favorita. Quando poi la pandemia ha colpito duramente gli Usa, l'interesse per il dollaro si è spento.

