

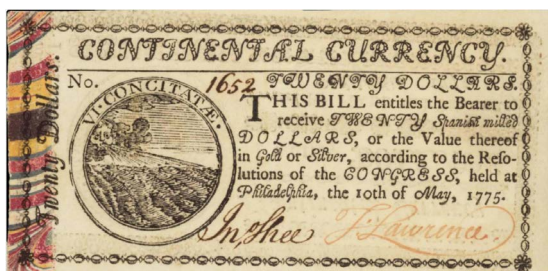
# DASVIDANIYA DOLLARO ... (NO, NON ANCORA)

Il 6 luglio 1785, il Congresso delle Colonie che avevano appena conquistato l'indipendenza decise che la nuova moneta sarebbe stata il dollaro. Il 235° anniversario fornisce lo spunto per qualche riflessione sul ruolo internazionale del dollaro e le sue prospettive

Due giorni dopo la Festa dell'Indipendenza, il dollaro celebra il suo compleanno.

Il 6 luglio 1785, il Congresso Continentale, formato dai rappresentanti delle Tredici Colonie che avevano da poco conquistato l'indipendenza, stabilisce nel dollaro la nuova unità di misura monetaria, in sostituzione delle svalutatissime banconote Continental.

I dollari circolavano da tempo nelle Colonie, erano le monete messicane che grazie al loro alto valore d'argento erano preferite alla sterlina di Sua Maestà.



La banconota del Continental, la prima moneta cartacea federale emessa nel 1775 dal Congresso Continentale, l'organismo di rappresentanza delle Tredici Colonie. I Continental finanziarono la Rivoluzione per l'indipendenza

La parentela tra il dollaro americano e il peso messicano risale alla seconda metà del Quattrocento, quando in Europa, nella regione sassone-boema, vennero scoperti ricchi giacimenti argentiferi. Tutto quell'argento consentiva il conio di monete d'argento di alto valore (pesavano circa trenta grammi) che in breve divennero le monete più desiderate negli scambi commerciali anche fuori dall'Europa.

Joachimsthal, la valle in cui si trovava uno dei giacimenti più ricchi, diede il nome alla moneta, il tallero, dalla parola "thal", valle.

Quando anche in Messico e in Perù vennero scoperti rilevanti giacimenti argentiferi, la corona spagnola decise di coniare una nuova moneta che avesse un valore simile al tallero tedesco e fosse un multiplo del real, la moneta più diffusa.

La nuova moneta era il "pezzo da otto" reali, "real de a ocho" per gli spagnoli, "piece of eight" per i coloni inglesi ma per la somiglianza in valore e peso con il tallero tedesco, la pronuncia inglese lo abbreviò in "dollaro".

Il pezzo da otto messicano, detto anche "dollaro spagnolo", fu per molto tempo la principale moneta negli scambi commerciali con l'Europa.

Alla fine della Guerra d'Indipendenza, con la banconota Continental ormai ridotta a cartaccia, fu quasi naturale che la nuova moneta venisse chiamata "dollaro".

Nel 1792 la parità metallica della nuova moneta venne stabilita in 22,6 grammi d'argento, "parità che il dollaro americano mantenne sino alla svalutazione rooseveltiana del 1933-1934" scrive Carlo Cipolla.

Il successo internazionale del dollaro comincia nel 1919, quando alla fine del primo conflitto mondiale gli Stati Uniti si scoprirono creditori del mondo, New York toglieva a Londra il primato di più importante piazza finanziaria e il dollaro subentrava alla sterlina come moneta nei regolamenti internazionali.



**Carlo Benetti**  
Market Specialist di  
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Nel 1944 la Conferenza di Bretton Woods certificò l'egemonia del dollaro, nel nuovo sistema monetario globale la convertibilità in oro assicurava alla valuta americana la primazia.

Fu il capolavoro di Harry Dexter White, il capo della delegazione americana ebbe la meglio su Keynes che avrebbe preferito un sistema monetario organizzato su una valuta globale.

Nei primi anni Settanta un altro capolavoro diplomatico, questa volta per merito di Henry Kissinger, preservò il ruolo del dollaro come moneta di riferimento internazionale. Nel 1971 l'abbandono della convertibilità aveva tolto al dollaro il sostegno dell'oro, Kissinger avviò un intenso contatto diplomatico con la famiglia reale saudita: in cambio di ingenti aiuti militari gli Stati Uniti ottennero che il prezzo del greggio fosse quotato in dollari e sempre in dollari sarebbero avvenuti i pagamenti delle esportazioni di Ryad nel resto del mondo.

Il dollaro dunque, sostenuto prima dall'oro e poi dal petrolio, non ha mai perso il suo "esorbitante privilegio", come disse negli anni Sessanta Valery Giscard d'Estaing, all'epoca ministro delle finanze.

Fino ad oggi.

La valuta che compie il suo 235° compleanno comincia a sentire il peso dell'età e, soprattutto, la trasformazione dell'equilibrio geo-strategico nel mondo multipolare.

Donald Trump, primo presidente a usare espressamente la forza del dollaro come arma diplomatica, può paradossalmente essere causa involontaria dell'accelerazione dell'inversione di rotta.

Intendiamoci, il dollaro ottempera alla triplice funzione della moneta come unità di conto, riserva di valore e mezzo di scambio per gli operatori di tutto il mondo e resterà a lungo la principale valuta dei regolamenti internazionali.

La Federal Reserve, per quanto riluttante, è la banca centrale più importante del mondo, il sistema monetario globale balla al ritmo americano.

Ma se Trump approfitta della funzione internazionale del dollaro per estendere il raggio di azione delle pressioni su stati e società, non mette a rischio solo l'ordine negli scambi commerciali e finanziari globali, ma rischia di accelerare i tentativi già in corso di de-dollarizzazione, di affrancamento dall'egemonia finanziaria americana.

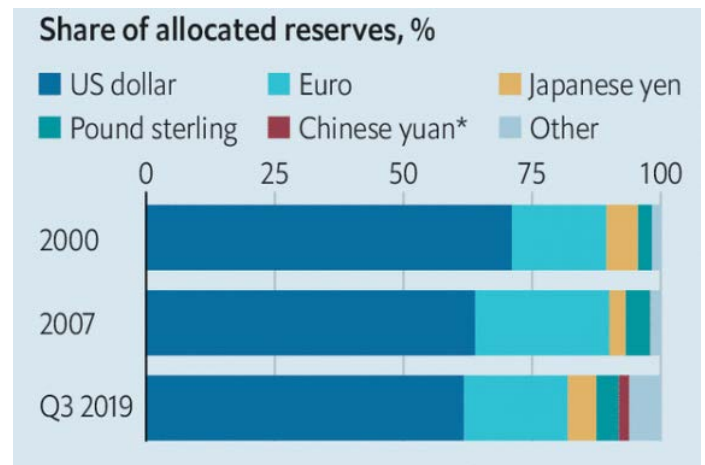


Steve Kaufman "New \$100 Bill Unique", 2007

La prima a tentare la strada della de-dollarizzazione è stata la Russia.

Dasvidaniya dollaro: Mosca non ha mai smesso di intrattenere rapporti economici con paesi inseriti nelle black list del governo americano, la banca centrale russa ha diminuito le riserve in dollari, erano oltre il 40% nel 2013 oggi sono meno del 25%. E' accaduto lo stesso con i titoli del Tesoro americano, nei bilanci delle banche russe sono passati in meno di tre anni da quasi cento miliardi di dollari a meno di dieci.

All'inizio fu la reazione alle sanzioni imposte nel 2014 dopo l'annessione della Crimea, nel tempo sono diventate azioni per diversificare il rischio valutario e, soprattutto, un modo per accelerare il passaggio verso un mondo multipolare anche nelle divise di riferimento.



Allocazione delle riserve valutarie (fonte: The Economist, gennaio 2020)

Dopo la crisi del 2008 anche la Cina ha provato a sfidare l'egemonia del dollaro spingendo epr un maggiore impiego dello yuan nei pagamenti internazionali, ad esempio per gli acquisti di petrolio iraniano. La sua diplomazia ha lavorato bene per far sì che lo yuan entrasse nel paniere di monete con gli "Speciali Diritti di Prelievo" nel Fondo Monetario, privilegio accordato nel 2016.

Più simbolico che sostanziale però: la Cina ha mandato in fumo tutti i suoi sforzi diplomatici nell'estate del 2015. A fronte della brusca caduta del mercato azionario il governo applicò rigidi controlli sui movimenti dei capitali, non il miglior biglietto da visita per candidare la propria valuta a un qualsiasi ruolo internazionale.

La sfida dello yuan al dollaro è fallita, rimandata a data da destinarsi.

Ma qualcosa sta cambiando, la Cina si è dotata di una sua infrastruttura per il regolamento delle transazioni commerciali e finanziarie, il valore dei regolamenti è ancora incommensurabile rispetto alle transazioni in dollari ma le minacce di Trump accelerano le intese con India e altri paesi per un'infrastruttura comune in alternativa allo SWIFT.

Nel 2010 il Brasile pagò con l'apprezzamento del real i bassi tassi di interesse e le politiche dei Quantitative Easing degli Stati Uniti e dell'Eurozona. Da allora ha promosso accordi commerciali con gli altri Paesi dell'America Latina per incrementare l'uso delle valute locali e diminuire la dipendenza dal biglietto verde.

Per la prima volta da quando il dollaro americano separò il proprio destino dal "pezzo da otto", il peso messicano e le altre valute emergenti rivendicano la loro autonomia, cercano di avere conti in ordine e buone prospettive di crescita.

Anche l'euro vuole la sua parte nel nuovo ordine valutario multipolare e ha cominciato a essere impiegato come strumento di diversificazione nelle riserve valutarie. Se l'Unione Europea fosse politicamente più coesa, l'euro costituirebbe una più insidiosa minaccia all'egemonia del dollaro: probabilmente questo è uno dei motivi latenti della diffidenza americana nei confronti della moneta unica sin dalla nascita e della esplicita ostilità di Trump all'Unione Europea. Lo scorso anno l'ex governatore della Banca d'Inghilterra Marc Carney lanciò l'idea di un network di banche centrali alle quali riferire valute digitali per il regolamento degli scambi internazionali, un'idea che naturalmente non è piaciuta agli americani.

Il dollaro ha dunque buoni motivi per festeggiare con entusiasmo il compleanno, la credibilità di una vera moneta di riserva si riconosce nei momenti di crisi e nelle crisi il dollaro mostra "la sua nobiltate".

La crisi del 2008, nonostante avesse il suo epicentro negli Stati Uniti, rafforzò il dollaro, acquistato a mani basse come moneta rifugio, per ragioni tra loro diverse né il sistema dell'euro né lo yuan sono nelle condizioni di scalfirne la centralità.

La primazia monetaria è stata sostenuta non solo dalla forza economica e dalle due potenti commodity dell'oro e del petrolio: gli Stati Uniti hanno conquistato la legittimità con una politica estera imperfetta ma coerente con gli equilibri del mondo bipolare. Il passaggio al nuovo equilibrio multipolare esigerebbe altrettanta coerenza e capacità di visione.

Al contrario, la reazione dell'America di Trump è quella dell'arroccamento, della diplomazia muscolare che mette a rischio la sua stessa autorevolezza. Se le sanzioni e l'uso della forza finanziaria impediscono il regolare scorrimento dei flussi finanziari, le transazioni cercheranno altri canali e altri modi per fluire con regolarità. La de-dollarizzazione prenderebbe velocità e lo stesso strumento delle sanzioni perderebbe di efficacia.



Andy Warhol "Dollar Sign", 1962

Prima di concludere, due parole sull'immediato futuro.

I rendimenti della parte corta della struttura per scadenze americana scontano il controllo de facto della Federal Reserve sulla curva, la volontà di far avere all'economia tutto il sostegno possibile. Come abbiamo ricordato nelle settimane precedenti, sarà sempre più difficile uscire senza scossoni da una politica così accomodante per così tanto tempo.

I mercati guardano alla Fed, ma se la Fed si orienta a sua volta sulle aspettative dei mercati, la sua strategia "potrebbe degenerare in una sala degli specchi" come avvertì Bernanke nel 2004.

Nonostante la sensibile diminuzione del costo della copertura del rischio valutario, i rendimenti bassi rendono meno interessanti gli asset americani per gli investitori esteri e a loro volta gli investitori americani cercano rendimento al di fuori dei confini nazionali. Fattori che concorrono a indebolire il dollaro, da tempo stretto nella banda tra 1,08 e 1,15 con l'euro.

"Il dollaro debole favorisce anche il recupero delle economie emergenti" dice Paolo Mauri Brusa del Team di Asset Allocation di GAM Italia "1,15 è un livello da monitorare attentamente".

La condizione di debolezza del biglietto verde è gradita a Trump, che può rivendicare la competitività dell'export americano, e alla Fed, che vede più lontano il rischio della deflazione.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



#### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.