

Il ruolo internazionale dell'Europa tra il dominio del dollaro e l'emergere delle valute digitali

Le vie della crescita/1

Giovanni Farese

Una valuta ha una funzione egemonica o imperiale quando essa svolge, in modo largamente dominante fuori dai confini dello Stato in cui viene emessa, le tre classiche funzioni della moneta:

mezzo di pagamento (o scambio), riserva di valore, unità di conto. Il dollaro Usa è una moneta egemonica o imperiale. Certo, da qualche tempo pare essere in corso una "de-dollarizzazione," giacché alla fine del 2024 il dollaro rappresentava solo il 58% delle monete di riserva internazionali, a fronte del 65% nel 2014 e quasi i tre quarti intorno all'anno Duemila. Il suo impero è dunque destinato a finire?

È bene ricordare che prima del dollaro altre monete, come la sterlina britannica, hanno avuto questa funzione, ma anche che il loro impero è stato lento nell'ascesa e altrettanto lento nel declino, anche solo relativo. E che le guerre, specie quelle generali, hanno giocato un ruolo fondamentale come fattori precipitanti. Il carattere egemonico di una moneta dipende essenzialmente dalla sua economia: dalla sua apertura, dalla sua dimensione, dalla profondità dei suoi mercati finanziari, dalle sue politiche economiche. Ma anche da un complesso di fattori extraeconomici – come la credibilità politica, il potere militare, la rule of law – e dalla fiducia che in essi si ripone per il loro futuro. L'impero del dollaro è, come tutti gli imperi, sempre solido e sempre fragile. (...)

L'euro rappresenta oggi il 20% degli scambi mondiali e il 20% delle valute di riserva globali. L'Europa non può e non deve essere inconsapevole del suo potere negoziale, che include anche quello di acquirente di dollari e di foraggiatore dei suoi mercati finanziari. Né deve esserlo l'Occidente nel suo insieme. La gran parte delle valute di riserva internazionali "non tradizionali" sono riferibili all'Occidente politico (l'eccezione è lo yuan) e il loro peso è cresciuto. Perché, come detto, il capitale istituzionale e politico che risiede nella certezza del diritto conta, specie in un mondo frammentato, imprevedibile, sanzionario. C'è un paradosso nelle sanzioni: chi ha il potere di usarle, le usa; chi le usa, mina il consenso su cui si fonda il suo potere.

Ci sarà un Trump shock come vi fu un Nixon shock, legato questa volta all'esplosione del costo del servizio del debito pubblico americano e alla fuga dai Treasuries (dove gli investitori esteri sono già diminuiti nel corso degli ultimi quindici anni)? La decisione del 1971 è, in certo senso, il *prequel* degli eventi di oggi. Anche quella fu una decisione di disancoraggio degli Stati Uniti dalle loro responsabilità internazionali.

La differenza principale, per noi europei, è l'esistenza dell'euro, che allora non esisteva, e dunque una cornice monetaria che protegge da (e previene) politiche *beggar-thy-neighbour*.

L'Europa può ancora accettare, entro certi limiti, un sistema monetario internazionale basato sul dollaro, specie se essa non intende, non ancora, assumere soverchie responsabilità politiche e militari; ma comunque solo se gli Stati Uniti rinunciano all'idea che quel privilegio sia un problema, e fintanto che essi non minano, con dazi eccessivi, le basi della prosperità europea, che almeno fin qui è stata basata su un modello export-led fondato di scambi aperti.

Altro discorso è se l'Europa non debba, nell'interesse suo e di una complessiva ricomposizione degli squilibri macroeconomici globali, rivedere quel modello, e investire almeno un po' di più sulla crescita della domanda interna e del mercato interno, anche dotandosi di adeguate infrastrutture dell'euro (una *central bank digital currency*, un mercato dei capitali europeo, un titolo di debito europeo, un Tesoro europeo). Sarebbe nell'interesse dell'Europa, degli Stati Uniti e di un Occidente politico "aperto" all'attrazione e al dialogo con altri. Il mondo non può reggersi su tre o più neomercantilismi gli uni contro gli altri schierati: quello americano dei dazi, quello cinese della compressione della domanda interna, quello europeo dei bassi salari. Anche perché l'economia globale delle diseguaglianze e il "money manager capitalism" (à la Hyman Minsky) frena le re-immissione dei surplus nel ciclo dello sviluppo reale. (...)

Tra la Torre di Babele delle crypto e la Torre di Pisa del dollaro corrono ancora le vie della cooperazione internazionale? Tante bisacce, quanti cervelli? L'Europa può giocare la sua parte, per evitare una polverizzazione del sistema monetario in cui ci sono troppi porti che sono "sicuri" solo sulla carta: come ha notato Max Harris sul «Financial Times», «more havens to flee to, can mean more flight; more flight can mean more instability». La stabilità del sistema è un bene pubblico. Da essa dipende lo sviluppo. Ed essa a sua volta dipende dallo sviluppo. Tutto ciò richiede adeguati rapporti internazionali. Come sosteneva Charles Kindleberger, senza leadership i beni pubblici sono fatalmente *under-produced*, ma quando c'è una leadership il rischio è che essa finisca, consapevolmente o meno, per servire solo i propri interessi.

Ordinario di Storia dell'Economia,
Università Europea di Roma

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LA RIVISTA «ASPENIA»

L'articolo di Giovanni Farese è uno stralcio del saggio *Impero del dollaro: storia e profezia*, pubblicato sull'ultimo numero di «Aspenia», la rivista trime-

strale di Aspen Institute Italia diretta da Marta Dassù. Il numero si intitola *L'ombra degli imperi*. Tra gli autori, Mario Del Pero, Edoardo Campanella, Walter Russell Mead e Mike Watson, Richard

Haass, Elizabeth N. Saunders, Marta Ottaviani, Timothy Snyder, Vittorio E. Parsi, Alberto Masoero, Ma Junjie, Sam Altman, Hindol Sengupta, Carlo Ratti, Nicola Pedde e Alessandro Goldkar.



Trump. Il presidente si confronta con la fuga dai Treasuries