

## **OSSERVATORIO INTERNAZIONALE #60**

***9 giugno 2026***

### **Il dollaro contro tutti. Focus: la geopolitica delle monete e del debito**

#### **Il potere e la fragilità di Re Dollaro**

*La valuta Usa è un'architettura di potere. Ma per molti è eccessivamente scomoda*

La moneta non è solo un'unità di conto o di definizione del valore: quando a emetterla è una grande potenza globale, essa è anche una monade di potere (un token, per usare termini moderni) e una manifestazione, contabile e provata, dell'influenza di un Paese. Il **dollaro americano, in tal senso, è da decenni** l'esempio più riuscito di connubio di moneta e impero, per citare il titolo di un saggio importante di **Marcello De Cecco**, attuale oggi più che mai. Il mondo, quando pensa al denaro, pensa immaginando i biglietti verdi, all'emblema del dollaro, a unità di conto che sono e rimangono quelle americane. Questa non è una fattispecie neutrale: è un'architettura di potere. E non finisce qui. Il dollaro è la moneta in cui avvengono l'88% degli scambi sul sistema finanziario mondiale e il 55-58% dei pagamenti internazionali registrati dal sistema d'interscambio Swift. Inoltre, è l'unità di conto in cui si quota Wall Street, che pesa per il 40% del capitale delle borse mondiali in solitaria, e in cui sono prezzati i titoli delle principali materie prime. Ecuador, El Salvador, Panama, Zimbabwe, Timor Est, Palau e molte isole caraibiche hanno di fatto rinunciato alla loro valuta per passare a un sistema dollarizzato o ancorato al biglietto verde. Ma **dietro ogni manifestazione di forza c'è anche una serie di sfide e problematiche**, che emergono in fasi di complessità strategica come queste.

I primi mesi del 2026 sono stati accompagnati dal timore per il *debasement*, il deprezzamento del dollaro, sull'onda lunga della campagna tariffaria dell'amministrazione di Donald Trump. Lo shock della guerra in Iran, la tempesta energetica che ha colpito l'Europa e il clima di incertezza sui mercati hanno però prodotto la corsa a diversi beni-rifugio, e la moneta Usa è tra queste. Resta la realtà dei fatti: il 2025 ha mostrato la vulnerabilità della moneta americana agli shock sistemici, ai dazi e all'alto indebitamento. L'aumento del debito, la spinta del governo Usa sui dazi per provare a contenerlo, la tensione sui mercati hanno prodotto un deprezzamento della valuta prima che si manifestasse un'inversione di tendenza trainato dalla relativa salute macroeconomica di Washington e dalla **tenuta della Borsa trainata dal boom dell'IA**. Ma il fatto che a fine 2025 per molti investitori le azioni Nvidia o Alphabet sembravano porti più sicuri dove ormeggiare i propri risparmi rispetto agli asset pubblici Usa legati al dollaro è stato molto indicativo. Parimenti, su scala globale fioriscono le alternative per cercare una via d'uscita al meccanismo dominante del biglietto verde: la Cina spinge per l'utilizzo dello yuan come valuta di riserva mentre anche i Paesi Brics si stanno attrezzando. Ciò che viene contestato agli Usa è la trasformazione del dollaro in una punta di lancia della sovranità Usa. Sostanzialmente, Dipartimento del Tesoro, della Giustizia e di Stato si riservano di inseguire e perseguire chiunque adoperi il dollaro in quanto potenzialmente lesivo della sovranità statunitense. Le sanzioni imposte contro Russia, Iran, Cuba, Corea del Nord e, in passato, Siria miravano proprio a evitare l'accesso al dollaro da parte di queste nazioni; le "sanzioni secondarie" fanno lo stesso con chi commercia con le compagnie di quei Paesi in "black list"; l'Office for Foreign Asset Control (Ofac) del Tesoro Usa utilizza la leva delle sanzioni personali a individui e società per spingerli di fatto fuori dal sistema internazionale: i casi della relatrice Onu Francesca Albanese e dei giudici della Corte Penale Internazionale colpiti da Trump parlano proprio di tali dinamiche. Il sistema-dollaro, dunque, è un'architettura solida ma che sta conoscendo diverse sfide. I prossimi mesi faranno capire quanto le potenze rivali degli Usa intenderanno convivere con una cappa di dominazione sempre più consolidata o cercare alternative.

## **Il collo di bottiglia dei sistemi di pagamento nella partita valutaria globale**

*I sistemi di pagamento sono il contrafforte dell'egemonia valutaria Usa*

Se la valuta è l'hardware, i sistemi di pagamento sono il software che fanno funzionare le strutture finanziarie a guida Usa e centralizzano sull'egemone del sistema l'influenza. Il denaro è unità di conto, equivalente generale, strumento di pagamento. Diventa fattore di potenza quando il suo uso non è frenato, e i sistemi di pagamento, in un'epoca di forte digitalizzazione del sistema, sono vitali. Ogni transazione ha un sistema che la elabora e consente l'interscambio di denaro in tempi stretti tra parti anche distanti nel mondo. Ebbene, oltre al sistema d'interscambio Swift, servono piattaforme tecnologiche capaci di elaborare e approvare questi scambi e di dare loro concretezza. **Evidente la necessità di sottolineare che la maggioranza di tali piattaforme è americana.** Quattro sistemi di pagamento hanno gestito spese su carta per beni e servizi per 10,8 trilioni di dollari nel 2024, un aumento del 5,9% rispetto al 2023, e questi quattro sistemi sono americani: Visa domina col 61,1%, segue Mastercard (25,8%), poi American Express (11%) e Discover (2%). Si aggiunga a ciò il sistema di pagamenti digitalizzato delle compagnie tech, da Google a Apple Pay, e si avrà un'idea della presa americana.

Sostanzialmente, dunque, gli Usa possono decidere in potenza quale transazione possa passare o quale no, anche nei Paesi alleati. Martina Weimert, amministratore delegato dell'European Payments Initiative (Epi) a febbraio ha chiesto la necessità di sviluppare "urgentemente" un'alternativa europea a questo sostanziale monopolio, dato che anche in Eurozona le sole Visa e Mastercard coprono due terzi del mercato e salvo circuiti utili per usi interni (come l'italiano Bancomat) in Europa non c'è una scala analoga. In Brasile la Banca Centrale ha sviluppato Pix, la Cina utilizza il sistema internazionale Cips e in Russia ha potere il sistema nazionale Spfs. In prospettiva, questi sistemi potrebbero evolvere qualora nascesse la sfidante creature Brics Pay, tentativo del Sud Globale di creare un coordinamento che però ad oggi ancora non si vede. Le autostrade su cui viaggia il denaro sono ancora con la bandiera a stelle e strisce. Delle altre si vedono solo le fondamenta.

## **La partita valutaria globale è una sfida che l'Euro deve giocare** *Ecco perché la valuta europea deve scoprire il suo peso geopolitico*

Si parla molto di percorsi verso la "dedollarizzazione" del sistema finanziario internazionale, ma dopo la fine della Seconda guerra mondiale c'è stata solo una, vera fase di riduzione significativa del peso della valuta Usa nel contesto dei pagamenti su scala globale. Quella fase è iniziata il 1° gennaio 2002 e continua tuttora, su **molti punti di vista, con...l'euro!** Sì, perché nonostante spesso se ne sia cantato il declino o presentata come imminente la fine (e non c'è dubbio che nello scorso decennio la tenuta valutaria europea sia stata messa a dura prova) la valuta comune a quasi tutti i membri dell'Unione Europea resta una potenza monetaria globale.

L'euro assomma tuttora il 20-22% dei pagamenti condotti col sistema Swift, secondo solo al dollaro, e distanzia la sterlina britannica (6-7% secondo le stime), lo yen giapponese (4-5%) e lo yuan cinese, che non arriva ancora al 3%. I Paesi che utilizzano l'euro pesano per il 32% del totale delle quote dei Diritti Speciali di Prelievo (Sdr) del Fondo Monetario Internazionale, secondi solo agli Usa col 42%. Inoltre, vedono garantita da un surplus di 150 miliardi di euro l'anno in beni materiali con l'area esterna alla loro valuta la sicurezza e il potere d'acquisto della loro divisa, il che consente alla Banca Centrale Europea di agire ordinatamente per tutelare occupazione e controllo dell'inflazione e alle istituzioni del Vecchio Continente di emettere **prodotti denominati in euro ad alta sicurezza e con rating pregiato. Il tutto in un contesto di certezza del diritto e rule of law che non è scontato** ritrovare in altre legislazioni. L'Euro ha dunque una grande **potenza inespressa e ce l'ha perché l'Europa si presenta** come un sistema organico e funzionante.

Nella quota di riserve valutarie delle banche centrali, l'euro è cresciuto leggermente nell'ultimo decennio, dal 19 a poco più del 20%, mentre però gli Usa scendevano dal 65 al 57%. Segno che l'ascesa del Sud Globale, la scelta di vendere asset stranieri e di sostituirlo con altri beni (valute locali o oro) da parte dei Paesi più distanti dall'Occidente non ha coinvolto l'Europa nella misura in cui ha invece riguardato gli Usa. Segno, questo, di una affidabilità maggiore di cui l'Ue è deputata in termini di leva geopolitico-finanziaria rispetto al ruolo, spesso intrusivo, del biglietto verde. La storia recente ne è testimone. **E appare sempre più forte la consapevolezza che forse l'Europa perse un'occasione nel dare una "dritta" geopolitica all'euro** quando esso emerse a pieno regime nel 2002.

Un esempio tra tutti? La volontà dell'**Iraq di Saddam Hussein, nel momento in cui entrò in vigore come unità di conto (1999), di usare l'euro** come valuta di riferimento per l'export petrolifero di Baghdad soffocato dalle sanzioni Usa, prima dell'invasione statunitense. Il Rais iracheno non fu certamente un esempio di moralità e rettitudine politica (tutt'altro), ma nella fase che lo condusse al rovesciamento da parte americana, stretto tra pressioni esterne e istinto di sopravvivenza, intuì le potenzialità della valuta europea come alternativa per gli scambi del suo Paese. Alla vigilia dell'invasione statunitense dell'Iraq il Global Policy Forum analizzò l'importanza della vendita di petrolio iracheno in euro: "Gli Stati Uniti detenevano il monopolio del commercio petrolifero, con il dollaro statunitense come valuta di riferimento, ma l'Iraq si è ribellato nel 1999, iniziando a commerciare petrolio in euro, la valuta dell'UE, e ne ha tratto profitto". Il Gpc preconizzò la possibilità di "uno scontro diretto tra Stati Uniti ed Europa per la leadership economica mondiale". Così, evidentemente, non fu. Ma il peso geopolitico della valuta è qualcosa che si può costruire su fondamenti concreti. Fondamenti che all'Europa non mancano. Per non essere vassalli, servono lungimiranza e struttura politica. La base concreta, di per sé, esiste per fare, finalmente, grande l'euro.

## **Non sarà la Cina a far finire l'egemonia del dollaro**

*E forse Pechino non lo vuole nemmeno...*

La Cina non sarà il Paese che terminerà l'era di Re Dollaro. Ed è legittimo chiedersi se Pechino, che ha prosperato in quasi quattro decenni di globalizzazione commerciando col biglietto verde fino a diventare la più grande potenza industriale e commerciale del mondo e della storia umana (1.200 miliardi di dollari di surplus nel 2025!), abbia davvero il desiderio di **sobbarcarsi la sfida e l'onere** di creare strumenti alternativi alla divisa americana. Certo, la "dedollarizzazione" è un discorso affascinante e interessante. Permette di acquisire consensi nel Sud Globale, spesso critico dell'interventismo economico *yankee* (*yanqui*, direbbero Fidel Castro e Hugo Chavez), di presentarsi come alternativa a una supposta superclasse predatoria dell'Occidente, di spingere **l'interesse nazionale e commerciale della Repubblica Popolare** con uno sguardo benevole e emancipatore.

E se da un lato è indubbio che Xi Jinping e il suo governo intendano internazionalizzare pesantemente la valuta, dall'altro i vincoli per rendere lo yuan-remnibi un'alternativa al dollaro sono notevoli. In primo luogo, l'enorme domanda interna di capitali da parte dell'economia cinese, il cui capitalismo trainato dallo Stato e dal dirigismo strategico richiede cospicue risorse e crediti bancari e pubblici, che impongono un governo della moneta funzionale agli obiettivi interni. In secondo luogo, la conseguente opacità cinese sui tassi di cambio, che sembrano seguire più cicli politici interni che ragioni di mercato. Terzo, il dollaro con tutti i suoi limiti e gli Usa con tutti i loro problemi sono comunque, almeno per ora, garantiti dalla certezza del diritto e dell'esistenza di possibilità legali di difesa da possibili arbitri esterni o decisioni controverse. La Cina ha notevolmente aumentato la sua trasparenza negli ultimi anni, ma resta un Paese guidato da un regime autoritario che spesso in economia e finanza persegue fini propri.

"I mercati finanziari cinesi non dispongono né di liquidità né di quella che gli esperti finanziari definiscono **profondità di mercato**, necessaria per il ruolo di riserva globale", nota National Interest, aggiungendo che "il commercio e la finanza globali richiedono che le persone detengano depositi e attività nella valuta di riserva, cercano anche una varietà di strumenti finanziari tra cui scegliere, alcuni a breve termine, ad esempio, altri a lungo termine e altri ancora che offrono derivati che consentono di coprirsi dalla volatilità", che lo yuan non riesce ancora a garantire nella dimensione adatta.

La Cina dovrà subire i diktat del biglietto verde per sempre? Non è detto. Sistemi finanziari legati alle "Nuove Vie della Seta" come l'Asian Development Bank o la Banca di Ricostruzione e Investimento usano ampiamente gli scambi in yuan, e la Cina intende usare la propria valuta per pagare le proprie bollette energetiche con Paesi del Golfo e Russia. Ispi notava già nel 2023 che "mentre il dollaro conserva il suo primato come asset di riserva nei circuiti finanziari del blocco occidentale, lo yuan si sta candidando a diventare il mezzo di scambio privilegiato per i Paesi asiatici (e in parte per i non-allineati), soprattutto sui mercati delle risorse energetiche e più in generale delle materie prime". Non è poco. Ma nemmeno una rivoluzione copernicana. La Cina sa che la vera partita si combatte sul tema della corsa ai primati tecnologici ed economici e che in questo senso la valuta è per Pechino una derivata prima di una sfida più ampia. **La Cina ha prosperato con la globalizzazione, e la globalizzazione si è espressa in dollari:** pragmaticamente, a Pechino ragionano in un'ottica di efficienza. Questo mostra ancora di più l'ampiezza della prateria che ha davanti a sé l'euro su questo dossier.