

"Dollarizzazione e De-dollarizzazione: cause ed effetti di una possibile ascesa dei paesi BRICS"

---

Prof. Salvatore Nisticò

RELATORE

---

Raffaele Cerreto - 274031

CANDIDATO

## INDICE

<b>1. INTRODUZIONE</b> .....	<b>3</b>
<b>2. CONTESTO STORICO DELLA DOLLARIZZAZIONE</b> .....	<b>5</b>
<b>2.1 Il dollaro dal 1944 al 1971</b> .....	<b>5</b>
2.1.1 Gli accordi di Bretton Woods 1944 .....	5
2.1.2 Programma di welfare “Great Society” 1964.....	8
2.1.3 La fine dell’epoca dello standard oro-dollaro 1971 .....	10
<b>2.2 Governo Nixon: ancorazione del dollaro al petrolio 1974</b> .....	<b>10</b>
<b>2.3 Perché dollarizzare un’economia?</b> .....	<b>13</b>
2.3.1 Caso Panama, full dollarization .....	16
2.3.2 Caso Ecuador, un’esperienza recente .....	18
2.3.3 Caso El Salvador.....	20
<b>3. I PROSSIMI PADRONI DEL MONDO: I BRICS (O FORSE NO)</b> .....	<b>22</b>
<b>3.1 Introduzione</b> .....	<b>22</b>
<b>3.2 I primi BRIC</b> .....	<b>22</b>
3.2.1 L’apporto di Jim O’Neill alla nascita dei BRIC .....	23
3.2.2 L’origine dei BRIC .....	24
3.2.3 I BRIC diventano BRICS con il Sudafrica .....	25
<b>3.3 Gli obiettivi della nuova organizzazione BRICS</b> .....	<b>28</b>
3.3.1 Un cambio ai vertici del fondo monetario internazionale .....	29
3.3.2 La New Development Bank .....	34
3.3.3 Il piano di infrastrutture .....	36
<b>3.4 La prima “crisi” dei BRICS: il summit del 2014 di Fortaleza</b> .....	<b>40</b>
<b>3.5 Le due anime del movimento</b> .....	<b>44</b>
<b>4. DE-DOLLARIZZAZIONE: FOCUS SUL RENMINBI</b> .....	<b>47</b>
<b>4.1 La “fobia” verso il dollaro statunitense</b> .....	<b>49</b>
<b>4.2 Alternative al dollaro</b> .....	<b>51</b>
4.2.1 Il caso Euro .....	51
4.2.2 Una moneta unica dei BRICS .....	54
<b>4.3 L’emergere del Petroyuan</b> .....	<b>56</b>
4.3.1 Commercio di petrolio e futures sul petrolio .....	58
4.3.2 Possibili ramificazioni del Petroyuan .....	61
<b>4.4 Internazionalizzazione dello Yuan o de-dollarizzazione?</b> .....	<b>62</b>
<b>4.5 Perché il Dollaro USA dominerà nel prossimo futuro</b> .....	<b>65</b>
<b>5. ARGENTINA: UN FUTURO INCERTO</b> .....	<b>69</b>
<b>5.1 Il lento declino dell’Argentina</b> .....	<b>71</b>
<b>5.2 La dollarizzazione può essere una soluzione?</b> .....	<b>77</b>
<b>6. CONCLUSIONE</b> .....	<b>83</b>

## 1. INTRODUZIONE

Nell'ultimo secolo, con la crescente globalizzazione, il sistema finanziario globale ha subito profondi cambiamenti. Nel mezzo di questo contesto internazionale in continua evoluzione, la dollarizzazione si presenta come un evento significativo che comporta sia prospettive che rischi legati alla supremazia di una valuta globale. L'obiettivo di questa tesi è esaminare il fenomeno della dollarizzazione e la sua controparte, la de-dollarizzazione, osservando le economie emergenti dei paesi BRICS, che stanno cercando di ridefinire il loro ruolo e il loro impatto sulla scena finanziaria globale. La ricerca inizia con un esame dettagliato del concetto di dollarizzazione, definendola come l'adozione ufficiale o semi-ufficiale del dollaro statunitense da parte di un'altra nazione, come valuta a corso legale o come strumento finanziario. Questa strategia è stata spesso adottata in contesti caratterizzati da incertezza economica e alta instabilità. In questi casi, la fiducia nella valuta locale è minata da alta inflazione, deprezzamento e crisi finanziarie. Attraverso un'analisi storica, si esaminano i casi di dollarizzazione nei paesi dell'America Latina, valutando gli impatti che ha avuto questa strategia nel lungo termine sulla loro autonomia e stabilità finanziaria. Successivamente, la tesi approfondisce quelle che sono le motivazioni dietro la scelta della strategia opposta, ovvero la de-dollarizzazione, un processo attraverso il quale le nazioni cercano sempre di più di disancorarsi dalla dipendenza del dollaro statunitense, rafforzando l'uso delle proprie valute, o di altre valute diverse dal dollaro, in tutte le transazioni economiche, come ad esempio sta facendo la Cina con il suo Renminbi, andando ad agevolare l'uso della propria moneta con contratti future sul petrolio, cercando di sradicare il dollaro come moneta utilizzata nel commercio dell'oro nero, e con il suo piano di investimenti in infrastrutture che faciliteranno il commercio dei beni commerciabili attraverso una nuova via della seta. L'attenzione quindi si concentrerà sui paesi BRICS, e soprattutto la Cina, che hanno manifestato la volontà di diminuire la propria indipendenza dal dollaro americano e di voler più autorità all'interno delle istituzioni internazionali. Si analizza come strategie, come la creazione di nuove banche mondiali e lo sviluppo di metodi di pagamento alternativi, possono non solo contribuire alla sovranità monetaria e l'indipendenza che tanto desiderano dal dollaro, ma rafforzare la posizione negoziale dei paesi BRICS nelle dinamiche economiche globali. Il problema principale, si può

dire, che non è ancora il momento per far sì che l'egemonia del dollaro venga scalpita. Se molti paesi stanno cercando di entrare nei paesi BRICS, altri scelgono ancora di dollarizzare la propria economia per cercare di risanarla, come l'Argentina. Inoltre, le tensioni geopolitiche ed economiche che ci sono tra i paesi BRICS fanno sì che sarà molto difficile coordinare le proprie strategie per un interesse comune, perché l'unica che può essere un vero e proprio competitor agli USA, ora come ora, è solo la Cina. Questo può comportare una mancanza di fiducia per i paesi e investitori esteri, che continueranno a scegliere la controparte americana. Questo studio, inoltre, utilizza una metodologia che è basata su un'analisi di dati, attingendo da fonti primarie e secondarie che includono dati di organizzazioni finanziarie internazionali, lavori accademici e interviste. Attraverso questo approccio, si mira a costruire un quadro complessivo che illumini i processi decisionali dietro a delle scelte come la dollarizzazione e de-dollarizzazione e i loro effetti sulle economie dei paesi di tutto il globo. Questa introduzione pone le basi su quella che mira ad essere una discussione approfondita su come la dollarizzazione e la de-dollarizzazione possano giocare dei ruoli cruciali nell'evoluzione economica di un paese, andando a concentrarsi principalmente sui paesi BRICS. Infatti, nonostante le varie espressioni dei governatori di Brasile e Russia, dove invocano con convinzione e fermezza la loro voglia di de-dollarizzare la propria economia e addirittura di commerciare con una nuova moneta interna, la Cina ha addirittura aumentato il suo commercio in dollari negli ultimi anni, avendo un saldo della bilancia commerciale complessivo in dollari che supera di molto quella di altri stati, essendo una delle nazioni che esporta di più al mondo. Esplorando questi temi, la tesi mira ad offrire nuove prospettive sulle possibili traiettorie di queste potenze emergenti nel sistema finanziario globale, sottolineando l'importanza di politiche economiche sagge e proattive in un contesto di mondo in rapido cambiamento.

## **2. CONTESTO STORICO DELLA DOLLARIZZAZIONE**

### **2.1 Il dollaro dal 1944 al 1971**

Nel 1944, la conferenza monetaria e finanziaria delle nazioni unite tenutasi a Bretton Woods costituì un insieme di regole economiche internazionali tra i principali paesi industrializzati del mondo occidentale. L'idea alla base di tutto era quella di evitare che potessero ripresentarsi i problemi e le cause che portarono alla grande depressione del '29, fissando delle linee guida che i paesi aderenti al patto dovevano seguire. Nella memoria degli economisti era ben radicata l'esperienza recente della Grande Depressione, un periodo in cui l'applicazione di controlli sul tasso di cambio e l'uso di barriere commerciali avevano portato a un disastro economico. Gli accordi di Bretton Woods rappresentavano una speranza per evitare una ripetizione completa delle difficoltà degli anni '30, durante i quali la gestione del mercato dei cambi aveva compromesso il sistema di pagamenti internazionali su cui si fondava il commercio globale. In quel contesto, i governi avevano adottato politiche di svalutazione per favorire le esportazioni, sfruttando la competitività valutaria al fine di ridurre il deficit della bilancia dei pagamenti. Tuttavia, ciò aveva causato effetti collaterali devastanti, tra cui un crollo del prodotto interno lordo, una diminuzione della domanda, un considerevole aumento della disoccupazione e una generale contrazione del commercio mondiale.

#### **2.1.1 Gli accordi di Bretton Woods 1944**

Gli accordi di Bretton Woods furono il risultato di trattative durate per settimane, precisamente dal 1° luglio 1944 al 22 luglio 1944, con il secondo conflitto mondiale ancora in corso, e furono operativi per circa 30 anni.

Mentre era ancora in corso la guerra, 730 delegati di 44 nazioni alleate stavano cercando di ricostruire già l'economia mondiale. Le basi politiche che hanno creato gli accordi di Bretton Woods devono essere cercate nel fatto che all'epoca lo stato era molto presente nell'economia, quindi aveva un'effettiva influenza su quest'ultima, e che si sono presentate delle circostanze chiave che possono essere riassunte nella Grande Depressione, nella concentrazione di potere in un determinato numero di stati e

soprattutto nella presenza di un'economia dominante disposto ad assumere un ruolo di direzione, ovvero gli Stati Uniti d'America.

Durante la conferenza due piani attirarono l'attenzione dei rappresentanti, quello di Harry Dexter White, delegato degli USA, e quello di John Maynard Keynes, delegato invece della controparte britannica. Il piano di White prevedeva la creazione di un ente internazionale in cui i paesi membri potevano accedere a dei prestiti in proporzione alla quota di capitale proprio sottoscritto, secondo un sistema dollaro-centrico. Il progetto di Keynes invece prevedeva la costituzione di una camera di compensazione tra crediti e debiti fra i vari paesi tramite una moneta internazionale, che si sarebbe dovuta chiamare bancor. I paesi avrebbero partecipato a questa camera di compensazione con quote proporzionate al volume del loro commercio internazionale.

Si può dire che gli accordi trovarono dei compromessi tra i due piani. Tali accordi prevedevano:

- La creazione del FMI, ovvero il Fondo Monetario Internazionale, e della Banca Internazionale per la Ricostruzione e Sviluppo. Il FMI aveva il compito di vigilare sulla stabilità economica con l'obiettivo di riuscire a ricostruire nel periodo post-bellico un commercio internazionale aperto e multilaterale.
- I diritti di prelievo che permettevano di accedere ai prestiti del FMI.
- Che tutte le valute dovessero essere convertibili in dollari.
- Che le banche centrali mantenessero un sistema di cambi stabili col dollaro.
- La svalutazione del dollaro poteva essere ammessa solo in caso di approvazione del FMI.
- Negli accordi c'era anche una clausola di scarsità, in cui i paesi membri potevano limitare le importazioni di uno stato che presentava una valuta scarsa per ripartire le proprie.

Gli accordi, quindi, crearono un sistema economico dollaro-centrico, ma cosa garantiva la stabilità al dollaro?

In sostanza, il sistema ideato a Bretton Woods era un gold exchange standard che si basava su tassi di cambio fissi tra le diverse valute, tutte legate al dollaro, il quale a sua volta era ancorato all'oro. Questi accordi promuovevano un approccio liberale, che richiedeva principalmente un mercato con il minor numero possibile di ostacoli. A

differenza del sistema precedente, il Gold Standard, la circolazione internazionale dei capitali era limitata, poiché si era consapevoli del ruolo significativo che essa aveva avuto nella scatenazione della crisi del 1929. Quindi, nonostante ci fossero divergenze sull'attuazione pratica, gli Accordi di Bretton Woods erano chiaramente orientati verso un sistema aperto. Il nuovo sistema monetario stabiliva tassi di cambio fissi tra le principali valute nazionali e il dollaro USA, ancorando quest'ultimo all'oro al valore di 35 dollari per oncia. Sebbene le banconote dei principali Paesi riportassero ancora la dicitura "pagabile a vista al portatore", ai cittadini era preclusa la possibilità di convertire le banconote nazionali in oro. Le Banche centrali partecipanti al sistema potevano scambiare le proprie valute con i dollari e questi ultimi potevano essere convertiti in oro presso la Federal Reserve degli Stati Uniti (Fed).

Nonostante questa parvenza di parità tra dollari e oro, la Fed sfruttò la posizione privilegiata del dollaro nel sistema per aumentare la produzione di dollari oltre le riserve auree effettivamente detenute. Ciò creò l'illusione che detenere dollari fosse analogo a detenere oro, mentre in realtà non lo era. Grazie a questa "leva monetaria", gli Stati Uniti poterono espandere il proprio ambito d'azione attraverso programmi come la "Great Society", avviata nel 1964 dal Presidente Lyndon B. Johnson, e finanziare le crescenti spese per la guerra del Vietnam.

La "monetizzazione" parziale del debito statunitense implicava che una parte dei costi della crescita economica degli Stati Uniti veniva trasferita implicitamente agli altri Paesi, in modo poco trasparente. Il privilegio di avere il dollaro come valuta di riserva mondiale era basato sulla preminenza economica, finanziaria, tecnologica e militare degli Stati Uniti, giustificato dal loro ruolo di baluardo contro il blocco sovietico e di garante della "pax americana", considerata una condizione essenziale per la crescita economica e sociale globale.

### 2.1.2 Programma di welfare “Great Society” 1964

Grazie alle risorse raccolte durante il periodo successivo agli accordi di Bretton Woods, gli Stati Uniti d’America poterono attuare politiche di welfare volte a migliorare ancora di più il benessere sociale degli americani, in modo tale da aiutare un’economia già avviata ad essere ancora più grande. Tra gli interventi di welfare più importanti in questo periodo troviamo sicuramente quello denominato “Great Society”, avvenuto sotto il governo di Lyndon B. Johnson. Un programma di welfare, si riferisce ad un insieme di interventi e politiche governative messe in atto con lo scopo di garantire il benessere sociale ed economico della nazione, mirando a fornire un sostegno economico e sociale a coloro che si trovano in situazioni di bisogno.

Riguardo alla Great Society, l’allora presidente dichiarava di voler fare guerra alla povertà e alla ingiustizia razziale. Gli USA avevano sperimentato uno sviluppo economico eccezionale nel periodo post-bellico, che si era soprattutto evidenziato nel miglioramento e allargamento di una classe sociale media che era diventata solida e prospera. Contrariamente, c’era comunque una larga parte di popolazione che viveva in situazioni precarie. La Great Society ha introdotto forme di welfare mirate soprattutto a quest’ultime, con l’obiettivo di eradicare la povertà. Le principali riforme avviate dalla Great Society includevano il Medicare, il Medicaid, i Food Stamps e la modifica del programma ADC, ora denominato AFDC, che sono diventati pilastri fondamentali, insieme al Social Security, del sistema di welfare americano.

Tra i dati più importanti troviamo aumenti del prodotto interno lordo del 10% nel primo anno del taglio delle tasse, e anche aumenti nella crescita economica che si è assestata su un livello medio di surplus del 4,5% dal 1961 al 1968. Il prodotto nazionale lordo è aumentato per ogni anno di circa l’8% dal 1964 al 1966 e il tasso di disoccupazione è sceso al di sotto del 5%. Come il baby boom economico del dopo guerra, nel periodo che va dal 1965 al 1980, grazie a queste politiche di welfare, 2 volte e mezzo più americani poterono entrare nel mondo del lavoro rispetto al 1950-1965.

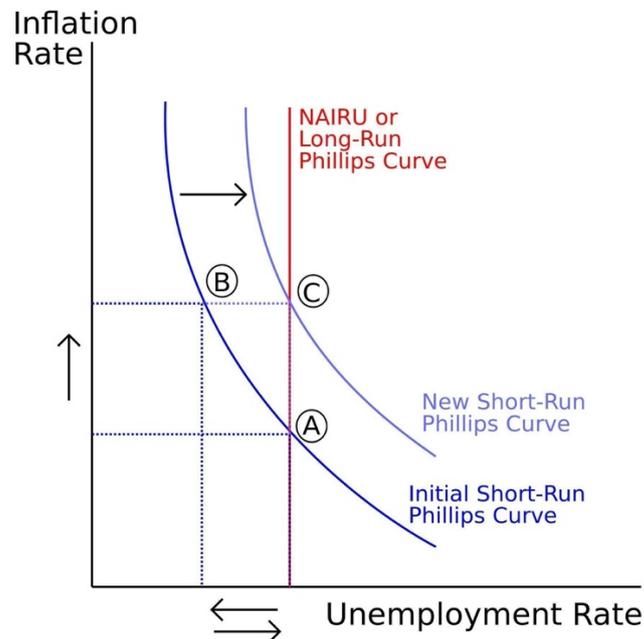
Un trade-off da pagare per una disoccupazione minore è sicuramente un’inflazione più alta. Questo concetto viene spiegato dalla curva di Phillips, che mette in relazione inversa il tasso di disoccupazione con il tasso di inflazione.

$$\pi = \pi^e - \gamma(\mu - \mu^n) + v$$

- Inflazione attesa,  $\pi^e$

- Disoccupazione Ciclica,  $\mu - \mu^n$  : La differenza tra il tasso corrente di disoccupazione ed il suo livello naturale
- Shock di offerta,  $v$

(Figura 1)



Fonte: <https://fundspeople.com/it/glossario/la-curva-di-phillips-e-la-chiave-per-guidare-le-politiche-monetarie/>

Nuove teorie, come quella riguardante le aspettative razionali (NAIRU) - ovvero il tasso di disoccupazione non accelerante dell'inflazione - sono state sviluppate per spiegare il fenomeno della stagflazione. La NAIRU, conosciuta anche come teoria del livello naturale di disoccupazione, distingue tra le curve di Phillips nel breve e nel lungo periodo. Nel breve termine, la curva PC (Phillips curve) appare simile a una curva PC standard, ma è traslata a causa dei cambiamenti nelle aspettative nel lungo periodo, come rappresentato nel diagramma. Nel lungo periodo, solo un tasso costante di disoccupazione (cioè il NAIRU, il tasso naturale di disoccupazione) è associato a un tasso di inflazione stabile. La curva di Phillips diventa quindi verticale nel lungo periodo, eliminando qualsiasi trade-off (costo-opportunità) tra inflazione e disoccupazione.

Nel diagramma, la Curva di Phillips di lungo periodo è rappresentata dalla linea rossa verticale. La teoria del NAIRU sostiene che il tasso di disoccupazione si trovi al di sotto di questa linea poiché, dopo il cambiamento A, le aspettative di inflazione aumentano.

Ciò provoca uno spostamento verso l'alto della Curva di Phillips nel breve periodo, come indicato dalla freccia B. Questo comporta un peggioramento del trade-off tra disoccupazione e inflazione. Di conseguenza, si verifica un aumento dell'inflazione a ogni livello del tasso di disoccupazione rispetto alla situazione precedente. In questo contesto, affrontando il problema delle "accelerazioni di inflazione" endogene, la teoria fornisce una spiegazione per la stagflazione. Con il tasso di disoccupazione pari al NAIRU l'inflazione è stabile, non accelera e non decelera.

### **2.1.3 La fine dell'epoca dello standard oro-dollaro 1971**

Il 15 agosto del 1971, il presidente Richard Nixon sospende definitivamente la convertibilità del dollaro in oro. Questo avvenne a causa delle grandi spese sostenute per finanziare la guerra in Vietnam e il programma di welfare "Great Society", spese che vennero finanziate anche col debito e con l'emissione di dollari. Questo fece assottigliare molto il tesoro americano che aveva già erogato 12 milioni di tonnellate di oro. Questa improvvisa decisione presa da Nixon sconvolse l'economia mondiale, tanto che nel dicembre dello stesso anno il G10 si riunì a Washington, dove nacque lo Smithsonian agreement, con il quale si decise di svalutare il dollaro del 7,9% fissando un cambio di 38 dollari per oncia d'oro, ma non fu ripristinato l'obbligo per gli Stati Uniti di convertire i dollari in oro. Si passò anche ad un sistema di cambi flessibili e fu abolita la nuova tassa americana sulle importazioni.

### **2.2 Governo Nixon: ancorazione del dollaro al petrolio 1974**

Il Presidente Nixon, aiutato dal Segretario di Stato Henry Kissinger (1973-1977), affrontò la situazione in modo astuto ancorando il valore del dollaro al petrolio. Nel 1974, stipulò un accordo con la famiglia reale Saud, offrendo la protezione militare degli Stati Uniti in cambio dell'impegno dell'Arabia Saudita di scambiare esclusivamente petrolio con il dollaro. Gli Stati Uniti, all'epoca il principale importatore mondiale di petrolio, garantirono così la loro posizione dominante nel campo valutario e finanziario. Questo accordo si estese nel 1975 agli altri Paesi membri dell'OPEC,

l'Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio, consolidando il concetto di "petrodollari". Nel corso degli ultimi cinquant'anni, nonostante la perdita della copertura aurea, gli Stati Uniti sono riusciti a mantenere la loro supremazia finanziaria grazie a questa connessione, passando dal gold-exchange standard a quello che potremmo chiamare, per analogia, oil-exchange standard.

Ritornando al discorso della curva di Phillips, nel corso degli anni Sessanta gli USA adottarono una politica macroeconomica in grado di mantenere dei tassi di disoccupazione adeguati ad una inflazione contenuta. È possibile quindi dire che l'economia americana si è spostata lungo la curva di Phillips, dato che il tasso di disoccupazione è diminuito dal 1961 al 1969, passando da un livello medio di circa 6,5% registrato nel '61 ad un livello medio del 3,4% nel '69; riguardo al tasso di inflazione, invece, l'economia statunitense ha registrato un aumento significativo nello stesso periodo, passando dal 1,3% nel '61 ad un livello di inflazione del 5,8% nel '69. A partire dal 1970, la connessione tra inflazione e disoccupazione ha cessato di esistere. La scomparsa della curva di Phillips originaria può essere attribuita a due principali fattori: in primo luogo, l'aumento del prezzo del petrolio causato dai due shock petroliferi del 1973-75 e del 1979. Questo aumento dei costi di produzione, al di là del lavoro, ha portato le imprese a incrementare i prezzi rispetto ai salari, generando un aumento del markup che ha innescato l'inflazione. In secondo luogo, vi è un cambiamento nella formazione delle aspettative da parte di lavoratori e imprese. Una seconda ragione è legata al fatto che i lavoratori e le imprese modificano il proprio modo di formare le aspettative; infatti, nel caso in cui in un anno si verifichi un'inflazione elevata questo viene interpretato come un chiaro segnale che si verifichi un'inflazione altrettanto elevata l'anno seguente. Quindi dagli anni Settanta il persistere di un'inflazione elevata spinse i lavoratori e le imprese a rivedere le proprie aspettative; infatti, se l'inflazione è particolarmente elevata anno dopo anno non è possibile aspettarsi che il livello futuro dei prezzi sia uguale a quello corrente, questo equivarrebbe ad aspettarsi che l'inflazione sia pari a zero, ciò sarebbe un errore. Per questo motivo si iniziò a tenere conto di un'inflazione positiva e persistente e le aspettative iniziarono appunto ad incorporare la presenza dell'inflazione. Il nuovo meccanismo per la formazione delle aspettative modificò la natura stessa della relazione tra disoccupazione e inflazione.

Nell'ipotesi delle aspettative adattive, le aspettative di inflazione, quindi, verranno formate sulla base dei dati storici raccolti nei periodi più recenti. Su questa base, supponiamo che gli individui si aspettino che quest'anno i prezzi aumentino allo stesso tasso dell'anno scorso. L'inflazione attesa,  $\pi^e$ , è uguale all'inflazione dell'anno scorso,  $\pi_{t-1} \rightarrow \pi^e = \pi_{t-1}$

In questo caso possiamo riscrivere l'equazione della curva di Phillips come:

$$\pi = \pi_{t-1} - \gamma(\mu - \mu^n) + v$$

Questa equazione, quindi, stabilisce che l'inflazione è influenzata dall'inflazione del periodo precedente, dalla disoccupazione ciclica e dagli shock di offerta. Il termine  $\pi_{t-1}$  indica che l'inflazione abbia un andamento inerziale, ovvero che l'inflazione continui a crescere finché non ci sarà qualcosa che la blocca. In particolare, se l'inflazione si trova al suo tasso naturale e non ci sono shock d'offerta, il livello dei prezzi continuerà a crescere costantemente. Nel modello di domanda aggregata e offerta aggregata, l'inerzia dell'inflazione può essere interpretata come un continuo movimento verso l'alto delle due curve. Considerando dapprima l'offerta, se in passato i prezzi sono aumentati rapidamente, i consumatori si aspettano che continuino a crescere. Dato che la posizione della curva di offerta aggregata dipende dal livello atteso dei prezzi, questa, nel tempo, continuerà a crescere finché qualche evento, come una recessione o uno shock dell'offerta non modifica l'inflazione, e di conseguenza le sue aspettative.

Riguardo la curva di domanda aggregata, anch'essa si sposta verso l'alto, confermando il livello dei prezzi e dell'inflazione. Di solito si muove per un continuo aumento dell'offerta di moneta.

Se la banca centrale fermasse la crescita monetaria, la domanda si assesterebbe e lo spostamento verso l'alto dell'offerta può indurre ad una recessione. L'elevata disoccupazione provocata dalla recessione ridurrebbe l'inflazione e le sue aspettative, facendo terminare così l'inerzia inflazionistica.

Il secondo e il terzo termine dell'equazione della curva di Phillips illustrano le due componenti che possono modificare il tasso di crescita dei prezzi.

Il termine  $\gamma(\mu - \mu^n)$ , ci dice che la disoccupazione ciclica, ovvero la deviazione della disoccupazione dal suo tasso naturale, esercita una forza al rialzo o a ribasso sull'inflazione. Una diminuzione spinge verso l'alto l'inflazione; questo fenomeno è chiamato inflazione trainata dalla domanda, perché la causa appunto è l'elevata

domanda aggregata. Un aumento della disoccupazione invece spinge verso il basso il livello di inflazione. Il parametro  $\gamma$ , è la misura della reattività dell'inflazione alla disoccupazione ciclica.

Il terzo termine,  $v$ , mostra come gli shock dell'offerta possano influenzare l'inflazione. Uno shock negativo dell'offerta, come l'aumento dei prezzi del petrolio negli anni 70, implica un valore positivo di  $v$  e quindi un aumento dell'inflazione. In questo caso, parliamo di inflazione spinta dai costi.

### **2.3 Perché dollarizzare un'economia?**

Il termine "dollarizzazione" è stato usato da sempre per indicare una varietà di fenomeni. Mentre la dollarizzazione ufficiale (DU) si riferisce al caso in cui viene concesso lo status esclusivo di valuta legale alla valuta estera, in questo caso il dollaro; la dollarizzazione non ufficiale (o de facto) viene ad indicare invece l'uso di una moneta estera accanto alla valuta nazionale.

A sua volta, la dollarizzazione de facto si distingue in due tipi: dollarizzazione reale (DR), ovvero l'uso della valuta estera come mezzo di pagamento o unità di conto, e dollarizzazione finanziaria (DF), ovvero l'uso della valuta estera come riserva di valore. Questa distinzione non è solo retorica perché le sostituzioni di valute e beni sono fenomeni con origini e conseguenze ben distinte. In particolare, ci si aspetterebbe che la differenza tra i tassi di interesse nominali in pesos nella valuta estera aumenti la sostituzione delle valute nella misura in cui, con l'aumento del costo opportunità relativo della liquidità in valuta locale, la domanda relativa di saldi nominali espressi in tale valuta diminuisce. Pertanto, ad esempio, l'inflazione elevata, nella misura in cui è accompagnata da un aumento proporzionale dei tassi di interesse nominali, dovrebbe incoraggiare la sostituzione delle valute, ma non la sostituzione di attività fruttifere di interessi, come i depositi a termine, la cui composizione dipende, tra l'altro, il rischio reale e ritorno relativo ad altre opzioni.

La dollarizzazione finanziaria (DF) mostra una connessione empirica con i residenti di un paese che possiedono attività e passività finanziarie denominate in valuta estera, comprendendo anche attività non bancarie come commercial paper o debito sovrano. Nonostante la sua natura descrittiva, questa definizione riconosce in modo più esplicito la natura di equilibrio generale della distorsione valutaria. In altre parole, se la

composizione valutaria delle passività è correlata a quella delle attività, l'adozione del dollaro come valuta principale per il risparmio finanziario porta inevitabilmente alla dollarizzazione dei debiti e dell'intero sistema finanziario.

Tuttavia, va notato che, in contrasto, un differenziale positivo dei tassi di interesse reali in dollari rispetto ai pesos favorisce la dollarizzazione dei depositi ma scoraggia quella dei prestiti. Questo crea un equilibrio in cui, come in molti paesi, la posizione valutaria delle banche (la differenza tra attività e passività in una specifica valuta) è vincolata dalla regolamentazione. Pertanto, la dollarizzazione non può essere semplicemente interpretata come un indicatore di disallineamento valutario; è essenziale considerare le considerazioni di rischio e le imperfezioni del mercato quando si valuta questo fenomeno.

In origine, la letteratura sulla dollarizzazione si riferiva principalmente alla sostituzione delle valute estere e alla sua influenza sulla politica monetaria. Di conseguenza, le prime spiegazioni tendevano a sottolineare la connessione negativa tra la domanda di valuta locale (nel suo uso transazionale) e il tasso di inflazione.

La logica che sta dietro all'inflazione e la sostituzione di una valuta con un'altra è ben nota. Un modello monetario di base prevede che il rapporto tra i saldi nominali in valuta locale e in valuta estera ( $c$ ) è una funzione del tasso di interesse nominale in ciascuna valuta, quindi:

$$c = f(i, i^*)$$

dove  $i$  e  $i^*$  sono i tassi di interesse in pesos, per esempio, e in dollari. Assumendo una parità di tasso di interesse non coperto:

$$i = i^* + E(\Delta e)$$

Dove  $E(\Delta e)$  è il deprezzamento atteso, quindi:

$$c = f(i^*, E(\Delta e))$$

Pertanto, se l'incremento previsto dell'inflazione influisce alla fine sul tasso di cambio nominale  $e$ , di conseguenza, sul differenziale del tasso di interesse nominale, un aumento dell'aspettativa di inflazione potrebbe favorire il processo di utilizzo del dollaro per le transazioni finanziarie.

Uno dei benefici attesi nel breve periodo della dollarizzazione intesa come la sostituzione di una moneta col dollaro, è sicuramente un abbassamento del livello di inflazione e delle sue aspettative. Una full dollarization elimina il rischio del

deprezzamento della valuta nazionale, che è un fattore determinante che contribuisce notevolmente all'aumento dell'inflazione. Un altro vantaggio è sicuramente una migliore percezione della propria credibilità di politica economica. Questo rafforzamento riduce di molto i timori per l'inflazione.

Adottando il dollaro statunitense però, l'autorità monetaria locale perde il controllo del tasso di interesse e dell'offerta di moneta. Considerando l'esperienza dell'America Latina, in alcune situazioni di iperinflazione o comunque di grave instabilità, questa perdita di controllo è risultata una cosa positiva. Adottando pienamente il dollaro, l'autorità nazionale perde la possibilità di finanziarsi internamente col signoraggio e la stampa di altra moneta. Senza questa possibilità di finanziamento pubblico, la dollarizzazione impone al governo la necessità di cercare fonti alternative di reddito o ridurre le spese governative. Un'altra conseguenza della full dollarization è la limitazione del ruolo che l'autorità svolge come fornitore di aiuti finanziari al sistema bancario nazionale. Le banche centrali, in quanto fonti di prestiti di ultima istanza, solitamente assistono le banche in difficoltà fornendo finanziamenti per affrontare problemi di liquidità e garantendo la disponibilità di depositi in situazioni di gestione bancaria. Con la piena adozione del dollaro, la creazione di moneta non è più un mezzo di generare liquidità, e la banca centrale deve cercare fonti alternative per affrontare situazioni di emergenza finanziaria. Queste alternative possono includere linee di credito provenienti dall'esterno e risorse di riserva derivanti dalle entrate fiscali. In modo paradossale, sebbene la completa dollarizzazione riduca il ruolo del fornitore finale di aiuti finanziari e limiti la risposta della politica monetaria alle crisi finanziarie, potrebbe aumentare la fiducia degli operatori economici nel sistema bancario nazionale. Un altro vantaggio previsto dalla completa dollarizzazione è la diminuzione del costo del prestito. L'adozione del dollaro statunitense elimina il rischio di svalutazione della valuta nazionale e dovrebbe portare a una diminuzione dei tassi di interesse.

Una delle conseguenze della completa dollarizzazione è l'apertura dell'economia alla mobilità del capitale. In conformità con le normative prudenziali, questi flussi di capitale possono favorire l'intermediazione finanziaria, stimolando lo sviluppo di un sistema finanziario robusto e la sua connessione con il resto del mondo (Berg e Borensztein 2000). La completa adozione del dollaro non solo facilita l'integrazione finanziaria, ma anche il commercio internazionale. Paesi con piena dollarizzazione

condividono una valuta comune con il loro principale partner commerciale, riducendo i costi di transazione, eliminando il rischio di deprezzamento e promuovendo lo scambio commerciale tra di loro. Rose (2000) ha osservato che due paesi che utilizzano la stessa valuta commerciano più intensamente rispetto a quelli che adoperano valute diverse. In sintesi, la dollarizzazione può favorire, anche se non è una garanzia, la disciplina fiscale, un sistema finanziario efficiente, l'adozione di riforme istituzionali e l'integrazione finanziaria e commerciale con i mercati internazionali. Tuttavia, allo stesso tempo, un paese completamente dollarizzato diventa più vulnerabile agli shock reali e finanziari a causa delle restrizioni imposte dalla completa dollarizzazione sulle politiche nazionali.

### **2.3.1 Caso Panama, full dollarization**

Panama è stata la prima nazione ad essere completamente dollarizzata. Dopo l'indipendenza ottenuta dalla Colombia, nel 1904, il dollaro statunitense è diventato la moneta legale utilizzata per le transazioni e anche la valuta nazionale. Il Balboa Panamense era comunque usato per piccole transazioni o per unità di conto. Le ragioni per cui Panama ha deciso di dollarizzare la sua economia, sono per lo più geopolitiche che prettamente economiche. Panama si trovava in una posizione strategica per le rotte commerciali e come detto prima, dollarizzare avrebbe portato dei vantaggi a livello commercio internazionale. La creazione del canale di Panama e della Colón free trade zone nel 1948, hanno confermato l'importanza del mercato internazionale dei beni e dei capitali per Panama. Uno dei benefici che ha vissuto Panama con la dollarizzazione è stata sicuramente una maggior stabilità in termini di produzione e prezzi. L'economia panamense, tenendo presente le performance degli ultimi decenni, ha registrato una crescita media del 4,4% e un livello di inflazione del 1,1% con una volatilità del 0,4%. Nel 1970, la liberalizzazione del sistema finanziario a Panama ha comportato l'ingresso di banche straniere. Come risultato dell'integrazione finanziaria dell'economia e della perfetta mobilità dei capitali, le banche erano libere di investire fondi in eccesso a Panama o all'estero. Senza una banca centrale, le banche estere hanno svolto il ruolo di prestatore di ultima istanza aumentando la loro esposizione all'economia nazionale quando le condizioni economiche erano deboli. Inoltre, le banche nazionali hanno

stabilito linee di credito con banche estere con filialilocate a Panama per aiutarli a rispondere ai problemi di liquidità.

Uno dei costi associati alla completa adozione del dollaro è rappresentato da una maggiore vulnerabilità agli shock sia interni che esterni e dalla mancanza di flessibilità nel fronteggiare tali eventi. Negli anni '60, i conflitti politici riguardanti la zona del canale portarono a un massiccio ritiro dei depositi nazionali, che fu compensato da un aumento dei prestiti a livello nazionale. L'incremento dei prezzi del petrolio internazionale nel 1973 e nel 1978 provocò un aumento dei prezzi interni, causando un elevato tasso di inflazione. Tuttavia, nel 1987 e nel 1989, si verificò un grave episodio a causa delle tensioni politiche tra i governi di Panama e degli Stati Uniti. Nel 1987, l'11% dei depositi locali fu ritirato dal sistema bancario. Come già accaduto in passato, le banche presero in prestito all'estero e ridussero le loro riserve liquide per compensare la perdita di risorse interne, ma anche i prestiti furono ridotti. Nel 1988, un tribunale statunitense incriminò Manuel Noriega, leader militare di Panama, imponendo sanzioni economiche al paese. Il PIL reale diminuì del 15,6% nel 1988 e dello 0,4% nel 1989, accompagnato da una vasta fuga di capitali.

L'impatto delle crisi asiatica e russa del 1997 e del 1998 su Panama fu relativamente modesto. Nel 1997, il tasso di crescita di Panama fu inferiore alla media regionale, ma nel 1998 superò quello dei paesi dell'America Latina. L'effetto della crisi fu più pronunciato sull'economia di Panama, dollarizzata, a causa dell'incremento dei tassi di interesse. Nel 2001, il PIL di Panama crebbe solo dello 0,3%, registrando il tasso di crescita più basso del decennio. La contrazione della domanda statunitense e la scarsa domanda di investimenti interni furono tra i principali fattori che contribuirono a questa performance debole.

In conclusione, la dollarizzazione a Panama ha dato all'economia una crescita stabile accompagnata da un livello di inflazione in media basso e costante. Inoltre, ha dato credibilità all'economia panamense ma non ha garantito una disciplina fiscale. A causa poi delle rigide restrizioni per le manovre di economia monetaria, Panama è molto vulnerabile a shock, sia politici che finanziari, che potrebbero influenzare la crescita economica.

### 2.3.2 Caso Ecuador, un'esperienza recente

Negli anni '90, l'Ecuador ha tentato di aprire la sua economia al commercio internazionale e ai mercati dei capitali, ma ha fallito a causa di deficit fiscali, aumento del debito estero e altri problemi. Nel 1998, shock esterni come il calo dei prezzi del petrolio e l'effetto di El Niño hanno portato una bassa crescita economica, inflazione e problemi nel settore bancario. Diversi sviluppi poi hanno portato al collasso economico dell'Ecuador nel 1999: la svalutazione del sucre, il congelamento dei depositi bancari, il default sui pagamenti del debito estero e anche l'incertezza politica generale che c'era in quel periodo.

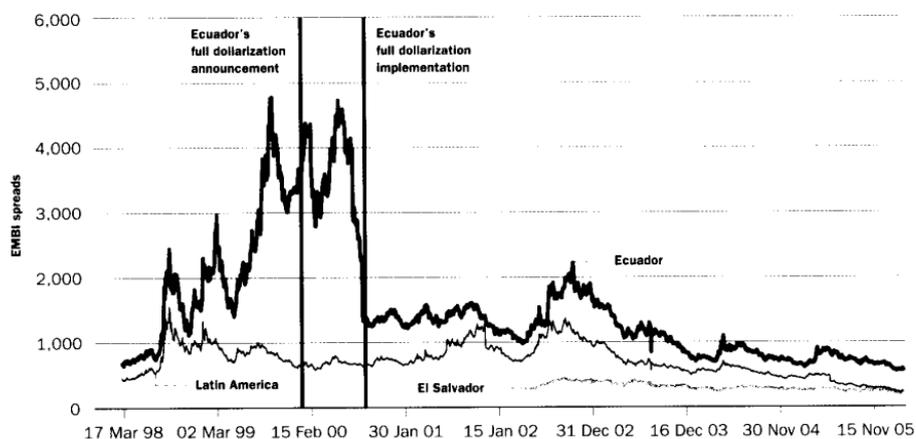
Nel gennaio 2000, il presidente Mahuad ha chiesto la completa dollarizzazione per evitare il collasso bancario, ma è stato deposto. Il nuovo presidente, Noboa, ha implementato la dollarizzazione. Prima della dollarizzazione, l'economia ecuadoriana era già parzialmente dollarizzata, il tasso di cambio infatti era fissato a 25.000 sucre per dollaro statunitense. Insieme alla dollarizzazione, Noboa ha introdotto altre riforme economiche, come la "Ley de Transformacion Economica", che hanno fornito incentivi ad investimenti privati nel settore energetico, incoraggiato la privatizzazione di società statali e in genere hanno reso il mercato del lavoro più flessibile. Nel corso dell'anno la banca centrale ha riacquisito tutto lo stock di sucre in circolazione e li ha convertiti in dollari. Inoltre, anche il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha firmato un accordo con il governo ecuadoriano per sostenere la stabilità e la ripresa economica.

L'Ecuador ha da subito sperimentato i benefici attesi della dollarizzazione, ancor prima che il dollaro fosse adottato ufficialmente il 9 settembre del 2000. Grazie ad una maggior credibilità, lo scongelamento dei depositi non si è trasformato ad una corsa agli sportelli. Grazie ad una maggior stabilità, l'economia ecuadoriana ha sperimentato una ripresa nel primo semestre del 2000 e un livello di inflazione calante dal mese di luglio. L'Ecuador, ha anche ristrutturato il suo debito estero, passando da un rapporto debito/pil del 106% ad un livello del 98%.

Uno degli effetti principali della dollarizzazione ecuadoriana, è che il rischio valutario è stato eliminato e il rischio stato è diminuito, anche se non immediatamente. Tuttavia, il rischio paese è diventato meno volatile ed è diminuito subito dopo le rinegoziazioni del debito estero con le organizzazioni internazionali.

(Figura 2)

**Figure 1**  
**Country Risk and Full Dollarization**



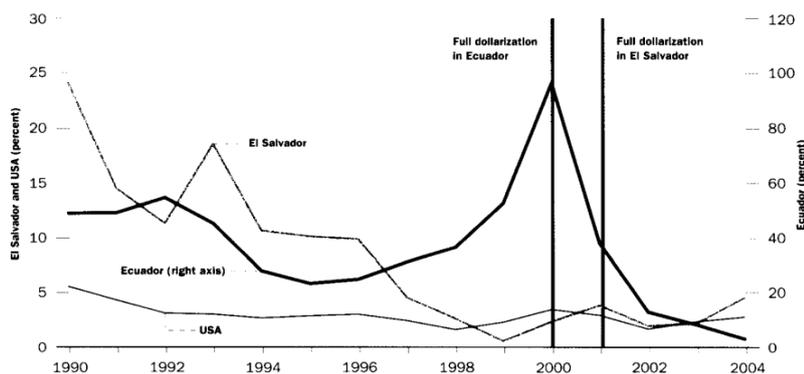
Source: Bloomberg

Fonte: <https://www.bloomberg.com/europe>

Inizialmente, la dollarizzazione non ha contribuito a ridurre l'inflazione; l'adeguamento a tassi più bassi ha richiesto alcuni anni. Il ritardo nell'aggiustamento dei prezzi amministrati e l'aumento della spesa fiscale hanno ritardato la convergenza dei prezzi ai livelli internazionali. Nel 2003 il tasso di inflazione raggiunse il 7,9%, il primo anno dal 1972 ad avere una crescita solo a una cifra. Nel 2004 l'inflazione è aumentata solo del 2,7% su base annua, convergendo così ai tassi di inflazione statunitensi

(Figura 3)

**Figure 2**  
**Inflation in Fully Dollarized Countries**



Source: World Development Indicators, World Bank

Fonte: <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Oltre a un livello di inflazione più stabile e inferiore, nel 2001 si sono manifestati evidenti segnali di ripresa economica, con un aumento del 5,1% nel PIL reale.

Nonostante la crescita economica sia stata del 3,4% nel 2002 e del 2,7% nel 2003, l'economia ha registrato una ripresa significativa nel 2004, con una crescita di quasi il 7%, favorita dall'incremento della produzione di petrolio grazie al nuovo oleodotto, l'Oleoducto de Crudos Pesados. Attualmente, l'alto valore delle materie prime a livello globale continua a sostenere la crescita economica. Nel 2005, l'economia ha registrato una crescita stimata del 2,9%.

### **2.3.3 Caso El Salvador**

Dopo aver negoziato un accordo di pace nei primi anni '90 per porre fine a una guerra civile, El Salvador ha implementato riforme strutturali globali a metà degli anni '90 con l'obiettivo di ricostruire e stabilizzare la sua economia. Tali riforme includevano la semplificazione della struttura fiscale, la riprivatizzazione del sistema finanziario e la liberalizzazione finanziaria e commerciale secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI) del 1998. Nel 1993, la banca centrale ha adottato una politica di cambio fisso rispetto al dollaro statunitense per minimizzare il rischio di cambio e promuovere la stabilità dei prezzi.

Queste riforme strutturali e la stabilità politica ed economica hanno contribuito a reintegrare El Salvador nell'economia globale. La crescita e la diversificazione delle esportazioni, insieme alla crescita delle industrie della maquila, hanno ridotto la dipendenza dell'economia dalla produzione di caffè. Le riforme hanno anche portato a un miglioramento leggero del reddito pro capite e delle condizioni sociali, sebbene la maggior parte degli indicatori di povertà non si sia ancora completamente ripresa dai danni della guerra civile degli anni '80.

Dal 1992, l'economia di El Salvador ha beneficiato di stabilità e di una costante diminuzione dei tassi di inflazione, passando dall'18,5% nel 1993 al 2,3% nel 2000. I tassi di interesse, sebbene rimasti elevati, sono scesi dal 19% nel 1993 al 14% nel 2000. Le rimesse dall'estero sono aumentate significativamente, crescendo del 155% dal 1992 al 2000. Nel 2000, le rimesse totali hanno raggiunto 1,75 miliardi di dollari, pari al 13% del PIL reale, mentre la crescita del PIL è stata in media del 6% tra il 1990 e il 1995.

A partire dal 1° gennaio 2001, El Salvador ha adottato la Legge di Integrazione Monetaria, stabilendo un tasso di cambio fisso di 8,75 colones per dollaro USA e rendendo il dollaro l'unico corso legale nel sistema finanziario. Nonostante la stabilità economica preesistente, la decisione di dollarizzarsi è stata presa per ridurre i tassi di interesse, attirare investimenti esteri, migliorare le condizioni finanziarie e ridurre i costi di transazione nel commercio internazionale.

Anche se El Salvador ha subito diversi shock dopo la dollarizzazione, come terremoti, calo dei prezzi del caffè, aumento dei prezzi del petrolio e rallentamento dell'economia statunitense, la crescita economica è si rallentata, ma il paese ha visto miglioramenti nei tassi di interesse, inflazione e rimesse. Nel 2004, i tassi di interesse sui prestiti erano in media al 6,3%, mentre l'inflazione, sebbene leggermente aumentata al 4,5%, è rimasta in media intorno al 3% dal 2001. Le rimesse hanno raggiunto i 2,55 miliardi di dollari nel 2004, circa il 16% del PIL.

### **3. I PROSSIMI PADRONI DEL MONDO: I BRICS (O FORSE NO)**

#### **3.1 Introduzione**

In questo capitolo, ci immergeremo nel mondo dei BRICS, un acronimo che rappresenta cinque delle economie emergenti più influenti del mondo: Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica. La nascita del gruppo BRICS ha segnato un punto di svolta significativo nella geopolitica mondiale, simboleggiando il crescente potere e l'influenza delle nazioni emergenti nell'arena internazionale. Esploreremo le origini del gruppo, partendo dalla sua formazione iniziale come BRIC prima dell'inclusione del Sudafrica nel 2010. Analizzeremo le motivazioni politiche, economiche e strategiche che hanno portato alla nascita di questa alleanza e come i suoi membri utilizzano questo forum per promuovere i loro interessi e aumentare la loro influenza globale. Il capitolo si addenterà poi nelle dinamiche interne del gruppo, esaminando come le diverse economie e sistemi politici dei membri dei BRICS influenzano le loro interazioni e come collaborano per raggiungere obiettivi comuni nonostante le loro differenze. Inoltre, discuteremo i principali settori di cooperazione tra i paesi BRICS, che includono finanza, commercio, investimento, sviluppo e affari politici. Infine, il capitolo rifletterà sul futuro dei BRICS, esaminando le sfide e le opportunità che il gruppo affronta in un mondo in rapida evoluzione. Discuteremo le prospettive di espansione del gruppo, l'incertezza politica e economica interna ai paesi membri e il potenziale impatto dei BRICS sul futuro dell'ordine mondiale. Attraverso un'analisi approfondita e una riflessione critica, questo capitolo mira a fornire una comprensione esaustiva dei BRICS, evidenziando il loro ruolo cruciale nella ridefinizione delle dinamiche globali e nella forma del XXI secolo.

#### **3.2 I primi BRIC**

La nascita dei BRIC riflette una significativa trasformazione nell'ordine economico e politico globale, rappresentando l'ascesa e l'influenza crescenti delle economie emergenti. Il gruppo BRIC, costituito da Brasile, Russia, India e Cina, ha iniziato come un concetto economico prima di evolversi in un'entità politica e cooperativa.

### 3.2.1 L'apporto di Jim O'Neill alla nascita dei BRIC

Il primo a ribattezzare questi nuovi attori con l'acronimo BRICS fu, circa venti anni fa, il capoeconomista di Goldman Sachs Jim O'Neill, che nel suo articolo "Building Better Global Economic BRICs" del 2001, prevedeva diversi scenari geopolitici globali, ma tutti accumulati da una certezza: che il PIL di Brasile, Russia, India e Cina sarebbe cresciuto costantemente e significativamente nei prossimi decenni, impattando non solo sulle politiche fiscali, economiche e monetarie di questi paesi, ma su quelle del mondo intero. O'Neill proponeva di dare peso decisionale a questi nuovi attori dell'economia globale e che la politica internazionale fosse riorganizzata, a cominciare dal G7, che secondo la proposta di quest'ultimo avrebbe dovuto limitare la rappresentanza dell'occidente agli USA, Gran Bretagna e a uno stato dell'Europa continentale tra Francia, Italia o Germania, lasciando così la maggioranza dei seggi alla rappresentanza delle nuove economie globali emergenti. La speranza di O'Neill era quella che introdurre nuovi protagonisti nella governance mondiale avrebbe potuto scongiurare episodi di crisi finanziarie simili a quelle avvenute negli anni 90' in Oriente, che però hanno toccato un po' tutte le economie globali. Introdurre i "BRIC" all'interno della governance globale, avrebbe aiutato l'individuazione di focolai di crisi. L'invito di O'Neill al mondo occidentale non fu ascoltato e costituire forum e istituzioni alternativi al G7 e al FMI non faceva parte della previsione. Gli anni passarono e dopo il G8 di San Pietroburgo del 2006, dove Putin ne uscì scontento, dato che i membri occidentali non avevano riconosciuto alla Russia il suo nuovo status di "grande economia", possiamo dire che i BRIC decisero di fare di testa loro. All'assemblea generale ONU del settembre del 2006, il ministero degli esteri russo Lavrov intavolò un primo incontro con i ministri di Brasile, India e Cina per commentare i lavori dell'assemblea. L'obiettivo di Lavrov era quello di iniziare a collaborare effettivamente con queste nazioni. Non possiamo sapere con certezza quanto abbiamo pesati e se hanno abbiano un ruolo decisivo le considerazioni di O'Neill nella creazione di questa cooperazione. C'è infatti chi sostiene che l'origine del gruppo BRIC è stata, possiamo dire, "artificiale". In realtà, la coesione tra questi stati è nata proprio in reazione alla mancata riuscita delle proposte di O'Neill. Quest'ultimo, auspicava un'apertura dell'occidente verso i BRIC, e questa non è mai avvenuta spingendo così quest'ultimi a far fronte comune e a diffidare dell'occidente. O'Neill si può dire aveva intuito l'importanza che i

BRIC avrebbero raggiunto negli ultimi anni, ma è anche vero che gli eventi presero da subito una piega opposta a quello che pensava. I BRIC propriamente detti ancora non esistevano, c'erano già contatti avviati ma la natura informale di queste relazioni per il momento non poteva di certo presentarsi come un'alternativa ai forum occidentali. Questo è un punto importante e vale la pena sottolinearlo. Lo scopo originale dei BRIC era quello di autotutelarsi a vicenda, all'interno delle istituzioni di governance globale tramite generali linee guide per mantenere un dialogo alla pari col mondo occidentale; ancora non vi era l'idea di creare un nuovo equilibrio e nuove istituzioni economiche parallele a quelle già esistenti. Col passare degli anni però i BRIC iniziarono a pensare sempre di più a contrapporsi come alternativa di fronte a quello che loro definivano un occidente in crisi.

### **3.2.2 L'origine dei BRIC**

Dopo la grande crisi finanziaria del 2007-2008, la leadership del dollaro statunitense è stata molte volte messa in dubbio. Il fatto che la crisi fosse nata negli USA ha fatto crescere ancora di più i dubbi che c'erano prima sull'egemonia del dollaro americano. La crisi, ovviamente, ha dato l'opportunità a potenze emergenti di migliorare la propria posizione nella global governance. Se prendiamo in considerazione il fatto che la grande crisi finanziaria ha messo profondamente in discussione la convinzione che la globalizzazione dei mercati, sia reali che finanziari, avrebbe assicurato benessere e ricchezza a chiunque partecipasse al processo, e che questa globalizzazione dovesse inevitabilmente portare a un'occidentalizzazione dei nuovi partecipanti, diventa chiaro come, in quegli anni, di fronte alla crisi del modello esistente, fosse essenziale rivalutare e riformare la governance politica ed economica su scala mondiale. L'obiettivo dei BRIC è mutato nel tempo. Quando nel 2009 il presidente russo Dmitry Medvedev ha riunito per la prima volta i paesi della coalizione in Yekaterinburg, i loro obiettivi principali erano quelli di riformare le istituzioni economiche internazionali, come le stesse nazioni unite, in modo da riconoscere a Brasile e India un ruolo di maggiore importanza accanto a Russia e Cina che già facevano parte del consiglio di sicurezza, quindi costruire un sistema internazionale più democratico, aperto ad una diplomazia multilaterale e non più limitata a pochi privilegiati paesi. Questo si poteva fare dando ad

esempio più importanza al G20 che al G7. Il summit ebbe inoltre un'importante valenza simbolica. Il 2009 infatti non fu un anno qualsiasi, era l'anno successivo alla grave crisi finanziaria e il conflitto in Georgia. L'incontro ufficiale delle 4 economie emergenti rendeva pubblico il loro malumore verso un mondo squilibrato verso un'occidente che ormai non rispecchiava più né i rapporti di forza globale né le nuove geografie economiche e commerciali, a cominciare dalle sue istituzioni e dalla sua politica estera.

### **3.2.3 I BRIC diventano BRICS con il Sudafrica**

Il 14 aprile 2011 ha avuto inizio il 3° vertice dei BRICS nella città turistica meridionale della Cina, Sanya. Dopo due vertici di successo a Yekaterinburg nel 2009 e a Brasilia nel 2010, dove il Sudafrica fu invitato come ospite, questo terzo vertice in Cina ha segnato la definitiva affermazione del gruppo BRICS come parte importante della cooperazione Sud-Sud. Tuttavia, l'aspetto più importante è stato che, per la prima volta, il Sudafrica ha partecipato come quinto membro del gruppo, cambiando così ufficialmente il nome da 'BRIC' a 'BRICS'. Invitando un paese che il creatore del termine, Jim O'Neill, non aveva inizialmente incluso e la cui inclusione aveva criticato severamente, i responsabili politici dei paesi emergenti hanno assunto il controllo del gruppo. I BRICS sono diventati principalmente un costrutto politico, non più una semplice categoria di investimento ideata da un economista di Goldman Sachs. Questo processo può essere visto come l'innovazione più significativa nella governance globale in quasi due decenni. Dopo notevoli sforzi diplomatici, l'inclusione del Sudafrica nel gruppo BRICS alla fine del 2010, alcuni mesi prima del terzo vertice, può essere considerata uno dei principali successi della politica estera sudafricana degli ultimi anni. Ha anche cambiato fundamentalmente la natura del gruppo BRICS, conferendogli una struttura più globale. Tuttavia, si sa poco sul perché il Sudafrica abbia cercato la membership nei BRICS, perché sia stato scelto rispetto a economie più grandi o paesi in crescita più rapida, e come ciò abbia modificato l'inserimento del Sudafrica nel sistema internazionale. L'inclusione del Sudafrica ha trasformato i BRICS in un'alleanza più globale con una maggiore capacità di parlare a nome del mondo emergente. Ha anche sottolineato l'impegno a lungo termine dei paesi BRIC nel rafforzare la loro presenza in Africa, come sforzo per rappresentarsi come partner dell'Africa nel contesto più ampio

della cooperazione Sud-Sud. L'adesione ai BRICS ha avuto un impatto significativo sul ruolo del Sudafrica nell'arena globale, aumentando notevolmente la sua visibilità come parte dell'élite del potere emergente globale. L'articolo, basato su una serie di interviste con i responsabili politici di tutti e cinque i paesi BRICS, fornisce un resoconto più adeguato dell'accesso del Sudafrica e valuta l'impatto di questa mossa sia per il Sudafrica sia per la posizione strategica dei BRICS, sostenendo che entrambe le parti hanno ottenuto notevoli vantaggi.

Quali sono state le questioni chiave discusse al Vertice dei Leader del 2011 e come si è inserito il Sudafrica? L'inclusione del Sudafrica ha ridotto la capacità del gruppo di trovare un accordo su determinate questioni politiche?

Due importanti temi principali hanno dominato il 3° Vertice BRICS a Sanya. Il primo riguardava un dibattito globale sull'intervento umanitario, avvenuto in un momento in cui tutti i BRICS erano rappresentati nel Consiglio di Sicurezza. Oltre a Cina e Russia come membri permanenti, Brasile, India e Sudafrica detenevano tutti un seggio rotante. L'insieme delle crisi internazionali verificatesi nel corso del 2011 ha quindi fornito ai poteri emergenti un'attenzione internazionale insolitamente elevata, in particolare nel campo della sicurezza. Solo un mese prima del Vertice BRICS, il Consiglio di Sicurezza dell'ONU ha approvato la Risoluzione 1973 sulla Libia, che è stata la prima volta che il Consiglio di Sicurezza dell'ONU ha approvato l'uso della forza contro uno stato funzionante seguendo la Responsabilità di Proteggere. La R2P si è quindi trasformata da un'idea astratta in uno strumento di politica estera altamente visibile. Nessuno dei paesi BRICS ha votato contro la risoluzione 1973, che autorizzava una coalizione di membri della NATO disposti a usare "tutti i mezzi necessari" per proteggere i civili sotto minaccia a Bengasi. Il Brasile si è astenuto nel voto insieme a Cina, Russia, Germania e India. La seconda tendenza principale è stata l'ascesa definitiva della Cina come partner economico bilaterale più importante di ogni membro dei BRICS. La Cina era già diventata il partner commerciale più importante del Brasile e del Sudafrica nel 2009, e in seguito è diventata anche il principale partner commerciale della Russia e dell'India. Questo ha cementato il ruolo speciale della Cina nel gruppo, permettendole presumibilmente di esercitare un'influenza considerevole durante i dibattiti intra-BRICS prima e durante il vertice a Sanya. In questo contesto, l'inclusione del Sudafrica è stata

continuamente descritta come un'iniziativa cinese, anche se i negoziatori di Russia, India e Brasile sono sempre stati a favore della mossa.

In un segno impressionante che l'inclusione del Sudafrica nel gruppo non ha ridotto la capacità del gruppo di raggiungere un consenso su questioni politiche ampie, l'ambito della dichiarazione del vertice è stato significativamente più ampio di quelli dei primi due vertici BRIC a Ekaterinburg e Brasília. Notabilmente, per la prima volta i BRICS hanno articolato idee molto specifiche nel regno della sicurezza, un problema che le dichiarazioni precedenti non avevano menzionato. Nella Dichiarazione del Vertice di Sanya, la parola "sicurezza" appare undici volte, riflettendo certamente la presenza congiunta dei BRICS nel Consiglio di Sicurezza dell'ONU nel 2011, così come la moltitudine di crisi sia in Medio Oriente che in Africa al momento. La dichiarazione ha fatto riferimento esplicito a questa situazione unica. L'inclusione del Sudafrica nel gruppo BRICS non è stata un dettaglio minore per il gruppo stesso. Principalmente, ha globalizzato il gruppo rendendolo geograficamente più diverso e fornendogli una maggiore legittimità per parlare a nome del mondo emergente. L'inclusione del Sudafrica è stata notevole per tre motivi. In primo luogo, ha cercato di attenuare l'importanza dell'aspetto civilizzazione nella politica internazionale, dato che i BRICS provengono, secondo la definizione di Samuel Huntington, da cinque diversi background. In secondo luogo, l'inclusione di un paese africano in un gruppo noto per la sua potenza economica e dinamismo ha sfidato l'immagine tradizionale dell'Africa come supplicante passivo, colpito da povertà e conflitti, la cui voce è silenziata nelle deliberazioni globali. Includendo il Sudafrica, i poteri emergenti di oggi hanno risposto alla convinzione fondamentale che l'Africa debba essere riposizionata nel sistema globale per assumere il suo giusto posto. Questo movimento aveva anche lo scopo di migliorare la reputazione dei poteri emergenti in Africa, contrastando l'idea che i paesi BRIC stessero semplicemente sostituendo l'Occidente nello sfruttamento delle risorse africane. Infine, l'inclusione del Sudafrica ha simboleggiato la decisione dei paesi BRIC di prendere in mano l'idea e di non dipendere più dal giudizio di Jim O'Neill su quale paese meritasse di essere un BRIC e quale no. L'adesione del Sudafrica ai BRICS può essere vista come uno dei più notevoli risultati della politica estera del paese negli ultimi anni, rappresentando un passo significativo nell'affermarsi come leader regionale e rappresentante riconosciuto del continente africano. Tuttavia, l'appartenenza ai BRICS

potrebbe complicare i legami del Sudafrica con la propria regione, aumentando la presenza del paese sulla scena globale e potenzialmente portando i suoi vicini più piccoli ad accusare il Sudafrica di preoccuparsi più della diplomazia globale come i BRICS e il G20 che del proprio vicinato. Inoltre, l'essere costretti ad allinearsi con le posizioni dei BRICS su questioni come i diritti umani potrebbe non essere nell'interesse del Sudafrica. Alcuni hanno sottolineato che il Sudafrica si sta comportando in modo sottomesso nei confronti della Cina, e la sua politica estera è stata criticata per essere troppo concentrata sull'allineamento con i futuri membri dei BRICS durante le negoziazioni sul clima.

### **3.3 Gli obiettivi della nuova organizzazione BRICS**

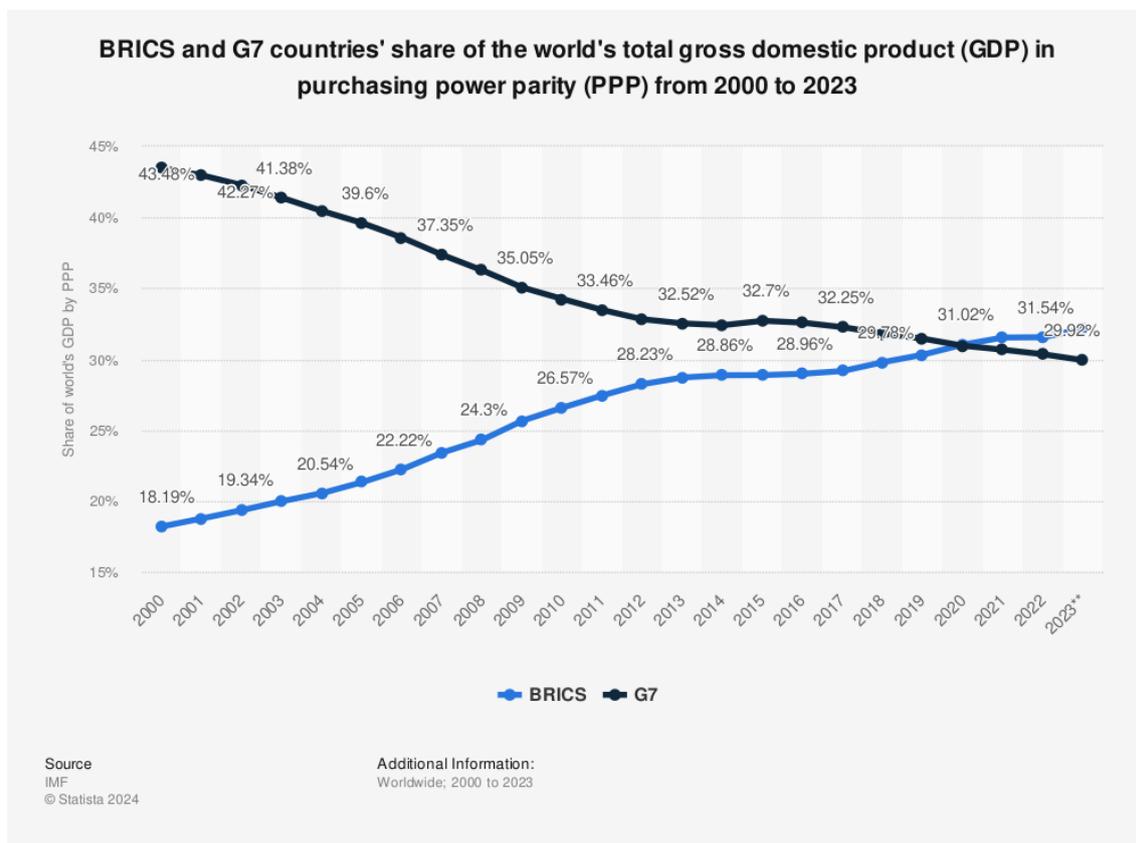
Durante il settimo vertice avvenuto a Ufa, in Russia, nel luglio del 2015, l'alleanza dei paesi BRICS ha attivato politiche che avranno un impatto significativo sugli equilibri globali. Queste politiche si articolano principalmente su tre direttive: la formalizzazione dei BRICS a livello internazionale, la creazione di un nuovo sistema monetario internazionale che si basa su un approccio multipolare e l'attuazione di un ampio piano di nuova industrializzazione e di sviluppo di grandi infrastrutture, viste come soluzione alla stagnazione economica scaturita dalla crisi finanziaria globale del 2007-2008.

Parallelamente a questo incontro si sono svolte anche le riunioni dell'Unione Economica Eurasiatica e della Shanghai Cooperation Organization, che comprende tutte le nazioni asiatiche. Questi tre eventi hanno acquisito un'importante dimensione politica, trattando non solo tematiche economiche ma anche questioni legate alla sicurezza.

Attualmente, l'influenza geo-economica dell'alleanza tra Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica è in crescita. Questi paesi coprono il 30% del territorio terrestre, rappresentano il 43% della popolazione mondiale e contribuiscono attualmente al 31.54% del PIL globale, superando addirittura il GDP del gruppo G7. La loro produzione agricola costituisce il 45% del totale mondiale, mentre la produzione di beni e servizi ammonta rispettivamente al 17,3% e al 12,7% del totale globale. Questi numeri sono in costante crescita, nonostante le ripercussioni della crisi occidentale, le bolle speculative e le 'politiche monetarie non convenzionali' adottate dalle banche centrali. Nella dichiarazione conclusiva del summit, si evidenzia che l'incontro di Ufa rappresenta l'attivazione ufficiale della New Bank of Development dei BRICS e del

Contingent Reserve Arrangement, un fondo di riserva di cento miliardi di dollari destinato a proteggere gli stati membri da potenziali instabilità monetarie e squilibri nei bilanci dei pagamenti.

(Figura 4)



Fonte: <https://www.imf.org/en/Data>

### 3.3.1 Un cambio ai vertici del fondo monetario internazionale

L'obiettivo principale dei BRICS è mutato nel tempo. Nel 2009 le loro intenzioni erano principalmente volte ad allargare la rappresentanza dei paesi membri nelle istituzioni economiche internazionali. nel tempo, data l'assenza di un loro coinvolgimento effettivo, tale obiettivo è cambiato. Oggi, i loro sforzi sono principalmente volti a creare un consesso alternativo al G7 nel quale concepire politiche coordinate di sviluppo.

Tra le dichiarazioni dei BRICS risalta all'occhio la prima, che dice:

“Siamo impegnati a portare avanti la riforma delle istituzioni finanziarie internazionali, in modo da riflettere i cambiamenti dell'economia mondiale. Le economie emergenti e

in via di sviluppo devono avere maggiore voce e rappresentanza nelle istituzioni finanziarie internazionali e i loro capi e alti dirigenti devono essere nominati attraverso un processo di selezione aperto, trasparente e basato sul merito” (art.3; Dichiarazione congiunta dei leader dei paesi BRIC, 2009).

Un'altra dichiarazione importante, che riflette l'obiettivo dell'interesse collettivo e cooperazione è quella dell'articolo 15, che recita:

“Abbiamo concordato misure per promuovere il dialogo e la cooperazione tra i nostri paesi in modo incrementale, proattivo, pragmatico, aperto e trasparente. Il dialogo e la cooperazione dei paesi BRIC sono utili non solo per servire gli interessi comuni delle economie di mercato emergenti e dei Paesi in via di sviluppo, ma anche per costruire un mondo armonioso di pace duratura e prosperità comune” (art. 15; Dichiarazione congiunta dei leader dei paesi BRICS, 2010).

Al di là di quelle che sono dichiarazioni ufficiali, è importante dare luce al fatto che paesi completamente diversi e con obiettivi di politica economica e geopolitica profondamente differenti possono condividere l'obiettivo comune di ridurre il peso del dollaro nel sistema economico e finanziario globale.

In retrospettiva, tale obiettivo sarebbe stato raggiungibile in maniera coordinata attraverso una ridefinizione del peso dei paesi BRICS nella governance economico e finanziaria globale. All'articolo 11 della dichiarazione dei paesi BRICS è infatti detto: “Ci impegneremo per raggiungere una conclusione ambiziosa delle riforme in corso e da tempo attese delle istituzioni di Bretton Woods. Il FMI e la Banca Mondiale hanno urgentemente bisogno di affrontare il loro deficit di legittimità. La riforma delle strutture di governance di queste istituzioni richiede innanzitutto un sostanziale spostamento del potere di voto a favore delle economie di mercato emergenti e dei paesi in via di sviluppo, per allineare la loro partecipazione al processo decisionale al loro peso relativo nell'economia mondiale” (art.11; Dichiarazione congiunta dei leader dei paesi BRICS, 2010).

Al fianco di queste riforme delle istituzioni finanziarie e monetarie internazionali, sarebbe stato sicuramente necessario un coordinamento maggiore tra i policy maker nazionali e internazionali. La grande crisi finanziaria aveva mostrato chiaramente l'inadeguatezza e inefficacia di un mondo a guida solamente occidentale. La linea

proposta dai paesi della coalizione BRICS era quella di perseguire una stabilizzazione del sistema finanziario attraverso la promozione di accordi internazionali tra paesi.

“Nell’interesse di promuovere la stabilità economica internazionale, abbiamo chiesto ai nostri ministri delle finanze e ai governatori delle banche centrali di esaminare gli accordi monetari regionali e di discutere le modalità di cooperazione tra i nostri Paesi in questo settore. Al fine di facilitare il commercio e gli investimenti, studieremo le possibilità di cooperazione monetaria, compresi gli accordi di regolamento commerciali in valuta locale tra i nostri paesi.” (art. 12; Dichiarazione congiunta dei leader dei paesi BRICS, 2010).

I Brics intendono quindi assumere un ruolo di primo piano all’interno dell’organizzazione mondiale del commercio, per determinare al meglio le regole guida del sistema commerciale multilaterale, con un’attenzione particolare per gli interessi e le richieste delle economie emergenti. In quest’ottica i BRICS vogliono rilanciare il ruolo del G20 come primo forum internazionale, soprattutto nella definizione di una nuova architettura finanziaria internazionale che tenga conto dell’economia reale. La crescita dell’alleanza BRICS potrebbe segnare il progressivo passaggio da un mondo unipolare verso il dollaro, ad un nuovo sistema multipolare. Dopo oltre 70 anni dalla creazione del sistema Bretton Woods, in cui il dollaro e gli USA la facevano da padroni, per i BRICS era arrivato il momento di creare un nuovo ordine economico più trasparente e più equilibrato. Tale cambiamento per essere efficace nel campo politico, dovrà essere realizzato attraverso nuovi accordi e nuovi assetti nel settore monetario, commerciale, finanziario e in particolare quello dello sviluppo economico, sociale e infrastrutturale. Solo una pericolosa miopia politica può cercare di ritardare simili profondi cambiamenti, generando inevitabilmente gravi tensioni e conflitti difficili da gestire. Vi sono due modi possibili per costruire un sistema multipolare ben funzionante. Uno è quello di creare dei nuovi accordi. Se la potenza americana fosse d’accordo, si potrebbe organizzare una “nuova Bretton Woods”, dove congiuntamente coi paesi BRICS, le economie emergenti, il Giappone e altri, definire la futura architettura globale. Un tale cambiamento si manifesterebbe subito attraverso la creazione di una nuova governance globale, di nuove istituzioni globali e di un nuovo sistema monetario basato su un ipotetico paniere di monete importanti. Nonostante gli impegni presi nel 2010 con il Quota Reform del FMI, divenuto effettivo nel 2016, dove si affiancavano ai 10 membri

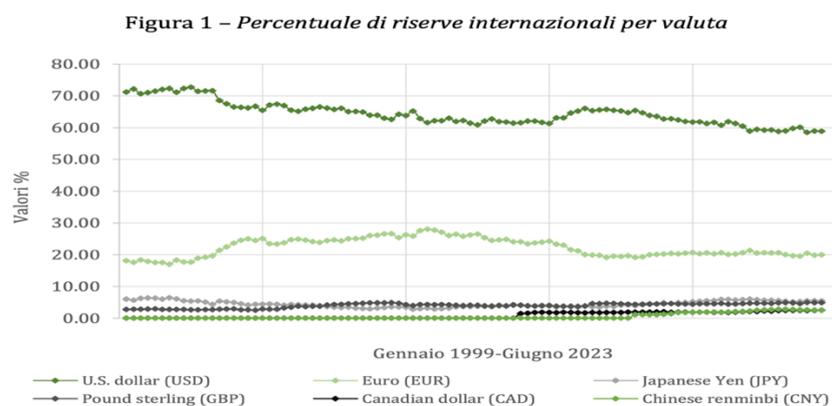
più importanti e grandi del FMI i paesi BRIC, si è sempre dimostrata negativa a tutto ciò, ed essendo “l’azionista di maggioranza” del FMI, è un atteggiamento che lascia poche speranze per un rapido e concordato cambiamento. Nel frattempo, l’alternativa dei BRICS è quella di lavorare concretamente e celermente nella costruzione di nuove strutture internazionali e regionali per gettare le basi di nuovi accordi e di nuove politiche di reale sviluppo economico e sociale.

Dal 22 al 24 agosto 2023 si è tenuto a Johannesburg il meeting dei paesi BRICS, il cui obiettivo dichiarato era quello di concepire e implementare alternative alla cosiddetta “dollar hegemony”. A partire dal 1° gennaio 2024 inoltre, si sono aggiunti altri paesi, tra cui: Iran, Egitto, Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti ed Etiopia, ridefinendosi così nel gruppo allargato BRICS+ (Seconda dichiarazione congiunta dei leader dei paesi BRICS, 2023). Per quanto riguarda il PIL, i paesi BRICS rappresentano ormai circa un terzo del totale. Analizzando la composizione delle riserve valutarie detenute dalle banche centrali, notiamo come gli asset in dollari siano ancora oggi la grande maggioranza, seguiti da quelli denominati in euro. A seguire, troviamo lo yen giapponese, la sterlina inglese, il dollaro canadese e lo yuan cinese.

I dati che emergono dal grafico sono che:

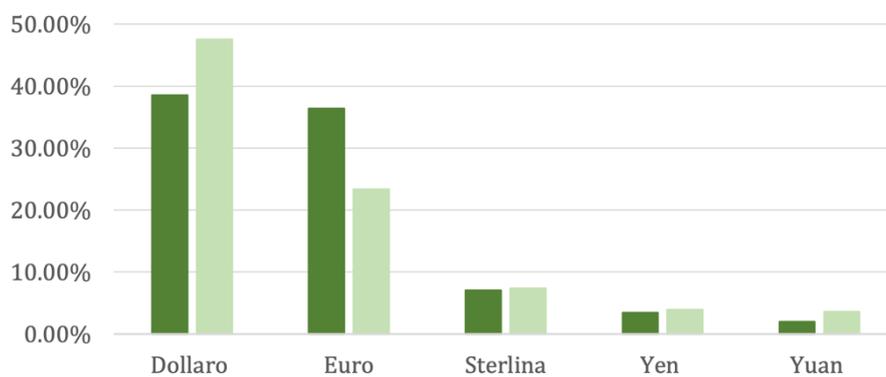
- Il ruolo degli asset denominati in dollari detenuti a riserva è in costante calo.
- L’euro non si è imposto come sostituto del dollaro.
- Il declino relativo del dollaro è principalmente avvenuto a vantaggio di valute minori.

(Figura 5)



Fonte: IMF (2023), Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) – IMF Data.

Considerando la percentuale dei pagamenti internazionali effettuati tra il settembre 2020 e l'ottobre del 2023, il dollaro ha notevolmente rafforzato la propria posizione, passando dal 38,5% al 47,2%. Si evince inoltre anche un calo della percentuale di pagamenti in euro, che passano dal 36,3% al 23,4%. Quanto al renminbi, ha sperimentato una crescita, se pur contenuta, di 1.6 punti percentuali.



(Figura 6)

Fonte: Swift (2023).

Da quello detto fino ad ora, emerge chiaramente come il dollaro non abbia competitors diretti in nessuna delle metriche solitamente utilizzate per analizzare la forza relativa di una moneta (e.g. Arslanalp et al., 2022; Palley, 2022, Fantacci e Gobbi, 2023). In particolare, per quanto riguarda la dimensione finanziaria, il dollaro non ha rivali e anzi si registra una dinamica di rafforzamento. Ciononostante, il totale degli accordi commerciali bilaterali tra stati regolati in monete nazionali è in costante aumento, e le condizioni geopolitiche mutevoli possono portare a un mondo in cui l'erosione dell'egemonia del dollaro avverrebbe in modo graduale a beneficio di molte valute nazionali (Arslanalp et al., 2022)

### 3.3.2 La New Development Bank

Già al summit del 2014 di Fortaleza, in Brasile, i capi di stato dei BRICS avevano ufficialmente annunciato la realizzazione della New Bank of Development (NDB) e del Contingent Reserve Arrangement (CRA), cioè la creazione di uno specifico fondo di riserva monetaria. Tutto ciò avrebbe consentito ai BRICS di essere più indipendenti dal dollaro e allo stesso tempo più efficienti per parare gli shock di eventuali turbolenze dei mercati valutari. Lo scopo di tale banca era quello di mobilitare risorse finalizzate a finanziare progetti di infrastrutture e sviluppo sostenibile nei paesi BRICS. Il presidente russo Vladimir Putin aveva così sintetizzato la strategia: i: “Il sistema monetario internazionale dipende molto dal dollaro o, per essere precisi, dalla politica monetaria e finanziaria delle autorità statunitensi. I paesi BRICS vogliono cambiarlo.”

Gli accordi e i programmi di Fortaleza sostengono che: “La Banca intende mobilitare risorse per progetti di sviluppo infrastrutturale e sostenibile nei paesi BRICS e in altre economie emergenti e in via di sviluppo, parallelamente agli sforzi esistenti delle istituzioni finanziarie multilaterali e regionali per la crescita e lo sviluppo globale [...]. A questo scopo, la Banca intende sostenere progetti pubblici e privati con crediti, garanzie, partecipazione di capitali e altri strumenti finanziari. Intende collaborare con le organizzazioni internazionali e con altre entità finanziarie anche fornendo assistenza tecnica per la realizzazione dei progetti.” L’articolo 24 inoltre, sottolinea che la NDB emetterà finanziamenti nella moneta locale del paese in cui ha luogo l’operazione, allo scopo di non creare disfunzioni monetarie significative. La creazione della NDB si affianca inoltre all’accordo di cooperazione per l’innovazione stipulato, sempre a Fortaleza, dalle 5 banche di sviluppo dei BRICS: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, State Corporation Bank for Development and Foreign Economic Affairs, Export-Import Bank of India, China Development Bank Corporation, Development Bank of Southern Africa Limited. In questo documento è detto tra l’altro che: «Il 29 marzo 2012 le banche sopra menzionate hanno firmato un accordo per remissione di credito in monete locali all’interno del meccanismo di cooperazione interbancaria dei BRICS e un accordo per lo sconto di lettere di credito multilaterali dei BRICS. Il 27 marzo 2013 le suddette banche hanno sottoscritto due altri accordi: il primo per la cooperazione multilaterale e il cofinanziamento per lo sviluppo sostenibile e un secondo per il cofinanziamento multilaterale delle infrastrutture in Africa. Data la

necessità dei paesi BRICS di promuovere future iniziative di innovazione e allo scopo di facilitare lo scambio di informazioni sui programmi di innovazione tecnologica, sia all'interno dei paesi che con altre nazioni con cui i BRICS operano, finanziano o investono in tali programmi, le Banche di sviluppo sopramenzionate decideranno all'occasione di creare accordi multilaterali o bilaterali per coordinare la cooperazione, il trasferimento di capacità e la condivisione delle conoscenze tra le parti coinvolte. Alcuni dei progetti e iniziative previsti dagli accordi sono relativi agli investimenti nell'innovazione tecnologica con un'enfasi particolare sulle infra strutture e sull'energia sostenibile, compresi l'innovazione dei processi e dei prodotti in differenti settori industriali, lo scambio di conoscenze sulle best practices, sistemi innovativi di finanziamento, tecnologie emergenti, il finanziamento di progetti di innovazione e scambi di esperienze nel finanziamento dell'innovazione».

In questo modo si delineano le politiche reali e indipendenti per l'uscita dalla crisi finanziaria che generata negli USA, ha coinvolto e messo in ginocchio l'intera economia globale. Si promuove inoltre un'alternativa a quello che è il dominio di una finanza speculativa, andando a creare un'economia basata su investimenti di breve periodo con il ritorno alla centralità del credito produttivo e degli investimenti di lungo periodo nei settori economici di importanza strategica, come quelli delle infrastrutture, delle nuove tecnologie e di una moderna sostenibilità economica e sociale nell'agricoltura, nell'energia e nell'urbanizzazione. (Raimondi, 2016)

Il capitale sottoscritto dalla NDB ammonta a 50 miliardi di dollari immediatamente disponibili, con un capitale autorizzato di 100 miliardi di dollari. La governance è composta dal consiglio dei governatori e dei ministri delle finanze dei paesi BRICS e il diritto di voto è proporzionale alle quote di capitale detenute da ogni paese. Di fatto sta emergendo un'alternativa alla Banca mondiale che nei decenni passati è diventata la "sorellastra" del FMI, il cui ruolo, oltre all'abusata retorica occidentale, è stato negativo per i paesi in via di sviluppo. Infatti, la NDB si propone anche di promuovere progetti e infrastrutture al di fuori dei limiti BRICS per aiutare i paesi in sviluppo, in particolare l'Africa. La capitalizzazione della NDB permette a quest'ultima di effettuare la propria raccolta a costi bassi con un vantaggio per tutti i membri (Hooijmaaijers, 2022) e di sfruttare i benefici di quella che è la diversificazione dei prestiti concessi.

Per quanto riguarda il CRA, esso è una rete di sicurezza finanziaria che permette la fornitura di liquidità qualora si verificassero pressioni effettive o potenziali sulla bilancia dei pagamenti a breve termine. Ad oggi è certo che i BRICS+ sono una comunità eterogenea che però condivide lo scopo di consolidare un mondo multipolare (Gobbi,2023).

### **3.3.3 Il piano di infrastrutture**

Accanto alla NDB, ha un ruolo primario quella che è l'Asian Infrastructure Investment Banking (AIIB). L'AIIB è stata velocemente finalizzata con la partecipazione di 57 paesi di tutti i continenti. L'AIIB è una banca multilaterale, impegnata in investimenti nelle infrastrutture e in altri settori, come quello dell'energia, trasporti o comunicazioni, e ha sede in Pechino. Il suo capitale iniziale è di 50 miliardi di dollari e la maggioranza delle quote è in mano ai paesi asiatici. Oltre al capitale iniziale, l'AIIB intende operare anche con diversi strumenti finanziari, come ad esempio con obbligazioni a lungo termine legate ai progetti di sviluppo e garantite dalla realizzazione di quest'ultimi. L'AIIB è di fatto una parte del piano strategico cinese per realizzare un nuovo ordine economico globale. In questo contesto ha rilevante importanza quella che è la cintura economica della Via della Seta One Road Belt, ovvero il progetto infrastrutturale che collegherà la Cina con l'Europa, via terra e mare. Non è difficile immaginare che il governo americano si sia opposto all'entrata di paesi europei all'interno della banca di sviluppo asiatica, poiché ormai considerata un'alternativa alla banca mondiale e alla giapponese Asian Development Bank. L'adesione di venti paesi europei, inclusi Germania, Francia, Gran Bretagna, Italia e Svizzera, alla formazione dell'AIIB rappresenta un momento significativo nella geopolitica, sottolineando la volontà dell'Europa di essere un attore principale nello sviluppo economico mondiale. Questo movimento contrasta con la posizione più isolazionista suggerita dagli Stati Uniti, che avrebbe potuto danneggiare la presenza europea nei mercati asiatici in espansione. In particolare, il Regno Unito ha scelto di unirsi all'AIIB, distanziandosi dagli USA, una decisione che ha influenzato altri paesi come Australia, Giappone e Corea del Sud, nonostante la loro tradizionale allineamento con gli Stati Uniti. Oltre alle prospettive

economiche, l'AIIB, insieme alla NDB dei BRICS, è vista come un passo verso la ristrutturazione del sistema monetario internazionale, con un ruolo cruciale per l'UE e l'euro. La Cina utilizza questa iniziativa per rafforzare le sue strategie diplomatiche e economiche, non solo con le grandi potenze ma anche con i paesi dell'Estremo Oriente, complementando la sua partnership strategica con la Russia e avanzando nella creazione della Free Trade Area of Asia Pacific, in contrapposizione alla Trans Pacific Partnership americana. Ci sono numerosi importanti progetti in fase di sviluppo. L'AIIB ha come principale obiettivo il sostegno alla realizzazione del progetto denominato "Nuova Via della Seta", conosciuto anche come One Road One Belt. Questa iniziativa si traduce in un'imponente arteria di 11.000 km che mira a connettere la Cina con l'Europa attraverso l'Asia Centrale, l'Iran e la Turchia, generando lungo il suo tragitto un'area vasta di crescita economica, urbana e sociale. L'obiettivo è stabilire un corridoio economico, partendo dai trasporti, per favorire lo sviluppo delle regioni asiatiche prive di sbocchi marittimi. Il presidente cinese Xi Jinping ha introdotto questa strategia a Astana, in Kazakhstan, nel settembre 2013. Questa iniziativa non solo promuove lo sviluppo, ma offre anche alla Cina una soluzione al cosiddetto "Dilemma di Malacca", che riguarda il passaggio di circa l'80% delle forniture energetiche che la Cina riceve dal Medio Oriente e dall'Africa attraverso lo stretto di Malacca. Successivamente all'annuncio ad Astana, il Presidente cinese ha presentato davanti al parlamento indonesiano il progetto aggiuntivo della Maritime Silk Road, con l'intento di espandere i legami marittimi e la cooperazione con i paesi del Sud-Est asiatico. Queste nuove vie marittime si integreranno con altri progetti già in fase di realizzazione, come il corridoio economico Cina-Pakistan e un ulteriore corridoio che collega Bangladesh, Cina, India e Myanmar. Questi progetti, nel loro complesso, interesseranno regioni in cui vivono circa 4,4 miliardi di persone, che rappresentano il 63% della popolazione globale, e contribuiranno a un prodotto interno lordo aggregato superiore ai 22 trilioni di dollari, equivalente al 29% del PIL mondiale. La Russia ha avviato un imponente progetto infrastrutturale denominato Razvitie, che in russo significa "sviluppo". Questo progetto può essere visto come la futura versione della Transiberiana, mirando a un impatto strategico significativo. Vladimir Yakunin, all'epoca presidente delle Ferrovie russe (RZD), ha introdotto e promosso il progetto, che ha ricevuto il pieno sostegno del governo russo e del presidente Putin. Il progetto Razvitie prevede uno sviluppo

integrato e massiccio, da realizzarsi in un arco temporale di 10-20 anni, con un investimento stimato di 1,5 trilioni di dollari e la creazione di 12 milioni di nuovi posti di lavoro. L'obiettivo è realizzare un corridoio multi-infrastrutturale che colleghi la costa russa del Pacifico con i paesi europei, estendendosi fino all'Atlantico. Oltre ai trasporti ferroviari e autostradali, il corridoio includerà infrastrutture per il trasporto di gas, petrolio, acqua, elettricità, nonché linee di comunicazione e sistemi di canalizzazione. Il piano prevede anche la creazione di parchi tecnologici e nuove città, incluse almeno dieci smart cities, lungo il percorso, promuovendo lo sviluppo di una fascia larga 200-300 km lungo l'intera tratta. Il progetto Razvitie mira non solo a creare corridoi di transito ma a stimolare lo sviluppo di diversi poli industriali basati su tecnologie innovative. Questo progetto si distingue dai tradizionali piani di sviluppo poiché mira non solo a stimolare la crescita economica ma anche a promuovere uno sviluppo condiviso tra popoli di diverse civiltà e tradizioni, ponendo l'accento sulla qualità e sulla diffusione del progresso e del benessere oltre alla semplice crescita quantitativa. L'India si impegna in un'ambiziosa iniziativa per ammodernare le sue infrastrutture su scala nazionale, riconoscendo l'importanza di un rapporto collaborativo con la Cina. Superando le storiche tensioni geopolitiche e le questioni legate ai nuovi equilibri regionali, la cooperazione con la Cina emerge come cruciale. La Cina ha manifestato l'intenzione di contribuire finanziariamente con il 30% al vasto progetto indiano, focalizzato sulla modernizzazione del settore agro-industriale e sullo sviluppo infrastrutturale. Un esempio significativo di questi sforzi è il progetto del corridoio industriale Delhi-Mumbai, che prevede investimenti per un totale di 100 miliardi di dollari. Attraversando sei stati, questo progetto ambizioso è il più grande nella storia dell'India e mira a collegare le due metropoli. Lungo il corridoio verranno sviluppate almeno sette nuove smart cities e centri di produzione industriale e tecnologica. Con questi progetti, l'India aspira a risolvere alcune delle sue più pressanti questioni in termini di trasporti, alloggi, servizi sociali e sicurezza alimentare. L'America Latina, nonostante rappresenti solo il 4% del commercio globale, detiene un potere d'acquisto di 4 trilioni di dollari, superando quello del Giappone. Il Brasile è al centro di questa economia, contribuendo con il 55% al PIL continentale. Attualmente, il Brasile guida un'iniziativa di integrazione regionale basata su fattori demografici e geografici, puntando allo sviluppo industriale per potenziare la forza lavoro e promuovere

l'integrazione continentale. Questo processo di integrazione richiede lo sviluppo di infrastrutture critiche, come una vasta rete di ferrovie, gasdotti, oleodotti e connessioni in fibra ottica, oltre all'espansione delle vie navigabili, come quelle nell'area dell'Orinoco e in altre regioni. Durante l'incontro a Ufa, il Brasile ha presentato un programma dettagliato che include corridoi infrastrutturali, fiumi navigabili, ferrovie e strade, che collegano il continente in direzioni Nord-Sud e Est-Ovest, con un focus specifico sulla regione amazzonica. Questi piani infrastrutturali sono legati a ricerche condotte da un team brasiliano guidato dall'ingegner Dare Costa, ex vicepresidente del Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), e sono dettagliati nello studio "America do Sul: integração e infraestrutura". Nel contesto dell'integrazione globale e dello sviluppo dei BRICS, è di notevole importanza il memorandum of understanding firmato tra Cina, Brasile e Perù, che include lo studio per una ferrovia transcontinentale di 5.300 chilometri, collegando la costa pacifica del Perù con quella atlantica del Brasile. Questa infrastruttura, parte di un più ampio progetto di trasformazione produttiva e sociale, rappresenta un passo significativo verso la ristrutturazione economica e l'integrazione dell'America Latina. Il Sudafrica svolge un ruolo cruciale nel collegare l'Africa con i BRICS, affrontando sfide enormi e sfruttando potenzialità straordinarie. Con oltre un miliardo di abitanti, la maggior parte dei quali giovani, e ricchezze immense, l'Africa ha l'opportunità di superare le fasi di sottosviluppo e liberarsi dall'influenza neocoloniale di finanza e corporazioni. L'integrazione regionale è essenziale per aumentare l'indipendenza e la sovranità africana. Il quinto summit dei BRICS a Durban, Sudafrica, nell'aprile 2013, è stato un evento storico, ponendo l'accento sullo sviluppo autonomo delle infrastrutture, dell'industria manifatturiera e dell'agricoltura africana. Questo rappresenta una rottura significativa dalle vecchie politiche colonialiste, posizionando l'Africa come un punto di riferimento morale nel mondo moderno. L'Africa ha due priorità principali: sviluppare le infrastrutture interne per collegare i futuri centri industriali e tecnologici, simile alla Cina, e raggiungere l'indipendenza e l'autosufficienza alimentare come l'India, per combattere malnutrizione e fame spesso causate da conflitti. Il PIDA, Program for Infrastructure Development in Africa, elaborato dal NEPAD, l'iniziativa New Partnership for Africa's Development dell'Unione Africana, include numerosi progetti transnazionali validi. La sfida è costruire un'ampia rete integrata di infrastrutture Nord-

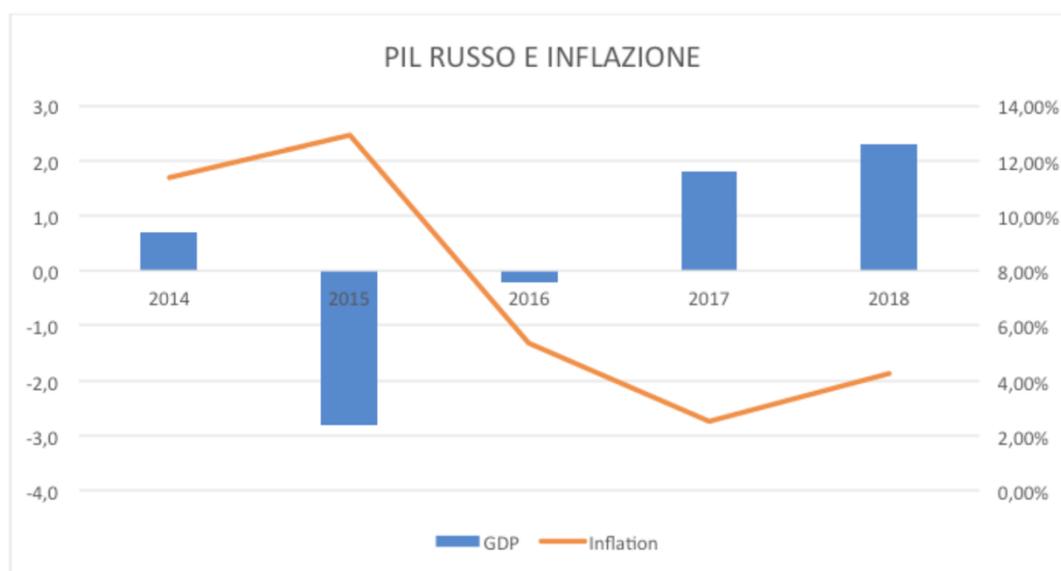
Sud e Est-Ovest, incluse autostrade, reti energetiche, comunicazioni e soprattutto ferrovie ad alta velocità. L'acqua rappresenta una risorsa cruciale per l'Africa, con grandi progetti idrici pianificati per la produzione di cibo ed energia. Un'altra sfida urgente è arrestare l'avanzata del Sahara e recuperare territori perduti per le comunità e l'agricoltura. Tra i vari progetti, il Transaqua propone la costruzione di un canale dal fiume Congo al Lago Chad, minacciato di estinzione, per portare acqua e nuova vita in queste regioni.

### **3.4 La prima “crisi” dei BRICS: il summit del 2014 di Fortaleza**

Il summit di Fortaleza del 2014, in Brasile si tenne in una fase alquanto tesa del sistema internazionale. La crisi in Donbass e l'invasione della Crimea avevano gettato sulla Russia discredito presso le istituzioni internazionali. Dal punto di vista geopolitico, la Crimea ha un ruolo fondamentale per Mosca, dato il porto di Sebastopoli che assicura un accesso sul mediterraneo. L'annessione dopo il referendum popolare in cui la Crimea decise di essere annessa alla federazione russa non è avvenuta come un fulmine a ciel sereno, ma non siamo qui a discutere delle ragioni per cui è avvenuto tutto ciò, ma delle conseguenze delle sanzioni. Gli Stati Uniti e l'Unione Europea hanno risposto alle azioni della Russia introducendo sanzioni che includono restrizioni diplomatiche ed economiche. Specificamente, l'UE ha vietato l'esportazione di beni dual-use, che sono principalmente civili ma potenzialmente utilizzabili in ambito militare. Come reazione, la Russia ha implementato contromisure sanzionatorie, colpendo in particolare i settori europei che esportano maggiormente verso di essa, inclusi i prodotti lattiero-caseari, un'area in cui l'Italia eccelle. Il dibattito sull'efficacia delle sanzioni, che persistono da tempo, è intenso e complesso. Valutare il loro impatto osservando solo le tendenze generali del commercio internazionale può portare a conclusioni errate, seguendo il logico errore del "post hoc ergo propter hoc". Benché sia evidente una diminuzione delle esportazioni dal 2014, è fondamentale analizzare altri fattori confondenti prima di attribuire alle sanzioni la responsabilità del calo delle importazioni russe e del conseguente danno per i paesi esportatori che hanno introdotto le sanzioni. Esiste un'opinione secondo cui i costi maggiori delle sanzioni ricadono non sui russi, ma sulle aziende dei paesi che esportano i beni colpiti dalle sanzioni, inclusa l'Italia. Un fattore confondente significativo nell'analisi dell'impatto delle sanzioni sulla Russia è stata la

grave crisi economica che ha colpito il paese nello stesso periodo in cui venivano introdotte le sanzioni. Questa crisi è stata in parte scatenata dal calo dei prezzi del petrolio e del gas, due pilastri dell'economia russa, che ha avuto un impatto diretto sul valore del rublo e sulla capacità della Russia di importare beni. Tra la metà del 2014 e l'inizio del 2016, i prezzi del petrolio sono crollati da 100 dollari a 30 dollari al barile, mentre il rublo ha subito una drastica svalutazione rispetto al dollaro, passando da 34 rubli per dollaro nel 2003 a circa 80 rubli per dollaro alla fine del 2014. Per contrastare la speculazione e stabilizzare la moneta, la banca centrale russa ha aumentato i tassi di interesse dal 10,5% al 17% verso la fine del 2014, un'azione che ha avuto ripercussioni significative sull'economia interna del paese.

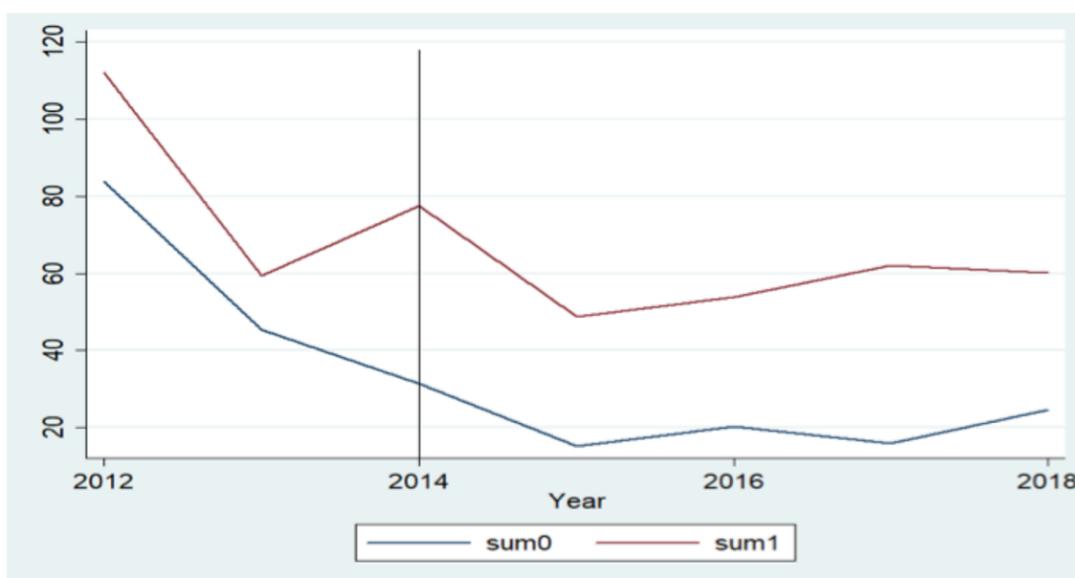
(Figura 7)



Fonte: <https://data.worldbank.org/>

La figura mostra l'andamento del PIL e dell'inflazione nel periodo successivo all'introduzione delle sanzioni e in contemporanea con gli shock internazionali sul mercato del petrolio. Si può osservare come dopo il crollo del PIL nel 2015, riprende a crescere fino al 2018. Allo stesso modo, dopo le operazioni di stabilizzazione, l'inflazione dal picco raggiunto nel 2015 presenta un trend decrescente, fino ad attestarsi ad un livello di circa il 4%.

La ricerca effettuata dal gruppo di De Arcangelis Giuseppe mirava a determinare l'impatto specifico delle sanzioni sul commercio tra Europa e Russia, utilizzando un modello diff-in-diff che considera le variazioni temporali e tra categorie di beni sanzionati e non. L'idea era di confrontare i trend commerciali di beni simili, ma distinti in base alla presenza di sanzioni, prima e dopo il 2014. L'uso delle prime quattro cifre del sistema di classificazione UN Comtrade ha permesso di raggruppare i beni in modo che quelli all'interno di ogni gruppo fossero direttamente comparabili. Nell'analisi, sono stati considerati beni da Francia, Germania e Italia, categorizzandoli in sanzionati (come attrezzature per oleodotti e gasdotti) e non sanzionati (come tubi di ferro filettati). Il risultato ha mostrato che entrambi i gruppi di beni hanno seguito un trend decrescente simile dal 2012 al 2018, con un calo marcato nel 2014, seguito da una leggera ripresa nel 2015 quando l'economia russa ha iniziato a migliorare. Questi risultati suggeriscono che le sanzioni non hanno avuto un effetto diretto e isolato sul calo delle esportazioni europee verso la Russia, indicando che altri fattori, forse legati alla congiuntura economica globale o specifica della Russia, hanno giocato un ruolo significativo. (Figura 8)



Fonte: UN COMTRADE (<https://comtrade.un.org/db/default.aspx>)

La Figura rappresenta il trend complessivo – in milioni di dollari – tra il 2012 e il 2018 di questi due gruppi. Il trend dei beni sanzionati (indicati con sum1) è rappresentato in

rosso, mentre quello dei beni non sanzionati (sum0) in blu. Si osserva che i due gruppi seguono lo stesso trend decrescente, prima e dopo il periodo di imposizione delle sanzioni commerciali, ed entrambi subiscono un forte calo nel 2014. Il trend conosce una lieve risalita dal 2015, quando l'economia russa ha ripreso a crescere.

L'analisi empirica delle importazioni russe fornisce due osservazioni chiave. La prima è che l'unico fattore statisticamente significativo rilevato è il trend temporale, indicando che le variazioni nelle esportazioni di entrambi i gruppi di beni sono state principalmente influenzate dal passare del tempo, piuttosto che dalle sanzioni stesse. La seconda osservazione è che, quando si analizza la differenza nel trend temporale tra i due gruppi di beni prima e dopo l'introduzione delle sanzioni nel 2014, non emerge una differenza statisticamente significativa. Questo suggerisce che le esportazioni di entrambi i gruppi sono diminuite allo stesso modo, suggerendo che le sanzioni non sono la causa diretta del calo delle importazioni russe. L'assenza di una differenza significativa nel trend delle esportazioni tra beni sanzionati e non sanzionati dopo il 2014 supporta l'idea che il declino delle importazioni russe sia legato più strettamente alla crisi economica interna e al deprezzamento del rublo, piuttosto che alle sanzioni internazionali. Questa conclusione è in linea con altre ricerche, come lo studio di Bêlín e Hanousek (2019), che identifica la crisi economica del 2014 come un fattore cruciale nell'influenzare le dinamiche commerciali russe.

Una volta analizzata la politica delle sanzioni, si può dire che le attività dei BRICS non si fermarono. Quando questi paesi furono chiamati a votare in sede ONU sulle risoluzioni riguardanti la Crimea e in special modo la Cina essendo membro di sicurezza, la condotta dei 4 partner di Mosca fu coerente e unitaria, preferendo l'astensione ad un voto favorevole o contrario alla causa russa. Si ricorda che l'auspicio alla nascita dei BRICS era quello di sostenersi reciprocamente nelle sedi internazionali. Un'astensione vuole dire tutto e niente, ma sono comunque significative le posizioni di cauta neutralità mostrate. Quello che doveva essere il principale sostenitore russo, ovvero la Cina, tramite dichiarazione dei suoi emissari precisava una posizione *super partes*, quasi paternalistica, invitando alla calma e ad approcci più distensivi e meno provocatori. Ma nonostante la sua astensione la Cina affermò anche di voler tutelare l'integrità territoriale dell'Ucraina, quindi contraddicendo le azioni russe. La verità è che la Cina non poteva sostenere l'azione russa perché a quel punto avrebbe dato

occasione alle altre potenze occidentali di intervenire in egual modo a proposito delle situazioni interne alla Cina stessa, dal Tibet fino allo Xinjang. Nonostante questo, però la Russia poteva ancora contare, almeno a parole, sul sostegno dei BRICS. Quando tempo dopo l'Ucraina presentò all'Assemblea generale una risoluzione che dichiarava privo di validità il voto della Crimea, i paesi del BRICS, salvo la Russia, che votò contro, si astennero. Possiamo leggere quindi il 2014 come uno spartiacque: da una parte la creazione della Banca che "ufficializzò" la volontà dei BRICS di formare riferimenti alternativi al FMI, e dall'altra la crisi in Crimea che contraddistinse un ruolo geopolitico dei BRICS seppur non molto coerente e non sempre unitario, ma pur sempre separato dalle posizioni diplomatiche e internazionali dell'occidente.

### **3.5 Le due anime del movimento**

Quando parliamo dei BRICS bisognerebbe tener conto le due anime del movimento: quella originaria e prettamente economica, nata in seguito a certi malumori e volta a creare un modello economico parallelo e aperto verso il sud del globo e in cui questi paesi possono ritagliarsi un ruolo di governance ancora indiscusso; e poi la seconda anima, strategica e geopolitica, strettamente connessa ai propositi di sviluppo necessario al mantenimento della stabilità reciproca, fintanto che gli interessi comuni prevalgano su quelli individuali. Proprio su questo aspetto ogni tanto i BRICS rischiano di cadere. Eppure, quest'ultimi non hanno mai trascurato i propri impegni comuni, i summit continuano a svolgersi e ognuno fa la sua parte. Da qualche tempo si vocifera della possibilità di istituire una valuta comune ai BRICS, che sarebbe la ciliegina sulla torta per avviare la tanto cara de-dollarizzazione e attirare a se nuovi attori desiderosi di poter dire addio al vecchio sistema di Bretton Woods. Da questo punto di vista starebbero progettando tutta una lista di possibili invitati alla loro causa e dal 2024 si è allargato con l'entrata di cinque nuovi paesi membri: Etiopia, Egitto, Iran, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti. Inizialmente doveva entrare a far parte dei BRICS+, ma lo scorso 30 dicembre il nuovo presidente Javier Milei ha annunciato che l'Argentina rinuncia a entrare nel gruppo, annunciando il 29 gennaio 2024 di voler dollarizzare l'economia argentina, ma su questo ci ritorneremo nell'ultimo capitolo. Tutto ciò nonostante il nuovo conflitto ucraino, a cui i 4 partner della Russia hanno risposto in via ambigua. Anzi, si può dire che la guerra tra Russia e Ucraina abbia non solo ridestato le attenzioni

internazionali verso i BRICS, ma che allo stesso tempo abbia convinto i 5 sodali, specie la Cina, ad un rilancio in grande stile del movimento, mai come oggi necessario per uscire dall'isolamento internazionali in cui la Russia rischia di trascinare gli altri. Tra tutti è infatti la Cina il paese più bisognoso di creare un canale alternativo per uscire dall'isolamento causato dalla sua amicizia "senza limiti" con la Russia. Non a caso il summit del 2022 che si è svolto a poco mesi dall'inizio del conflitto ha visto la presidenza proprio dello stesso Xi Jinping. Il summit ha insistito molto su posizioni di "Nuovo Ordine Mondiale", sugli errori dell'occidente e le sue colpe. Ad esempio, le sanzioni alla Russia furono condannate perché, colpendo la Russia, si andavano a colpire anche tutte le economie emergenti che ruotano attorno alla polo BRICS, con tutte le contraddizioni che ne seguono: dalla presenza del Brasile unito al mondo occidentale nell'applicazione di queste sanzioni, per non parlare del blocco alle esportazioni ucraine di grano voluto dalla Russia che forse causava un danno maggiore al continente africano rispetto al danno collaterale creato dalle sanzioni imposte a Mosca. Sempre in quel summit poi si invocava un maggiore controllo sugli armamenti nucleari, ignorando le minacce rivolte da Putin al mondo intero poche settimane prima. Oggi è proprio la Cina ad imporsi come prima potenza tra i BRICS, nonostante fin dalle origini il movimento abbia mantenuto un'impostazione paritaria. Certo, alla Russia andava il merito di aver messo tutti quanti insieme, ma ne 2010, tra i 5 paesi, non esisteva il divario che oggi esiste. In un certo senso, solo Cina e India hanno proseguito sulla strada intravista da O'Neill con Brasile, Sud Africa e Russia che inevitabilmente hanno rallentata la propria espansione economica per diverse ragioni. Quello che doveva servire a tutelare le esigenze di una notevole parte della popolazione dell'economia globale, rischierebbe oggi di diventare l'asse attorno ad un solo attore, cioè la Cina che tra l'altro ha diversi conti in sospeso proprio con l'India, che farebbe pur sempre parte dell'accordo QUAD in ottica proprio anticinese. Qui come già detto saltano fuori i punti deboli dei BRICS: interessi individuali, contraddizioni e tensioni interne. Eventi come il conflitto al confine di Kashmir tra l'esercito indiano e cinese è uno dei vari eventi che dimostrano tutto ciò. Le politiche estere dei vari attori sono asimmetriche e spesso contrastanti, quasi incompatibili. In più, non esistono solidi trattati internazionali tra i BRICS, che per quanto possono dichiararsi compatti, non rappresentano certo un attore giuridico come può esserlo la Nato o l'Unione Europea.

Tutte queste sono circostanze che minerebbero la volontà di confermarsi come alternativa alle istituzioni occidentali. A parte la NDB, comunque non in grado per ora di reggere il paragone con la Banca Mondiale, non esistono strutture economiche e militari integrati tra i BRICS e per ora riflessioni su moneta unica e de-dollarizzazione restano solo ipotesi che comunque andremo a discutere, ma che dovranno tener conto nel tempo dei possibili rallentamenti delle rispettive economie. Oggi i BRICS presentano varie problematiche: economiche, demografiche e politiche. Ma anche se i BRICS non rappresentano oggi una minaccia concreta, anche se il futuro della Russia potrebbe risultare decisivo per le sorti del gruppo, nel bene o nel male, ciò non toglie che esiste comunque un fronte che al di là delle sue contraddizioni ha ormai palesato la propria insoddisfazione per un ordine mondiale per molti anacronistico e non rappresentativo. Il discorso è che ci saranno sicuramente altre potenze mondiali emergenti che come i BRICS anni fa, reclameranno un posto di diritto nelle sedi che contano. Il problema, quindi, non sarà tanto vedere se e come i BRICS che verranno saranno in grado di ledere la governance occidentale, ma capire fino a quando le strutture politiche e rappresentative dell'economia globale potranno ignorare i nuovi equilibri. Ma fino ad allora, Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa non saranno un'effettiva minaccia all'ordine globale.

#### **4. DE-DOLLARIZZAZIONE: FOCUS SUL RENMINBI**

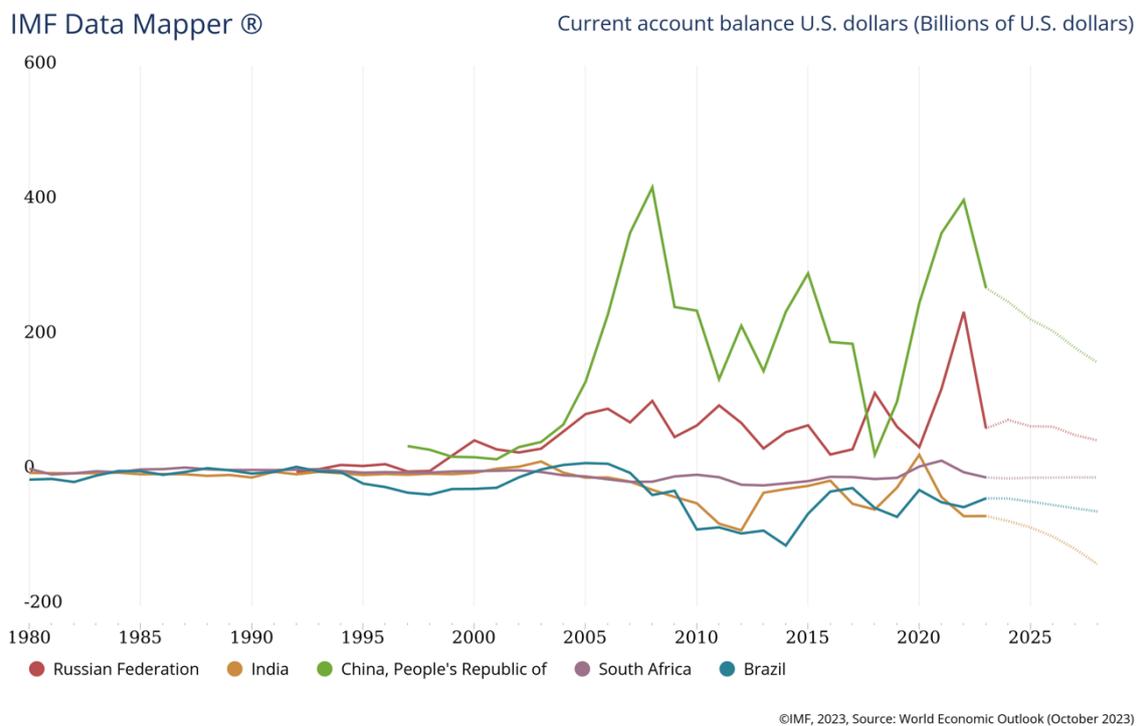
Dal resto della lettura, si comprende che la vera forza degli USA è il suo dollaro. Il fatto che l'economia statunitense riesca a produrre un PIL che si aggira attorno ai 25 trilioni di dollari rende gli Stati Uniti d'America una vera e propria forza economica mondiale, e di conseguenza la sua valuta una delle più stabili. È una moneta che in passato e tutt'ora rappresenta una certezza, lo si può definire quasi uno "strumento" finanziario in grado di riuscire dare stabilità e credibilità. Lo si evince dai casi di dollarizzazione esposti prima, che la maggior parte delle riserve delle banche centrali sono tutt'ora in dollari e che quasi il 90% delle transazioni globali avviene in dollari americani. Il concetto di "de-dollarizzazione" si riferisce al processo attraverso il quale le nazioni riducono o eliminano l'uso del dollaro statunitense nelle loro transazioni commerciali e finanziarie internazionali. Questa tendenza mira a ridurre la dipendenza dal dollaro e, in alcuni casi, a sfidare l'egemonia della valuta statunitense nel commercio globale.

Negli anni, diversi paesi hanno adottato misure per promuovere l'uso delle loro valute o di altre valute alternative nelle transazioni internazionali. Ad esempio, la Banca Popolare Cinese ha smesso di aumentare le sue riserve in dollari, ha iniziato a valutare l'oro in yuan e ha reso la sua valuta convertibile in oro per il commercio di petrolio (Andrea Greco, Repubblica.it, 4 marzo 2018, A&F Economia). L'Iran ha accettato yuan in cambio di petrolio e gas, e ha successivamente esteso questa pratica al rublo. La Russia, in risposta alle sanzioni internazionali, ha ridotto significativamente la quota di dollari nelle sue riserve valutarie, favorendo l'euro, l'oro e lo yuan cinese. Anche alcuni paesi dell'Unione Europea, come la Francia e la Germania, sembrano interessati a ridurre la loro dipendenza dal dollaro (Sergio Romano, Corriere della sera, 30 agosto 2020, p. 17, Esteri). Da sottolineare anche l'aumento delle riserve di oro da parte della Russia e una riduzione nell'uso del dollaro a livello globale, un trend accelerato dalla guerra nell'Europa orientale a partire dal 2022, che ha portato l'uso del dollaro nelle riserve bancarie a un minimo dagli anni '70.

Infine, viene menzionata una dichiarazione di Putin riguardante il processo di de-dollarizzazione tra i paesi BRICS, indicando una percezione di irreversibilità in questa tendenza, ("Putin: il processo di de-dollarizzazione dei Brics è irreversibile." Milanofinanza.it 22 agosto 2023). Queste mosse rappresentano uno sforzo concertato

per diversificare le riserve valutarie e le transazioni commerciali al di fuori dell'egemonia del dollaro.

(Figura 9)



Fonte: <https://www.imf.org/en/Data>

Nonostante il la volontà di de-dollarizzare le proprie economie, è interessante notare che i due principali competitors degli Stati Uniti, ovvero Cina e Russia, continuano comunque a commerciare a livello globale in dollari. Dal grafico, che indica il saldo della bilancia commerciale dei paesi BRICS in dollari, si può notare che sia Cina che Russia hanno un saldo commerciale in dollari molto alto. Ma perché?

Le due nazioni continuano ad usare il dollaro americano per le esportazioni e importazioni a causa di diversi fattori strutturali e anche pratici nel sistema economico globale, tra questi troviamo di sicuro il dominio che nonostante tutto ha il dollaro ancora oggi nel commercio internazionale, dato dal fatto che ad esempio molte materie prime, come il petrolio, sono quotate in dollari e molte transazioni internazionali vengono liquidate in dollari per convenzione e fiducia nella stabilità della valuta. Un altro fattore è la liquidità del dollaro e la struttura dei mercati internazionali, che permettono agli attori economici di entrare e uscire dalle posizioni in dollari con facilità e costi relativamente bassi, data l'alta liquidità che caratterizza il dollaro americano. Inoltre,

cambiare le abitudini di fatturazione e pagamento nel commercio internazionale richiede tempo. Anche se Cina e Russia stanno facendo sforzi per aumentare l'uso delle loro valute nelle transazioni internazionali, spostarsi completamente dal dollaro richiede un accordo reciproco tra i partner commerciali, che potrebbero non essere pronti o desiderosi di abbandonare il dollaro a causa della sua comodità e ubiquità.

Ulteriormente, un'adozione troppo rapida di valute alternative potrebbe portare a volatilità e incertezza nei mercati. Cina e Russia devono bilanciare i loro desideri di de-dollarizzazione con la necessità di mantenere la stabilità e la fiducia nei loro mercati e nelle loro economie. Bisogna inoltre ricordare, che il dollaro è visto come una “moneta di rifugio” a livello globale, offrendo sicurezza e stabilità. Ma quindi da dove viene questo desiderio di allontanarsi dal dollaro?

#### **4.1 La “fobia” verso il dollaro statunitense**

In un contesto economico globalizzato e interconnesso, in cui gli attori economici variano da governi a imprese fino agli investitori internazionali, la gestione del tasso di cambio assume un ruolo cruciale nelle strategie economiche nazionali. Delle variazioni significative di una valuta rispetto ad altre, possono avere delle importanti ripercussioni sulla competitività di una moneta, o in generale di un'economia, rispetto ad un'altra, sul commercio internazionale e in generale sull'equilibrio macroeconomico generale. In particolare, questa paura dell'apprezzamento è vista come un fenomeno in cui la valorizzazione monetaria è percepita non solo come una minaccia alla crescita economica, ma anche come la causa di potenziali squilibri nel commercio globale. In generale, la paura dell'apprezzamento non è infondata. Un'eccessiva valorizzazione valutaria può rendere le esportazioni di un paese meno competitive, diminuendo così i volumi di vendite effettuate all'estero e influenzando negativamente anche il saldo della bilancia commerciale. Per le economie dipendenti fortemente dal commercio internazionale, possono sperimentare una crescita economica più lenta e una potenziale perdita di forza lavoro nei settori orientati all'export. Ulteriormente, mentre un apprezzamento può beneficiare i consumatori attraverso un abbassamento dei costi per le importazioni, può anche esercitare delle pressioni deflazionistiche sull'economia, rendendo ancora più complesso il processo di gestione della politica monetaria e della crescita. Di fronte a queste sfide, molti paesi cercano di intervenire sui mercati monetari

per prevenire o addirittura controllare degli apprezzamenti non desiderati. Questi interventi vanno dall'acquisto di valute estere, alla manipolazione dei tassi di interesse o l'imposizione di controllo sui movimenti di capitali. Tutto ciò, ovviamente, può portare con sé dei trade-off significativi, come un'alterazione dei meccanismi di mercato, l'instaurazione di aspettative di intervento per eventi futuri e talvolta possono comportare anche delle tensioni internazionali, soprattutto se percepiti come strumenti di competizione economica sleale, come ad esempio la guerra commerciale sui dazi che Donald Trump intraprese contro la Cina durante la sua presidenza. Continuando il discorso con un focus sino-americano, il rapporto tra Cina e Stati Uniti riveste un'importanza critica nell'equilibrio geopolitico mondiale. Mentre la Cina aspira a ridurre quella che è la sua dipendenza dal dollaro americano e a rafforzare il ruolo internazionale del renminbi, si trova comunque ad affrontare diverse sfide legate soprattutto al suo sostanziale surplus commerciale denominato in dollari. Questa situazione, insieme al fatto che la Cina possiede tuttora una media di treasuries del valore di quasi 900 miliardi di dollari, ci fa capire che c'è un'interconnessione profonda della Cina con un sistema finanziario internazionale ancorato ancora fortemente al dollaro, complicando così i tentativi del governo di Pechino a navigare a vele spiegate verso un processo di de-dollarizzazione. Concentrandosi sul fatto che la Cina possiede un gran quantitativo di titoli di stato USA, questa può essere vista sia sotto una dimensione strategica geopolitica sia come una vulnerabilità. Sotto la prima dimensione, se il dollaro arrivasse ad un tasso più alto di quello desiderato in questo caso dalla Cina, quest'ultima potrebbe vendere questi titoli, come successo nel 2022, in modo tale da immettere nel sistema miliardi di dollari e far sì che, citando Chris Turner, "si tratta di un intervento cinese sul mercato dei cambi per mantenere stabile il rapporto USD/CNY in un contesto di dollaro forte". Questo è possibile per vari motivi, tra cui un'immissione significativa nel mercato di titoli di stato americano fa sì che le obbligazioni avranno un prezzo minore e di conseguenza si abbassa la credibilità della stazione e anche la domanda di quest'ultimi, e tutto questo processo fa abbassare il valore del dollaro e fa rimanere il cambio USD/YUAN stabile. Questa strategia di acquisizione di titoli americani da parte della Cina intreccia però inesorabilmente il destino economico della Cina a quello degli USA, rendendo la Cina un attore chiave nel debito pubblico americano.

Un ipotetico scenario di un apprezzamento forte del dollaro solleva delle preoccupazioni insormontabili per la Cina, poiché potrebbe erodere il valore dei suoi investimenti negli US, influenzando negativamente il ritorno su questi asset e potenzialmente intensificando anche le tensioni commerciali e politiche, già molto tese, tra le due controparti. L'idea di una vendita massiccia di titoli di stato americani da parte della Cina come reazione a un apprezzamento importante del dollaro, rappresenta nonostante tutto una strategia potenzialmente pericolosa che potrebbe innescare una serie di turbolenze non solo per l'economia americana, ma per tutto il sistema finanziario globale. Una tale vendita potrebbe provocare un rialzo dei tassi americani, aumentando di conseguenza il costo del debito e potenzialmente potrebbe rallentare anche la crescita economica. Allo stesso tempo, la Cina dovrebbe comunque reinvestire i proventi in asset alternativi che offrano una sicurezza e un rendimento comparabili a quelli americani. La vendita di titoli potrebbe anche minare il valore delle riserve valutarie rimanenti della Cina, influenzando il suo bilancio commerciale.

## **4.2 Alternative al dollaro**

### **4.2.1 Il caso Euro**

Tra le monete che potrebbero scalfire l'egemonia del dollaro troviamo sicuramente l'euro, la moneta ufficiale dell'unione europea e la seconda moneta più posseduta dalle banche centrali, con una quota che ammonta a circa il 20% del totale. Alcune delle prime testimonianze della convinzione che l'euro potesse superare il dollaro come principale valuta di riserva internazionale vengono dall'ex presidente della FED, Alan Greenspan, che nel 2007 credeva che l'euro avrebbe rimpiazzato il dollaro come principale valuta di riserva. Si può dire che forse sarebbe anche accaduto se non fosse stato per la grande crisi finanziaria. Inoltre, diversi paesi dell'eurozona, tra cui i cosiddetti PIIGS, ovvero Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna, e in misura minore il Regno Unito, videro aumentare a dismisura quello che era il loro debito pubblico e rischiarono la bancarotta. Tutto ciò compromise la credibilità dell'euro e soprattutto dell'eurozona. Durante gli anni che vanno dal 2012 al 2015, la situazione fu affrontata da Mario Draghi, allora al vertice della BCE, che immise liquidità nell'eurozona e stabilizzò i tassi di cambio con le monete estere, in modo da far aumentare la competitività dell'euro. Da quel momento, l'euro si può dire che è "spalleggiato" dalla

BCE, che può modificare i tassi d'interesse per contrastare l'inflazione e la volatilità del mercato globale. La questione se l'euro possa o meno scalzare il dollaro dalla sua posizione di riserva globale dominante è abbastanza complessa e tratta diversi fattori strutturali, economici e geopolitici. Nonostante l'euro abbia fatto diversi progressi nel consolidare la sua posizione nel sistema finanziario ed economico globale dal 1999, diversi motivi impediscono che esso prenda il posto del dollaro come principale riserva valutaria. In primis, l'autorevolezza del dollaro nel sistema finanziario globale si basa su decenni di stabilità. Nonostante le diverse crisi, come la crisi petrolifera scatenata dai paesi dell'OPEC nel 1973, la rivoluzione iraniana del '79, l'ascesa del Giappone, la nascita dell'euro nel 2002, il recupero della sterlina e franco svizzero, la crisi finanziaria del 2008 e la pandemia da COVID-19, il dollaro non ha mai fallito. Ulteriormente, la vastità e la profondità dei mercati finanziari statunitensi, unitamente alla capacità degli Stati Uniti di sostenere un ruolo guida nelle istituzioni finanziarie internazionali, hanno rafforzato la posizione del dollaro per decenni. Questi fattori hanno creato un circolo virtuoso dove la fiducia nel dollaro alimenta la sua domanda, che a sua volta rafforza la fiducia. Secondariamente, il contesto geopolitico gioca comunque un ruolo di primaria importanza. La politica estera e la potenza militare degli Stati Uniti contribuiscono significativamente al dominio del dollaro. Insieme al fatto che gli USA hanno una forte influenza anche sulle istituzioni finanziarie internazionali, come il FMI e la Banca Mondiale, rafforzano quello che è già il ruolo predominante del dollaro come valuta di scambio e riserva globale. Inoltre, il sistema economico e monetario dell'Europa affronta delle sfide uniche che influenzano la percezione e l'adozione dell'euro come principale valuta di riserva. L'eurozona è caratterizzata da delle disparità economiche, politiche e fiscali enormi tra i suoi stati membri, e questa disparità può influenzare negativamente la stabilità e l'attrattività dell'euro. La crisi del debito sovrano europeo ha evidenziato e non poco queste sfide, mettendo in luce i rischi associati all'assenza di una piena unione fiscale e politica. Nonostante l'euro sia ampiamente utilizzato come valuta di riserva, non come il dollaro, ma parliamo comunque del 20% circa delle riserve mondiali, i mercati finanziari dell'eurozona non hanno ancora raggiunto la profondità, la liquidità e la maturità dei mercati finanziari statunitensi. Questi sono aspetti cruciali per gli investitori internazionali quando decidono dove allocare le loro risorse. Inoltre, l'inerzia del sistema finanziario globale rappresenta una barriera

significativa all'ascesa dell'euro come principale valuta di riserva, superando il dollaro. La dominanza del dollaro è radicata in decenni di fiducia e stabilità, facendo sì che la sua posizione come pilastro delle riserve valutarie mondiali, mezzo preferito per le transazioni internazionali e base per le quotazioni delle materie prime sia profondamente incastonata nelle infrastrutture finanziarie globali. Modificare questa realtà consolidata richiederebbe un cambiamento sostanziale non solo nelle condizioni economiche e finanziarie ma anche nella percezione e nelle politiche degli attori economici internazionali, un processo che richiederebbe tempo, consenso e motivazioni economiche convincenti. L'ascesa di altre valute, come lo yuan cinese, rappresenta un ulteriore strato di complessità. Mentre la Cina sta spingendo per una maggiore internazionalizzazione dello yuan e sta cercando di ridurre la sua dipendenza dal dollaro, questa dinamica suggerisce un futuro potenzialmente più frammentato per il sistema valutario globale, caratterizzato da una competizione tra più valute anziché da un duopolio euro-dollaro. Un sistema finanziario multipolare potrebbe emergere, in cui diverse valute assumono ruoli specializzati o regionali, piuttosto che un'unica valuta dominante a livello globale. La posizione consolidata dell'euro come seconda valuta di riserva più importante testimonia il suo successo e la fiducia che ispira a livello internazionale. Tuttavia, gli ostacoli strutturali e sistematici, tra cui la frammentazione politica e fiscale all'interno dell'UE, la minore liquidità dei mercati finanziari europei rispetto a quelli statunitensi e le sfide poste dalla politica monetaria unica in un'area economica eterogenea, limitano il suo potenziale di scalzare il dollaro. Inoltre, la preminenza del dollaro è sostenuta da fattori geopolitici e dalla capacità degli Stati Uniti di influenzare le istituzioni finanziarie internazionali e di utilizzare il dollaro come strumento di politica estera, aspetti che non trovano un parallelo diretto nell'Unione Europea. Sebbene l'euro abbia rafforzato la sua posizione nel sistema finanziario mondiale e continuerà a svolgere un ruolo significativo, diversi fattori strutturali, economici, finanziari e geopolitici ostacolano la sua capacità di superare il dollaro come valuta di riserva dominante. Il futuro potrebbe non vedere una singola valuta raggiungere una dominanza assoluta, ma piuttosto un equilibrio più distribuito tra una serie di valute di riserva principali.

## 4.2.2 Una moneta unica dei BRICS

I paesi BRICS sono interessati ormai da tempo a creare una nuova valuta per competere con il predominante dollaro statunitense. Stanno cercando di istituire una nuova valuta di riserva, sostenuta da un paniere delle rispettive valute. La valuta potenziale, ancora in fase di revisione e sviluppo, potrebbe prendere il nome di R5, ovvero un acronimo che racchiude le 5 valute degli stati BRICS, e consentirebbe a queste nazioni di affermare la propria indipendenza economica competendo con quello che è il sistema finanziario internazionale esistente. Attualmente, quest'ultimo come abbiamo già detto più volte è dominato dal dollaro USA, che rappresenta una grandissima fetta di tutto il commercio valutario. Fino a non molto fa il dollaro veniva usato nel 100% degli scambi petroliferi; tuttavia, nel 2023 un quinto degli scambi petroliferi sarebbe stato effettuato utilizzando valute diverse dal dollaro US. Al centro di questa situazione in corso c'è la guerra commerciale degli Stati Uniti con la Cina, nonché le sanzioni statunitensi su Cina e Russia. Se i BRICS istituissero una nuova valuta di riserva, ciò avrebbe probabilmente un impatto significativo sul dollaro, portando potenzialmente a un calo della domanda. A sua volta, ciò avrebbe implicazioni per gli Stati Uniti e per le economie globali. I paesi BRICS hanno una serie di ragioni per voler istituire una nuova valuta. Le recenti sfide finanziarie e l'aggressiva politica estera degli US hanno spinto questi paesi ad esplorare sempre più a fondo questa possibilità. Durante il 14° summit BRICS, il presidente russo Vladimir Putin ha affermato che i paesi BRICS intendono emettere una "nuova valuta di riserva globale" e sono pronti a lavorare apertamente con tutti i partner equi. Nell'aprile del 2023, il presidente brasiliano Lula ha mostrato sostegno a una valuta BRICS, commentando: "'Perché un'istituzione come la banca BRICS non può avere una valuta per finanziare le relazioni commerciali tra Brasile e Cina, tra il Brasile e tutti gli altri BRICS?' Paesi? Chi ha deciso che il dollaro fosse la valuta (commerciale) dopo la fine della parità aurea?'. Durante il 2023 si ipotizzava un annuncio da parte del gruppo di questa moneta, ma ciò non è avvenuto. "Lo sviluppo di qualcosa di alternativo è più un'ambizione a medio-lungo termine. Al momento non vi è alcuna proposta di creare una valuta BRICS", ha detto Maasdorp a Bloomberg. Alcuni esperti ritengono che una valuta BRICS sia un'idea errata, poiché unirebbe paesi con economie molto diverse. C'è inoltre il timore che i membri non cinesi possano invece aumentare la dipendenza dallo yuan cinese. Una nuova valuta potrebbe offrire numerosi

vantaggi ai paesi in questione, tra cui una maggiore efficienza nelle transazioni transfrontaliere e una maggiore inclusione finanziaria. Tutto ciò promuoverebbe l'integrazione commerciale ed economica tra i paesi BRICS. Inoltre, ridurrebbe l'influenza degli USA sulla scena globale, indebolirebbe la posizione del dollaro USA come valuta di riserva globale, incoraggerebbe altri paesi a formare alleanze per sviluppare valute regionali e potrebbe mitigare rischi associati alla volatilità globale dovuta a misure unilaterali e una diminuzione della dipendenza dal dollaro.

Tuttavia, la realizzazione di una moneta unica BRICS è intrisa di complessità. Le economie dei paesi BRICS sono notevolmente diverse in termini di struttura, dimensione e livelli di sviluppo, il che solleva interrogativi sulla fattibilità di una politica monetaria comune. Inoltre, l'integrazione economica necessaria per supportare una moneta unica richiede un grado di coordinamento politico e economico che va ben oltre l'attuale cooperazione tra questi paesi. Potrebbe crearsi anche una grandissima possibilità di arbitraggio, perché non appena i movimenti dei cambi e le variazioni del prezzo dell'oro (nel caso fosse ancorata all'oro) fossero disallineati, i trader globali costringerebbero la banca centrale dei BRICS a emettere o ritirare liquidità o a variare i tassi di interesse per far fronte alla valanga di richieste di conversione. Se la moneta unica BRICS diventasse realtà, l'impatto sul sistema finanziario globale e in particolare sul dollaro statunitense potrebbe essere significativo. Una riduzione della predominanza del dollaro nelle riserve valutarie globali e nel commercio internazionale potrebbe alterare le dinamiche del potere economico mondiale, sfidando l'attuale sistema finanziario che vede gli Stati Uniti in una posizione di netta supremazia. L'eventuale successo di una moneta BRICS dipenderà non solo dalla capacità di questi paesi di superare le sfide tecniche e politiche ma anche dalla loro abilità di convincere il mondo della stabilità e dell'affidabilità della nuova valuta. Questo richiederà un impegno concertato per creare istituzioni finanziarie solide e meccanismi di governance che possano sostenere la fiducia internazionale in una moneta così ambiziosa.

### 4.3 L'emergere del Petroyuan

Da tempo si può dire che è un obiettivo di Pechino vedere la propria valuta, lo yuan, ricoprire un ruolo di maggiore importanza nelle finanze internazionali. La strategia di internazionalizzazione dello yuan cinese è stata perseguita inizialmente in relazione al FMI e all'inclusione dello yuan all'interno di un paniere di valute che sottendono i Diritti Speciali di Prelievo. Purtroppo per Pechino, questo processo di internazionalizzazione è stato rallentato da vari fattori strutturali, come ad esempio la convertibilità e principalmente dal sistema finanziario statale cinese. Man mano che le questioni finanziarie vengono liberalizzate diventa più credibile per lo yuan svolgere un ruolo di maggior rilievo a livello globale, cosa che ci si aspetterebbe dalla valuta della maggior nazione commerciale al mondo, della più grande nazione manifatturiera e della seconda economia al mondo. L'anno 2018 ha visto una rottura con questa strategia che puntava principalmente ad un maggiore volume di vendite fatte in yuan, e la sua sostituzione con una strategia che mira al mercato del petrolio, che rappresenta quello che è il più grande mercato di materie prime del mondo, dove il commercio da decenni è stato universalmente fatto in dollari, soprattutto dopo l'ancorazione del dollaro al petrolio. Questa svolta strategica coinvolge il lancio da parte della Cina di un nuovo contratto future sul petrolio presso la Shanghai International Energy Exchange (INE), inaugurato il 26 marzo 2018. Questo contratto sul petrolio di Shanghai ha guadagnato rapidamente accettazioni nel mercato, superando le offerte di future sul petrolio esistenti a Singapore e Dubai, sebbene rimanga ancora dietro ai volumi dei contratti Brent scambiati a Londra e del West Texas Intermediate (WTI) di New York in termini di volume. La partecipazione di grandi attori nel trading multinazionale, come Glencor, e la comparabilità dei prezzi con gli indici di Brent e WTI indicano che questa iniziativa ha il potenziale di posizionare lo yuan cinese come una valuta centrale nel commercio di materie prime. L'importanza del contratto future sul petrolio cinese nell'ambito di un più ampio processo di internazionalizzazione dello yuan, noto come "petroyuan", è ancora da valutare. Sebbene sia cruciale non esagerare l'impatto immediato di questa mossa, data la robusta dominanza delle istituzioni che sostengono il dollaro USA, l'introduzione del petroyuan segna un punto di interesse significativo nelle dinamiche finanziarie internazionali. Le iniziative aggressive di politica commerciale degli Stati Uniti, soprattutto quelle rivolte alla Cina, e le complessità derivanti dalle sanzioni

reimposte all'Iran, in particolare sul commercio di petrolio verso la Cina, aggiungono ulteriori strati di complessità a questo scenario. Nonostante le sfide, l'aspirazione della Cina di fornire un'alternativa al sistema del petrodollaro potrebbe simboleggiare un cambiamento verso un ambiente commerciale e finanziario più multipolare. Il successo del petroyuan potrebbe non solo modificare il panorama del commercio di materie prime ma anche indicare una transizione verso una diversificazione delle valute di riserva, sfidando la preminenza del dollaro e riflettendo l'ascesa della Cina come forza economica mondiale. Questa iniziativa potrebbe segnare l'inizio di una nuova era nel commercio, nella finanza e nell'industria globali, evidenziando l'evoluzione verso un sistema economico mondiale più equilibrato e interconnesso. Le precedenti iniziative cinesi per l'internazionalizzazione dello yuan, come l'ambizioso piano di ristrutturazione del sistema finanziario attorno ai Diritti Speciali di Prelievo (SDR), possono essere considerate premature, data la mancanza di un'accettazione generalizzata dello yuan nei mercati delle materie prime. Ora, la Cina ha intrapreso un'iniziativa mirata e metodica, concentrando gli sforzi sui mercati delle materie prime, con un focus specifico sul petrolio, la commodity maggiormente scambiata sul pianeta. Questo nuovo progetto è supportato dalla convertibilità in oro dei contratti future sul petrolio, offrendo un solido meccanismo di sicurezza. L'iniziativa è ulteriormente rinforzata da azioni parallele per sviluppare un sistema di trading ancorato allo yuan, attraverso progetti come l'iniziativa Belt and Road e la Banca Asiatica per gli Investimenti in Infrastrutture. Queste azioni strategiche prendono forma in un contesto in cui gli Stati Uniti si concentrano su politiche commerciali protezionistiche, applicando dazi elevati contro la Cina e i suoi alleati, e ritirandosi da accordi multilaterali come il Partenariato Trans-Pacifico. Questo panorama è reso ancora più complesso dalle politiche di Trump, in particolare dalla reimposizione delle sanzioni all'Iran, che impattano direttamente sulle esportazioni petrolifere verso la Cina.

### 4.3.1 Commercio di petrolio e futures sul petrolio

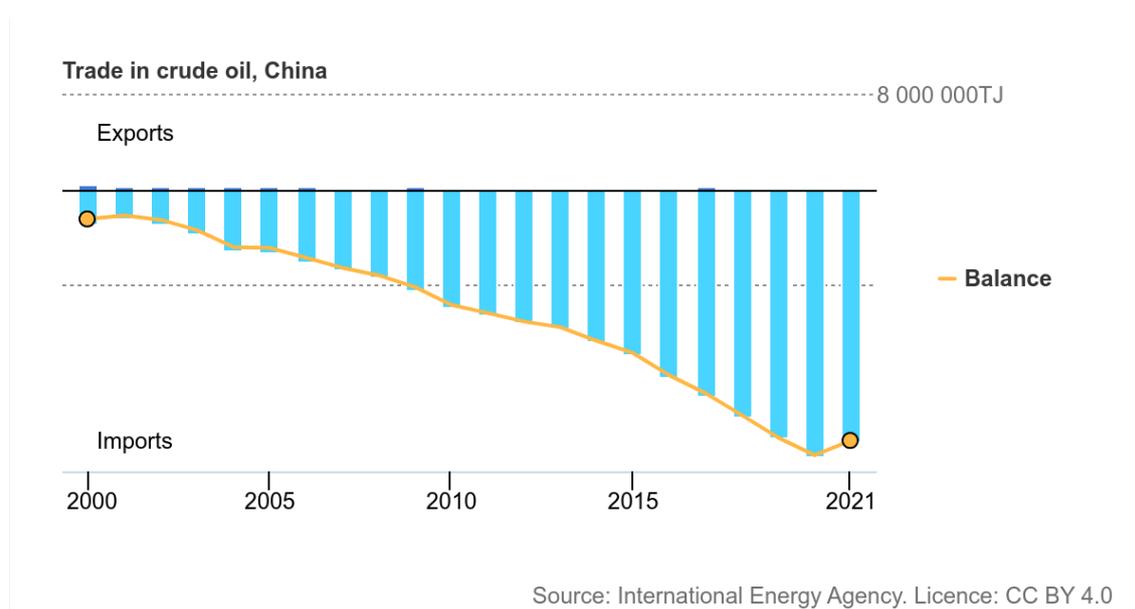
Il mercato del petrolio, stima corrente di circa 14 trilioni, è il più grande mercato mondiale per le materie prime. Il sistema attuale dello scambio petrolifero in dollari americani risale ad un accordo tra gli Stati Uniti e la casa reale dell'Arabia Saudita, nel 1974, che ha stabilito che tutti gli acquisti di petrolio dall'Arabia Saudita sarebbero stati effettuati in dollari USA e gli eccedenti sarebbero stati riciclati attraverso i mercati finanziari americani dall'Arabia Saudita. Questi termini furono estesi a tutti i membri dell'OPEC nel 1975. Queste intese stabilirono la leadership del dollaro statunitense nella valuta globale, nel commercio e soprattutto nei mercati delle transazioni commerciali di petrolio. In questo modo, gli Stati Uniti sono riusciti a mantenere la loro egemonia sul dollaro anche dopo il decennio che ha visto la supremazia delle istituzioni di Bretton Woods come l'FMI ed il Banco mondiale e il passo del presidente Nixon del 1971 al fine della convertibilità del dollaro statunitense in oro. La rimozione del dollaro dallo standard oro avrebbe minato l'egemonia finanziaria degli Stati Uniti d'America ma l'accordo USA-Saudita per quotare esclusivamente in dollari gli acquisti di petrolio li ha salvati da tutto ciò. Questo accordo è stato rigidamente osservato sia dai sauditi che dai paesi membri dell'OPEC che si trovano nel Golfo ed è stato il fondamento di un sistema globale di scambio delle materie prime in dollari USA, conferendo al paese ciò che è stato chiamato "il privilegio insopportabile" di effettivamente operare come moneta di riserva mondiale.

Ci sono stati tentativi per cambiare l'uso del dollaro nei commerci petroliferi in diverse occasioni. L'UE ha negoziato contratti ad incasso in euro denominati petrolio e può senz'altro aumentarne il peso nelle transazioni internazionali. La Cina sta diventando il più grande importatore mondiale di petrolio ed è sempre più in grado di insistere su acquisti di petrolio pagati in yuan (RMB). I contratti petroliferi Cina-Russia sono già prevalentemente denominati in yuan mentre Iran, Iraq, Venezuela e Indonesia seguono questa pratica fino a certo punto nei loro rapporti con la Russia e la Cina. Nel settembre 2018 Yahya al-Ishaq, presidente della Camera di Commercio iracheno-iraniana, ha affermato all'agenzia Mehr News Agency che entrambi i paesi hanno ora adottato le valute nazionali nonché l'euro nella tariffa bilaterale.

È ampiamente riferito che l'Arabia Saudita potrebbe essere sul punto di fare lo stesso, almeno per gli acquisti cinesi di petrolio. Ciò significa che già una porzione

significativa del mercato globale del petrolio viene scambiata in yuan cinesi con prospettive per ulteriore crescita. Ovviamente questi sono tutti accordi commerciali bilaterali; non è ancora passato l'idea di uno yuan in accordi commerciali multilaterali, una minaccia più seria alla moneta americana. La Cina dal 2001 al 2024 ha raddoppiato la quantità di petrolio importata, raggiungendo ora il secondo posto dietro agli USA. Tutto questo è servito a diventare la maggior nazione manifatturiera, superando nel 2000 la Germania, nel 2006 il Giappone e gli US nel 2010.

(Figura 10)



Fonte: <https://www.iea.org/>

Da dove importa però il petrolio la Cina? La Russia è il più grande fornitore di petrolio della Cina, accettando lo yuan cinese come mezzo di pagamento. Il secondo più importante fornitore di petrolio per la Cina è l'Arabia Saudita, che accetta anche lo yuan. Rispettivamente hanno il 19% e il 15% di quota. Questi accordi però sono tutti bilaterali e non implicano ancora un'adozione multilaterale dello yuan. Tuttavia, l'ingresso di questi paesi nell'orbita dello yuan incrementa la pressione su altre nazioni per accettare lo yuan nelle transazioni con la Cina. Sfruttando la sua posizione dominante come maggiore importatore mondiale di petrolio, la Cina ha interrotto la pratica di quotare esclusivamente in dollari USA il petrolio nel marzo 2018, introducendo un contratto future sul petrolio denominato in RMB sulla Shanghai

International Energy Exchange. Uno degli obiettivi principali della Cina con il lancio di questo contratto era acquisire maggiore potere nella determinazione dei prezzi delle materie prime sul mercato internazionale, dato che i contratti future sono utilizzati come prezzi di riferimento nel commercio delle materie prime fisiche. Essendo il dollaro USA il benchmark nel commercio del petrolio, la Cina aveva limitate capacità di influenzare la formazione dei prezzi, essendo esterna alle decisioni di politica monetaria degli Stati Uniti che incidono sui prezzi globali del petrolio. Al momento, la Cina ha aperto agli investitori stranieri cinque contratti di materie prime: petrolio greggio, minerale di ferro, gomma naturale, rame in loco e olio combustibile a basso contenuto di zolfo. Il contratto rappresenta una manifestazione del potere strutturale della Cina, offrendo una nuova struttura per i partecipanti al mercato petrolifero con caratteristiche uniche oltre alla sua denominazione monetaria. Prima di tutto, il contratto si basa sul future sull'oro denominato in RMB lanciato a Hong Kong nel 2017, garantendo così la convertibilità in oro. In secondo luogo, si basa sul petrolio greggio medio-acido prodotto principalmente nella regione del Golfo e destinato all'Asia, allineandosi meglio rispetto ad altri benchmark internazionali con i modelli commerciali di petrolio tra il GCC e l'Asia. In terzo luogo, colma la mancanza di un benchmark regionale nel settore petrolifero dell'Asia-Pacifico, che soffre del costoso premium asiatico nei mercati internazionali. Il contratto ha guadagnato l'accettazione del mercato, inclusi due dei maggiori commercianti di petrolio - Glencore PLC e il Trafigura Group - e ha superato la quota di mercato di future comparabili, diventando il terzo contratto future su petrolio crudo più attivo al mondo. Nonostante ciò, lo sviluppo del contratto affronta diverse sfide, tra cui transazioni speculative, la partecipazione limitata di attori internazionali e infrastrutture inadeguate per lo stoccaggio e la consegna fisica. La Cina ha affrontato alcune di queste sfide durante la crisi di domanda globale di petrolio, aumentando la liquidità dei contratti petroyuan e raddoppiando la capacità di stoccaggio. Questo ha incoraggiato commercianti stranieri consolidati a partecipare attivamente al contratto di Shanghai. Per incrementare la partecipazione estera, la borsa ha implementato la consegna di petrolio ai clienti internazionali e ha introdotto un'opzione sul petrolio per una migliore gestione del rischio, portando a un'espansione sostanziale dell'attività di trading.

### 4.3.2 Possibili ramificazioni del Petroyuan

Sebbene il lancio di un futures sulla Shanghai INE possa essere considerato un piccolo passo per la Cina, costituisce un passo significativo nel sistema commerciale globale. La fornitura di liquidità e convertibilità, che la Cina si è impegnata a garantire, è essenziale per il successo dell'iniziativa cinese. I commercianti di petrolio possono utilizzare futures sul petrolio, che sono denominati sia in yuan cinese che in gradi di petrolio sottostanti che riflettono le preferenze commerciali cinesi, per coprire i loro acquisti. Pertanto, come i futures sul petrolio grezzo West Texas Intermediate (WTI) scambiati a New York e Brent scambiati a Londra, il petrolio grezzo di Shanghai promette di diventare un punto di riferimento globale. Naturalmente, la promessa è ostacolata dalle sanzioni commerciali imposte dagli USA contro la Cina, l'Iran e la Russia da Trump nel 2018 e ora dalle sanzioni che hanno come obiettivo principale quello di bloccare le innovazioni Cinesi. Ciò complica l'emergere del petroyuan, che potrebbe fermarlo o deragiarlo. È possibile che il lancio di futures aumenti la portata del commercio denominato in yuan nel petrolio e in altre materie prime. I fornitori esteri avranno più conti denominati in yuan man mano che una maggiore parte della bolletta delle importazioni di petrolio della Cina viene prezzata in yuan. Ciò rafforzerà i mercati dei capitali cinesi e promuoverà l'internazionalizzazione dello yuan, o almeno la progressiva de-dollarizzazione del mercato del petrolio. I paesi che vendono petrolio alla Cina accumuleranno miliardi di yuan cinesi che cercheranno poi di riciclare in Cina attraverso l'acquisto di beni e tecnologie cinesi o l'acquisto di obbligazioni del governo cinese, rafforzando lo yuan come valuta di riserva internazionale, secondo il lancio dei futures. Ciò dovrebbe portare altri paesi a interessarsi al commercio denominato in yuan e a tendenze simili nei mercati delle materie prime che seguono il petrolio. Pertanto, il lancio di Shanghai di futures sul petrolio e la sua accettazione da parte del mercato potrebbero aiutare a internazionalizzare l'yuan e a portare la Cina ancora più vicino al sistema finanziario globale. Dopo il lancio dei futures sul petrolio di Shanghai, la Union Bank of Switzerland (UBS) ha pubblicato un rapporto per gli investitori nell'aprile 2018 che ha sottolineato questi punti.

#### **4.4 Internazionalizzazione dello Yuan o de-dollarizzazione?**

La strategia della Cina per l'internazionalizzazione dello yuan negli ultimi dieci anni prevede una maggiore dipendenza dai Diritti Speciali di Prelievo (DSP) del FMI come alternativa alla valuta di riserva internazionale. Il governatore della Banca Popolare Cinese, Zhou Xiaochuan, ha scritto un saggio famoso nel 2009 che delinea la strategia (Zhou 2009). L'idea era che i DSP potrebbero fungere da strumento di sviluppo e come mezzo di pagamento internazionale, sostituendo il dollaro statunitense, con nuove allocazioni a potenze industriali emergenti come la Cina. Sebbene la Cina mantenesse questa posizione politica, un sistema finanziario internazionale centrato sui DSP appariva particolarmente attraente per la Cina al risveglio della crisi finanziaria globale del 2008. Questi sforzi sono stati galvanizzati dall'articolo del 2009 di Zhou, che ha sottolineato le debolezze e le inadeguatezze del sistema centrato sul dollaro (come l'effetto dei deficit statunitensi) e ha delineato i vantaggi del DSP come alternativa al regolamento finanziario internazionale. I movimenti per introdurre il trading basato sullo yuan nei mercati petroliferi e potenziali sviluppi del commercio basato sullo yuan in altri mercati di materie prime indicano che il dollaro statunitense sta affrontando sfide senza precedenti alla sua egemonia e potrebbe non essere più visto come l'ancora del sistema monetario internazionale nel prossimo futuro. Per citare Eichengreen, questo potrebbe essere interpretato come la fine del "privilegio esorbitante" che gli Stati Uniti avevano a causa della loro centralità del dollaro nel commercio internazionale.

L'obiettivo delle azioni della Cina non è quello di concentrarsi sull'internazionalizzazione dello yuan; invece, è probabile che siano più prosaiche e mirate alla de-dollarizzazione del sistema internazionale, una strategia che la Cina ha da tempo sostenuto. Questa volta, le iniziative nel mercato petrolifero sono supportate e complementari da altre iniziative di politica estera, in particolare l'iniziativa Belt and Road (BRI), che mira a stabilire un sistema di commercio e investimento centrato sullo yuan. Molte persone pensano a questa iniziativa come uno dei più grandi progetti di investimento infrastrutturale mai lanciati, e aiuta le istituzioni finanziarie e gli investimenti cinesi ad avere un ruolo più importante sulla scena globale. Il BRI, così come le istituzioni finanziarie associate, la Banca di Sviluppo dei BRICS (NDB) e la Banca Asiatica per gli Investimenti in Infrastrutture (AIIB), hanno un obiettivo chiave per la Cina: promuovere l'uso del yuan o del RMB come veicolo di commercio.

Sebbene la Cina abbia da tempo un obiettivo strategico di internazionalizzare lo yuan, fino a poco tempo fa i volumi di scambio hanno ostacolato questo obiettivo a causa della scarsa convertibilità del RMB. Le condizioni per l'internazionalizzazione sono ora molto più favorevoli grazie al BRI. I paesi che si sono allineati con la Cina attraverso il BRI costituiscono un importante blocco monetario e stanno già accettando lo yuan come mezzo di pagamento per le materie prime fornite dalla Cina e per i beni forniti dalla Cina. Con il grande Corridoio Economico Cina-Pakistan, lo yuan è già la valuta più importante che la banca centrale detiene nelle sue riserve in Pakistan. Il commercio di materie prime della Cina con i paesi allineati con il BRI ha raggiunto l'equivalente di 5 trilioni di dollari alla fine di giugno 2018, con lo yuan come principale fattore contribuente. HSBC afferma che è probabile che il BRI aumenti i nuovi scambi internazionali di 2,5 trilioni di dollari all'anno. Il commercio e gli investimenti del BRI in yuan promettono di promuovere non solo la crescita economica e l'influenza finanziaria cinesi, ma anche il suo soft power e l'influenza geopolitica, aiutando le nazioni a evitare le sanzioni degli Stati Uniti. La Russia e l'Iran stanno fornendo petrolio alla Cina e accettando il pagamento in yuan come risposta alle sanzioni effettive e potenziali imposte agli Stati Uniti a questi paesi. Hanno anche motivi per cercare di rafforzare legami con la Cina a causa delle importazioni aumentate. Inoltre, la Cina vede l'emergere di contratti petroliferi denominati in yuan come un modo per le aziende cinesi di acquistare petrolio e gas in yuan, evitando così di essere influenzate dalle variazioni della valuta estera. Queste iniziative riflettono l'emergere di un mondo multipolare, poiché la Cina è ora il più grande importatore di petrolio al mondo e il principale paese commerciale e manifatturiero. Anche se è ancora prematuro prevedere che lo yuan supererà rapidamente il dollaro statunitense, il potenziale per il trading dello yuan nel petrolio (e successivamente in altri mercati di materie prime) sembra aver avuto un forte inizio. Il contratto futures sul petrolio è attualmente molto scambiato sulla INE a Shanghai. Finora, la Russia e l'Arabia Saudita sono state le principali nazioni che hanno scambiato petrolio bilateralmente con la Cina. La convertibilità dei contratti futures sul petrolio basati sullo yuan è in oro. Inoltre, la specificazione della qualità del contratto futures corrisponde meglio ai modelli di consumo del petrolio asiatico rispetto agli standard internazionali Brent e WTI. Contro questi segni positivi, ci sono anche i problemi: le sanzioni statunitensi contro la Russia e le più ampie sanzioni commerciali

imposte dall'amministrazione americana contro la Cina hanno reso più difficile l'introduzione del contratto petrolifero denominato in yuan. Mentre queste potrebbero avere un effetto imprevisto che accelererà la mossa della Cina lontano dal dollaro statunitense negli scambi petroliferi, potrebbero anche avere un effetto significativamente negativo se la Cina è costretta a rinunciare alle importazioni di petrolio dai paesi del golfo. Di conseguenza, il risultato sarà probabilmente il risultato di forze opposte. Una lettura plausibile, che è discussa in questo articolo, è che il trading di petrolio denominato in yuan diventerà probabilmente più importante, spostando parzialmente il trading di petrolio denominato in dollari statunitensi in un mercato dopo l'altro. Al contrario, la pratica di fatturare le vendite di petrolio in dollari e l'egemonia attuale del dollaro statunitense hanno un forte sostegno. Quello che si può dire è che il passaggio da un mondo dominato dal dollaro verso un ordine mondiale multipolare è ora ben avviato.

#### **4.5 Perché il Dollaro USA dominerà nel prossimo futuro**

Sul discorso de-dollarizzazione, l'attenzione si sposta nuovamente sullo yuan nel caso in cui una valuta dei BRICS sia impraticabile o, almeno, poco più di un'unità contabile di riferimento. Sebbene la Repubblica Popolare Cinese abbia avuto momenti in cui non era d'accordo con l'idea di internazionalizzare lo yuan, questo è stato un argomento comune e discusso per più di dieci anni. Per molti, l'ascesa del cosiddetto "redback" e il ruolo in declino del dollaro nel sistema globale sono le principali cause della de-dollarizzazione. Gran parte della conversazione si concentra sull'aumento della percentuale del commercio denominato in yuan. Questo è sicuramente vero per la Russia, poiché le circostanze successive alla sua invasione su vasta scala dell'Ucraina hanno costretto la Russia a aumentare il commercio con la RPC e a utilizzare di più lo yuan per fatturare e saldare i conti. Circa un quarto delle importazioni e delle esportazioni russe, forse ora di più, sono regolate in yuan, e quasi tutte le importazioni di petrolio dalla Russia dalla RPC sono regolate allo stesso modo. Quest'anno si è parlato anche di Bangladesh, Iraq, Thailandia, Iran, Argentina (con Milei non più), Pakistan e Brasile che potrebbero cercare di fatturare o regolare più commercio in yuan. Allo stesso tempo, la RPC ha creato accordi di swap tra banche centrali con altre banche centrali per rendere disponibile lo yuan per prestiti o liquidità. Le offerte della RPC, che avevano un valore di poco più di 15 miliardi di dollari USA in facilitazioni di swap, sono aumentate notevolmente dal 2015 al 2016. Da allora, il mercato era praticamente inesistente e ora vale centinaia di miliardi di dollari. Inoltre, ha perseguito l'obiettivo di creare un sistema di pagamenti internazionali, noto come Cross Border International Payments System, o CIPS, per sostituire i sistemi globali basati sul dollaro USA CHIPS e SWIFT, che sono utilizzati per i pagamenti e la messaggistica delle transazioni. In questo caso, l'obiettivo della RPC è anche quello di proteggersi dalle sanzioni, cercando di evitare le transazioni con le banche statunitensi e globali. I confronti tra i due sistemi mostrano che l'architettura RPC non può sostituire quella del suo omologo globale, tranne forse per un piccolo gruppo di stati con idee simili. Il dollaro USA, l'euro e lo yuan rappresentano rispettivamente il 42, il 35 e il 3% delle transazioni in SWIFT, un sistema con oltre 11.000 partecipanti in 200 paesi. CIPS è un sistema di pagamento che opera in 138 paesi, con 79 membri diretti e 1.348 membri indiretti, la maggior parte dei quali sono banche cinesi. Si affida anche a SWIFT per i messaggi. Sebbene non sia uno strumento

per l'internazionalizzazione dello yuan come tale, è un modo per le nazioni di evitare il sistema del dollaro USA.

Per il futuro prevedibile, il dollaro statunitense è l'unica opzione praticabile in questo contesto. Ci sono cinque vantaggi che confermano l'attrattiva relativa del dollaro statunitense.

Primo, l'inerzia. Per rimuovere una valuta di riserva dal suo ruolo e sostituirla con qualcosa che sia almeno al suo livello, ci vuole molta fatica.

Secondo, le conseguenze della rete. Il dollaro americano è utilizzato in tutto il mondo, accettato, negoziabile e, per la maggior parte, fidato.

Tre, i mercati dei capitali sono profondi e versatili. Gli mercati dei capitali degli Stati Uniti sono tra i più ricchi del mondo, sicuramente al di fuori dell'area dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE).

Quarto, lo stato di diritto e una governance chiara e trasparente. Queste caratteristiche sono essenziali per una valuta credibile a livello globale.

Quinto, non c'è alcuna discriminazione tra stranieri e residenti nazionali. Tutti i partecipanti sono trattati alla pari, ad eccezione di coloro che potrebbero ricevere una punizione. Per quanto riguarda i prestiti internazionali, i bond, il cambio estero, la fatturazione del commercio e le transazioni di pagamento SWIFT, il dollaro statunitense ha sicuramente una posizione insolita, rappresentando una percentuale significativamente inferiore del commercio globale e del PIL. È vero che il peso del dollaro americano nelle riserve ufficiali di valuta estera registrate è sceso da circa il 60-65% dieci anni fa a circa il 58% oggi. Tuttavia, la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) contestualizza bene questa situazione straordinaria e le cause del calo della quota delle riserve ufficiali. Come chiarisce la BRI, l'aumento dei dollari australiani, canadesi, della Corona svedese e del Won sudcoreano negli ultimi anni ha causato il declino della quota del dollaro statunitense, ma non dello yuan, la cui quota è rimasta abbastanza stabile al 3%. Inoltre, è importante notare che le riserve ufficiali potrebbero non essere in possesso di tutti i flussi ufficiali in dollari statunitensi, in particolare quelli accumulati dalla RPC. Ciò è dovuto agli acquisti effettuati dalle banche statali e anche dai fondi sovrani utilizzati come rappresentanti della banca centrale. Al contrario, il sistema valutario dello yuan offre quasi nessuna di queste caratteristiche, e negli ultimi anni la virata del Partito Comunista Cinese (PCC) verso un maggiore controllo, una

regolamentazione politicizzata, restrizioni e campagne contro le imprese private e alcune imprese straniere hanno aggravato la situazione già difficile. Questi cambiamenti, insieme alle nuove leggi e regole sulla protezione dei dati, la cybersicurezza e il controspionaggio, hanno ridotto l'appetito per gli asset di portafoglio cinesi e hanno reso le aziende straniere più preoccupate per gli investimenti futuri. Inoltre, è improbabile che lo yuan possa diventare un serio rivale del dollaro statunitense a causa delle politiche macroeconomiche cinesi.

In altre parole, gli stranieri devono essere in grado di accumulare crediti sulla RPC, cioè acquisire sostanziali attivi in yuan, se vogliono avere una valuta globale che sia materialmente più grande del dollaro australiano e canadese, dello yen giapponese, del franco svizzero e della sterlina. Un modo in cui ciò può accadere è se la RPC dovesse registrare deficit della bilancia dei pagamenti significativi e persistenti anziché surplus. Per raggiungere questo obiettivo, la RPC dovrebbe rinunciare alle politiche mercantiliste e orientate all'offerta che perpetuano la formazione di tali eccedenze. Il PCC dovrebbe modificare il modo in cui la RPC si sviluppa e intraprendere riforme estese per aumentare le quote di consumo e il reddito del PIL, riformare il sistema fiscale estremamente regressivo, espandere il sistema di welfare sociale e trasferire ricchezza e reddito dallo stato al settore privato. È improbabile che la RPC di Xi Jinping stia considerando tali politiche o che lo farà. L'alternativa è rinunciare ai rigidi controlli sul movimento di capitali verso l'esterno, che sono stati in vigore per un po', ma che sono stati rafforzati a seguito delle turbolenze finanziarie interne nel 2015-16. Se ciò accadesse, i residenti cinesi (imprese e famiglie) potrebbero investire all'estero mentre gli stranieri acquisiscono crediti in yuan. Ci sono due motivi per cui la probabilità che ciò accada è trascurabile. Prima di tutto, se ci fossero grandi uscite di capitale, la valuta sarebbe quasi sicuramente inferiore. Ciò renderebbe molto difficile per il PCC mantenere il controllo e la stabilità del sistema finanziario. Secondo, il PCC sicuramente non si fida del settore privato o dei propri cittadini per mantenere la ricchezza all'interno della RPC. Poiché nessuna di queste opzioni è accettabile per il PCC o probabilmente sarà adottata nel futuro prevedibile, il percorso di internazionalizzazione dello yuan deve, per definizione, essere strettamente limitato. È difficile ipotizzare che il dominio del dollaro degli Stati Uniti terminerà in futuro, a meno che non si verifichi una catastrofe politica o una crisi internazionale che metta in

dubbio la volontà o la capacità degli Stati Uniti di rispettare le regole dell'attuale sistema monetario. Le valute di riserva globali sono così popolari come le azioni quotate nel Dow Jones o nel Financial Times Stock Exchange. Il loro ruolo nel sistema monetario è essenziale e fondamentale, e il ruolo che il dollaro degli Stati Uniti svolge è unico e, almeno per il momento, incancellabile. Un giorno gli Stati Uniti potrebbero scoprire che il ruolo della valuta di riserva, sostenuto dall'establishment e da Wall Street, sta pesando troppo sull'economia e sull'occupazione. Ad esempio, la recente formulazione della politica industriale da parte del Consigliere per la Sicurezza Nazionale degli Stati Uniti Jake Sullivan e l'integrazione della politica economica e estera mostrano quanto questo focus domestico sia profondamente radicato. Sebbene sia improbabile che il governo degli Stati Uniti tenti di riformare il sistema monetario mondiale a breve termine, gli sviluppi recenti indicano almeno che le priorità e le convinzioni del governo stanno iniziando a cambiare. Tuttavia, il messaggio principale da ricordare è che non è possibile sovvertire il sistema monetario mondiale e la valuta cardine senza ribaltare anche l'intero sistema commerciale mondiale. Tutto il resto dovrebbe cambiare se gli Stati Uniti dovessero cambiare e rinunciare al loro ruolo di principale assorbitore dei surplus di altri paesi, in particolare la RPC. Poiché questo è l'altra faccia del bilancio dei pagamenti globale, i deficit degli Stati Uniti si contrarrebbero con l'aumento del risparmio negli Stati Uniti, mentre i surplus della Cina e di altre nazioni in surplus dovrebbero diminuire o scomparire. Ciò comporterebbe costi significativi e richiederebbe significative inversioni di politica nella RPC e in altri paesi con surplus, con conseguenze impreviste e impreviste per la stabilità politica e i sistemi di governance. La de-dollarizzazione è un termine che si pronuncia abbastanza facilmente, ma i suoi sostenitori e promotori non sanno realmente che stanno giocando con il fuoco. (George Magnus, 2023)

## 5. ARGENTINA: UN FUTURO INCERTO

L'Argentina del nuovo millennio sembra avere una storia economica segnata da promesse non mantenute e crisi economiche ripetute. In questo capitolo, l'obiettivo è esaminare le origini storiche e le dinamiche della crisi economica argentina al fine di fornire una migliore comprensione delle prospettive di un paese che possiede le risorse necessarie per diventare una potenza economica, ma che è ancora coinvolta in un ciclo apparentemente interminabile di incertezza e instabilità. La crisi economica in Argentina non è stata una tempesta improvvisa; piuttosto, è stato il risultato di una serie di trend più lunghi. Ad esempio, il crollo del 2001 è stato solo l'inizio di una serie di decenni di politiche e strategie economiche che hanno sistematicamente danneggiato la fiducia degli investitori e la stabilità macroeconomica. In questa sezione si discute di come l'Argentina, che un tempo era tra i primi dieci paesi più ricchi del mondo, sia scivolata nella marginalità economica nonostante le sue enormi risorse naturali e umane. L'Argentina è stata profondamente influenzata dal peronismo e dalle sue politiche economiche persistenti. Il populismo economico, caratterizzato da politiche distributive e un aumento del controllo statale sull'economia, ha causato distorsioni che hanno ostacolato la crescita economica nel lungo periodo. Gli interventi economici del governo hanno spesso ostacolato il settore privato, creando un'economia dualistica in cui aree di inefficienza cronica coesistono con aree di produzione moderne. Nel corso degli anni successivi al peronismo, l'Argentina ha affrontato una serie di crisi economiche che hanno messo in luce la debolezza delle sue istituzioni finanziarie e la vulnerabilità della sua economia ai danni provenienti da fonti esterne. L'Argentina è entrata nei mercati internazionali con un elevato indebitamento estero e politiche che la rendono estremamente suscettibile alle fluttuazioni dei flussi di capitale internazionali. Il conflitto tra le parti politiche e una gestione inadeguata delle risorse pubbliche hanno creato un clima di incertezza che ha ostacolato gli sforzi per la stabilizzazione economica. L'influenza politica sulle politiche economiche ha spesso portato a decisioni a breve termine che non hanno avuto alcun impatto sulla sostenibilità a lungo termine. Nonostante molte riforme e sforzi per modernizzare l'economia, l'Argentina ha spesso fallito nell'attuare modifiche strutturali che avrebbero potuto guidare l'economia verso un percorso più stabile e prospero. La crisi economica dell'Argentina del 2001 non è stata solo una parte oscura della sua storia, ma ha anche segnato un punto di svolta nella

comprensione delle dinamiche delle crisi in tutto il mondo. L'aumento catastrofico dell'iperinflazione e del default ha dimostrato la fragilità intrinseca dei modelli economici nazionali quando sono legati ai flussi di capitale internazionali, in particolare nel caso del debito estero denominato in valuta forte. La decisione di default su un enorme debito estero, combinata con la svalutazione del peso argentino, ha scosso la fiducia degli investitori nei mercati emergenti. Tuttavia, piuttosto che essere un evento imprevisto, il crollo è stato il risultato di una serie di decisioni di politica economica controverse, problemi strutturali ed eventi esterni che hanno messo l'Argentina in pericolo di fuga di capitali e rapidi cambiamenti del sentimento del mercato. L'errore più importante nella gestione della crisi è stato quello di rimanere fedele alla politica della "convertibilità" del peso al dollaro americano, che ha impedito all'Argentina di implementare politiche di svalutazione competitiva in risposta a shock esterni negativi. Inoltre, un sistema di debito pubblico complicato e ingombrante, con scadenze e rimborsi, ha messo a dura prova le finanze pubbliche della nazione. A ciò si è aggiunta una rete di sicurezza sociale e pensionistica inadeguata, che ha ingoiato una parte significativa del budget governativo, mentre le misure di austerità messe in atto per contenere la crisi hanno solo aggravato la recessione economica, aumentando la disoccupazione e diminuendo ancora di più la domanda interna. La crisi ha anche messo in luce la complessa relazione che esiste tra politica ed economia, sottolineando come le misure a breve termine e il populismo possano minacciare la stabilità economica e la fiducia a lungo termine. La lezione più difficile è stata che le politiche monetarie e fiscali non possono essere fatte senza tenere conto dell'ambiente politico e sociale e che non possono ignorare i cambiamenti dei capitali globali. L'Argentina ha dovuto ricostruire la sua economia e la sua reputazione internazionale dopo la crisi. Il tentativo di ristrutturare il debito, riformare le istituzioni finanziarie e riformare le politiche fiscali e monetarie era tra le politiche adottate. Sebbene questi sforzi siano stati lenti e problematici, hanno posto le basi per una ripresa graduale. Tuttavia, ci sono ancora molte questioni e ostacoli sul percorso verso un recupero completo e duratura.

## 5.1 Il lento declino dell'Argentina

Com'è possibile che l'Argentina sia messa così male? Storicamente, come già precedentemente annunciato, agli inizi del 900 era uno stato molto ricco, figurava tra i più ricchi del globo e il suo reddito pro-capite pareggiava quello di nazioni molto più importanti come Svizzera, Francia e Germania. Cosa aveva di speciale l'Argentina? La risposta è molto semplice: tanta terra. A partire dal XVI secolo, i coloni spagnoli si stanziarono negli sconfinati e fertili territori delle Pampas, ovvero le grandi pianure, e a seguito il loro bestiame. Qui i colini presero a stabilire le cosiddette estancias, cioè delle aziende agricole. Terminata l'epoca coloniale nel 1816, terra e bestiame rimasero nelle mani dei discendenti degli spagnoli, tant'è che decenni successi la carne ovina e bovina avrebbe rappresentato un'importante fetta delle esportazioni argentine, importata principalmente dagli inglesi. Tutto ciò avveniva dopo il dominio spagnolo, e diciamo si vennero a creare delle condizioni favorevoli agli inglesi, perché gli argentini desiderosi di voler sviluppare la propria economia, decisero di eleggere la corona inglese come loro partner commerciale preferito, e per dimostrare il loro affetto verso la corona offrirono delle concessioni molto generose agli inglesi, tra cui sfruttare le risorse naturali del paese ed esportare i propri beni, come ad esempio i prodotti tessili, in Argentina senza alcuna restrizione. Inoltre, ai britannici fu concesso il controllo totale sul porto di Buenos Aires e sulla nuova banca centrale argentina. Affinché il meccanismo funzionasse, occorreva che l'Argentina migliorasse le proprie infrastrutture. Infervorato dalla mania liberale, nel 1824 il governo argentino chiese in prestito un'ingente somma di sterline all'istituto creditizio inglese Barings Bank, un ammontare di circa 570 mila sterline. Al di là del tasso di interesse altissimo, che faceva arrivare la cifra da restituire a un milione di sterline, le importazioni dell'Inghilterra superarono di gran lunga le esportazioni nazionali, e nel 1827 Buenos Aires fu incapace di ripagare il suo debito. Questa è storicamente la prima bancarotta, avvenuta dopo poco più di dieci anni dall'indipendenza. Il debito venne corrisposto, ma passati 40 anni l'Argentina richiese nuovi prestiti per finanziare due guerre: una combattuta in Paraguay al fianco del Brasile e Uruguay, l'altra per conquistare la Patagonia, al tempo ancora abitata dai nativi. Inizialmente, l'allargamento dei confini verso sud giocò in favore delle casse statali. Con nuove terre fertili disponibili, nel 1876 l'Argentina spalancò le proprie porte ai migranti europei, e nel 1882 mise in vendita gli

appezzamenti a prezzi stracciati. Grazie alle nuove opportunità nel mondo dell'agricoltura e dell'allevamento, entro il 1898 Buenos Aires avrebbe venduto più di 6 milioni di ettari. Tra i migranti europei, la maggior parte erano italiani. Secondo le stime ben due milioni di italiani hanno cercato fortuna in Argentina, con il 60% dell'attuale popolazione argentina che vanterebbe una qualche discendenza italiana. In ogni caso si può facilmente presumere che la produzione di carne e prodotti agricoli subì un boom spaventoso. Gli investitori britannici, tra cui di nuovo la Barings Bank, si dedicarono non solo a potenziare il sistema ferroviario argentino, ma anche a creare impianti di confezionamento della carne nelle aree costiere. In questo modo, la carne avrebbe potuto viaggiare più facilmente dalle Pampas verso Buenos Aires, e da lì venire congelata e venduta in tutto il Regno Unito. L'accordo tra gli argentini e gli inglesi era piuttosto semplice: l'inglese presta i soldi e il governo argentino progetta e costruisce le infrastrutture per le esportazioni. Nessuno però sembrava essersi accorto di un problema enorme, lo stesso che aveva portato al primo default. A causa dell'eccessiva dipendenza da Londra, l'Argentina non aveva ancora sviluppato un proprio settore industriale. Difatti, lo stato si sosteneva sulle importazioni inglesi, soprattutto di carbone, prodotti tessili e macchinari per lavorare il terreno. A un certo punto, i pagamenti in oro per quei beni sorpassarono i profitti generati dalle esportazioni e nel 1890 Buenos Aires si mostrò insolvente, senza riserve auree, e dichiarò la seconda bancarotta. Nei primi decenni del 900 i presidenti capirono finalmente di dover attuare una diversificazione, e di non dipendere solo dagli inglesi. In una quindicina d'anni di austerità e riduzione delle importazioni, il governo sostenne la nascita del settore manifatturiero nazionale, gli allevatori riconvertirono lentamente le proprie estancias all'agricoltura, i posti di lavoro aumentarono, i redditi nazionali crebbero e alcuni abitanti delle città poterono arrivare a permettersi addirittura beni di lusso come automobili. I problemi iniziarono ad arrivare dopo la Seconda guerra mondiale. La mancanza di un partner commerciale come l'Inghilterra e la relativa crisi economica dovuta dal conflitto causarono disoccupazione, povertà e rivolte sia nelle aree rurali che urbane. Le tensioni politiche derivanti dalle problematiche esposte portarono un gruppo di ufficiali, nel 1943, a compiere un golpe decisivo. Tra di loro c'era colui che è ritenuto il motivo dell'attuale collasso economico dell'Argentina: Juan Domingo Perón. Può essere considerato lo spartiacque umano della storia argentina. Ammiratore di Mussolini, estimatore delle

politiche keynesiane, corporativista, nazionalista e socialista, una volta eletto presidente nel 1946, Perón attuò una serie di misure mai viste in Argentina. Nazionalizzò le industrie e avviò un piano quinquennale, migliorò le condizioni di vita dei cittadini tramite politiche assistenzialiste e, per estromettere la decennale influenza britannica in Argentina, impose inizialmente un blocco delle importazioni, andando ad isolare il paese dal mercato globale. Nei suoi quasi dieci anni al potere, Perón fu idolatrato dalla classe operaia, dispensatore di benessere. Nel tempo, il cosiddetto peronismo è diventato quasi una religione, ed è ancora oggi una delle ideologie politiche che va per la maggiore in Argentina, anche se si è scisso in diverse correnti. Attualmente è definito peronista, ad esempio, lo sconfitto alle ultime elezioni Sergio Massa. Alberto Fernández, il presidente uscente, fa parte del Partido Justicialista, fondato ai tempi dello stesso Perón. Come peronisti progressivi abbiamo anche Nèstero Kirchner e Cristina Kirchner, marito e moglie che hanno guidato il paese dal 2003 al 2015. Insomma, si può dire che questa ideologia è ancora molto strutturata nell'ideologia argentina. In qualunque modo venga declinato, il peronismo si basa principalmente su due colonne portanti: spesa pubblica e semi-protezionismo. Da un lato, i governi peronisti hanno sempre fatto attenzione a implementare sussidi e programmi di welfare, per rendere più accessibili beni e servizi di prima necessità. Ad esempio, lo sttao eroga aiuti per i trasporti pubblici e procede a calmierare i prezzi dell'energia. D'altra parte, Buenos Aires ha spesso fatto affidamento sulla svalutazione e sul controllo del tasso di cambio del peso argentino, e sull'aumento dei dazi sulle importazioni. Dalla teoria economica, sappiamo che svalutare una moneta incentiva le esportazioni, perché riduce i prezzi dei beni interni in moneta estera. Se accompagnata a sussidi e limitazioni alle importazioni, questa mossa mira a contenere l'inflazione. Per i sostenitori del mercato libero, tuttavia, si tratta di pratiche deleterie, con effetti opposti a quelli desiderati. Limitare le importazioni significa allontanare eventuali investitori esteri, e svalutare la propria moneta vuol dire erodere il potere d'acquisto di quest'ultima. Queste scelte, combinate ad un'elevata spesa pubblica, spingono lo stato a indebitarsi, stampare più moneta per ripagare i debiti, generando così inflazione e, infine, portandolo alla bancarotta. Non a caso l'Argentina ha dichiarato la sua terza bancarotta nel 1951 con Perón al comando, e la quarta nel 1956, un anno dopo al colpo di stato che ha depresso quest'ultimo. Eppure, all'epoca, i successori di Perón procedettero sulla via dei dazi doganali e della

svalutazione. Da un lato, l'Argentina andò incontro a uno sviluppo economico in stile paese occidentale, società del consumo e computer annessi. Dall'altro canto, però, lo Stato si indebitò sempre più, e i salari si ridussero sensibilmente. In piena crisi economica, nel '73 Juan Perón fu eletto nuovamente presidente, e scelse di coprire il debito pubblico stampando più moneta. La conseguenza? Inflazione galoppante. Nel 1976, una giunta militare conquistò il potere in un momento in cui l'inflazione aveva raggiunto il 5000%. Allorché, intenzionata a risanare l'economia, la giunta militare scelse come ministro delle finanze il liberalista José Alfredo Martínez de Hoz. Attuò politiche contrastanti all'andazzo che aveva visto fino a d'ora l'Argentina: abolì i dazi sulle importazioni, privatizzò le aziende e rivalutò il peso. In due anni l'inflazione riuscì a scendere al di sotto del 100%. A causa di questo brusco cambio di rotta, le industrie locali non riuscirono a rivaleggiare con le esportazioni dall'estero, castrate dal peronismo che aveva contraddistinto fino a d'ora l'Argentina, e furono costrette a licenziare o addirittura a chiudere i battenti. La giunta fu allora obbligata a investire nel settore pubblico, e come se non bastasse, ad indebitarsi. Inoltre, i militari si impelagarono in un conflitto militare con il Regno Unito per il controllo delle Isole Falkland. L'inflazione schizzò, e il debito balzò da 8 a 45 miliardi di dollari. Nel 1982, l'Argentina fu costretta a dichiarare la sua quinta bancarotta. Da quel momento in poi, l'economia argentina cominciò a viaggiare con una tendenza altalenante di alti e bassi. All'arrivo, il presidente Raul Alfonsín tentò per vari anni di raggiungere un patto per il FMI per un prestito che avrebbe potuto salvare l'economia argentina, in un periodo di crisi e dimezzamento dei salari. Il patto purtroppo saltò, e nel 1989, con il 3000% di inflazione, il governo produsse ancora più moneta e dichiarò la sua sesta bancarotta. L'accordo venne siglato dal suo successore, Carlos Menem. Da liberale, Menem mantenne bassi i dazi sulle importazioni, privatizzò le ferrovie, linee aeree, telecomunicazioni e industria pesante, ed eliminò qualsiasi limite agli investimenti dall'estero. In aggiunta, nel 1991, il ministro delle finanze, Domingo Cavallo, equiparò il valore del peso a quello del dollaro statunitense, cosicché la banca centrale argentina non potesse stampare più moneta di quanta ne fosse presente nelle sue riserve in dollari. Il rischio che l'inflazione crescesse era pari a zero, e gli argentini cominciarono a usare i dollari anche per acquisti ordinari. La crescita argentina, quindi, vide un periodo ottimo e forse l'Argentina conobbe il suo miglior momento dal punto di vista economico degli

ultimi decenni. Con l'approvazione del FMI, che riconobbe una situazione di pseudo stabilità, continuò a concedere prestiti all'Argentina che continuò a indebitarsi. Nel 1997, il debito salì al 300% del PIL, una cifra preoccupante, ma fintanto che il PIL avesse continuato a crescere, non ci sarebbero stati problemi nel pagare i prestiti. Tra il 1997 e il 1999 le economie di Messico e Brasile, entrambi partner commerciali cruciali per l'Argentina, entrarono in crisi, e le esportazioni subirono una frenata importante. Con il paese in recessione, Menem tagliò la spesa pubblica, dal momento che non poteva svalutare il peso, ancorato al dollaro. La domanda interna si ridusse, i tassi di disoccupazione salirono al 30% e Buenos Aires si trovò in difficoltà a pagare i propri debiti. E così, il governo fu costretto di nuovo a ricorrere al FMI. Il successore di Menem, Fernando la Rúa, fu colui che propose il patto al FMI nel 2000. Il FMI accettò, a patto che l'Argentina tagliasse la spesa pubblica e aumentasse le tasse. Fu una richiesta impossibile da soddisfare, a causa della crisi economica già in atto, e nel 2001 il FMI ritirò il prestito. Da quel momento si può dire che tutto andò nella direzione opposta da quella desiderata per l'Argentina, I cittadini addirittura iniziarono a protestare e a mandare soldi in conti bancari all'estero. Come ultima mossa disperata, de la rúa congelò i conti bancari, ma date le grandi proteste, il 21 dicembre fu costretto a fuggire dal paese. Nell'ultima settimana, l'Argentina dichiarò la settima e più grande bancarotta della sua storia. Mancavano da saldare ben 132 miliardi di dollari. Abolita la convertibilità con il dollaro, dal 2003 al 2015 Nestor e Cristina Kirchner hanno risollevato momentaneamente il paese grazie alla svalutazione del peso e ai sussidi statali, e l'Argentina si è trasformata in un'economia prevalentemente agricola. Ad oggi, è tra le prime 10 nazioni al mondo per produzione agricola e il terzo esportatore di soia, che da sola costituisce un terzo delle esportazioni. Comunque, con i Kirchner l'inflazione tornò a correre, e come se non bastasse nel 2005 e nel 2010 avviarono un programma di ristrutturazione del debito, ovvero emisero nuovi titoli di stato scontati, cioè con rendimenti inferiori, da restituire in tempistiche più lunghe, offrendoli ai creditori in sostituzione dei debiti insoluti del 2001. Tuttavia, il 7% dei creditori, sotto la guida del fondo d'investimento Elliot, rifiutò, volendo indietro i prestiti con gli interessi pattuiti, e trascinò l'Argentina in una causa che non andremo a discutere nello specifico, ma basti sapere che il tribunale dei USA condannò Buenos Aires a ripagare 1,33 miliardi di dollari di debito. Non avendoli, l'Argentina dichiarò bancarotta, l'ottava

fino a d'ora. In confronto ai default precedenti, un miliardo può sembrare poco, ma tanto basta per far fallire uno stato, soprattutto se caratterizzato da una governance non trasparente e corrotta. I Kirchner, infatti sono ben noti per molti casi di corruzione. Sul finire del 2015, salì al potere il liberale Mauricio Macri, che abolì i sussidi e promosse il mercato libero, ponendo fine al populismo, secondo l'Economist. D'altro canto, il presidente contrasse di nuovo grossi debiti per finanziare lo sviluppo del paese e scacciare via l'inflazione, tra cui anche il più grande prestito mai concesso dal FMI di 57 miliardi di dollari. Poi con le crisi da COVID-19 e la recessione globale hanno fatto ritornare i fantasmi del passato, arrivando quindi nel 2020 dove il neoeletto Alberto Fernandez non è riuscito a trovare un accordo con i fondi di investimenti che chiedevano indietro i soldi. E così di nuovo dichiarata bancarotta, la nona. Fino a d'ora è impossibile dire che la storia economica argentina sia stata di insegnamento a tutte le figure di governance che ci sono state, e di certo non può essere negato il fatto che l'Argentina non sia stata, e non è, una nazione affidabile. Questo comporta tante implicazioni a livello macroeconomico e geopolitico, anche per l'annuncio di voler entrare nei BRICS e poi con l'arrivo di Milei un drastico retrofronte con l'annuncio della dollarizzazione, non aiutano l'Argentina a crearsi un'immagine positiva all'interno delle istituzioni internazionali e il mercato globale.

Si può dire che i governatori degli ultimi tempi hanno provato a mettere una pezza, per evitare un decimo default. Come ministro delle finanze, Massa si è inventato quattordici inusuali svalutazioni per settore mirate a arricchire le casse dello stato. C'è il soia-dollaro, per favorire le esportazioni di soia e aumentare le riserve valutarie argentina in dollari, così da ripagare più agevolmente i creditori. Poi c'è il Qatar-dollaro, nome scelto in seguito al viaggio degli argentini in visita a Doha per i mondiali del 2022. In pratica, se un argentino viaggia all'estero e utilizza carte di credito per spendere più di 300 dollari in un mese, pagherà delle commissioni più alte. Infine, è comparso il Coldplay dollaro, in occasione dei concerti che i Coldplay hanno tenuto in tutta l'Argentina. Semplicemente serve a far versare un 30% di tasse in più quando pagano gli artisti in dollari. Queste ovviamente sono follie economiche, che sono legate però a due problemi molto più grandi che affliggono l'Argentina: la corruzione e l'altissima instabilità politica che ha messo a dura prova lo sviluppo del paese. Concludendo, vorrei citare la frase dell'economista Simon Kuznets, premio Nobel per l'economia nel 1971:

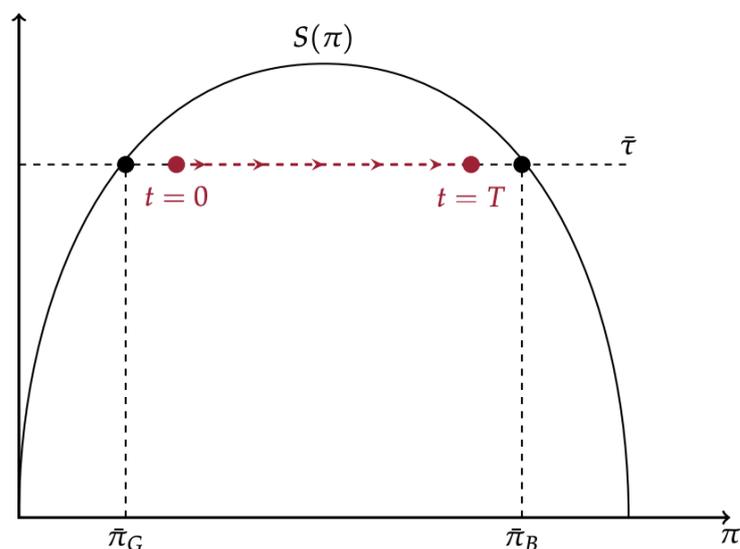
“esistono quattro tipi di economie: sviluppate, sottosviluppate, Giappone e Argentina. Non si capisce perché il Giappone sia così ricco come non si capisce perché l’Argentina non lo sia”. Questa frase racchiude un po' tutto il discorso, i grandi scandali di corruzione legati a fasi buie di sviluppo dovute ad una lotta al potere dell’Argentina hanno fatto sì che questa grandissima nazione si ritrovi in questa situazione, in cui sembra che ogni cosa si faccia può essere giusta come sbagliata, ma di certo si può dire che l’Argentina non abbia imparato dagli errori del passato.

## **5.2 La dollarizzazione può essere una soluzione?**

Per andare ad analizzare la situazione, se effettivamente la dollarizzazione annunciata dall’Argentina durante la presidenza Milei potrà essere una soluzione, è molto utile andare ad utilizzare studio dell’economista Iván Werning, un’economista argentino e professore presso il MIT. Il modello preso in questione è un modello che studia gli effetti di una dollarizzazione anticipatamente annunciata, ma che verrà implementata in futuro. Dal profilo dei paesi che stanno considerando una dollarizzazione, è opportuno fare diverse ipotesi. Per cominciare, il governo deve affrontare una scarsità di fondi per impegnarsi nella futura conversione della moneta nazionale. In secondo luogo, un deficit viene ignorato automaticamente se la politica monetaria finanziaria manca di dollarizzazione.

Le nazioni che soffrono di un’alta inflazione, specialmente quelle che stanno considerando la dollarizzazione, contano molto sul signoraggio. Così, assumiamo che prima di implementare la dollarizzazione, la politica monetaria debba risanare un deficit di bilancio. In questo modo possiamo andare a considerare gli effetti di una dollarizzazione annunciata che andrà però a implementarsi in futuro. Un parametro molto importante è quanti dollari la banca centrale andrà a produrre per convertire in questo caso il pesos in dollari, dato che comunque parliamo di una nazione che ha poche riserve in dollari. Confrontando l’effetto di questa dollarizzazione annunciata con un benchmark che riprende la politica senza dollarizzazione. In questo caso, ovvero quello senza dollarizzazione, l’equilibrio comporta un tasso costante di inflazione che è coerente con il signoraggio necessario. Quando esistono tassi di inflazione di equilibrio multiplo, prendiamo quello più basso sul lato buono della curva di Laffer.

(Figura 11)



Fonte: CHRONICLE OF A DOLLARIZATION FORETOLD:  
INFLATION AND EXCHANGE RATES DYNAMICS Tomás E. Caravello Pedro,  
Martinez-Bruera, Iván Werning

Questo grafico standard della curva della curva di Laffer mostra il benchmark della non dollarizzazione. La curva è data da  $S(\pi) = m(\pi)\pi$  dove  $m(\pi)$  è la domanda di moneta mentre  $\tau$  è il livello di deficit. L'inflazione da non dollarizzazione è dato da  $\pi_G^*$  sul lato sinistro della curva. Possiamo usare questo concetto come un benchmark per la politica di dollarizzazione. Assumendo che ci siano pochi dollari nel paese, la prima cosa che si nota è che il tasso di cambio e il livello dei prezzi sperimentano un aumento. Dopo questo aumento iniziale il tasso di cambio e il livello dei prezzi scendono costantemente, ma con un tasso positivo di svalutazione e inflazione che è più alto del benchmark da non dollarizzazione. Diversamente dal benchmark da non dollarizzazione, il tasso di svalutazione e di inflazione non sono costanti. Invece, finché le riserve di dollari sono scarse, ma non estremamente, i tassi di svalutazione e inflazione salgono nel tempo finché la dollarizzazione è vicina. Se invece le riserve sono molto scarse, l'inflazione crolla ma rimane comunque sopra alti livelli, sopra  $\pi_B^*$ .

L'equilibrio dinamico della dollarizzazione è quello mostrato in rosso nella figura in una situazione di scarsità di dollari, ma non estrema. L'iniziale svalutazione colpisce i saldi monetari reali, che sono collegati al fatto che l'inflazione iniziale  $\pi_0$  è al di sotto del benchmark  $\pi_G^*$ . Durante il periodo l'inflazione sale al di sopra di  $\pi_G^*$ , ma al di sotto di  $\pi_B^*$ . Al momento della conversione alla dollarizzazione T, il tasso  $\pi_T$  deve essere uguale al valore dei dollari promessi, che è un parametro importante. Un livello inferiore di dollari promessi richiede un livello più basso di saldi monetari reali, che sono associati ad una maggiore  $\pi_T$ . Questa condizione fa sì che ci sia un equilibrio univoco. Inoltre, altre due statistiche comparative possono essere messe in discussione, tra cui il fatto che se meno dollari sono promessi dal governo o se viene programmata una data di dollarizzazione più vicina al presente, allora il livello dei prezzi e di conseguenza l'inflazione saranno più alti. La svalutazione sarà più forte all'impatto che quella che verrà di conseguenza. C'è un livello soglia del livello di dollari promessi dal governo che implica un costante tasso di inflazione uguale a  $\pi_B^*$ , quello associato al lato "cattivo" della curva di Laffer. Diversamente dalla situazione in cui non è avvenuta una dollarizzazione dove ci sono molteplici equilibri, qui in questo caso abbiamo un equilibrio unico. Se i dollari ancora scarseggiano, e quindi il governo prometterà una minor quantità di dollari, allora l'inflazione scenderà al di sotto di  $\pi_B^*$ . Contrariamente, se abbiamo un'abbondanza di dollari e più saldi monetari reali, l'equilibrio si troverà a sinistra di  $\pi_B^*$  e l'inflazione scenderà nel tempo. In questo caso, ci troviamo in uno scenario in cui vi è un apprezzamento discreto del tasso di cambio all'impatto, e un aumento del livello di prezzi, invece che di un calo. Dato però la scarsità di dollari che si ritrova l'Argentina, questo non è il caso. Per Werning e i suoi collaboratori è naturale aspettarsi un tasso di scambio svalutato in una situazione di pochi dollari. Inoltre, l'offerta di moneta deve crescere più velocemente dopo aver annunciato la dollarizzazione, per andare a finanziare il deficit e così il tasso di cambio a  $t=T$  è svalutato più di 1 a 1 in una situazione di scarsità di dollari. È anche normale aspettarsi delle ripercussioni nel breve periodo sul tasso di cambio prima della dollarizzazione. In una situazione del genere, in cui è stata già annunciata la dollarizzazione che avverrà tra qualche anno se tutto va come da programmato, l'Argentina si trova ad avere delle riserve valutarie in dollari che sono quasi ai livelli del default del 2001, quindi non il massimo. Inoltre, come dalla teoria spiegata da Werning, gli effetti dell'annuncio di

dollarizzare l'economia sono stati un tasso di cambio che crolla a diretto e una super inflazione che sta corrodendo sempre di più il paese, dovuta ad un innalzamento del livello dei prezzi, che è un riflesso della svalutazione del tasso di cambio con la conseguenza che l'importazione di beni e servizi diventa molto più costosa. Quindi l'annuncio di una dollarizzazione, che punta a stabilizzare l'economia, in realtà nel breve periodo ha gli effetti opposti, andando a creare un'incertezza nella stabilità dei tassi di cambio e prezzi e può minare anche quella che è la fiducia nel paese per gli investitori esteri, andando a sottolineare l'incapacità del governo di gestire la propria politica monetaria, portando a incertezza e possibile panico tra i consumatori e investitori. Una volta implementata la dollarizzazione, l'inflazione dovrebbe tornare ai livelli dell'annuncio per poi scendere. La dollarizzazione però comporta anche dei costi ben noti, ovvero il trasferimento del signoraggio e la perdita di una politica monetaria indipendente per rispondere a futuri shock. La perdita di signoraggio è semplicemente una questione contabile, come già detto nei precedenti capitoli, e il beneficiario alla fine è il paese straniero che migliora la disponibilità della propria moneta. Per una valuta associata a un basso livello di inflazione e di tassi di interesse nominali questo costo può essere modesto, ma in una situazione come l'Argentina capiamo che può essere davvero un problema. La perdita di una politica monetaria indipendente equivale essenzialmente ad adottare una politica di tasso di cambio fisso o l'ancorazione di una valuta ad un'altra o di aderire ad un'unione monetaria ed accertare questo costo va oltre la semplice contabilità. Tanti studi, come l'Optimal Currency Area di Alesina, Barro e Tenreyro del 2002, indicano che i costi possono essere molto importanti. La perdita del signoraggio è un qualcosa che non colpisce direttamente, ma è più un flusso continuo che porterà poi ad una soluzione; invece, la perdita di una politica monetaria indipendente è un costo che arriva senza preavviso. Contrariamente, i benefici sull'inflazione dovrebbero essere immediati, ed è questo un po' il fascino di una politica di dollarizzazione. Dal modello studiato nello studio di Werning del 2023 dal documento Dollarization Dynamics, è facile intuire che se una nazione implementa una dollarizzazione con una grande riserva di dollari arriva subito all'equilibrio. Non è il caso però dell'Argentina, che ha una riserva scarsa di dollari, e quindi passerà in modo non proprio immediato e sicuro verso il suo stato stazionario post-dollarizzazione. Senza andare troppo nei dettagli del lavoro di Werning, basta sapere che la quantità di dollari in Argentina è scarsa, poiché le

riserve nette sono quasi pari alle 0, infatti l'Argentina sta cercando di accordarsi per l'ennesima volta con il Fondo Monetario Internazionale per un prestito, e possiamo dire che storicamente non ha portato buoni risultati; i dollari conservati dai cittadini sono relativamente pochi, e principalmente sono sotto forma di banconote conservate "sotto il materasso" e la maggior fetta della popolazione non ne ha proprio. In una situazione del genere, uno "stop autoinflitto" come quello della dollarizzazione, farà crollare il consumo di beni commerciabili, il tasso di scambio si deprezzerà a diretto dato un importante calo dei prezzi domestici e dei salari, seguito da un graduale apprezzamento dovuto all'inflazione. Supponendo che i tassi nominali siano rigidi, l'economia prima cadrà in recessione, sempre se tutti i prezzi siano e i salari possono aggiustarsi all'impatto. Il seguente recupero sarà sempre superiore allo stato stazionario: il settore dei beni non commerciabili dall'iniziale recessione arriverà ad un boom, per poi fermarsi sullo stato stazionario.

Sebbene la dollarizzazione possa essere vista come una misura per stabilizzare l'economia eliminando l'incertezza inflazionistica e i problemi di politica monetaria, l'introduzione in un contesto di scarsità di dollari comporta sfide significative. La transizione può essere marcata da instabilità e recessione prima che i benefici a lungo termine della stabilità dei prezzi diventino evidenti. La situazione in Argentina quindi è molto complicata. Sebbene l'Argentina abbia tentato di superare le sue difficoltà economiche, ognuna di queste strategie ha portato con sé nuove sfide. Per esempio, la dollarizzazione potrebbe aiutare a risolvere l'inflazione persistente della nazione e i problemi di credibilità monetaria, ma comporta rischi e problemi. Questo è particolarmente vero se si considera la scarsità iniziale di dollari, che potrebbe peggiorare la situazione prima di migliorarla. La volatilità economica persistente dell'Argentina richiede un approccio olistico che vada oltre le misure monetarie. Per stabilizzare e stimolare l'economia, sono necessarie riforme strutturali nel governo, nella politica fiscale e nelle infrastrutture economiche. Inoltre, una maggiore integrazione nel mercato globale e strategie di diversificazione economica possono aiutare a ridurre la dipendenza della nazione dalle esportazioni di materie prime, che spesso la rendono vulnerabile alle fluttuazioni dei mercati globali. Infine, la stabilità politica e la fiducia nelle istituzioni sono fondamentali per qualsiasi strategia che mira a raggiungere obiettivi a lungo termine. Sarà difficile ottenere un sostegno duraturo per le riforme

necessarie se il governo non ha la fiducia dei cittadini e degli investitori nella sua capacità di governare l'economia in modo equo ed efficace. Per dirla in breve, l'Argentina si trova a un bivio e ha la possibilità di fare importanti riforme che potrebbero porre fine al ciclo di crisi e ripresa. La strada non sarà facile né priva di ostacoli, ma se l'Argentina adotta politiche prudenti e si impegna costantemente nel cambiamento strutturale, può aspirare a un futuro più stabile e prospero.

## 6. CONCLUSIONE

Nel contesto dell'economia internazionale, la tesi analizza un fenomeno che ha un impatto globale: la de-dollarizzazione che stanno promuovendo i paesi BRICS e la loro influenza sul resto dell'economia mondiale. Questa analisi si svolge durante un'epoca di grandi cambiamenti economici. In questo periodo, la supremazia del dollaro americano come valuta di riserva globale ha avuto un impatto significativo sulla politica monetaria e sulle strategie economiche globali. La crescente importanza dei paesi BRICS nel panorama economico mondiale e le potenziali conseguenze che possono avere sul sistema finanziario internazionale mi hanno spinto a scegliere questo argomento. Il modo in cui questi paesi gestiscono le loro politiche e strategie è essenziale in un momento in cui l'economia è instabile e l'incertezza finanziaria è aumentata. Per stabilizzare le loro economie e attirare investimenti esteri, alcune nazioni hanno utilizzato la dollarizzazione, che significa accettare il dollaro degli Stati Uniti invece della loro valuta locale. Allo stesso modo, la de-dollarizzazione è un tentativo di recuperare l'autonomia economica e proteggere l'economia nazionale dalle fluttuazioni della valuta estera. Gli obiettivi specifici di questa tesi sono stati: analizzare le cause che spingono i paesi verso la dollarizzazione e la de-dollarizzazione, esplorando le circostanze economiche, politiche e sociali che influenzano queste decisioni; valutare gli impatti economici della dollarizzazione e de-dollarizzazione, con particolare attenzione alla stabilità macroeconomica, alla sovranità monetaria, e alle dinamiche di inflazione e crescita economica; e infine esaminare le implicazioni politiche e strategiche di queste politiche dei paesi BRICS nel contesto delle loro relazioni economiche internazionali e della loro posizione nel sistema finanziario globale. Questa ricerca si pone di rispondere a domande cruciali riguardo l'efficacia e le conseguenze della dollarizzazione e della sua controparte, in contesti economici abbastanza complessi. Attraverso un'analisi dettagliata delle politiche adottate dai paesi BRICS, il lavoro mira a determinare se la dollarizzazione ha realmente fornito i benefici di stabilità economica attesi e quali siano stati i costi interni, soprattutto in perdita di controllo sulla politica monetaria. Allo stesso modo, si indaga come la de-dollarizzazione possa servire come uno strumento di rafforzamento economico e di diversificazione delle riserve valutarie, contribuendo ad una maggiore resilienza di fronte a shock esterni. L'obiettivo è fornire un'ampia comprensione delle sfide e delle

opportunità che queste politiche presentano, contribuendo così significativamente al dibattito sul ruolo delle valute nazionali nel sistema finanziario globalizzato. Si sono delineati chiari pattern e tendenze che rispondono efficacemente alle domande di ricerca poste all'inizio dello studio attraverso un'analisi approfondita dei dati, degli studi di caso e della letteratura accademica. La ricerca ha dimostrato che la dollarizzazione ha portato a una stabilità dei prezzi a breve termine nei paesi che l'hanno adottata, mitigando i problemi di iperinflazione e creando un ambiente più prevedibile per gli investimenti internazionali. Tuttavia, la perdita di autonomia nella politica monetaria ha spesso compensato questi vantaggi, limitando la capacità dei governi di reagire a shock economici esterni modificando i tassi di interesse o la quantità di moneta in circolazione. L'analisi ha dimostrato che la de-dollarizzazione ha aumentato la sovranità economica e ha contribuito alla diversificazione delle economie dei paesi BRICS. Spesso, questo processo ha comportato la reintroduzione di controlli sui capitali e il rafforzamento delle politiche di accumulo di riserve in valute diverse dal dollaro; questo riduce la dipendenza da questa valuta e aumenta la resilienza ai cambiamenti del mercato globale. La dollarizzazione e la de-dollarizzazione inoltre sono anche strumenti politici molto potenti oltre alle decisioni economiche. I risultati mostrano che anche se la dollarizzazione può essere considerata un segno di stabilità può anche essere considerata come un segno di dipendenza economica e mancanza di competenze. La de-dollarizzazione, invece, può fungere da affermazione di indipendenza e quindi potrebbe rafforzare l'autorità e l'influenza internazionale di una nazione. La comprensione che non esiste una soluzione a "taglia unica" per il raggiungimento della stabilità economica o la gestione delle crisi monetarie è una delle lezioni principali che la ricerca cerca di insegnare. Nonostante sia vantaggiosa in determinate situazioni, la dollarizzazione può comportare costi significativi in termini di flessibilità politica. Allo stesso modo, per essere efficace, una de-dollarizzazione richiede un ambiente macroeconomico stabile e politiche di support ben pensate. L'analisi delle politiche di dollarizzazione e de-dollarizzazione mostra una complessa rete di effetti e conseguenze che influenzano l'architettura finanziaria globale e si estende oltre i confini nazionali. Queste conseguenze hanno molteplici aspetti, coinvolgendo sia l'economia che il sistema politico e sociale dei paesi coinvolti. Come evidenziato dalla stabilizzazione dei prezzi e dal miglioramento dell'accesso ai mercati internazionali di capitali, la dollarizzazione

può offrire una soluzione immediata per paesi con alta inflazione e volatilità valutaria. Tuttavia, quando le autorità nazionali non possono più attuare politiche di stimolo o di intervento attraverso l'aggiustamento dei tassi di interesse o la stampa di moneta, la perdita di controllo sulla politica monetaria può rendere le economie vulnerabili a shock esterni. Anche se ci sono notevoli difficoltà di transizione, i tentativi di de-dollarizzazione sono spesso visti come passi verso il recupero della sovranità economica. Queste procedure consentono ai paesi di prendere in mano le proprie politiche economiche interne e di ridurre la loro dipendenza da una valuta esterna dominante, il che può essere particolarmente importante in questo momento di instabilità finanziaria globale. Le decisioni prese dai paesi BRICS sulla dollarizzazione e sulla de-dollarizzazione hanno anche implicazioni geopolitiche, poiché possono avere un impatto sulle relazioni bilaterali e multilaterali. Ad esempio, i BRICS possono cercare di sfidare la dominanza economica degli Stati Uniti riducendo la loro dipendenza dal dollaro e promuovendo opzioni come il multipolarismo nelle finanze globali. Questa sezione finale della tesi non solo riassume i risultati principali e sottolinea l'importanza della ricerca, ma offre anche un'opportunità per riflettere personalmente sull'esperienza che ho avuto durante il processo di ricerca e su come questa esperienza abbia influenzato la mia comprensione del tema. La mia comprensione dell'interdipendenza delle economie globali e della complessità delle politiche monetarie è aumentata significativamente quando ho affrontato i problemi della dollarizzazione e della de-dollarizzazione e dell'influenza che hanno raggiunto i paesi BRICS nello scenario economico globale. Ho acquisito una maggiore consapevolezza delle difficoltà che i paesi emergenti affrontano nel contesto di un sistema finanziario dominato dal dollaro USA grazie a questo percorso di ricerca. L'analisi ha mostrato come le decisioni economiche apparentemente tecniche possano avere effetti sociali e politici significativi, influenzando la vita quotidiana delle persone e il destino economico del paese. La ricerca ha chiarito il delicato rapporto che esiste tra stabilità economica, sovranità monetaria e sviluppo a lungo termine. In definitiva, questa tesi sottolinea quanto sia fondamentale navigare nel complesso panorama finanziario globale attraverso una maggiore cooperazione internazionale e politiche economiche attente. È necessario utilizzare un approccio equilibrato per affrontare i problemi della dollarizzazione e della de-dollarizzazione, che tenga conto sia degli

effetti economici immediati che degli effetti a lungo termine per la giustizia sociale e lo sviluppo sostenibile. Il mio desiderio è che questa ricerca possa servire da base per ulteriori studi e per la creazione di piani più solidi e inclusivi che aiutino i paesi a raggiungere un futuro più stabile e prospero.

## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

- Alshareef, Salam. "The Gulf's shifting geoeconomy and China's structural power: From the petrodollar to the petroyuan?." *Competition & change* 27.2 (2023): 380-401.
- Baumann, Renato, and Flávio Damico. *BRICS: studies and documents*. Fundação Alexandre Gusmão, 2017.
- Běllín, Matěj, and Jan Hanousek. "Which sanctions matter? Analysis of the EU/Russian sanctions of 2014." *Journal of Comparative Economics* 49.1 (2021): 244-257.
- Califano, Joseph A. "What was really great about the great society." *Washington Monthly* 31 (1999): 13-20.
- Caravello, Tomás E., Pedro Martinez-Bruera, and Iván Werning. *Dollarization Dynamics*. No. w31296. National Bureau of Economic Research, 2023.
- DE ARCANGELIS, Giuseppe, R. A. M. A. Mariani, and Rossi-Espagnet Elena. "Le sanzioni alla Russia: effetto economico e scopo politico." *MENABO'DI ETICA ED ECONOMIA* (2020).
- Dobson, Wendy, and Paul R. Masson. "Will the renminbi become a world currency?." *China Economic Review* 20.1 (2009): 124-135.
- Eichengreen, Barry. "The renminbi as an international currency." *Journal of Policy Modeling* 33.5 (2011): 723-730.
- Gobbi L. (2023), "De-dollarizzazione: la sfida dei paesi BRICS", *Moneta e Credito*, 76 (304), pp. 357-372.
- Grimaldi, Anna. "Introducing Remembrances of Tricontinental Pasts: Narratives and Artefacts of Global Cold War Social Movements." *Bandung* 11.1 (2024): 1-11.
- Hoover, Kevin D. "Phillips curve." *The concise encyclopedia of economics* (2008). International Monetary Fund. 2023. *External Sector Report: External Rebalancing in Turbulent Times*. Washington, DC, July.
- Ize, Alain, and Eduardo Levy Yeyati. "Financial dollarization." *Journal of International Economics* 59.2 (2003): 323-347.
- Jácome, Luis I. "The late 1990s financial crisis in Ecuador: Institutional weaknesses, fiscal rigidities, and financial dollarization at work." (2004).
- Johnson, Lyndon Baines. "The great society." *Ann Arbor, MI*: May 22 (1964).
- Kamel, Maha, and Hongying Wang. "Petro-RMB? The oil trade and the internationalization of the renminbi." *International Affairs* 95.5 (2019): 1131-1148.

Keukeleire, Stephan, and Hans Bruyninckx. "The European Union, the BRICs, and the emerging new world order." *International relations and the European Union 2* (2011).

Kokenyne, Annamaria, Jeremy Ley, and Romain Veyrune. "Dedollarization." (2010).

Larionova, Marina, and Andrey Shelepov. "BRICS, G20 and global economic governance reform." *International Political Science Review* 43.4 (2022): 512-530.

Liu, Zongyuan Zoe, and Mihaela Papa. *Can BRICS de-dollarize the global financial system?* Cambridge University Press, 2022.

Mathews, John A., and Mark Selden. "China: The emergence of the Petroyuan and the challenge to US dollar hegemony." *The Asia-Pacific Journal* 16.22/3 (2018): 1-12.

Mendoza, Enrique G. "The benefits of dollarization when stabilization policy lacks credibility and financial markets are imperfect." *Journal of Money, Credit and Banking* (2001): 440-474.

Oliver, Stuenkel. "South Africa's BRICS membership: A win-win situation?." *African Journal of Political Science and International Relations* 7.7 (2013): 310.

Pant, Harsh V. Review of *Can BRICS Shape a New World Order?* by Oliver Stuenkel. *International Studies Review* 18, no. 4 (2016): 731–32.

Prasad, Eswar S.. *The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*, Princeton: Princeton University Press, 2015.

Quispe-Agnoli, Myriam, and Elena Whisler. "Official dollarization and the banking system in Ecuador and El Salvador." *Economic Review-Federal Reserve Bank of Atlanta* 91.3 (2006): 55.

Quispe-Agnoli, Myriam. "Costs and Benefits of dollarization." LACC Conference on Dollarization and Latin America, Miami, Florida. 2002.

Radulescu, Irina Gabriela, Mirela Panait, and Catalin Voica. "BRICS countries challenge to the world economy new trends." *Procedia economics and finance* 8 (2014): 605-613.

RAIMONDI, PAOLO. "Il programma dei BRICS per la costruzione di un nuovo ordine mondiale." *Rivista di Studi Politici Internazionali* (2016): 25-46.

Rizzi, Dino, and Francesca Zantomio. "Analisi e strumenti di politica sociale." (2013): 9-13.

Spruk, R. The rise and fall of Argentina. *Lat Am Econ Rev* 28, 16 (2019).

## SITOGRAFIA

<https://lavoce.info/archives/103364/la-crisi-argentina-e-le-ricette-di-milei/>

<https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/dopo-lucraina-una-nuova-bretton-woods-monetaria-34195>

<https://alleanzacattolica.org/de-dollarizzazione-e-geopolitica-del-caos/>

<https://www.geostrategy.org.uk/research/de-dollarisation-would-upend-the-global-economy/>

<https://apjif.org/2018/22/Mathews>

<https://www.reuters.com/business/energy/saudi-aramco-open-new-china-refinery-petchem-complex-2026-2023-03-26/>

<https://fastercapital.com/it/contenuto/Dollarizzazione--il-fenomeno-dell-adozione-della-valuta-estera.html>

<https://www.milanofinanza.it/news/argentina-vince-le-primarie-javier-milei-che-vuole-chiudere-la-banca-centrale-202308141338511206>

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues24/>

<https://www.oikonomia.it/index.php/it/?view=article&id=4&catid=11>

<https://www.exportusa.us/inflazione-mensile-stati-uniti.php>

<https://lavoce.info/archives/66609/disoccupazione-negli-usa-ai-massimi-dalla-grande-depressione/>

<https://www.proquest.com/docview/200340686?fromopenview=true&pq-origsite=gscholar&sourcetype=Scholarly%20Journals>

<https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/nuovo-ordine-globale-nel-cantiere-dei-brics-36287>

<https://www.imf.org/external/np/exr/faq/quotasgov.htm#q3>

<https://www.economia-italia.com/brics-obiettivo-de-dollarizzazione-sistema-finanziario-mondiale>

<https://www.visualcapitalist.com/cp/animated-chart-g7-vs-brics-by-gdp-ppp/>

<https://www.reuters.com/markets/currencies/end-king-dollar-forces-play-de-dollarisation-2023-05-25/>

[https://www.corriere.it/economia/finanza/21\\_febbraio\\_23/bolla-piu-grande-dollaro-perche-l-economia-americana-fa-paura-ece4b544-74fa-11eb-b048-](https://www.corriere.it/economia/finanza/21_febbraio_23/bolla-piu-grande-dollaro-perche-l-economia-americana-fa-paura-ece4b544-74fa-11eb-b048-)

[5f97627f6464.shtml?&trackingChannel=COR-REGWAL&trackingChannelSub=COR-REGWUP](#)

<https://investingnews.com/brics-currency/>

<https://www.geostrategy.org.uk/research/de-dollarisation-would-upend-the-global-economy/>

<https://www.cato.org/briefing-paper/argentina-should-dollarize-pronto>