

VALUTE

# DUELLO COMMERCIALE TRA EURO E DOLLARO

di **Marcello Minenna**

Lo shock pandemico del 2020 ha ribadito il ruolo centrale del dollaro nel sistema finanziario internazionale. Nel corso dei primi 6 mesi del 2020 è stata osservata una variazione significativa delle riserve valutarie delle banche centrali, con una crescita della quota del dollaro di oltre l'1%, a spese delle altre valute dei Paesi occidentali. Si rafforza dunque la posizione privilegiata del dollaro come valuta di riserva, con oltre il 61%

delle riserve.

L'euro segue a distanza (19%), lontanissima la terza posizione detenuta dallo yen giapponese (5,75%). Il report sulla stabilità finanziaria della Bank for International Settlements di dicembre 2020 rimarca l'assoluto dominio del dollaro nelle economie emergenti, sia per quanto riguarda l'emissione di debito governativo in dollari – ai massimi storici – sia per la gestione del commercio internazionale.

— Continua a pagina 19

## RINCORSA COMMERCIALE TRA EURO E DOLLARO

di **Marcello Minenna**

— Continua da pagina 1

Oltre l'80% delle importazioni/esportazioni dai Paesi emergenti è in dollari, rispetto al 30% delle economie industrializzate. Tuttavia nelle ultime settimane ha avuto risalto un dato pubblicato dalla Swift, la società internazionale che gestisce il sistema di pagamenti transfrontalieri più diffuso al mondo. L'euro avrebbe conquistato il trono di valuta più utilizzata negli scambi internazionali con il 37,8% superando di un soffio il dollaro (37,6%). L'aspetto più interessante è che il sorpasso dell'euro sulla piattaforma Swift sia avvenuto dopo una rimonta iniziata con l'avvio della crisi pandemica a marzo 2020. Fino a fine 2019 la situazione vedeva il dollaro in prima posizione ed in ascesa, ma il gap tra le due valute di 8 punti percentuali si è eroso nel 2020. In altri termini, pur se le riserve ufficiali e le emissioni di

debito pubblico e privato in dollari si stanno accrescendo a livello globale, l'utilizzo del biglietto verde nelle transazioni commerciali internazionali sembrerebbe in riduzione progressiva a favore dell'euro.

Cosa sta realmente succedendo? Indubbiamente l'euro si è rivalutato sul dollaro dell'8,7% nel 2020 e questo accresce il peso delle transazioni in euro a parità di altri fattori. Tuttavia è verosimile che il tasso di cambio non sia un fattore determinante.

L'indicatore Swift inoltre comprende anche le transazioni transfrontaliere (in euro e altre divise) tra Paesi dell'area euro, distorcendo il quadro a favore dell'euro che per questi Paesi è valuta domestica. Utilizzando l'indicatore depurato dalle transazioni intra area euro, il dollaro torna in prima posizione con il 41,7%, mentre l'euro segue al 38,5%. Niente sorpasso dell'euro sul dollaro quindi, anche se il declino delle

transazioni in dollari rimane visibile anche nell'andamento delle serie depurate dagli scambi intra area euro.

La spiegazione al puzzle va ragionevolmente cercata nell'impatto asimmetrico della recessione globale sugli scambi commerciali. Infatti il dollaro viene utilizzato non solo nelle transazioni da/verso gli Usa ma anche negli scambi tra Paesi emergenti in aree geografiche eterogenee (ad esempio, tra Thailandia e Brasile). Al contrario, la totalità delle transazioni in euro prevede la presenza di almeno un Paese dell'area euro

nello scambio. A livello teorico uno shock globale agli scambi commerciali tenderà a ridurre in misura più che proporzionale le transazioni in dollari piuttosto che quelle in euro. Secondo questa ipotesi non c'è pertanto nessuna crescita delle preferenze verso l'euro nelle transazioni internazionali ma semplicemente un crollo più intenso dell'uso del dollaro, a

fronte di uno scenario di scambi in contrazione per via della recessione globale.

Se questa ipotesi fosse corretta sarebbe ragionevole supporre un rapido riallineamento delle posizioni euro/dollaro nel corso del 2021 con l'auspicata ripresa economica che seguirebbe le vaccinazioni di massa. In ogni caso il dollaro resterebbe saldamente in sella.

*Direttore generale dell'Agenzia delle dogane e dei monopoli*  
 @MarcelloMinenna  
 Le opinioni espresse sono strettamente personali



L'utilizzo del biglietto verde nelle transazioni commerciali internazionali sembrerebbe in riduzione progressiva a favore dell'euro

### Transazioni eseguite sul sistema di regolamento transfrontaliero SWIFT

Andamento delle quote riferite alle due principali valute di denominazione



Fonte: SWIFT