
Neue Zürcher Zeitung

10 luglio 2025

Attacco al dollaro

Il “Big Beautiful Bill” di Donald Trump, ora approvato, aumenta ulteriormente la pressione sul dollaro. Il Presidente degli Stati Uniti pensa che sia una buona cosa. Vuole rendere le esportazioni più economiche. Tuttavia, la sua politica finanziaria sta indebolendo il dollaro come valuta di riserva mondiale - la vera superpotenza degli americani - con conseguenze geopolitiche potenzialmente epocali.

L'anno prossimo gli USA dovranno vendere 12.000 miliardi di dollari di debito. Ma c'è una domanda per questo?



Di Julian Heissler, Washington

Abbiamo un problema di valuta", ha dichiarato Donald Trump un anno fa in un'intervista alla rivista Bloomberg Businessweek. Secondo l'allora candidato alla presidenza, il dollaro era troppo forte e le altre valute troppo deboli. Questo era “un peso enorme” per le aziende americane. “Siamo in una pessima posizione”. E sembra che Trump, da quando è diventato presidente, abbia fatto di tutto per risolvere questo “problema”. Il tasso di cambio del dollaro è crollato dall'inizio dell'anno. Ha perso ben l'11% rispetto alle altre principali valute, più di quanto non abbia fatto da oltre cinquant'anni. È possibile un ulteriore crollo.

Si tratta di uno sviluppo del tutto gradito a Trump. Dopo tutto, il calo del tasso di cambio rende più conveniente esportare i prodotti americani all'estero. Di conseguenza, il deficit commerciale degli Stati Uniti, tanto odiato da Trump, diminuirà - un obiettivo che il presidente persegue da decenni. Ma non sono solo i dazi e la caotica politica commerciale di Trump a deprimere il valore del dollaro. Anche il “Big Beautiful Bill”, approvato dal Congresso questa settimana, sta indebolendo ulteriormente il biglietto verde. Venerdì, in occasione delle celebrazioni per il Giorno dell'Indipendenza, Trump ha elogiato la legge di bilancio come la “legge più popolare nella storia del Paese”. Include i più grandi tagli fiscali della storia

americana e i più grandi risparmi. “E non sentiamo nulla di tutto ciò!”, ha esultato. È un'assurdità. Secondo le stime del Comitato indipendente e apartitico per un bilancio federale responsabile, questo bilancio aumenterà l'onere del debito di 3,4 trilioni di dollari (3400 miliardi di dollari) nei prossimi dieci anni, e il rapporto debito/PIL potrebbe passare dall'attuale 124% della produzione economica al 143% nello stesso periodo.

Gli Stati Uniti devono già pagare circa 3 miliardi al giorno solo per il pagamento degli interessi sulla montagna di debito. Gli esperti sono anche preoccupati per il modo in cui Trump sta silurando l'indipendenza della Fed, la banca centrale statunitense. Il compito principale della Fed sarebbe quello di stabilizzare i prezzi e mantenere alta l'occupazione, senza interessi politici.

Il presidente della Fed Jerome Powell sta almeno cercando di opporsi a Trump. Con queste pressioni e la fiducia in calo alla Casa Bianca, il dollaro può ancora essere la valuta dominante? Se il dollaro dovesse perdere la sua posizione al vertice del sistema monetario internazionale, ciò avrebbe conseguenze imprevedibili sul ruolo dell'America come superpotenza. Il dollaro, con tutti i vantaggi di cui gli Stati Uniti beneficiano, è da tempo una spina nel fianco del grande rivale cinese. Insieme ad altri Paesi del Sud globale, essi stanno cercando di spezzare il dominio del dollaro nel commercio mondiale. Oggi, domenica, si terrà in Brasile un vertice dei Brics. Ma di questo parleremo più avanti. “Il ruolo che il dollaro ha svolto nell'economia globale negli ultimi decenni non ha eguali”, afferma Edward Fishman, ex alto funzionario del Dipartimento di Stato americano e ora alla Columbia University. “Il dollaro è la valuta più importante come riserva di valore, come mezzo di pagamento o come unità di conto”. Circa il 90% di tutte le transazioni internazionali in valuta estera nel mondo sono regolate in dollari. Se un'azienda indonesiana conclude una transazione con un'azienda malese, molto probabilmente effettuerà le transazioni in dollari e utilizzerà l'infrastruttura americana costruita intorno a questa valuta. Per questo motivo la valuta statunitense è anche la valuta di riserva globale.

Inoltre, i titoli di Stato americani, ossia il denaro raccolto dal governo statunitense sul mercato dei capitali, sono considerati lo strumento di investimento più sicuro al mondo. Non c'è quindi da stupirsi che il dollaro rappresenti circa il 60% di tutte le riserve valutarie detenute dalle banche centrali - tre volte di più dell'euro, che si colloca al secondo posto.

Questo dominio monetario conferisce agli Stati Uniti un potere unico. Il dominio del dollaro offre agli americani enormi vantaggi. Il più importante: gli Stati Uniti possono ottenere denaro a un prezzo più basso rispetto a qualsiasi altro Paese. Gli Stati Uniti possono contrarre prestiti molto più convenienti grazie alla posizione di preminenza della loro moneta. Infatti, i titoli di Stato americani sono sempre richiesti per la loro presunta sicurezza. E i bassi tassi di interesse non si applicano solo al debito pubblico, ma anche a tutti gli americani che possono acquistare case a prezzi più bassi o qualsiasi cosa desiderino.

Gli Stati Uniti sono sempre stati in grado di prendere in prestito denaro facilmente in situazioni come la pandemia o le crisi finanziarie. Il fatto che il debito sia stato portato di nuovo a nuovi record - questa volta senza un'emergenza o una crisi - solleva la questione se le obbligazioni statunitensi possano davvero rimanere attraenti.

Ray Dalio, fondatore di Bridgewater Associates, il più grande hedge fund del mondo, e autore del libro “How Countries Go Broke”, ha dichiarato in un'intervista al Financial Times di questa settimana: “Gli Stati Uniti dovrebbero raccogliere 12.000 miliardi di dollari il prossimo anno, cioè vendere 12.000 miliardi di debito”. Ma “non c'è abbastanza domanda per questo”. Dalio ha già previsto molte crisi finanziarie. Anche ora non crede che gli sviluppi si concluderanno positivamente.

Arma politica

Il dollaro è sempre stato un importante strumento di pressione politica. Il fatto che gli Stati Uniti controllino l'infrastruttura attraverso la quale si svolge la maggior parte del commercio globale gli conferisce un enorme strumento di potere. E sanno come usarlo. Esempio: l'Iran. Nel 2006, l'amministrazione di George W. Bush ha iniziato a costringere gradualmente le banche iraniane a uscire dal sistema finanziario internazionale. Questo non sarebbe stato possibile senza il dominio degli Stati Uniti sul sistema commerciale mondiale. Le sanzioni fecero crollare l'economia iraniana e alla fine portarono il regime al tavolo dei negoziati. Queste hanno portato all'accordo nucleare, che ha frenato le ambizioni nucleari di Teheran per anni - fino a quando Donald Trump non l'ha annullato nel 2018 e ha reintrodotto le sanzioni.

Anche dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia nel 2022, gli Stati Uniti hanno usato il loro potere - insieme agli emittenti di altre valute di riserva come l'Unione Europea, il Regno Unito e il Giappone - per imporre sanzioni di vasta portata contro le banche russe e persino la banca centrale di Mosca. Non c'è da stupirsi se Vladimir Putin chiama il dollaro "arma". Il fatto che possa continuare a fare la guerra all'Ucraina è dovuto alla possibilità di vendere il petrolio russo ai cinesi a prezzi scontati. Da parte loro, i cinesi tengono d'occhio la leva americana, poiché Pechino vuole incorporare un giorno la separatista Taiwan.

Per la Cina e altri Paesi non occidentali, il dominio del biglietto verde è un fastidio. Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica - noti come Brics - lavorano da anni per creare strutture alternative che rendano l'economia globale indipendente dal dollaro. L'obiettivo è anche quello di proteggere le loro economie da potenziali sanzioni statunitensi. L'anno scorso hanno deciso di creare una propria valuta di riserva, basata su un paniere di valute nazionali. Tuttavia, questo non sarà un problema al vertice di Rio de Janeiro di questa fine settimana. Il presidente brasiliano Luiz Inácio Lula da Silva non vuole chiaramente un confronto con l'Occidente. Xi Jinping e Vladimir Putin non parteciperanno all'evento. Gli esperti sono scettici sul fatto che una simile impresa possa avere successo. E non si profila nessun altro candidato a sostituire il dollaro nel prossimo futuro.

"Non vedo nessun serio rivale all'orizzonte", afferma il professore di economia Barry Eichengreen dell'Università della California. "Né l'euro né il renminbi cinese sono attualmente in grado di sostituire il dollaro come valuta di riserva mondiale". Il fatto che la valuta statunitense sia un potente strumento nella cassetta degli attrezzi della politica estera americana non è una nuova consapevolezza. "Il dollaro è la nostra valuta, ma è un vostro problema", disse l'allora Segretario al Tesoro americano John Connally in occasione di una riunione degli Stati del G10 nell'autunno del 1971, poco dopo che l'allora Presidente Richard Nixon aveva posto fine al vincolo aureo del dollaro. Questa mossa passò alla storia come il Nixon Shock. Mise fine al sistema monetario così come era stato impostato dagli Alleati a Bretton Woods, nel New Hampshire, dopo la Seconda Guerra Mondiale: con il dollaro come valuta di riferimento globale, il cui valore era legato all'oro, e tassi di cambio fissi per tutte le altre valute. Fino a quel momento, i Paesi avevano potuto portare le loro riserve di dollari negli Stati Uniti, e gli Stati Uniti avevano dato loro dell'oro in cambio. Il dollaro aveva lo stesso valore dell'oro. Ma alla fine degli anni '60 il sistema raggiunse i suoi limiti.

Molti statisti considerarono Bretton Woods troppo favorevole all'America. Il presidente francese Charles de Gaulle esprime subito dubbi sul fatto che gli Stati Uniti avessero davvero sempre riserve d'oro sufficienti per poter scambiare dollari in qualsiasi momento. In effetti, in un'economia globale in piena espansione, gli Stati Uniti stavano già stampando molti più dollari di quelli che avrebbero potuto scambiare con l'oro. Difficilmente il paese avrebbe potuto pagare tutte le sue riserve di dollari in oro. In un giorno d'estate dell'agosto 1971, una nave da guerra francese salpò dalle nebbie dell'Atlantico verso il porto di New York.

Non portava munizioni, ma un sacco di spazio di stoccaggio. I francesi erano venuti a prelevare qualcosa: le riserve auree della Grande Nazione, che giacevano inattive nei caveau della Federal Reserve Bank di New York. Poco dopo, anche il Regno Unito chiese al governo statunitense di spostare 3 miliardi di dollari in oro da Fort Knox a New York. Due delle maggiori economie mondiali avevano perso fiducia nel regime monetario esistente. La Casa Bianca dovette agire. Molti analisti considerarono lo shock di Nixon come l'inizio della fine del dominio americano sull'economia globale. Ma le cose andarono diversamente.

Un problema di chi? Perché gli americani trovarono presto un nuovo modo per assicurarsi il dominio dei mercati finanziari globali. Quando, qualche anno dopo lo shock, la crisi petrolifera aveva messo in crisi l'economia americana, il Segretario al Tesoro William Simon negoziò un accordo con il Regno dell'Arabia Saudita: in cambio della protezione militare, Riyadh accettò di regolare in futuro il suo petrolio in dollari. Gli altri Paesi dell'Opec si unirono presto: era nato il petrodollaro. E questo cementò l'importanza della valuta statunitense. Fino ad oggi.

Kenneth Rogoff, professore di Harvard ed ex capo economista del Fondo Monetario Internazionale, non vede ancora la fine del dominio del dollaro. Tuttavia, nel suo libro recentemente pubblicato su sette decenni di finanza globale, sostiene che il dollaro sta perdendo importanza da tempo e che i tassi di interesse e l'inflazione sono in aumento. Questo declino sta accelerando e Trump è una sorta di catalizzatore, aggiunge in recenti interviste. Alcune parti del mondo si stanno allontanando dal dollaro.

Il titolo del libro di Rogoff è “Our Dollar, Your Problem” (Il nostro dollaro, il vostro problema), in riferimento alla famosa citazione del Segretario del Tesoro Connally. In un'intervista rilasciata alla “Harvard Gazette”, Rogoff ha spiegato che il titolo era in definitiva inteso anche in senso ironico. “Dopo che ci siamo liberati dell'oro, abbiamo perso una sorta di ancora dei prezzi”. Nixon iniziò quindi a esercitare una pressione brutale sull'allora capo della Fed, in modo simile a quanto Trump sta facendo oggi con Powell. La Fed stampò quindi molti dollari e causò la peggiore inflazione che gli Stati Uniti avessero mai visto da molto tempo. Quindi, anche se Connally disse: “È un problema vostro”, l'inflazione che ne derivò si rivelò un disastro per gli Stati Uniti.

Dall'inizio dell'anno il dollaro ha perso l'11% rispetto alle altre principali valute. Si tratta del massimo ribasso da oltre cinquant'anni a questa parte.

Gli Stati Uniti devono spendere 3 miliardi di dollari al giorno solo per il pagamento degli interessi sul debito.

Il 90% di tutte le transazioni internazionali in valuta estera sono regolate in dollari.

Nel 1971, l'allora presidente Richard Nixon annunciò a sorpresa in un discorso televisivo che il valore del dollaro non sarebbe più stato legato all'oro.

36.000 miliardi È l'attuale livello del debito nazionale degli Stati Uniti, che nel 1990 ammontava ancora a 3.200 miliardi.

11%

hat der Dollar seit Anfang Jahr im Verhältnis zu anderen bedeutsamen Währungen verloren. Das ist so viel wie seit über fünfzig Jahren nicht mehr.

3 Mrd. \$

müssen die USA pro Tag nur für die Zinszahlungen ihrer Schulden ausgeben. Kein anderer Budgetposten ist höher, nicht einmal die Ausgaben für das Militär.

90%

aller internationalen Transaktionen in Fremdwährungen werden in Dollar abgewickelt.

1971

verkündete der damalige Präsident Richard Nixon in einer Fernsehansprache überraschend, dass der Wert des Dollars nicht mehr an Gold gebunden sein würde.

36 Bio. \$

So hoch ist derzeit die Staatsverschuldung in den USA. 1990 betrug sie noch 3,2 Billionen.