



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

De-Dollarizzazione: tra mito e realtà

Marco Lossani, Università Cattolica – Dip. Economia e Finanza

SADIBA 49, Bologna Palazzo di Varignana

20 Marzo 2026



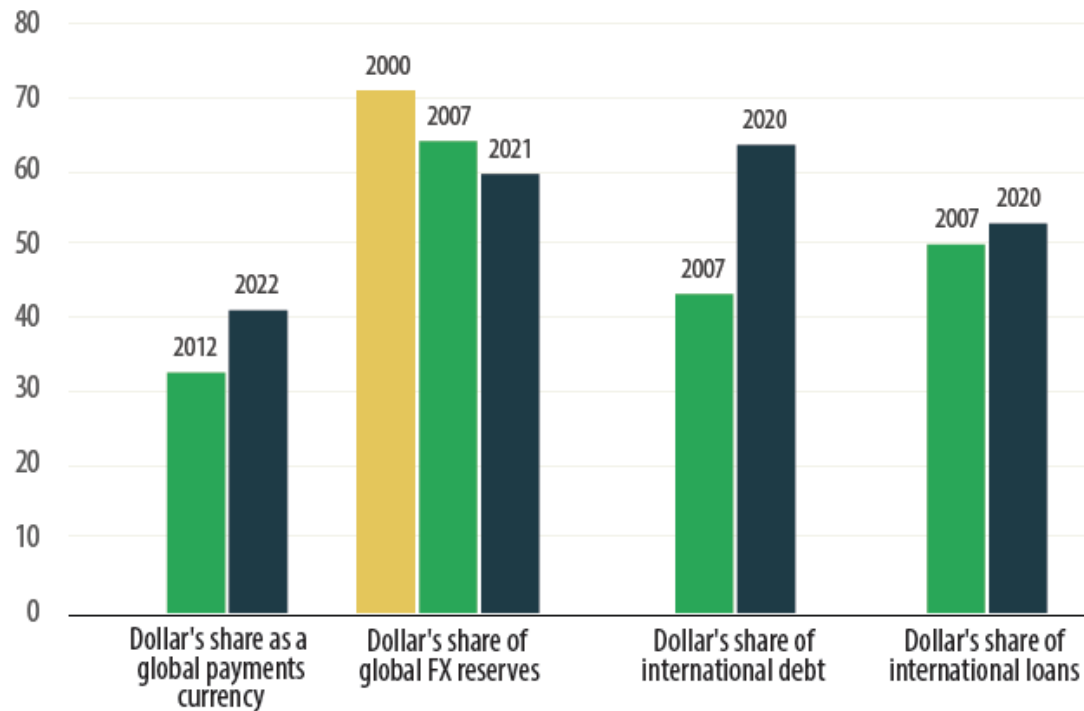
UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Dominanza del Dollaro

Dollar dominance

Whether as a reserve currency, a payment vehicle, or a denominator of debts and contracts, the dollar has by far the most important role in global finance.
(evolution of the dollar's role in global finance, percent)



Sources: Bank for International Settlements; European Central Bank; International Monetary Fund; and SWIFT.

Note: Data are from the end of 2021, except for payments, which are from March 2022.
FX = foreign exchange.



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

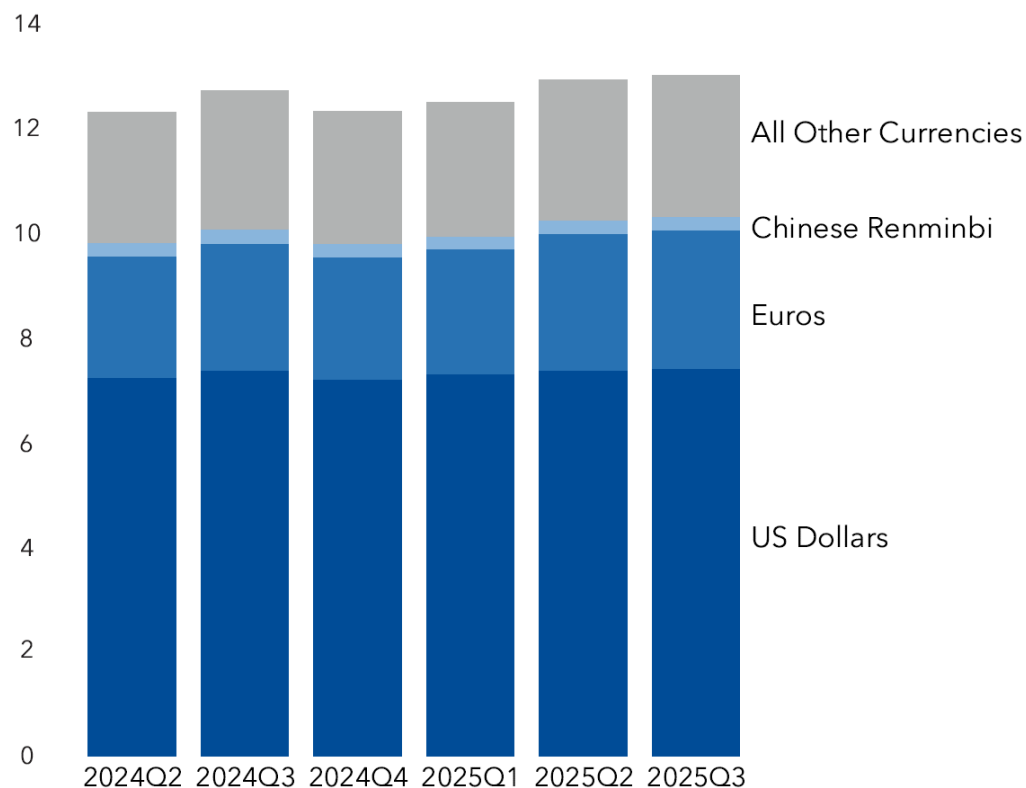


Dominanza del Dollaro

Composizione Riserve Ufficiali

Little Change in the Composition of International Reserves in Third Quarter of 2025

Trillions of US Dollars



USD = 56,9%

EURO = 20,3%

RMB = 1,9%

Source: IMF COFER Dataset

IMF

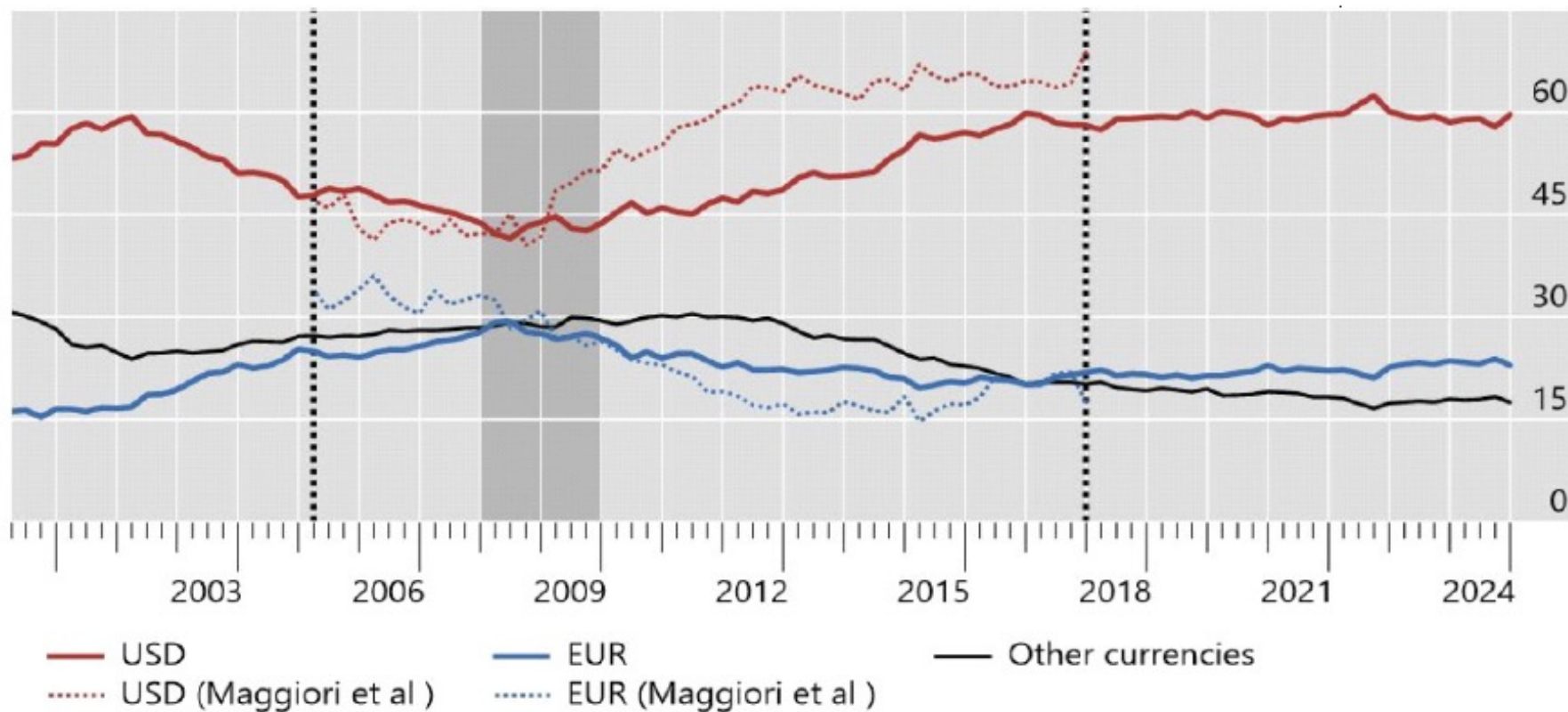


UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Dominanza del Dollaro

Quota emissioni obbligazioni internazionali
per valuta di denominazione (USD vs. Euro)



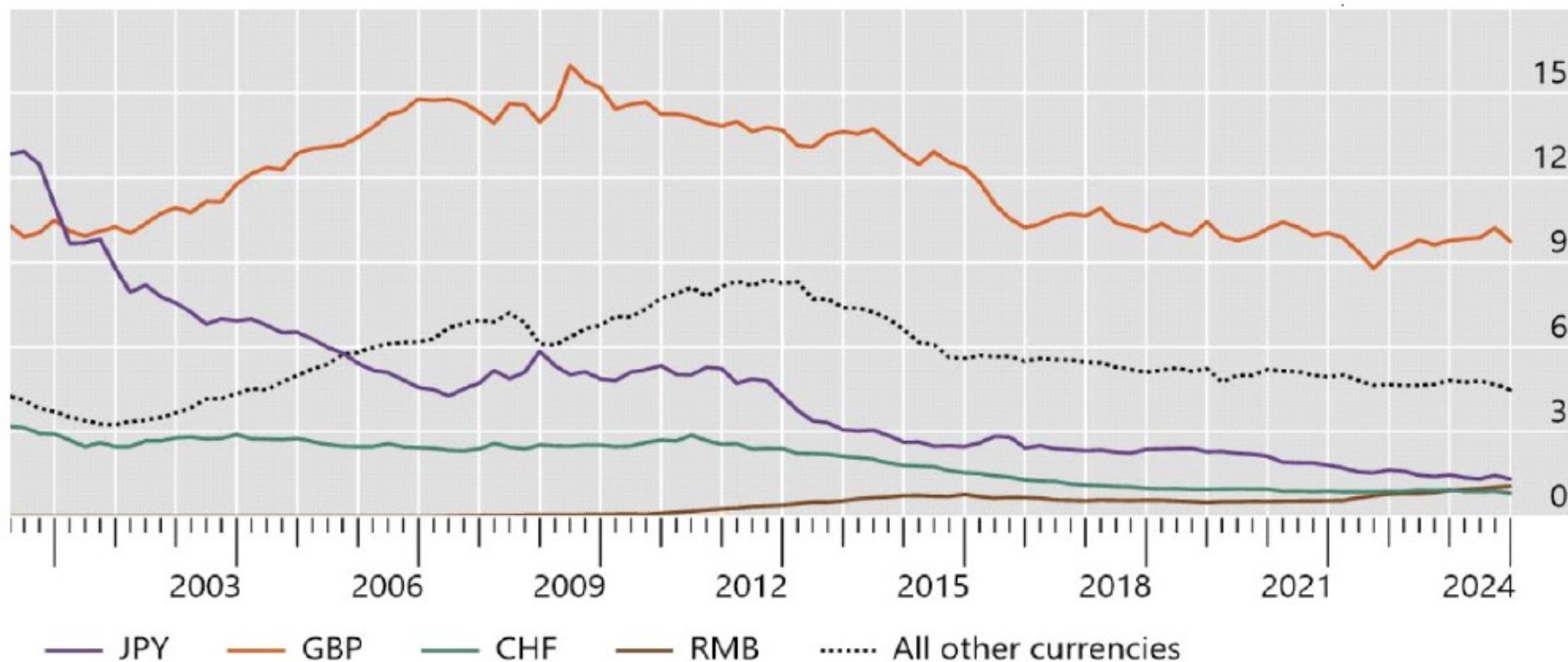


UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Dominanza del Dollaro

Quota emissioni obbligazioni internazionali
valuta di denominazione (diverse da USD&Euro)



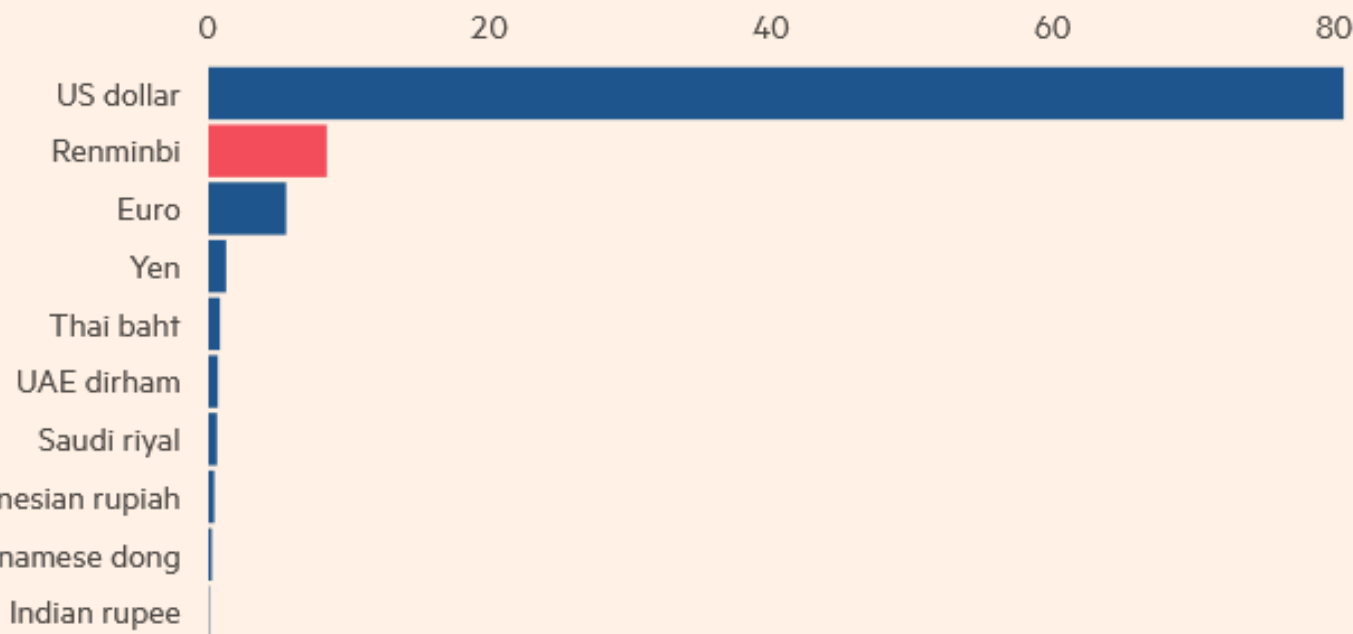


UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Dominanza del Dollaro

Quota valuta di denominazione
trade finance globale



USD = 80,0%

EURO = 5,0%

RMB = 8,0%



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Dominanza del Dollaro

Egemonia economico-finanziaria & politico-militare consente

- **esorbitante privilegio** (possibilità di emettere debito denominato nella propria valuta con tassi di interesse bassi)
- **efficace potere sanzionatorio nei confronti degli altri paesi** (possibilità di sfruttare centralità del Dollaro per conseguire obiettivi di politica estera, mediante continua *weaponization* del Dollaro)



De-dollarizzazione non è argomento nuovo

- caduta Bretton Woods (1971);
- introduzione dell'Euro (2002);
- crisi finanziaria globale (2008)

Perché questa volta dovrebbe essere diverso?

- mutate condizioni economico-finanziarie
- nuovi elementi di natura geo-politica.



Probabile de-dollarizzazione (progressiva perdita di rilevanza del Dollaro a vantaggio di Euro e Renmimbi) per effetto di

- **maggior peso assunto dalle economie emergenti**
- **deterioramento di alcuni fondamentali USA** (crescente posizione debitoria del governo federale, prevista al 140% del PIL nel 2044 e del sistema paese verso il resto del mondo, attualmente superiore al 90% del PIL)
- **maggior ricorso alla *weaponization* del Dollaro** da parte dell'Amministrazione USA per obiettivi di politica estera (numero sanzioni comminate da OFAC nel periodo 2001-2021 cresce più di 10 volte, per accelerare ulteriormente dopo 2022)



Transizione lunga e incerta, all'interno di uno scenario geo-politico sempre più frammentato in blocchi, caratterizzata da

- **complicato processo di aggiustamento degli stock**, che si accompagnerà a tensioni sui prezzi degli assets.
- **progressiva, ma lenta diversificazione del sistema** che tenderà a utilizzare più valute alternative, anche in una forma digitale (CBDCs o *Stablecoins*).
- **equilibrio multipolare** che unito alla diffusione di tecnologie sempre più sofisticate può condurre a un aumento del rischio di instabilità finanziaria globale.

Ciò non toglie che “***the US Dollar might slip, but it will continue to rule***” (Prasad, 2022)



BRICS+: Dieci paesi del Global South (40% della popolazione mondiale; oltre un terzo del PIL mondiale; 35% del commercio mondiale) contraddistinti da elevata eterogeneità ma uniti da

- **obiettivo di ridurre l'esposizione alla dominanza economico-finanziaria USA e del Dollaro.**

Sforzi per de-dollarizzare concentrati su

- maggior utilizzo monete BRICS+ come valuta di regolamento di transazioni internazionali;
- sviluppo cooperazione nelle procedure di regolamento delle transazioni internazionali;
- emissione di una valuta BRICS+: UNIT



Emissione dello Unit (la moneta comune dei BRICS+) potrebbe avvenire in diverse forme:

- **valuta ancorata all'oro.** Una soluzione ben vista da quei paesi BRICS+ (Russia e Sudafrica) produttori di oro, ma non dagli altri.
- **ascesa al ruolo di moneta comune di una valuta nazionale già esistente.** Il naturale candidato è ovviamente RMB. Una soluzione politicamente difficile da accettare.
- **valuta in parte ancorata all'oro e in parte a un paniere di valute BRICS.**



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Ruolo BRICS+

BRICS Bridge

Difficoltà evidenti nello sviluppo UNIT spingono verso cambiamento direzione (Kazan, Ottobre 2024). Putin auspica una de-dollarizzazione basata su sviluppo di un sistema dei pagamenti basato sull'utilizzo di una DLT (*Distributed Ledger Technology*) che accompagni l'emissione di una CBDC da parte dei singoli stati.

Il nuovo sistema di pagamenti sarebbe l'evoluzione di BRICS Bridge – a sua volta sviluppato sulla falsariga di *mBridge*, piattaforma basata su DLT frutto della collaborazione tra Banche Centrali di Cina, Hong Kong Tailandia, Emirati Arabi Uniti e Arabia Saudita e la BRI – che fornirebbe l'infrastruttura tecnologica per gestire strumenti innovativi quali le CBDCs nazionali. **Ma BRI si sfilava rapidamente dal progetto.....**



Internazionalizzazione RMB e avvio de-dollarizzazione sviluppate attraverso diverse iniziative

- costituzione China Investment Corporation (CIC) & Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB)
- istituzione *swap lines* in RMB
- sviluppo mercati *off-shore* per obbligazioni denominate in Renminbi
- sviluppo sistemi di pagamento (alternativi a SWIFT) come CIPS (Cross-Border Interbank Payment System)



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Ruolo Cina

Emissione e-Yuan

Il governo di **Pechino** ha in corso un **esperimento singolare**. Sviluppare *e-Yuan* , una Central Bank Digital Currency (CBDC) supportata da una nuova architettura *cross-border* come *mBridge* – in grado di circolare sui mercati internazionali come mezzo di pagamento.

L'obiettivo non è sostituirsi al Dollaro nello svolgimento della funzione di riserva di valore (irraggiungibile fintanto che rimangono i controlli sui movimenti di capitale), quanto piuttosto **sviluppare un mezzo di pagamento internazionale (digitale) ampiamente accettato** grazie allo sviluppo di adeguate infrastrutture digitali.



Lo sviluppo di *mBridge* consente di scambiare direttamente le monete digitali emesse dai paesi partner su una piattaforma comune, bypassando il Dollaro, senza utilizzare il sistema di *correspondent banking* incentrato sul Dollaro (esposto al rischio di sanzioni). Diventa possibile riconciliare

- **sviluppo del Renmimbi come mezzo di pagamento internazionale** – compatibile con lo sviluppo di *e-yuan* e di *mBridge* – con
- **mantenimento di controlli sui movimenti di capitale** – incompatibile con lo sviluppo internazionale del Renmimbi come riserva di valore.

Rimane il problema della inconvertibilità del Renmimbi.....



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Ruolo Cina

Peso RMB su Trade Finance globale (%)





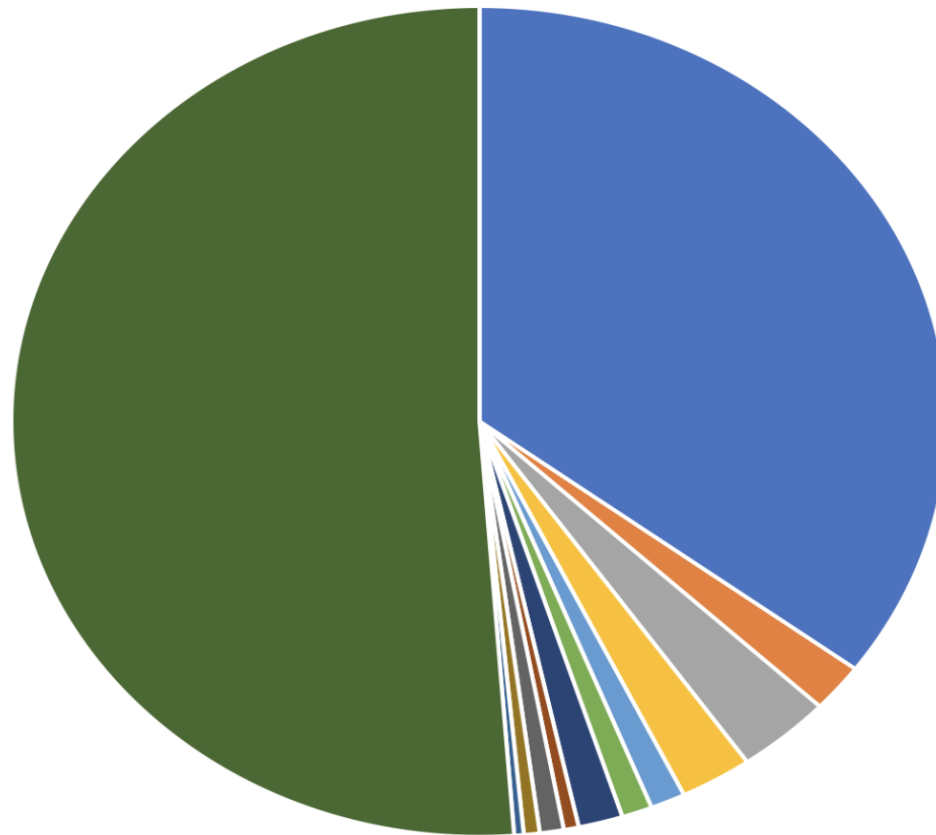
UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Ruolo Cina

Percentuale su totale RMB detenuti
come Riserve Ufficiali da diversi paesi (2022)

- Russia
- Brazil
- Switzerland
- Mexico
- Israel
- Chile
- South Africa
- Australia
- Philippines
- Peru
- Norway
- Other





«*Global euro moment*» richiede la realizzazione di progressi in tre diversi ambiti.

- Rafforzare il ruolo dell'Eurozona come partner commerciale e politico-militare
- Completare il progetto di unione del mercato dei capitali (*capital markets union*)
- Avviare definitivamente il processo di unificazione politica

Ruolo essenziale **svolto dalla emissione di debito comune europeo da parte di un soggetto politicamente unito.**
Soluzione difficilmente realizzabile nel breve.



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore



Ruolo EURO

Sviluppo Euro Digitale

Più vicina nel tempo (2029?) appare realizzazione **Euro Digitale** (*retail CBDC*), versione digitale di contante, accessibile a tutti i cittadini – anche offline – e utilizzabile per pagamenti elettronici negli esercizi commerciali, sulle piattaforme online o tra privati. Euro Digitale

- **comporta elevato grado di sicurezza e di privacy** (paragonabile a quella del contante).
- **riduce condizione di estrema dipendenza dai servizi di pagamento forniti da soggetti extra UE** (come VISA e Mastercard)
- **riduce rischi anche per la sicurezza e l'autonomia finanziaria.**



Sviluppo stablecoins comporta conseguenze molto modeste per la de-dollarizzazione.

- 99% della capitalizzazione delle *Stablecoins* è costituito da *Dollar Stablecoins*, crypto-valute ancorate al Dollaro

Sviluppo stablecoins potrebbe avere effetti importanti per la stabilità dell'intero sistema globale in assenza di un adeguato quadro regolatorio.

- «La situazione attualmente esistente, in cui l'emittente della *Stablecoin* più grande al mondo usa assets di dubbia qualità come garanzia delle passività emesse e non fornisce rendiconti finanziari verificati non è accettabile» (Group of Thirty, 2025).