

Allianz Research

Globalizzazione finanziaria: assisteremo ad una polarizzazione del sistema?

Lo yuan cinese punta alla "co-egemonia" finanziaria con il dollaro USA

18 Novembre 2022



Françoise Huang
Senior Economist for Asia
Pacific and Trade
françoise.huang@allianz-trade.com

Andreas (Andy) Jobst
Head of Macroeconomic &
Capital Markets Research
andreas.jobst@allianz.com

Pablo Espinosa Uriel
Investment Strategist
pablo.espinosa-uriel@allianz.com

Zheng Bao
Economic Assistant
zheng.bao@allianz-trade.com

EXECUTIVE SUMMARY

- **La crisi del Covid-19 e, più recentemente, la guerra in Ucraina hanno portato ad un certo ripensamento della globalizzazione finanziaria.** In particolare, i grandi paesi emergenti stanno mostrando un crescente malcontento nei confronti del quadro occidentale incentrato sull'USD. L'ascesa dell'economia cinese (e la sua assertività geopolitica) sembra rendere il CNY uno sfidante naturale.
- **Scopriamo che dal 2009, il ruolo del CNY nel sistema finanziario globale è quasi raddoppiato, superando di poco JPY e GBP.** Arrivare alla pari con l'USD richiederà probabilmente molto più tempo, se è anche possibile. La nostra analisi si basa su un confronto transnazionale delle dimensioni economiche del paese che emette la valuta, la credibilità della valuta, nonché il suo livello di internazionalizzazione, convertibilità e status di valuta di riserva.
- **La prossima fase della globalizzazione finanziaria potrebbe essere un sistema polarizzato.** L'ascesa del CNY non è solo un argomento di sviluppo finanziario e diversificazione, ma anche geopoliticamente carico. In uno scenario ottimistico, la finanza globale potrebbe dirigersi verso un sistema multipolare in cui gli agenti economici utilizzano sia l'USD che il CNY senza soluzione di continuità. In uno scenario pessimistico, potrebbero formarsi due sfere di influenza (USA e USD contro Cina e CNY), con pochi scambi. La realtà potrebbe trovarsi tra questi due estremi poiché in futuro la geopolitica probabilmente guiderà le tendenze economiche molto più che in passato..
- **Tuttavia, il percorso verso un sistema finanziario polarizzato non è semplice.** Mentre i progressi nelle riforme della Cina verso la liberalizzazione del conto capitale erano stati rapidi negli anni 2000 e nei primi anni 2010, ci sono stati alcuni ostacoli. Nel 2015-2016 sono stati messi in atto controlli più severi sui capitali per contenere il forte deprezzamento del CNY e alcuni audaci investimenti della Belt and Road Initiative non si sono sempre dimostrati sostenibili. Anche i regolamenti radicali nel 2021 hanno sollevato preoccupazioni per quanto riguarda i rischi politici. Mentre i leader cinesi probabilmente mirano ancora ad aumentare il ruolo globale del CNY, un numero crescente di problemi in Cina potrebbe rischiare di rallentare il ritmo di ulteriori riforme e l'apertura del sistema finanziario..
- **Gli sviluppi tecnologici come un modo per fare un salto di qualità?** La Cina ha in programma di combinare la sua valuta digitale della banca centrale (CBDC) ampiamente

utilizzata con la tecnologia blockchain, una volta dimostrati i guadagni di efficienza e affidabilità. Ciò potrebbe accelerare il ruolo del CNY nel sistema finanziario globale.

La crisi di Covid-19 e, più recentemente, la guerra in Ucraina hanno portato ad un certo ripensamento della globalizzazione: le catene di approvvigionamento si sono rivelate più vulnerabili del previsto e molti paesi hanno sviluppato dipendenze alimentari ed energetiche che hanno indebolito la resilienza socio-demografica. Mentre la globalizzazione del commercio sembra essersi stabilizzata (e sembra improbabile che si inverta), la globalizzazione finanziaria incentrata sull'uso transfrontaliero dell'USD nelle transazioni e nel commercio potrebbe essere messa in discussione? Quali sono le alternative e cosa ci vorrebbe perché siano praticabili? La coesistenza tra una valuta sfidante e l'USD è possibile con il sistema attuale, o implicherebbe una transizione verso uno diverso?

Sfidare il dominio di una valuta: lo abbiamo già visto

L'ascesa del dollaro USA (USD) come valuta dominante del mondo durante l'ultimo secolo può fornire preziose lezioni per ciò che potrebbe accadere in futuro. Fino alla Prima Guerra Mondiale, la sterlina britannica (GBP) era ancora la principale valuta internazionale, anche se negli anni Settanta del XIX secolo l'economia statunitense aveva già superato quella britannica in termini di produzione nazionale. Tuttavia, si dovette attendere fino al 1913, quando la creazione di una banca centrale (Federal Reserve) aiutò gli Stati Uniti a sviluppare un sistema finanziario profondo, liquido e aperto che avrebbe elevato lo status del dollaro statunitense, facendo coincidere la potenza economica del Paese. Durante la Prima Guerra Mondiale, gli Stati Uniti fornirono anche grandi quantità di prestiti al Regno Unito (e ad altri Paesi), rafforzando ulteriormente la posizione internazionale del dollaro USA. Dopo la seconda guerra mondiale, l'USD rimase sostenuto dall'oro, mentre la GBP (e le altre principali valute) non lo erano.¹ Da allora, l'USD è diventato la valuta di riserva globale dominante. **Ora, l'ascesa dell'economia cinese (e la sua assertività geopolitica) sembra rendere il CNY uno sfidante naturale al sistema finanziario occidentale dominante incentrato sull'USD.** La rapida ascesa della Cina come principale partner commerciale potrebbe rivaleggiare con il regime valutario esistente, proprio come l'USD ha sfidato lo status della GBP. Tuttavia, come ci insegna la storia, l'influenza economica non è sicuramente l'unico fattore in gioco. Sulla base di ricerche accademiche esistenti², troviamo che i seguenti cinque fattori aiutano a riassumere le determinanti del ruolo globale di una valuta³:

- *Dimensione economica* del paese emittente della valuta
- *Credibilità e fiducia* nella valuta come deposito di valore
- *Internazionalizzazione* della valuta, ovvero l'utilizzo nel commercio transfrontaliero e nelle transazioni finanziarie
- *Convertibilità* della valuta o livello di restrizione dei flussi di capitale
- *Status di valuta di riserva*, ossia se altre banche centrali detengono la valuta (come protezione contro le crisi)

¹ Tuttavia, altre valute sono riuscite a guadagnare importanza. Ad esempio, l'ascesa del marco tedesco negli anni Settanta è stata favorita dalla svalutazione del dollaro USA e dall'abbandono del sistema di cambi fissi negli Stati Uniti nel 1973, nonché dall'espansione dell'economia tedesca e dalla buona reputazione della banca centrale. Nel 1989, si stima che il marco rappresentasse quasi il 20% delle riserve valutarie mondiali.

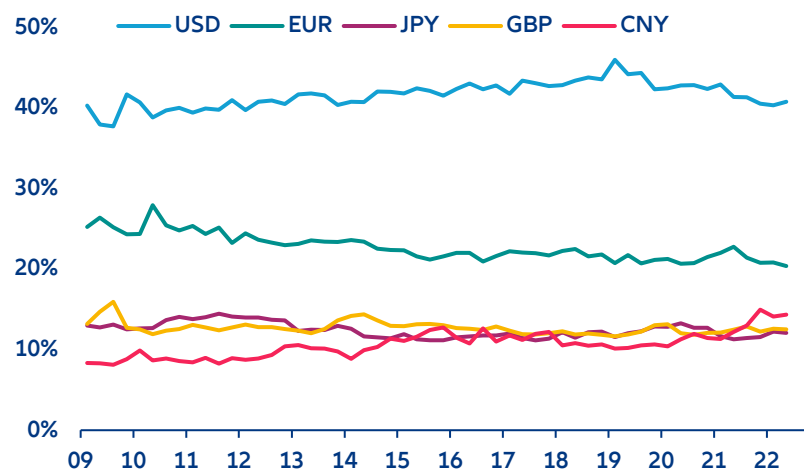
² Arslanalp, S. et al (2022) "The Stealth Erosion of Dollar Dominance: Active Diversifiers and the Rise of Nontraditional Reserve Currencies", documento di lavoro del FMI 2022/058; Eswar Prasad & Lei Ye (2013) "The Renminbi's Prospects as a Global Reserve Currency," *Cato Journal*, Cato Institute, vol. 33(3), Fall.

³ Naturalmente, queste componenti non sono completamente indipendenti l'una dall'altra, ad esempio: un alto livello di credibilità, internazionalizzazione e convertibilità è probabilmente necessario perché una valuta sia tenuta come riserva..

L'USD rimane di gran lunga la valuta più dominante

Sulla base di questi cinque concetti, costruiamo un indice valutario globale specifico per paese per le valute delle principali economie sviluppate, ovvero USD, EUR, JPY e GBP (a volte etichettati come "Big Four") e il CNY. Ogni fattore è misurato da una serie di indicatori (alcuni dei quali dettaglieremo più avanti in questo rapporto) e l'indice valutario globale finale è una media ponderata dei cinque fattori. Il Global Currency Index non è una misura assoluta del punteggio del ruolo globale di una valuta. Ciò significa che non esiste un valore ideale o massimo da raggiungere, ma piuttosto l'indice dovrebbe essere letto come una misura relativa del ruolo globale di una valuta rispetto ad altre. Riteniamo che l'USD rimanga di gran lunga la valuta più dominante, mentre lo JPY, la GBP e il CNY sono stati a livelli simili negli ultimi anni (e l'EUR intermedio) (Figura1).

Figura 1: Indice valutario globale



Fonte: Allianz Research

Tabella 1: Tabella riassuntiva dell'indice valutario globale. Valori calcolati come media dal 2019.

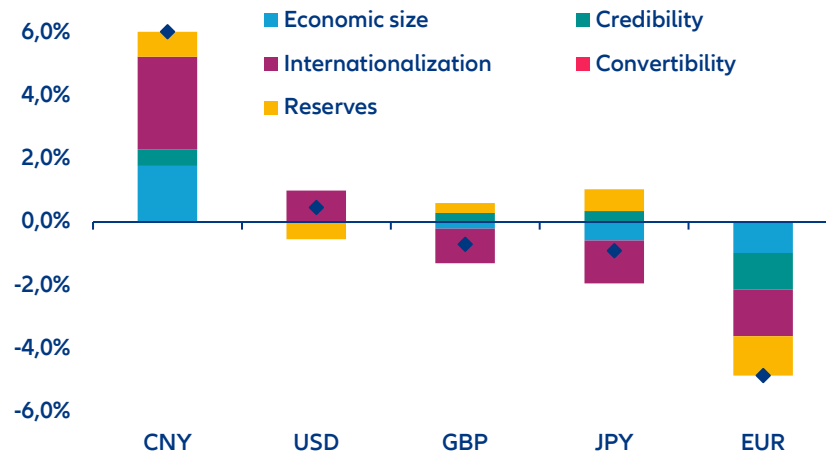
	Component	Indicators measuring the factor	CNY rank	CNY value
Global Currency Index	Economic size	GDP, trade	#2	28%
	Credibility of the economy	CDS spread, exchange rate, inflation, public debt	#2	23%
	Internationalization	Trade invoicing, cross-border loans and deposits, public debt ownership, outstanding bonds, FX derivatives	#3	15%
	Convertibility	Capital account openness	#5	4%
	Reserves	Share in world official FX reserves	#5	3%

Fonte: Allianz Research.

Dal 1° trimestre 2009, il nostro indice valutario globale per il CNY è quasi raddoppiato, principalmente a spese dell'EUR, e in misura minore dello JPY e della GBP (vedi Figura 2). L'aumento del CNY è principalmente spiegato dalle dimensioni economiche e dalle sottocomponenti dell'internazionalizzazione. Se estendiamo molto semplicisticamente le tendenze degli ultimi cinque anni, scopriamo che il ruolo globale del CNY potrebbe essere simile a quello dell'EUR entro il 2027, anche se con rispettive influenze probabili in diverse aree

geografiche. Ciò dipende ovviamente da molteplici fattori sia in patria che all'estero, e ottenere la parità con l'USD probabilmente richiederà molto più tempo, se possibile.

Figura 2: Global Currency Index (variazione tra il 2° trimestre 2022 e il 1° trimestre 2009, con contributi per sottocomponente)



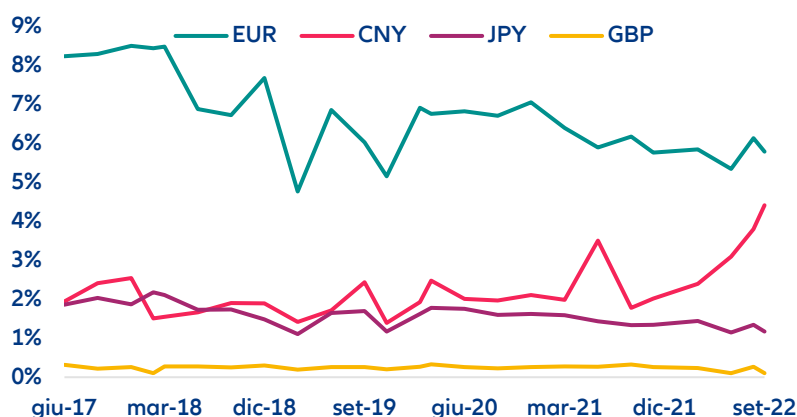
Fonte: Allianz Research.

Dimensione economica. Intuitivamente, più grande è un'economia, maggiore è la sua influenza sul resto del mondo e più utilizzata è la valuta che emette. Misuriamo questo fattore attraverso la quota del PIL globale e la quota del commercio globale. Dal 2009, la quota della Cina nell'economia globale è passata dal 13% (in termini nominali) al 30%, e la sua quota nel commercio globale è aumentata da circa il 20% al 30% nello stesso periodo. Detto questo, l'uso internazionale del CNY non è sicuramente aumentato così tanto, e altri fattori sono in gioco.

Credibilità. Qui, l'obiettivo è quello di catturare la fiducia degli agenti economici nella valuta come riserva di valore. Ciò dipende da politiche pubbliche trasparenti e prevedibili, dal buon governo e dalla stabilità economica, da finanze pubbliche sane, eccetera. Per misurare questo, utilizziamo indicatori basati sui credit default swap sovrani (CDS), sull'inflazione, sul debito pubblico e sui tassi di apprezzamento a lungo termine delle valute. Dal 2009, i sottoindici di credibilità non sono cambiati molto nelle cinque valute, a parte un calo del caso dell'EUR (a causa di un premio per il rischio economico più elevato misurato dal CDS e delle recenti pressioni inflazionistiche)..

Internazionalizzazione. Il successo di una valuta come mezzo di pagamento internazionale è legato al suo utilizzo nelle transazioni oltre i suoi confini. Pertanto, per misurare questo fattore, utilizziamo dati relativi al commercio, al debito transfrontaliero e al fatturato del mercato FX. Lo sviluppo di strategie all'estero, in particolare dopo il 2008, gli alti tassi di risparmio e la graduale apertura del paese hanno rapidamente sviluppato la rete finanziaria cinese e il suo ruolo di creditore. Pertanto, una sottocomponente di internazionalizzazione in miglioramento contribuisce maggiormente all'aumento dell'indice valutario globale del CNY. Tuttavia, vi è ancora ampio spazio per un ulteriore aumento dell'adozione internazionale del CNY (ad esempio, l'utilizzo della valuta di finanziamento commerciale nella figura 3).

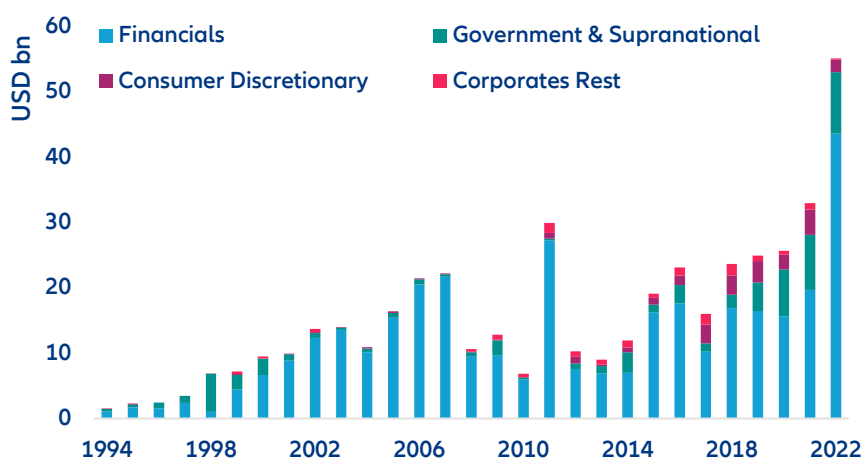
Figura 3: Quota di valute selezionate nel finanziamento commerciale – Solo transazioni SWIFT (USD > 85%)



Fonti: SWIFT, Allianz Research.

L'emissione di obbligazioni denominate in CNY (al di fuori della Cina) è aumentata nell'ultimo decennio, sebbene rimanga una parte marginale del mercato (a meno che non sia inclusa l'emissione domestica in CNY). Le società finanziarie emettono la maggior parte di queste obbligazioni come un modo per avere abbastanza liquidità in CNY per effettuare operazioni man mano che il mercato interno cinese si apre gradualmente. Nel mercato dei titoli di Stato nazionali, e oltre ad alcune banconote denominate in HKD nei primi anni 2000, il Regno Unito è stata la prima economia avanzata a dare il via all'emissione denominata in CNY (sistema Eurobond, 2014). Da allora, Mongolia, Filippine e Corea del Sud in Asia, e Portogallo, Ungheria e Polonia in Europa, sono stati tra gli emittenti a livello sovrano. Quando si tratta di livelli sovranazionali e di altri livelli di governo (piuttosto che nazionali), ci sono anche sviluppi interessanti. Il CNY è diventato sempre più comune per le banche di sviluppo, non solo in Asia ma anche in Europa (Banca europea per gli investimenti, Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo, Banca nordica di sviluppo), Africa o America Latina.

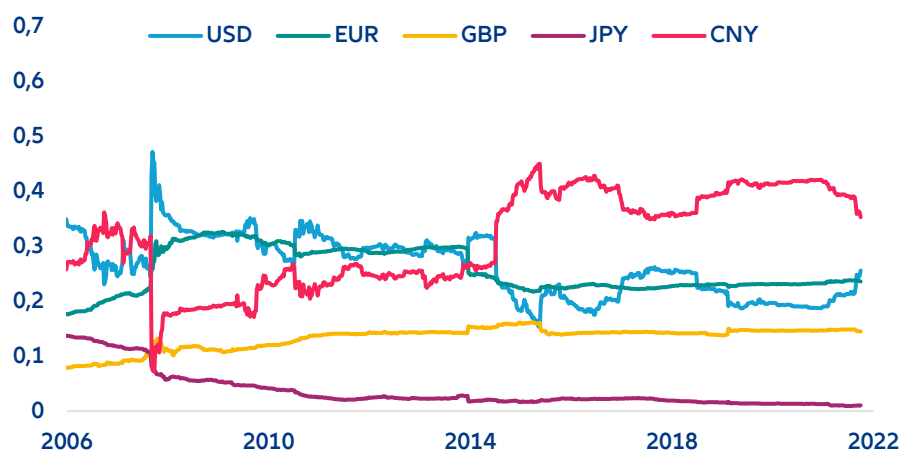
Figura 4: Emissione di obbligazioni in CNY al di fuori della Cina



Fonti: Bloomberg, Allianz Research.

Come abbiamo scritto un anno fa, vediamo già l'emergere di un "blocco CNY": Per un gruppo di paesi, la crescente interconnessione con la Cina ha contribuito a ridurre la volatilità dei tassi di cambio. Ad oggi, e oltre alla forza dell'USD, questi risultati sono ancora validi (cfr. figura 5) e sono una prova che, per quanto l'uso internazionale di una valuta sia in ritardo rispetto all'aumento della rilevanza internazionale di un paese, alcuni dei suoi effetti sono visibili prima (specialmente sui partner commerciali e di investimento).

Figura 5: Media ponderata per gli scambi commerciali del coefficiente di movimento



Fonti: Refinitiv, Allianz Research.

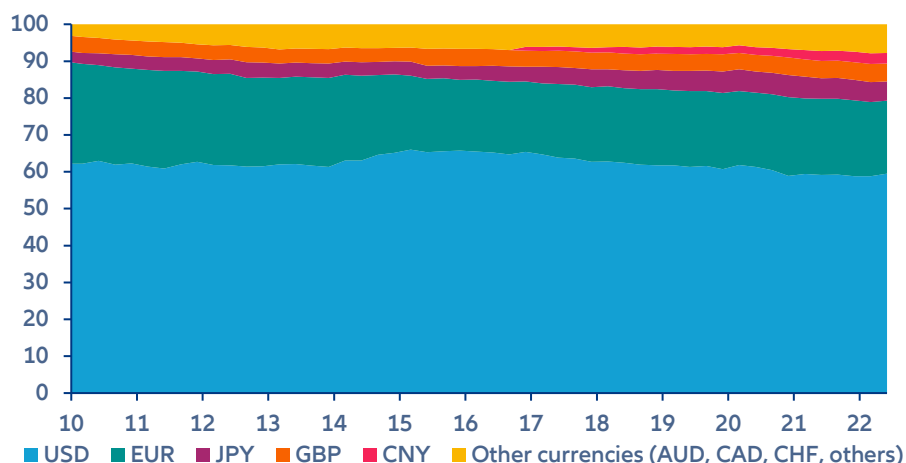
Convertibilità, ossia il livello di restrizione dei flussi di capitale e la certezza che le partecipazioni degli stranieri siano sempre convertibili. Tradizionalmente, le economie dei mercati emergenti hanno lottato tra il tentativo di rendere il Paese attraente per gli investimenti esteri e quello di mantenere il controllo dei flussi di capitale. In effetti, il trilemma Mundell-Fleming suggerisce che non è possibile avere una politica monetaria indipendente, un tasso di cambio stabile e flussi di capitale liberi allo stesso tempo (solo due dei tre sono possibili contemporaneamente). Nel caso della Cina, dopo le riforme per rendere il tasso di cambio del CNY più orientato al mercato nel 2015-2016, le autorità hanno messo in atto controlli sui capitali più forti per arginare i deflussi. Da un lato, tassi di cambio stabili e politica monetaria indipendente sono probabilmente in linea con la strategia di sovranità finanziaria del Paese. D'altra parte, l'internazionalizzazione finanziaria - almeno per come l'abbiamo conosciuta finora, alcuni importanti autori sostengono che potrebbero esserci altre vie - richiederebbe non solo tassi di cambio stabili ma anche un certo grado di apertura finanziaria. Su questo aspetto, e a parte il fatto che alcuni degli sforzi di internazionalizzazione fanno (in)direttamente valere l'affidabilità, i progressi della Cina sono stati limitati.

Status di valuta di riserva, vale a dire se altre banche centrali detengono la valuta come deposito di valore e protezione contro le crisi della bilancia dei pagamenti. I quattro fattori precedenti influenzano sicuramente quanto una valuta è detenuta come riserva da altre banche centrali. Un altro criterio interessante è l'inclusione nei Diritti Speciali di Prelievo (DSP) del FMI. Questo è uno strumento composto dalle valute più rilevanti del mondo⁴ e concepito per fornire liquidità aggiuntiva alle banche centrali e sostenere le riserve esistenti. Il paniere dei DSP comprende attualmente le cinque valute su cui ci concentriamo in questo rapporto, con il CNY che è stato incluso dal 2016 - a una quota superiore rispetto allo JPY e alla GBP che è

⁴ che soddisfano i criteri di esportazione (tra i primi 5 esportatori mondiali) e di libera utilizzabilità (valuta ampiamente utilizzata nelle transazioni internazionali e nei principali mercati dei cambi).

stata nuovamente aumentata nell'agosto 2022 (anche il peso dell'USD è stato aumentato). Di conseguenza, la quota del CNY nelle riserve valutarie globali allocate è aumentata negli ultimi anni, dall'1,1% quando i dati hanno iniziato a essere segnalati nel 2016 al 2,9% a partire dal secondo trimestre 2022.

Figura 6: Distribuzione delle riserve valutarie allocate globali (%)



Fonte: FMI, Allianz Research.

La prossima fase della globalizzazione finanziaria: un sistema polarizzato?

L'ascesa del CNY non è solo un argomento di sviluppo finanziario e diversificazione, ma anche geopoliticamente carico. In uno scenario ottimistico, la finanza globale potrebbe dirigersi verso un sistema multipolare in cui gli agenti economici utilizzano sia l'USD che il CNY senza soluzione di continuità. In uno scenario pessimistico, potrebbero formarsi due sfere di influenza (USA e USD contro Cina e CNY), con scambi scarsi o nulli. La realtà potrebbe trovarsi tra questi due estremi poiché in futuro la geopolitica probabilmente guiderà le tendenze economiche molto più che in passato. Le tensioni tra l'Occidente e i paesi rivali dei mercati emergenti sono decisamente aumentate. Dopo l'invasione dell'Ucraina, l'antagonismo della Russia è evidente con sanzioni coordinate imposte dai paesi occidentali e da alcuni dei loro alleati. Si noti tuttavia che un numero schiacciante di paesi dei mercati emergenti non ha seguito l'esempio (compresi quelli grandi come Brasile, India, Sud Africa o Turchia). Allo stesso modo, quando si tratta della Cina, mentre gli Stati Uniti hanno iniziato a prendere provvedimenti per ridurre gli scambi bilaterali, la stragrande maggioranza del resto del mondo mira a salvaguardare le relazioni economiche sia con la Cina che con gli Stati Uniti. Pertanto, il nostro scenario di base è che, mentre il sistema finanziario globale potrebbe gradualmente polarizzarsi, i paesi terzi non dovranno necessariamente fare scelte difficili tra due poli antagonisti.

Trends and initiatives that could accelerate the move towards a polarized global financial system: geopolitics, technology and financial reforms

Grandi economie di mercato emergenti – legate dal desiderio comune di rimodellare l'attuale status quo? Tali paesi hanno compiuto progressi in molti aspetti economici negli ultimi decenni, ma c'è ancora un grande elemento che è in ritardo rispetto agli altri: il loro ruolo nel mondo finanziario. Oltre al disallineamento tra i pesi nelle economie reali e finanziarie, c'è il sentimento di fondo di ingiustizia, in cui i mercati emergenti sono partecipanti/utenti di un sistema

controllato da altri (fondamentalmente il sistema occidentale incentrato sull'USD) ed esposti alle onde d'urto finanziarie provenienti dagli US^{5,6}.

In teoria, rafforzare le relazioni tra i grandi paesi dei mercati emergenti potrebbe gradualmente cambiare i loro ruoli nel mondo finanziario da mutuatari a creditori e potenzialmente stabilire nuove istituzioni e canali indipendenti dall'"Occidente". Tuttavia, il fatto che i grandi paesi dei mercati emergenti si trovino in più regioni è allo stesso tempo un punto di forza e di debolezza, in quanto da un lato consente un fronte comune dei mercati emergenti, ma dall'altro deve affrontare molteplici e talvolta conflittuali situazioni.

A livello regionale, la Shanghai Cooperation Organization (SCO) è probabilmente la più importante in termini di popolazione, dimensioni e rilevanza economica. Un'iniziativa sino-russa, comprende la maggior parte del continente asiatico e sta cercando di raggiungere i paesi del Golfo, il che favorirebbe un mondo polarizzato e che potrebbe avere implicazioni per (parte) del prezzo del petrolio. Tra gli altri obiettivi, sottolinea la necessità di aumentare l'uso del regolamento reciproco della valuta nazionale come un modo per ridurre la dipendenza dal dollaro. Si noti che la ricerca rileva che alla fine del 2021, la Russia deteneva quasi un terzo delle riserve mondiali di CNY.

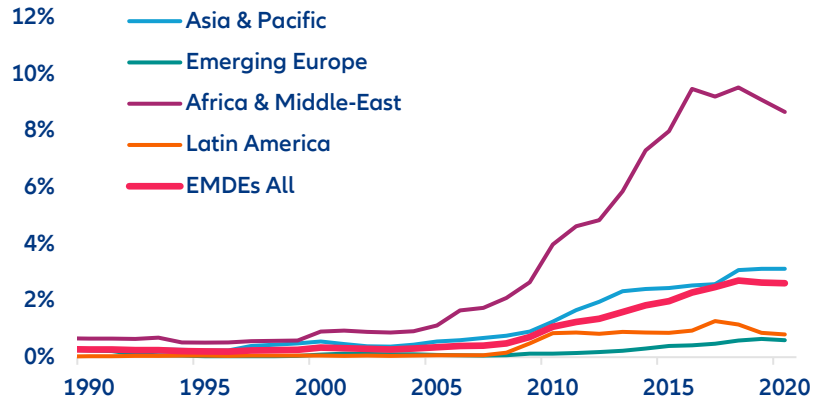
Un sistema diverso ha bisogno di istituzioni che lo sostengano. Ciò che conta di più è se le istituzioni finanziarie di successo possono svolgere il ruolo indubbiamente cruciale della finanza nel sostenere il ruolo globale di una valuta. Per quanto la lotta per un ruolo più grande sottolinei i problemi del sistema attuale, sarebbe ingiusto non riconoscere gli aspetti positivi che il sistema di Bretton Woods ha portato, che hanno permesso la globalizzazione della finanza dopo la seconda guerra mondiale. Su questa linea, la Cina ha lanciato la Banca asiatica per gli investimenti infrastrutturali (AIIB)⁷ nel 2016, una banca multilaterale che mira a rivaleggiare con la Banca Mondiale e il cui scopo principale è quello di promuovere lo sviluppo a lungo termine del continente asiatico attraverso investimenti infrastrutturali. Sebbene il crescente ruolo creditore della Cina si rifletta anche in altre alternative (ad esempio la Belt and Road Initiative), la creazione di istituzioni guidate dalla Cina è un ulteriore passo avanti nel tentativo di creare un nuovo polo finanziario. Per il momento, gli sforzi esterni si sono concentrati nei paesi vicini e in Africa, una regione meno integrata nelle reti finanziarie globali (cfr. figura 7).

⁵ L'ultima onda d'urto per il mondo dei mercati emergenti è in corso, poiché la Fed ha avviato un ciclo di rialzi ripidi. Leggete il nostro rapporto completo qui: [Reverse currency war puts emerging markets at risk](#).

⁶ Paradossalmente, a causa delle ingenti disponibilità di debito denominato in dollari di alcuni di questi paesi - in particolare della Cina - se il dollaro dovesse perdere terreno e il suo valore vacillare, si potrebbe creare un'onda d'urto (la cosiddetta "trappola del dollaro").

⁷ Da non confondere con la Banca asiatica di sviluppo, una "istituzione di Bretton Woods" in cui Stati Uniti e Giappone (che non sono membri dell'AIIB) ricoprono ruoli principali con quote più che doppie rispetto alla Cina (ciascuna).

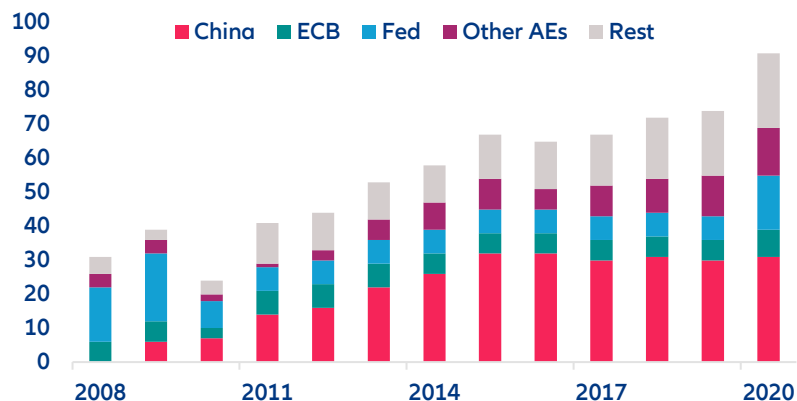
Figura 7: Quota della Cina (come paese di controparte) nel debito estero degli EMDE



Fonti: Banca mondiale, Allianz Research. Aggregato per debito estero in essere.

Un'altra istituzione cruciale nella promozione del CNY a livello internazionale è la PBOC. La storia ha dimostrato che una banca centrale trasparente e credibile deve sostenere una valuta con un ruolo globale. Ciò contribuisce a politiche pubbliche sane a livello nazionale, nonché a potenziali misure transfrontaliere per garantire una sufficiente liquidità della valuta a livello globale. La PBOC sembra esserne consapevole e ha adottato alcuni degli strumenti presenti nella cassetta degli attrezzi della Fed. Uno di questi è rappresentato dalle linee bilaterali di swap valutario, che sono fondamentali in tempi come quelli attuali (deprezzamento delle valute, aumento dei rischi per la bilancia dei pagamenti in molti PEM) per garantire la stabilità dei tassi di cambio ed evitare eventi di liquidità. Come mostra la Figura 8, in passato la Cina ha creato una rete di linee di swap bilaterali che si è concentrata sull'Asia e sui paesi con i quali ha legami commerciali più forti. L'obiettivo è stato quello di aumentare l'utilizzo del CNY in un quadro di conto capitale non completamente convertibile e completamente aperto, e di rafforzare il suo ruolo internazionale di prestatore di ultima istanza, misure coerenti con il suo obiettivo di diventare un polo alternativo nel mondo finanziario.

Figura 8: Numero di linee di swap bilaterali



Fonte: Perks et al. (2021), "Evoluzione delle linee di swap bilaterali"

Un DSP basato sui mercati emergenti potrebbe essere un punto di svolta per la composizione delle riserve. Ma è visione o illusione? All'interno delle grandi valute dei mercati emergenti, il CNY fa parte dei DSP dal 2016. Ma nonostante un aumento nell'agosto 2022, il suo peso non riflette ancora pienamente il suo ruolo nell'economia globale. Di conseguenza, le voci che

rivendicano un diverso DSP – composto dalle principali valute dei mercati emergenti – sono cresciute. Gli EM-SDR o una diversa ponderazione negli attuali IMF-SDR avrebbero quindi importanti conseguenze e si tradurrebbero in un importante spostamento di potere monetario verso la Cina, oltre che in grandi responsabilità che potrebbero innescare una perdita di fiducia se mal gestite. A questo proposito, il mercato offshore cinese per il CNY rappresenta già un passo avanti verso il miglioramento della convertibilità e la riduzione della fiducia internazionale nella valuta. Nell'ipotetico caso di un EM-SDR, il peso del CNY sarebbe chiaramente dominante, in quanto rappresenta quasi il 40% delle esportazioni degli EM ed è l'unica valuta di questo gruppo ad essere utilizzata in modo significativo nelle transazioni internazionali. Ciò potrebbe complicare le frizioni esistenti tra i Paesi emergenti. In termini di adozione, inoltre, non è chiaro come funzionerebbe un EM-SDR, anche se i suoi utenti iniziali sarebbero in linea di principio i paesi già allineati con un polo centrato sul CNY..

Una moneta (CNY) non può battere un'altra (USD) al suo stesso gioco, ma i cambiamenti tecnologici cambiano le regole. La Cina e altri detrattori dell'attuale sistema si sono resi conto che, oltre alla forza finanziaria, è necessario sviluppare anche la tecnologia. Lo sviluppo da parte della PBOC del CIPS (Cross-border Inter-bank Payment System) - che consente la compensazione e il regolamento in CNY - è stato seguito dall'e-CNY, la valuta digitale della banca centrale cinese (CBDC). Sebbene in una fase meno avanzata, il progetto mBridge - di cui la Cina è capofila, sotto l'egida della BRI - mira a collegare più CBDC, eliminando così i potenziali problemi che i pagamenti transfrontalieri potrebbero porre contro l'uso dei CBDC. A livello di scala, questo rappresenta un passo importante non solo verso il disaccoppiamento dal sistema finanziario statunitense, ma anche verso la creazione di un nuovo sistema.

Il percorso per il CNY per raggiungere la "co-egemonia" finanziaria con l'USD non è sicuramente semplice

Venti contrari geopolitici. Molti dei maggiori Paesi emergenti hanno legami più stretti con gli Stati Uniti che con gli "istigatori" di un futuro sistema finanziario polarizzato. Le dispute di confine tra India e Cina, la riluttanza di alcuni Paesi del Sud-Est asiatico ad abbracciare una Cina più forte e la posizione ancora dominante degli Stati Uniti nel continente americano (e asiatico) potrebbero ostacolare il progresso del CNY. Ad oggi, sebbene molti Paesi condividano il desiderio di ridurre la propria vulnerabilità nei confronti del dollaro USA, sembra difficile trovare una soluzione pragmatica che coinvolga più mercati emergenti. Sebbene l'inclusione del CNY nel paniere dei DSP abbia aperto la porta alla coesistenza all'interno dello stesso sistema, i recenti sviluppi (in particolare il congelamento delle riserve della Russia) hanno dimostrato l'importanza di avere il controllo dell'infrastruttura finanziaria sottostante, rendendo così più probabile un mondo finanziario polarizzato..

Le questioni interne potrebbero ostacolare il progresso internazionale del CNY come rivale dell'USD. Mentre i progressi nelle riforme della Cina verso la liberalizzazione del conto capitale erano stati rapidi negli anni 2000 e nei primi anni 2010, ci sono stati alcuni ostacoli. Nel 2015-2016 sono stati messi in atto controlli più severi sui capitali per contenere il forte deprezzamento del CNY e gestire il trilemma Mundell-Flemming, e negli ultimi anni è stata data meno enfasi alla Belt and Road Initiative dopo che alcuni investimenti audaci all'estero non si sono sempre dimostrati sostenibili. Inoltre, le ampie normative nel settore tecnologico nel 2021 hanno anche sollevato preoccupazioni per quanto riguarda i rischi politici. Mentre i leader cinesi probabilmente mirano ancora ad aumentare il ruolo globale del CNY, il crescente numero di questioni interne negli ultimi anni potrebbe rischiare di rallentare il ritmo di ulteriori riforme e di conseguenza l'apertura del sistema finanziario cinese.

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla dichiarazione di non responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano su opinioni e ipotesi attuali della direzione e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi reali possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono sorgere a causa, a titolo esemplificativo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nei mercati del Gruppo Allianz e non, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurata, anche derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza dei fenomeni osservati, (vi) entità delle inadempienze creditizie, in particolare nel settore bancario, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio Euro / Dollaro, (ix) modifiche delle leggi e dei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto delle acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, comprese le misure di riorganizzazione e (xi) fattori competitivi generali, da considerarsi su base locale, regionale, nazionale e / o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o avere conseguenze più accentuate a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, salvo eventuali informazioni che devono essere divulgate dalla legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una serie di servizi forniti da Euler Hermes.