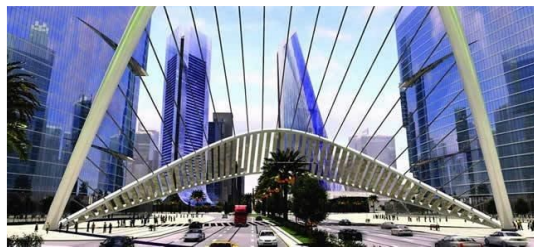


TRENT'ANNI DOPO

Miti e realtà sui paesi emergenti



Eko Atlantic City, in costruzione a Lagos, Nigeria.

A partire dagli anni Novanta, l'età dell'oro della globalizzazione, il mondo industrializzato riscoprì i paesi emergenti e se ne innamorò. Questo processo ebbe varie cause, ma la caduta del socialismo reale (o, nel caso cinese, la sua radicale autotrasformazione) fu la principale.

Prima del 1989 il mondo era diviso in blocchi. Chi gravitava intorno a Mosca aveva da tempo bassi tassi di crescita ed era in ogni caso ostile o inospitale per gli investimenti occidentali. Chi gravitava intorno a Washington era spesso governato da élites corrotte o populiste che si alternavano a regimi militari. L'instabilità politica strutturale e la propensione per politiche di crescita finanziate a debito o attraverso politiche fiscali e monetarie inflazionistiche esponevano il Terzo Mondo filo-occidentale a crisi finanziarie frequenti.

I paesi non allineati, dal canto loro, erano generalmente iperstatalisti, protezionisti e ostili agli investimenti esteri, fattori che contribuivano a tenere crescita e marginalità degli investimenti su livelli depressi. Solo la Cina, a partire dal 1978, aveva cominciato a muoversi su una strada di autoriforma e di sviluppo accelerato, ma nel 1989 la sua economia era ancora troppo piccola per alimentare aspettative di grande portata.

Negli anni Novanta, caduto il blocco socialista, si verifica una serie di fenomeni in parte strutturali e in parte una tantum. In molti paesi le economie prima autarchiche vengono spalancate all'improvviso alla concorrenza internazionale. Il loro capitale industriale viene azzerato e il loro cambio reale cade a livelli tali da rendere interessante la delocalizzazione dall'Occidente di molti settori industriali.

L'apertura delle frontiere, tuttavia, non sarebbe bastata, da sola, a creare il fenomeno degli emergenti. Fu infatti la Cina, con la sua crescita inarrestabile e il suo bisogno insaziabile di materie prime, a creare la domanda aggiuntiva che avrebbe fatto decollare molte economie in via di sviluppo. Una volta decollato lo sviluppo, si crearono le condizioni per una

maggiore stabilità politica e per l'adozione di modelli meno autoritari di gestione del potere.

Fu a questo punto che ebbe origine la mitizzazione degli emergenti, promossi in blocco a paesi stabili quasi come noi e con rendimenti sugli investimenti e tassi di crescita largamente superiori. Si confezionò la narrazione dei Brics, dei Next Eleven, dei Civets, acronimi e sigle dietro cui si presentavano liste sempre più lunghe di paesi che un giorno, tra il 2030 e il 2050, avrebbero ridotto l'Occidente a metà e poi un terzo del Pil globale.



*Il futuro Financial District di Kigali.
Rwanda.*

La finanza si adeguò in fretta e per anni bastò avere un pizzico di coraggio per godere con gli emergenti di rendimenti obbligazionari e azionari irresistibili. La crisi asiatica del 1997-98, allargatasi presto alla Russia e all'America Latina, fu, vista oggi, una scossa di assestamento dovuta più a rigurgiti di cattive abitudini del passato (eccessi di investimenti e conseguenti disavanzi delle partite correnti) e a un'ancora scarsa esperienza nel gestire i flussi improvvisi di capitali esteri in entrata e in uscita che a una crisi del nuovo modello.

Il mondo emergente, del resto, superò indenne la crisi del 2000-2001 e quella del 2008. L'Africa, ad esempio, continuò a crescere nel 2008 e nel 2009, trainata dalla Cina e dalle sue aggressive misure di sostegno alla domanda globale. Fu in quel periodo che gli emergenti si conquistarono sul campo il titolo di investimento perfettamente rispettabile che avrebbe dovuto essere presente in qualsiasi portafoglio, vedove e orfani inclusi.

Ma fu lì anche l'apogeo, il punto massimo del loro successo e l'inizio del loro declino relativo.

Che cosa resta, trent'anni dopo, degli emergenti come nuovo Eldorado? Il bilancio ha luci e ombre. Le luci sono più delle ombre, ma sono oggi fioche e confuse. Le prospettive sono discrete, ma non esaltanti.



Stazione TGV di Tangeri. Marocco.

Alcune conquiste sono irreversibili. Cina e Corea del Sud non sono più da considerare paesi emergenti. Fame e malnutrizione sono praticamente scomparse da tutto il pianeta. Centinaia di milioni di persone che prima vivevano in povertà fanno oggi

parte dei ceti medi. L'apparato produttivo è diversificato e talvolta sofisticato. La domanda interna è cresciuta al punto da rendere molti paesi meno dipendenti dal ciclo globale. La capacità di autogoverno fiscale e monetario è molto cresciuta. Il processo di maturazione è evidente.

Evidenti sono però anche i limiti del modello di sviluppo che ci ha portati fin qui. C'è stata una doppia dipendenza, dal debito e dalla Cina (a sua volta dipendente dal debito). In questo non c'è nulla di grave. Crescere a debito non è obbligatorio, ma è stato storicamente molto frequente. I problemi nascono quando il rendimento marginale dei capitali presi in prestito si normalizza e scende. A quel punto occorre sempre più debito per creare un'unità di Pil. Finché il debito è poco questo non è un problema particolarmente grave, ma quando assume proporzioni simili o addirittura superiori a quelle dei paesi di antica industrializzazione le cose si complicano.

A questo va aggiunta la demografia, fino ad oggi largamente favorevole per gli emergenti ma fra poco negativa e in certi casi francamente preoccupante. Si pensi alla Cina e all'invecchiamento velocissimo della sua popolazione, che a fine secolo sarà di 400 milioni più bassa di oggi. A parte l'Africa e, ancora per qualche tempo, l'India, il resto del mondo emergente sarà presto a crescita demografica zero.

Quanto alla stabilità politica, va ricordato che si accompagna generalmente alla crescita. Meno crescita significa erosione del consenso e disponibilità a tentare strade non ortodosse e più rischiose.

Guardando ai singoli casi, alcuni, come il Venezuela, si sono persi per strada, ma sono casi circoscritti. Preoccupano di più quelli che fanno sempre più fatica a stare a galla, come il Sud Africa o la Nigeria. Ci sono poi quelli che hanno ripreso a crescere infinitamente meno di quello che potrebbero, come il Brasile e l'Argentina. O quelli che se la cavano dignitosamente, come la Russia, ma rassegnati a un ruolo di monocultura mineraria.

Qualcuno, come l'Egitto e forse il Ghana, si è risollevato. Altri, soprattutto in Africa orientale (Etiopia, Kenya, Uganda, Rwanda, Tanzania) mantengono una buona andatura ma cominciano ad avere livelli di debito che li espongono a rischi nella prossima recessione. Turchia e Messico sono borderline. Bene India, Indonesia e Vietnam, fragile come sempre il Pakistan.

E poi, ovviamente, c'è la Cina, ancora forte e ambiziosa, ma avviata verso una fase difficile e opaca in cui dovrà affrontare il restringimento dei mercati internazionali, la sfida di dovere produrre innovazione da sola, una demografia negativa e un'America diffidente e ostile.

Come si vede, è e resterà un quadro differenziato. Gli emergenti come tali non esistono più se non in Africa, l'area che suggeriamo di seguire con particolare attenzione. A fine secolo metà della popolazione mondiale sarà in Africa, così come la maggior parte delle risorse minerarie del pianeta. Se nel mondo ci sarà crescita, sarà qui.



Il progetto della nuova capitale dell'Egitto.

Venendo all'immediato, il meltup azionario è rimandato un'altra volta. Quando si parla di meltup si parla del migliore dei mondi possibili ma questo, per definizione, può solo essere peggiorato. E così basta qualche delusione sugli utili di qualche banca o di qualche tecnologico per spiazzare chi si è allungato troppo nelle ultime settimane. Anche il clima di né pace né guerra tra Stati Uniti e Cina non è di particolare aiuto.

Alla fine non saranno comunque questi i fattori decisivi. A contare sarà la crescita. Non occorre che sia brillante, basta che sia decente. Al resto penseranno le banche centrali, abbassando i tassi, alzando gli obiettivi d'inflazione (fra poco anche in Europa) e riprendendo il Qe. Per questo restiamo investiti.

Alessandro Fugnoli

+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.