

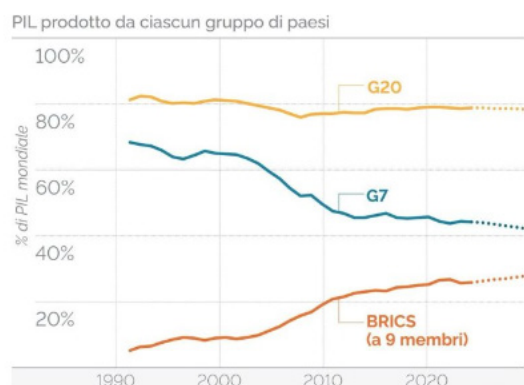
ANOTHER BRICS IN THE WALL

Un acronimo creato (anche) come brillante operazione di marketing, è diventato la sigla di un blocco di paesi tenuti assieme dall'antiamericanismo. Il vertice dei BRICS solleva numerose questioni di carattere geo-politico e alcune questioni economiche: il tentativo, per ora velleitario, di dotarsi di una moneta comune per affrancarsi dall'egemonia del dollaro, il prezzo dell'oro, le performance delle economie emergenti.

L'acronimo BRICS ha quasi venticinque anni.

Fu coniato nel 2001 dall'economista di Goldman Sachs Jim O'Neill, oggi Lord O'Neill Barone di Gatley, con le iniziali dei quattro grandi paesi emergenti che più si distinguevano per tassi di crescita: Brasile, Russia, India e Cina. Il Sud Africa si aggiunse nel 2010.

L'acronimo BRICS, immediato ed efficace, era funzionale anche alla promozione degli investimenti in fondi comuni specializzati nell'area, uno strumento di marketing per attrarre quegli investitori alla ricerca di rendimenti generosi in aree in cui la crescita era promettente ma molto rischiosa.



Ascesa del Sud Globale, Pil prodotto da ciascun gruppo di Paesi.
Fonte: ISPI.

In un articolo del 2003, O'Neill e il suo co-autore Dominic Wilson avanzarono l'ipotesi che entro il 2050 i paesi BRIC avrebbero raggiunto dimensioni superiori a quelle delle maggiori economie occidentali, gli equilibri economici del mondo sarebbero profondamente cambiati e, con essi, gli equilibri politici che avevano segnato il secondo dopoguerra.

Sganciata dal suo ideatore, la sigla BRICS ha preso una sua vita autonoma ed è accaduto così che una americanissima operazione di marketing si trasformasse nella sigla di un blocco di paesi uniti principalmente dall'antiamericanismo. Il primo vertice dei leader dei Paesi BRIC venne organizzato in Russia nel 2010, da allora gli incontri si sono tenuti con regolarità, le discussioni centrate soprattutto sulla cooperazione e il posizionamento negli equilibri globali in trasformazione.

Forse il risultato più rilevante è stato quello dell'istituzione, nel 2015, della New Development Bank, con la finalità di finanziare progetti infrastrutturali e di sviluppo nei mercati emergenti, ma con il pensiero a una banca "propria", alternativa alla World Bank creata nel 1944 a Bretton Woods e, per questo, troppo "occidentale".

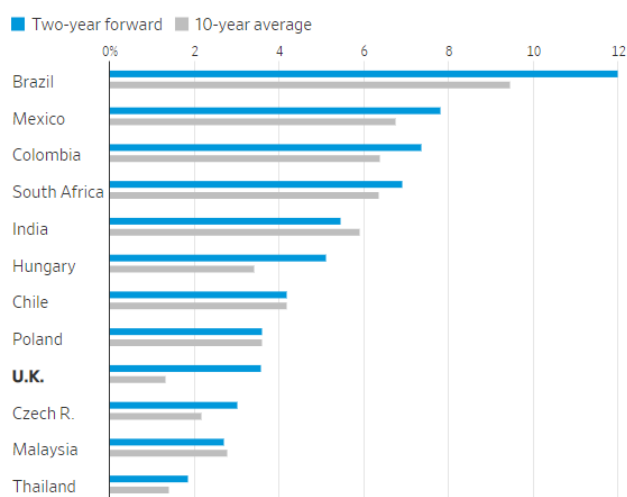


Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.



Oggi i BRICS costituiscono un blocco politico formato da molti paesi emergenti e in via di sviluppo, accomunati dal desiderio di affrancarsi dalla dipendenza economica e finanziaria dell'occidente. Dietro all'espressione "mondo multipolare", risuonata nel vertice di Kazan, c'è soprattutto la volontà di affrancarsi dal "nuovo colonialismo finanziario" e, nello specifico, dall'influenza del dollaro.

Selected countries, policy interest rates



Sources: abrdn; Bank of England

Le obbligazioni emesse in valuta locale sono diventate un mercato più profondo e resistente negli ultimi anni e sono tra i grandi beneficiari dei tagli dei tassi della Fed. Fonte: Wall Street Journal, ABRDN, Bank of England.

A distanza di quasi venticinque anni dalla felice intuizione di Lord O'Neill, i paesi del blocco sono cresciuti molto ma il vero motore è stata la Cina, Russia e Brasile sono rimasti pericolosamente dipendenti dai prezzi delle materie prime. "A volte, quando sono stato sollecitato, ho scherzato sul fatto che il gruppo avrebbe dovuto chiamarsi 'Ics!'" ha dichiarato O'Neill pochi anni fa. Diminuisce la rilevanza economica della Russia, strozzata dalla cleptocrazia e dalle illusorie performance dell'economia di guerra, brilla la stella dell'India che gareggia con la Cina nella primazia economica nell'area indo-pacifica.

Un breve take away del meeting di Kazan consegna almeno tre aspetti di cui tenere conto:

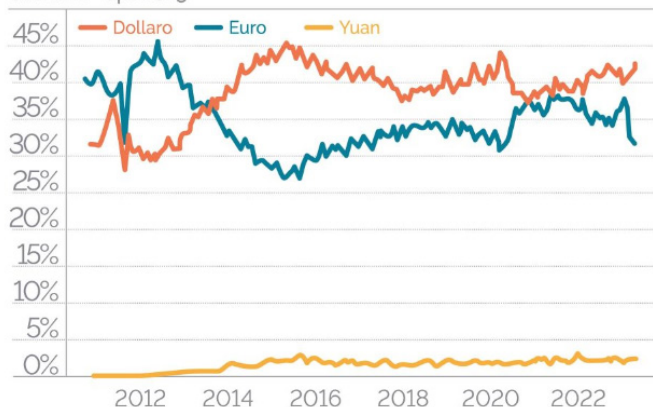
1. l'obiettivo della Russia e della Cina è stato quello di usare la riunione periodica dei BRICS come vetrina per attrarre l'adesione al blocco di nuovi paesi emergenti e in via di sviluppo. L'alleanza BRICS viene intesa, soprattutto dalla Russia, come una piattaforma con la quale dimostrare al mondo che il paese non è isolato a livello internazionale, nonostante il mandato di arresto della Corte penale internazionale nei confronti del presidente Putin. Ma il forte limite dell'associazione BRICS è la disomogeneità dei suoi membri, i diversi interessi non sono sempre tra loro compatibili; l'unico collante che li tiene assieme è l'antiamericanismo, un po' poco per costruire alleanze commerciali e politiche durature. La Cina, il paese con l'economia più forte, è alle prese con le sue difficoltà interne, la Russia è prigioniera della sua economia di guerra, il rublo

è tenuto in vita artificialmente e non ha nessuna credibilità, l'illusione di performance economiche realizzate a dispetto delle sanzioni è stata spazzata via dal recente aumento dei tassi al 21%.

2. A Mosca lo sanno bene, per questo il secondo aspetto distintivo del meeting BRICS di quest'anno è stata la ripresa, da parte della Russia, della proposta già presentata al vertice dello scorso anno di creare una moneta comune alternativa al dollaro americano. Dopo aver accusato gli Stati Uniti di usare il biglietto verde "come un'arma", Putin ha avanzato la proposta di una valuta condivisa dai paesi del blocco e l'istituzione di un nuovo schema internazionale per i pagamenti alternativo al sistema Swift, che attualmente gestisce trilioni di dollari di pagamenti in tutto il mondo. La proposta è stata accolta con tepore, allontanarsi dal dollaro è rischioso, gli Stati Uniti hanno minacciato sanzioni e ritorsioni verso quei Paesi che collaborassero con la macchina da guerra russa. In soprammercato, è rischioso avventurarsi negli inesplorati crinali dell'affrancamento dal dollaro mentre sul sito web del meeting i delegati leggevano l'invito a portare con sé contanti, meglio se dollari o euri, visto che non era garantito il funzionamento delle carte di credito!

3. Il terzo aspetto del meeting di cui tenere memoria è il disgelo tra India e Cina, le due nazioni più popolate del mondo dotate entrambe di armi nucleari. Xi Jinping e Narendra Modi hanno avuto il loro primo incontro bilaterale dopo cinque anni, da quando si inasprirono le tensioni sul confine dell'Himalaya. Entrambi hanno convenuto che l'attuale ordine globale non rappresenta in modo equo il mondo in via di sviluppo, le sfide geopolitiche globali fanno premio sulle tensioni interne relative al tracciato di confini montani. Il ripristino di buone relazioni conviene ad entrambi i paesi: la Cina è alle prese con un'economia stagnante (in settembre i profitti industriali sono calati del 27,1% dopo il calo di 17,8% in agosto) e con le tensioni diplomatiche con Stati Uniti ed Europa; l'India, che si è avvicinata agli Stati Uniti e trae vantaggio dalle difficoltà tra Washington e Pechino, ha l'occasione di diminuire gli stanziamenti al bilancio della difesa e investire maggiori risorse nell'economia.

Quota pagamenti internazionali via SWIFT per valuta, ott. 2010 - apr. 2023



Nel grafico la quota di pagamenti internazionali per valuta. Per dirla con Mark Twain "la notizia della fine del dollaro è fortemente esagerata". Fonte: ISPI, elaborazione ISPI su dati Swift.

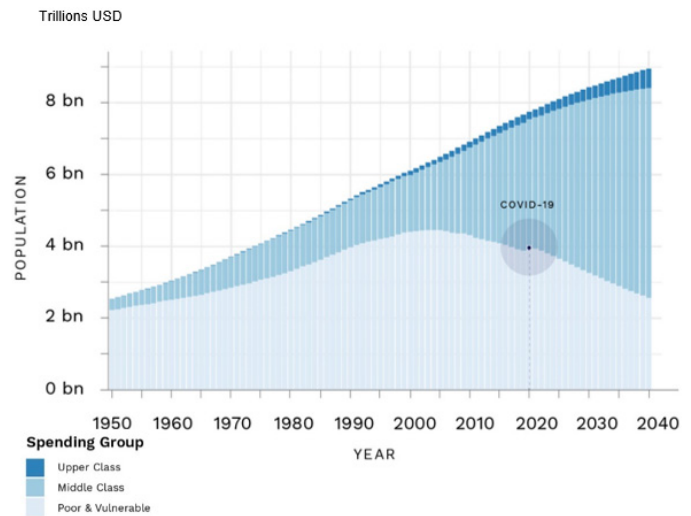
Il vertice dei Brics solleva molte questioni di carattere geo politico e alcune questioni economiche.

1. L'obiettivo della "dedollarizzazione" non è così semplice come rappresentato dai delegati russi. La Russia ha cominciato ad affrancarsi dall'egemonia del biglietto verde nel 2019, quando Rosneft, il maggior esportatore russo di energia, decise di regolare le sue forniture in euro. Altre economie emergenti hanno cominciato a vendere parte delle loro riserve in valute forti, la quota di dollari nelle riserve globali è scesa sotto il 60%, "una delle quote più basse degli ultimi vent'anni" segnala la Banca dei Regolamenti Internazionali. Ma non sarà facile abbandonare la divisa che tutti cercano quando le cose si mettono male, le economie della Cina e degli altri grandi paesi emergenti competono con quella americana ma le performance economiche non bastano. Dietro ogni valuta ci sono istituzioni, ordinamenti, culture politiche. Dietro al dollaro ci sono libere istituzioni democratiche, lo stato di diritto, la tutela della proprietà, le libertà individuali, la libera impresa e il libero mercato da cui deriva la libera convertibilità della valuta. Valori che hanno ovviamente a che fare con la crescita economica ma che non sono squisitamente economici (vedi L'Alpha e il Beta del 11 luglio 2022 e di lunedì scorso 21 ottobre).

2. La conseguenza più vistosa della "dedollarizzazione" è l'aumento del prezzo dell'oro. Le banche centrali dei Brics, soprattutto le banche centrali di Cina, India e Russia, stanno acquistando ingenti quantità d'oro per dare forza alle loro valute e favorire i finanziamenti nelle valute domestiche anziché nelle valute forti. Venerdì scorso i futures dell'oro erano ancora in salita, il metallo giallo ha chiuso in rialzo nove delle ultime undici sessioni e la proposta di creare un sistema alternativo allo Swift è considerata un ulteriore sostegno in quanto l'oro sarebbe utilizzato come garanzia.

3. L'altra conseguenza riguarda le performance economiche delle economie emergenti, piagate da anni di deflussi di capitali e deboli performance. I tassi americani a breve termine sono finalmente in discesa e dovrebbero restituire appeal a debiti che offrono rendimenti maggiori; la buona salute dell'economia americana offre poi una combinazione favorevole alle economie emergenti che hanno bisogno di famelici mercati di sbocco per il loro export. Le misure di stimolo annunciate dal governo di Pechino hanno dato una sferzata ai titoli cinesi e, se avranno successo nel sostegno alla domanda, i benefici si estenderanno all'intera regione.

In termini più generali, le performance di Wall Street e l'eccezionalità dell'economia americana mettono in evidenza, per contrasto, una classe di attivo in cui i portafogli globali sono sotto investiti per cui basterebbero "flussi modesti per favorire l'asset class" riporta il Financial Times,



La formazione della nuova classe media è concentrata soprattutto nell'est asiatico e nei prossimi anni rappresenterà l'80% dei consumi globali. Fonte: GAM Investments, World's Data Lab's MarketPro, Brookling Institute.

I flussi di capitali si sono invertiti nei primi giorni di ottobre, sia verso la Cina (circa 40 miliardi di dollari nei fondi azionari cinesi) che, per effetto simpatia, verso i fondi dei mercati emergenti in genere, azionari e obbligazionari. La doppia condizione delle misure pro-crescita in Cina e la svolta monetaria degli Stati Uniti mostrano uno scenario incoraggiante, fin troppo roseo per essere vero e, infatti, non mancano le ombre e una serie di "ma".

Innanzitutto, non è chiaro come il governo cinese darà concretamente seguito alle misure annunciate e l'altro grande "ma" riguarda le elezioni americane. Poche settimane fa L'Alpha e il Beta commentava che, se entrambi i candidati saranno coerenti con le loro promesse elettorali, il primo a farne le spese sarà il debito federale, l'inflazione rimetterebbe fuori la testa costringendo la Federal Reserve a rivedere l'indirizzo delle sue scelte (L'Alpha e il Beta del 9 settembre scorso "Elezioni americane").

Poi c'è la variante Trump, le sue minacce all'indipendenza della banca centrale e le promesse sulla politica daziaria costituiscono una fonte di grande incertezza. Una presidenza Trump e l'eventuale introduzione di forti inasprimenti tariffari sarebbero un brutto colpo per le economie emergenti.

In un'ottica invece di lungo termine, tenendo d'occhio la diversificazione strutturale del portafoglio in una asset class relativa alla regione in cui si concentrano la gran parte della popolazione e della creazione della ricchezza globali, in un'ottica di "gestione delle aspettative", come scrive Kate Martin sul Financial Times, basteranno pochi flussi per muovere una classe di attivo sottopesata nei portafogli globali.

“È improbabile che i mercati emergenti riacquistino presto lo splendore di cui godevano”, scrive Martin, ma restano un’area di cui l’investitore non può non tenere conto. La transizione energetica in Cina e in India è un tema dalle enormi conseguenze e opportunità. Un’altra tematica interessante è quella del “reshoring” nell’organizzazione delle catene di fornitura, paesi come Vietnam e Thailandia hanno buone carte da giocare nella logistica e nella manifattura.

In GAM riteniamo che l’economia americana stia rallentando ma è probabile che manterrà adeguati tassi di crescita, la Fed resterà guardinga verso il deficit di bilancio, proiettato oltre il 6% in rapporto al Pil, le politiche fiscali della nuova amministrazione, le loro ricadute sui conti federali e l’inflazione.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.