

# QUANDO CI ACCORGEMMO DELL'ASIA

L'anniversario della crisi delle Tigri Asiatiche è buona occasione per ricordare i fatti del 1997 e ragionare sui progressi fatti dalle economie emergenti, divenute più solide e resilienti

Il manuale spiega che economie aperte agli scambi e di piccole dimensioni, quando mostrano squilibri nei conti diventano più facili prede degli attacchi speculativi.

Nel 1992 toccò a Italia e Gran Bretagna.

Il 13 settembre di quell'anno l'Italia svalutò la lira del 7%, pochi giorni dopo, il 16, fu il "mercoledì nero" della sterlina, costretta a lasciare il sistema dei cambi europeo, seguita dalla lira il giorno dopo.

A nulla valsero le vendite di valuta effettuate dalle due banche centrali, debole argine alle pesanti vendite allo scoperto che si erano insinuate nella debolezza dei due paesi. La sterlina e la lira, semplicemente, non potevano più permettersi l'ancoraggio al sistema dei cambi europeo, fortemente condizionato dal marco tedesco. L'inflazione in entrambi i paesi era troppo alta, il cambio era sopravvalutato. Lo avrebbe spiegato qualche anno dopo lo stesso George Soros, uno dei maggiori protagonisti di quella vicenda: "mi ero basato sulle dichiarazioni della Bundesbank, la banca tedesca non avrebbe sostenuto la valuta italiana, bastava saperle leggere".



Carlo Azeglio Ciampi, nel 1992 governatore della Banca d'Italia, fu tra i pochi a riconoscere le caratteristiche sistemiche della crisi. Uomo dalla veduta lunga, Ciampi aveva dichiarato che la crisi si sarebbe potuta superare solo reinterpretando lo SME, con il responsabile contributo di tutti. Fonte: P. Peluffo "Carlo Azeglio Ciampi, l'uomo e il presidente", Rizzoli 2007.

Due anni dopo fu il turno del Messico. Dopo il decennio perduto degli anni '80, il paese sembrava tornato in buone condizioni economiche, l'inflazione era stata sensibilmente ridotta, il paese stava tornando a essere interessante agli occhi degli investitori esteri, il flusso di capitali era ingente, la banca centrale poteva ricostruire le proprie riserve valutarie. Ma l'entrata in vigore dell'accordo con l'ingombrante vicino, il NAFTA, riportò il Messico a fare i conti con le proprie debolezze.

Il 20 dicembre 1994 il governo dovette svalutare pesantemente la valuta, il segnale del "liberi tutti": gli investitori esteri fuggirono rapidamente, il paese si avvitò in una grave crisi finanziaria, l'inflazione tornò fuori controllo, il peso arrivò a perdere la metà del proprio valore.

Ci sono voluti alcuni anni per far funzionare bene il NAFTA e staccarne i dividendi. Oggi il nuovo accordo voluto da Trump è all'approvazione del Congresso ma la situazione complessiva non dovrebbe cambiare molto, l'economia messicana è fortemente integrata nelle catene produttive del manifatturiero americano, sposta una sola tessera e rischi di compromettere l'intero mosaico. Il Messico offre rendimenti reali decisamente interessanti e le sue condizioni complessive rendono interessante anche i titoli denominati in pesos.

Al Messico del '94 fece seguito la crisi asiatica del '97.

Il 2 luglio 1997 fu il giorno nero della Thailandia, costretta a svalutare il bath dopo aver tentato invano di contenere gli effetti della crisi finanziaria. In breve tempo il contagio si estese a Indonesia, Filippine, Malesia, Corea del Sud. Il mondo si accorse quanto fosse effimero il successo delle Tigri Asiatiche, l'anno seguente l'onda lunga degli attacchi arrivò a scuotere Russia e Brasile.



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

Ventidue anni fa le Tigri pagarono sostanzialmente un eccesso di ottimismo, i flussi di capitali dall'estero e gli investimenti nascondevano la debolezza delle strutture finanziarie di quei paesi. L'overconfidence, l'eccesso di fiducia, aveva alterato la percezione della realtà, i sistemi bancari erano troppo giovani, e troppo fragili, per sopportare il peso dell'ingente flusso di capitali che si era verificato nel giro di dieci anni.

La stabilità valutaria, l'inflazione contenuta, il surplus di bilancio e tassi di crescita elevati avevano fatto dell'economia thailandese un luogo appetitoso e apparentemente sicuro, preferibile al Giappone nel frattempo entrato in una complicata stagnazione. La conseguenza di quegli enormi flussi di capitali dall'estero fu la rapida crescita degli investimenti e l'espansione del sistema bancario. Gran parte dei nuovi capitali finì nell'immobiliare e in settori poco produttivi, rivolti alla domanda interna, non esportabili. Naturalmente non poteva mancare il credito prestato in bath e finanziato in dollari, un mismatch dalle conseguenze sempre devastanti. Accadde a metà anni '90: l'apprezzamento del dollaro, unito al rallentamento fisiologico dell'attività economica e alle prime manifestazioni della competizione cinese, contribuirono a raffreddare la festa.

Per la Thailandia e gli altri paesi della regione fu esiziale la concomitanza di sistemi finanziari deboli, flussi di capitali dall'estero ingenti e concentrati nel tempo, elevato debito con l'estero. Dopo mesi di resistenza, e lo spreco del 90% delle riserve valutarie, il 2 luglio il governo thailandese tentò di rianimare l'economia abbandonando il cambio fisso che legava il bath a un paniere di valute con il dollaro americano nella parte del leone. Come per il peso messicano, anche la svalutazione del bath a fine anno arrivò al 50%, la festa era davvero finita, sparite le bottiglie, spente le luci.

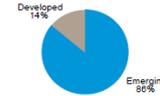
Per Michael Camdessus il mondo assisteva alla "prima crisi del XXI secolo". Mancava ancora qualche anno alla fine del millennio ma il direttore del Fondo Monetario intendeva sottolineare la novità assoluta della crisi che non riguardava paesi emergenti indebitati e piagati dall'iperinflazione ma paesi che avevano stupito il mondo con il loro impetuoso sviluppo.

La crisi ebbe due conseguenze. La credibilità del Fondo Monetario ricevette un duro colpo. Prima venne accusato di insufficiente vigilanza sui flussi di finanziamenti in valuta forte, poi venne (giustamente) criticato per l'imposizione di misure di risanamento durissime, all'origine di una pesante recessione e di alti costi sociali. La seconda conseguenza fu la determinazione con cui quei paesi decisero di non ritrovarsi più in simili condizioni di vulnerabilità.

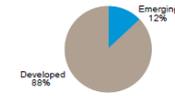
Oggi le economie dei paesi asiatici sono in una forma decisamente migliore rispetto a venti anni fa. Il peg con il dollaro, una delle cause della debolezza, è un ricordo, i sistemi finanziari sono più solidi, le riserve valutarie di Thailandia, Indonesia, Malesia, Filippine e Vietnam sono cinque volte più grandi di quanto fossero nel 1997.

E' una delle aree economiche più vitali del pianeta, lì si concentrerà la maggior parte della popolazione mondiale, con un'età media di poco più della metà di quella dei paesi avanzati, lì si produrrà oltre la metà della ricchezza del mondo. Le economie di Messico e Indonesia da qui a un decennio potranno superare, misurate in parità di potere d'acquisto (PPP), quelle di Gran Bretagna e Francia, la Turchia potrebbe diventare economicamente più forte dell'Italia.

Distribution of world population 2012



Distribution of equity index weight 2012



	Total Population	Urban Population	Urban Pop %	Cities >10m	2030 Pop based on 34% Growth	Urban Pop Added assuming 75% urbanization	Number of 10m Pop Cities Equivalent
US	304	249.2	81%	2	407	59	6
Mexico	110	84.4	77%	1	147	28	3
Brazil	191	162.6	85%	2	268	30	3
Argentina	40	35.6	90%	1	53	4	0
UK	60	54	90%	1	80	6	1
Russia	142	103.6	73%	1	190	39	4
Turkey	75	51.1	68%	1	101	24	2
Egypt	77	33.1	43%	1	103	44	4
Iran	71	48.3	68%	1	95	23	2
Nigeria	114	68.6	60%	1	153	46	5
China	1,331	556.2	42%	3	1,794	779	78
India	1,198	329.3	28%	3	1,522	812	81
Pakistan	186	59.3	32%	1	221	108	11
Bangladesh	147	38.2	26%	1	197	100	11
Japan	128	94.7	74%	2	172	44	4
S Korea	48	39	81%	1	65	9	1
Philippines	86	55	64%	1	115	31	3
Indonesia	228	114.1	50%	1	308	115	12
				25		2,607	291

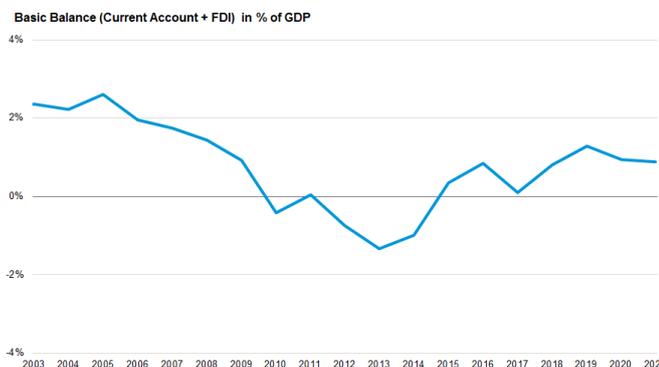
In vent'anni ci saranno più di cento città dalle dimensioni di New York o Londra. Fonte: IMF, GAM.

L'Asia è sempre più importante negli equilibri geo politici del pianeta, lo confermano le cronache di queste settimane, gli Stati Uniti sono sempre più coinvolti con le questioni con Cina e Corea del Nord, l'Europa diventa piano piano meno rilevante. Misurata in parità dei prezzi di acquisto l'economia cinese ha già superato gli Stati Uniti e anche se è in una fase di rallentamento, in meno di dieci anni la Cina sarà verosimilmente l'economia più grande del mondo.

Un fenomeno epocale di cui beneficiano tutti i paesi emergenti, soprattutto gli esportatori di materie prime e quelli più integrati nelle catene globali del valore.

Dopo il "taper tantrum" del 2013 e la seconda metà del 2018, sono tornati i flussi di capitali, i rendimenti reali dominano quelli delle economie avanzate, i conti con l'estero sono mediamente in equilibrio, i tassi di default drasticamente diminuiti. Chi cerca rendimento guardi a est, le obbligazioni emesse in Asia in valuta forte rappresentano il 15% del mercato obbligazionario globale in valuta forte, oltre il 50% delle obbligazioni emergenti. Un posizionamento flessibile tra investimenti in valuta forte e nelle valute locali combina le opportunità che derivano dall'atteggiamento accomodante della Federal Reserve con fattori domestici.

“L'assenza di pressioni inflazionistiche vuol dire politica monetaria americana accomodante, i fondamentali sono più robusti, soprattutto per quanto riguarda il ribilanciamento con l'estero, le valutazioni restano attraenti anche in seguito al rally di inizio anno” scrive Alessandro Ghidini di GAM, specialista di obbligazioni emergenti “fattori di supporto all'asset class”.



Bilancia commerciale e Investimenti Diretti, grandezza utile per valutare la vulnerabilità nel lungo termine dei mercati emergenti. Fonte: EIU; GAM, Datastream.

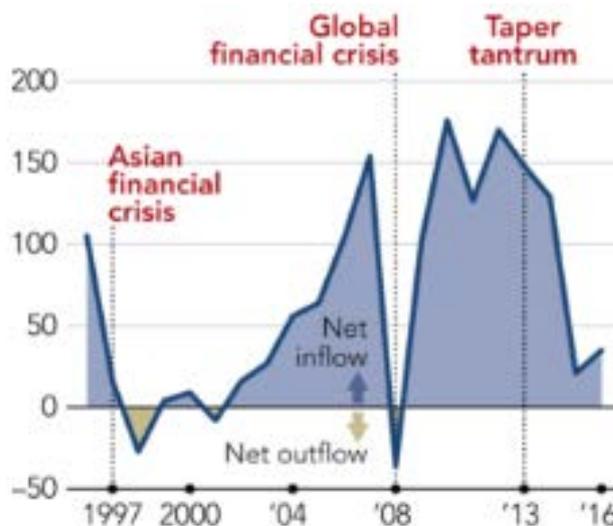
Può sembrare un paradosso ma l'inefficienza dei mercati emergenti, il frequente il mispricing delle valutazioni, sia di titoli obbligazionari che azionari, costituisce un vantaggio per il gestore attivo che impiega solidi processi di investimento. Se pensiamo che nei paesi emergenti vive oltre l'85% della popolazione mondiale e il peso delle loro borse è pari al 12% della capitalizzazione globale, si intuiscono le potenzialità di lungo termine, le crisi degli anni '90 sono un ricordo.

Ma questo non significa che siano spariti i rischi.

Il rovescio della medaglia è il proseguimento delle guerre tariffarie che, come previsto, a Osaka hanno avuto una tregua ma non una parola definitiva. Al netto delle minacce di dazi sulle auto europee, le tensioni commerciali rimarranno probabilmente un sordo rumore di fondo, fastidioso ma non così forte da alterare le condizioni generali di scenario e far collassare il sistema degli scambi.

Non solo guerre commerciali. Un rischio molto più serio per l'economia cinese è costituito dal ciclo del credito. La Banca Popolare cinese ha inasprito i controlli su cambi e movimenti dei capitali nonostante gli impegni assunti con il Fondo Monetario quando il renminbi entrò nel paniere delle valute dei Diritti Speciali di Prelievo.

Intrappolato nei confini nazionali, il denaro finisce nell'immobiliare e in altri settori non produttivi, alimentando così i rischi di bolla che, se dovesse mai deflagrare, avrebbe eco ben maggiori di quella del luglio 1997.



Flussi di capitali per Thailandia, Malesia, Filippine, Corea del Sud, Indonesia. Fonte: Institute of International Finance, asia.nikkei.com.

Nel breve termine comunque i rischi di correzione sono dettati soprattutto dal dollaro e dall'economia americana, possibili occasioni di ingresso per coloro che sanno guardare davvero al lungo termine. Del resto non era Nathan Rothschild a dire “compra quando senti i cannoni, vendi quando è il momento delle trombe”?

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://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.