



OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE

La sfida dei BRICS al sistema di Bretton Woods

n. 114 - dicembre 2015

Approfondimenti

a cura di ISPI (Istituto per gli Studi di Politica Internazionale)

OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE

Approfondimento ISPI su

LA SFIDA DEI BRICS AL SISTEMA DI BRETTON WOODS

a cura di Elisa Borghi, Matteo Villa, Antonio Villafranca

*Elisa Borghi, Lecturer all'Università Bocconi di Milano; Matteo Villa, ISPI Research Fellow;
Antonio Villafranca, ISPI Senior Research Fellow e Responsabile del Programma Europa.*

LA SFIDA DEI BRICS AL SISTEMA DI BRETTON WOODS

INDICE

Executive summary	3
1 Il sistema di Bretton Woods e la sua evoluzione	6
2. La “sfida” dei BRICS: perché oggi	9
3. 2015: i BRICS allo sbando?	13
4. BRICS: gruppo omogeneo o solo una sigla?	15
4.1 Brasile.....	16
4.2 Russia	17
4.3 India	18
4.4 Cina	19
4.5 Sudafrica	21
5. Le ambizioni dei BRICS: tra riforma e sfida alla <i>governance</i> globale	23
5.1 La riforma della <i>governance</i> del FMI e i Diritti speciali di prelievo	25
5.2 BRICS: tra alternativa comune e rivalità interne	28
5.3 La Cina da sola: sfide e opportunità dell’ AIIB	30
6. Conclusioni e raccomandazioni di policy	33
Bibliografia	35

EXECUTIVE SUMMARY

Dalla fine della Seconda guerra mondiale il sistema di Bretton Woods, inaugurato dalle potenze occidentali, è sopravvissuto a diverse crisi “sistemiche” che lo hanno visto mutare in profondità per adattarsi ai grandi cambiamenti strutturali che avvenivano nel mondo. Tra le due Istituzioni internazionali concepite alla Conferenza di Bretton Woods del 1944, il Fondo monetario internazionale (FMI) meriterà particolare attenzione per comprendere obiettivi e funzioni del sistema di governance economico-finanziaria internazionale dal Secondo dopoguerra ai giorni nostri.

Tra il 1945 e l’inizio degli anni Settanta, l’obiettivo degli accordi di Bretton Woods era quello di garantire una stabile parità tra i tassi di cambio dei paesi firmatari, in modo da sottrarre alla politica la tentazione di frequenti svalutazioni competitive ed evitare, quindi, il rischio di una nuova spirale protezionistica come quella che il mondo aveva sperimentato nel periodo interbellico. Tuttavia, le eccessive pressioni subite dalle valute in un mondo sempre più interconnesso, prima dal punto di vista degli scambi commerciali e poi finanziari, spinsero nel 1971 i maggiori beneficiari del sistema di Bretton Woods (gli Stati Uniti e le grandi potenze occidentali) a inaugurare una nuova fase di libera fluttuazione tra le valute, in cui il dollaro restava tuttavia la moneta dominante. Al contempo, il Fondo monetario internazionale assumeva sempre più il ruolo di stabilizzatore *ex post* delle periodiche crisi di bilancia di pagamenti nei paesi emergenti o in via di sviluppo. In quest’ottica, il sistema sembrava aver raggiunto un nuovo equilibrio nel quale il FMI interveniva nelle crisi alla “periferia economica” del mondo, mentre le grandi democrazie occidentali tentavano di “governare” l’economia mondiale, anche attraverso il pur debole coordinamento attuato mediante i summit annuali del G5/G6/G7.

Dalla seconda metà degli anni Duemila, tuttavia, il sistema di Bretton Woods è entrato in una nuova fase di crisi di legittimità, probabilmente la più profonda della sua storia. La crisi economico-finanziaria cominciata nel 2007, e che ha poi avuto profonde ricadute soprattutto in un’Eurozona affetta da profondi squilibri macroeconomici, ha mostrato le fragilità proprio di quelle aree del mondo che erano considerate le più forti e resilienti: gli Stati Uniti e l’area della moneta unica europea. Allo stesso tempo, è diventato impossibile ignorare il maggior peso economico assunto da alcuni paesi emergenti. I tassi di crescita economica dei paesi riconducibili sotto la sigla BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica), in particolare, sono rimasti per diversi anni vicini o addirittura superiori alla doppia cifra, proprio mentre le grandi economie occidentali mostravano segnali di rallentamento strutturale e, poco più tardi, sprofondavano nella più profonda crisi finanziaria dal 1929.

Le ricadute sulla governance economica mondiale sono state profonde, e il sistema sta tuttora attraversando quelli che appaiono essere lunghi anni di transizione alla ricerca di un nuovo assetto. In una prima fase, gli Stati Uniti sono sembrati determinati a guidare questa transizione, spingendo nel 2008 per l’approvazione della prima riforma del FMI dalla fine della Guerra fredda e rendendo il G20 (il Summit annuale di venti paesi al mondo che, insieme, rappresentano oggi l’80% dell’economia mondiale) il forum di coordinamento principale per rispondere in maniera congiunta e coordinata alla crisi, riscrivendo le regole economico-finanziarie globali. Tuttavia la spinta riformatrice si è bruscamente interrotta nel 2011, quando gli stessi Stati Uniti – divisi al loro interno tra un Presidente favorevole ad accompagnare la riforma della governance mondiale e un Congresso

decisamente ostile – hanno cominciato a ostacolare la seconda (e in realtà non proprio ‘rivoluzionaria’) riforma del FMI del 2010 e le richieste dei paesi emergenti di veder crescere la loro rappresentanza e il loro ruolo nella governance economico-finanziaria mondiale.

A fronte di queste resistenze, i BRICS si sono fatti primi promotori di una loro riforma della governance mondiale e, dal 2009, si riuniscono in un loro summit annuale. A prima vista, cinque grandi paesi emergenti sembrano dunque essersi raccolti in un blocco compatto che chiede profonde riforme e spinge per una visione “alternativa” della governance economica mondiale a guida americana, percepita come sempre più scollata da una realtà profondamente mutata nel giro di due soli decenni (se nel 1995 i BRICS producevano meno del 15% del PIL mondiale, nel 2015 la loro quota è più che raddoppiata, al 32%).

Tuttavia, è difficile considerare i BRICS un blocco coeso e omogeneo di paesi con una chiara unità di intenti e dotati di strumenti per l’avvio di una nuova governance economica mondiale. A tale riguardo, alcuni di questi paesi hanno infatti visioni non del tutto chiare o comunque poco tratteggiate. Anche per questo motivo, i BRICS si trovano nella pratica frequentemente divisi in merito alle risposte politiche e strategiche da dare, e non sono ancora riusciti a raggiungere un consenso attorno a un’agenda comune. Alla spinta per un loro maggior peso all’interno delle attuali Istituzioni multilaterali si sovrappone il travagliato lancio di iniziative che vorrebbero essere alternative (come la New Development Bank); queste ultime tuttavia sono state rapidamente oscurate da altre intraprese da uno solo dei suoi membri, la Cina, prima con la proposta di una nuova via della seta (“One Belt, One Road”) e poi con il successo, almeno iniziale, della Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB).

Per questo, nel medio-lungo periodo, appare sempre più evidente che l’eterogeneità dei BRICS rischia di minare nel profondo la loro capacità di agire in maniera realmente coordinata. Inoltre il recente rallentamento di diverse economie BRICS mette in luce sia i problemi della classica “middle-income trap”, cioè la repentina perdita di competitività di paesi emergenti nel momento in cui i salari iniziano ad alzarsi a causa dello sviluppo economico e delle pressioni sociali, sia tensioni ancora più immediate legate alla possibile fuga di capitali all’avvicinarsi della decisione della Federal Reserve americana di tornare ad alzare i tassi di interesse. Ciò resta vero malgrado queste economie siano più resilienti rispetto ai paesi in via di sviluppo che erano entrati in crisi nei decenni passati. Alcune, a partire dalla Cina, presentano infatti un surplus di bilancia di conto corrente, elevate riserve di valuta estera e una esposizione sui mercati finanziari ancora relativamente limitata; altre, come la Russia, hanno un’economia e un sistema finanziario piuttosto autosufficienti, anche se la quasi esclusiva dipendenza dall’esportazione di poche e rilevanti materie prime rappresenta un sostanziale fattore di debolezza. Sul versante strettamente politico-strategico, inoltre, emerge la tentazione sempre più forte di alcuni paesi BRICS di trasformare il loro accresciuto potere economico in un maggiore peso anche nell’esercizio delle proprie politiche estere e di difesa (come ricordato dall’assertività russa in Ucraina e Medioriente, e da quella cinese nel mar Cinese meridionale, su Taiwan, e su alcuni confini di terra come quello con l’India).

In sintesi, la sfida che questi paesi lanciano alle Istituzioni di Bretton Woods è composita, e ricalca la loro eterogeneità. E’ bene quindi affrontarla e interpretarla in maniera differenziata. Non viene da un “blocco”, ma da un insieme di grandi paesi emergenti uniti principalmente dalla frustrazione per

la lentezza (e, in molti casi, la totale stasi) nella riforma delle Istituzioni della governance economica globale.

In particolare, riuniti sotto la sigla BRICS si trovano paesi (come il Sudafrica) che negli ultimi anni sono andati progressivamente perdendo influenza, due democrazie che chiedono maggiore rappresentatività soprattutto in sede Onu (Brasile e India), e due paesi che si dimostrano più attivi a tutto campo (Russia e Cina). Tra questi ultimi, la Russia tende a enfatizzare la *pars destruens*, critica, ma senza offrire reali alternative di governance e agendo in maniera spesso piuttosto isolata. La Cina, invece, tenta di farsi strada sia all'interno, sia all'esterno delle Istituzioni internazionali.

Sul versante delle spinte alla riforma interna alle esistenti Istituzioni di Bretton Woods, la richiesta cinese di inclusione del renminbi nel paniere per il calcolo degli special drawing rights (SDRs) è stata accolta dal Board del FMI lo scorso 30 novembre e diventerà operativa da ottobre 2016. Si tratta di una mossa importante che sottolinea peraltro la fermezza del FMI a guida Lagarde e la distanza dagli Stati Uniti, penalizzati dall'immobilismo voluto dal Congresso. Dal lato delle proposte al di fuori dalle Istituzioni esistenti, la Cina si fa prima promotrice di iniziative plurilaterali (come la New Development Bank o il BRICS Contingent Reserve Arrangement) ma anche unilaterali (AIIB, "One Belt, One Road", ecc.). L'ormai prossima Presidenza cinese del G20 offrirà di certo una ulteriore opportunità a Pechino per perseguire i propri obiettivi di trasformazione della governance internazionale. Tutto ciò in coincidenza con una fondamentale transizione del sistema economico cinese (da un focus su investimenti ed esportazioni a una crescita più sostenuta dai consumi interni) e a pochi mesi dallo scoppio della prima vera e propria bolla finanziaria interna (tra giugno e agosto 2015, la Borsa di Shanghai ha perso il 40% del suo valore). Il 2016 si preannuncia dunque un anno determinante per comprendere quale direzione prenderanno i BRICS come gruppo: si tratterà soprattutto di capire se Cina e India, le attuali "locomotive" economiche dei cinque, saranno capaci di trovare una linea comune e di difenderla insieme, o se la tendenza alla disgregazione e alla azione "isolata" dei cinque principali attori regionali emergenti prevarrà definitivamente nei dossier fondamentali.

1. IL SISTEMA DI BRETTON WOODS E LA SUA EVOLUZIONE

Vista da una prospettiva storica di lungo periodo, la struttura della governance economica internazionale scaturita dalla conferenza di Bretton Woods del 1944, che portò alla creazione del Fondo Monetario Internazionale (FMI) e della Banca Mondiale (BM), può apparire come un sistema relativamente stabile almeno fino all'inizio degli anni Settanta, e poi di nuovo dal 1971 ai giorni nostri. Se escludiamo il crollo della maggior parte delle economie socialiste alla fine degli anni Ottanta, inoltre, la seconda metà del Ventesimo secolo ci potrebbe anche apparire come un periodo di relativa stabilità della governance economica mondiale. Relativa stabilità, s'intende, nella gerarchia di "potenza economica", in cui un blocco occidentale di paesi progressivamente sempre più industrializzati e avanzati continuava a dominare anche sull'ex blocco sovietico e sui c.d. "paesi in via di sviluppo" (nel 1990 le economie "svilupate" producevano ancora oltre l'80% del PIL mondiale)¹. A questo predominio è parallelamente corrisposta la progressiva affermazione del sistema di governance economica internazionale così come si era andato definendo dagli anni Settanta, fino a quella che appariva a molti la sua definitiva consacrazione nella prima metà degli anni Novanta. Tra il 1944 e il 1999, in realtà, almeno tre "crisi" hanno scosso in profondità l'intero sistema di governance economica e finanziaria globale, richiedendo risposte più o meno profonde da parte di chi era interessato a evitare un ritorno all'anarchia del periodo interbellico. Gli attori principali del blocco occidentale, Stati Uniti in primis, e le stesse Istituzioni internazionali (soprattutto il FMI) sono dunque periodicamente intervenuti per dare nuova forma e struttura al sistema a seguito di ciascuna di queste crisi, tappando le diverse falle che di volta in volta si aprivano.

Per inquadrare l'attuale contesto internazionale, in cui s'inserisce la "sfida" delle economie emergenti e dei BRICS in particolare, è dunque cruciale ripercorrere brevemente le tappe dell'evoluzione del sistema di Bretton Woods, soffermandosi in particolare sui grandi fenomeni che hanno messo a rischio la stabilità del sistema internazionale costituito e preservato dalle grandi potenze occidentali, e che hanno provocato fondamentali ripensamenti degli assetti, della struttura e delle dinamiche del sistema di governance economico-finanziaria internazionale.

Alla Conferenza di Bretton Woods del 1944, le grandi potenze del sistema internazionale che sarebbe emerso alla fine del secondo conflitto mondiale parteciparono alla creazione di un primo vero e proprio ordine monetario internazionale. I firmatari si accordarono per mantenere tassi di cambio fissi, modificabili solo sulla base di consultazioni con il FMI. Un corollario era quello di applicare politiche macroeconomiche interne che concorressero a preservare la stabilità dei tassi di cambio di ciascun paese con il dollaro, in particolare scongiurando squilibri permanenti nella bilancia di conto corrente. Inoltre gli stati avrebbero versato al FMI una loro quota di capitali, ottenendo in cambio la possibilità di attingere al Fondo (diritto di prelievo) in caso di crisi temporanee, allo scopo di difendere la parità valutaria concordata. La logica sottesa a questo sistema era dunque quella di preservare la stabilità finanziaria internazionale attraverso l'equilibrio di lungo periodo delle bilance di conto corrente dei vari Stati che vi partecipavano. Infine, poiché il dollaro diventava la valuta di riferimento nei confronti della quale mantenere la parità, a garanzia della stabilità e della

¹ IMF, *World Economic Outlook 2015*, October 2015.

sostenibilità dell'intero sistema le autorità monetarie statunitensi si impegnavano ad assicurare la piena convertibilità tra dollaro e oro.

La crisi del 1971. La prima crisi insorse allorché la rapidità dello sviluppo del commercio mondiale non poté essere controbilanciata da una crescita simile nei movimenti di capitale, “frenata” dalle regole del sistema di Bretton Woods. A ciascun paese si chiedeva infatti di mantenere sufficienti riserve di valuta (in dollari) per preservare la propria parità di cambio con il dollaro. Ciò generò una enorme domanda di dollari, che fu inizialmente finanziata attraverso investimenti diretti esteri (Ide) delle imprese statunitensi nei paesi europei. Sul finire degli anni Sessanta, tuttavia, neppure gli Ide statunitensi bastavano a riequilibrare il sistema, finendo con lo spingere la bilancia di conto corrente degli Stati Uniti in passivo. L'emissione di titoli di debito in dollari da parte degli Stati Uniti contribuì a riequilibrare temporaneamente la domanda estera. A cavallo tra gli anni Sessanta e Settanta, però, la costante fuoriuscita di dollari dal sistema economico statunitense contribuì al rapido sviluppo del mercato dell'eurodollaro (depositi e crediti denominati in dollari presso banche operanti in Europa), che a sua volta generò una liquidità di dollari persino eccessiva, inducendo gli speculatori a scommettere su un deprezzamento del biglietto verde (di fatto, uno speculatore poteva acquistare dollari, convertirli in oro alla parità assicurata dollaro-oro, e rivendere l'oro sul mercato a prezzo maggiorato). Nell'agosto 1971, dopo anni di crisi e accordi intergovernativi tra i paesi occidentali per porre fine alla speculazione, gli Stati Uniti furono costretti a dichiarare la fine della convertibilità dollaro-oro, decretando di fatto il crollo dell'intero sistema di stabilità dei tassi di cambio che aveva resistito nei primi decenni del Secondo dopoguerra. In mancanza di una alternativa, tuttavia, il dollaro rimase la valuta di riserva internazionale.

La crisi Sud-Sud. La seconda crisi del sistema di Bretton Woods fu causata dall'interazione tra lo shock petrolifero degli anni Settanta e la progressiva integrazione finanziaria mondiale, ormai estesa anche ad alcuni importanti paesi del Sud del mondo. Gli alti prezzi dell'energia provocarono un trasferimento di redditi dai paesi importatori agli esportatori, costringendo molti paesi europei occidentali ad adottare politiche di austerità e risparmio energetico. D'altro canto, i paesi esportatori si trovarono all'improvviso nella necessità di reinvestire il loro surplus nel circuito finanziario e finirono con l'appoggiarsi alle banche europee del mercato dell'eurodollaro, ormai sempre più sviluppato. Le banche europee prestavano i dollari ottenuti ad altri paesi del Sud del mondo che, invece, avevano un saldo di conto corrente in passivo. Questo contribuì a far emergere uno squilibrio Sud-Sud nelle bilance di conto corrente: quello tra i surplus degli esportatori di petrolio e il deficit delle altre economie in via di sviluppo, in particolare dell'America Latina. All'inizio degli anni Ottanta, la virata della Federal Reserve americana (Fed) verso una politica di contenimento dell'inflazione portò al rialzo dei tassi di interesse statunitensi. I paesi che si erano progressivamente indebitati in dollari, a un tasso generalmente variabile legato a quello Fed, videro lievitare il loro debito estero, che divenne rapidamente insostenibile. Nel 1982 il Messico dichiarò di non poter più pagare il proprio debito. Questo generò un'ondata di panico che si propagò per l'intero continente, richiedendo il sostegno finanziario del FMI, mentre i paesi coinvolti furono costretti a pesanti politiche di austerità. La crisi fu importante per due motivi: da un lato lanciò il nuovo ruolo del FMI come attore fondamentale per far fronte a crisi in paesi che non fossero i maggiori “azionisti” del Fondo ma paesi in via di sviluppo, e dall'altro generò una prima ondata

di critiche in merito alla condizionalità degli aiuti erogati dal FMI, fondi che erano cioè legati all'attuazione da parte dei governi di politiche di liberalizzazione degli scambi e del sistema economico. I governi dei paesi colpiti trovarono peraltro un capro espiatorio esterno cui additare le colpe delle inevitabili politiche di austerità.

La crisi del Sud-est asiatico. L'ultima crisi "sistemica" avvenne proprio all'apice del successo del sistema di Bretton Woods. Il venir meno dell'alternativa sovietica aprì spazi di penetrazione inaspettati per le istituzioni della governance economica mondiale. Tra il 1990 e il 1997, più di 40 paesi fecero il loro ingresso nel FMI, che diventava così una vera e propria istituzione globale. Le politiche liberiste e di liberalizzazione interna non erano più un'alternativa, ma l'unica via da seguire per generare sviluppo reale e sostenibile. Tuttavia, la sempre più stretta globalizzazione finanziaria portava con sé il rischio di squilibri molto forti nel caso in cui un paese medio-piccolo si fosse aperto rapidamente ai flussi di capitali internazionali. Questi paesi molto vulnerabili erano però anche quelli che più avrebbero potuto beneficiare di una massiccia iniezione di capitali dall'estero, e che più furono incoraggiati dal Fondo ad adottare politiche di liberalizzazione dei movimenti di capitale. Nella prima metà degli anni Novanta, l'accumularsi di sempre maggiori capitali da investire da parte dei paesi avanzati si tradusse in un ulteriore finanziamento di economie emergenti e in rapida crescita, in particolare paesi del Sud-est asiatico. Nel giro di pochi anni, il deficit cumulato di conto corrente di questi paesi si approfondì tanto da metterne rapidamente in discussione la sostenibilità. La crisi che nel 1997 partì dalla Thailandia, colpendo poi Indonesia, Corea del Sud, Singapore, e contagiando la Russia e l'America Latina, rappresentò un'importante lezione: la liberalizzazione dei movimenti di capitale, di per sé, non genera un "ordine" finanziario internazionale e ha bisogno di regole per risultare sostenibile. In questo caso, l'intervento del FMI fu nuovamente indispensabile per salvare le economie in crisi, ma ancora più che negli anni Ottanta le politiche di condizionalità del Fondo (e l'iniziale euforia con cui il Fondo stesso aveva sostenuto la liberalizzazione dei movimenti di capitale in questi paesi) vennero considerate inopportune. Malgrado la crisi non fosse stata un'occasione di profonda riforma né per le politiche di condizionalità del Fondo, né per ripensare i meccanismi della governance finanziaria internazionale, i paesi emergenti trassero dalla crisi una lezione importante: per farsi trovare pronti in caso di un improvviso ritiro di capitali esteri, ciascuno di loro avrebbe dovuto accumulare adeguate riserve di valuta estera che potessero servire da "cuscinetto".

2. LA “SFIDA” DEI BRICS: PERCHÉ OGGI

A partire dagli anni Duemila, le dinamiche della governance economico-finanziaria globale si sono progressivamente complicate. A un sistema di governance dell'economia mondiale già criticato da parte delle economie emergenti (soprattutto in relazione al principio della condizionalità degli aiuti) si è aggiunta la forte crescita economica di alcune di queste. Il baricentro economico, infatti, si era spostato dall'Atlantico verso l'Asia, con un ruolo crescente dei paesi emergenti e in particolare della Cina. L'accresciuta rilevanza economica delle economie emergenti ha portato alcuni paesi in via di sviluppo a domandare maggiore influenza nelle istituzioni economiche internazionali e a mostrare insoddisfazione nei confronti dell'attuale struttura di governance dell'economia mondiale.

Di fronte a un mondo sempre più globalizzato e interconnesso e al crescente ruolo economico dei paesi emergenti, sempre più integrati nelle catene globali del valore, le crisi economiche e finanziarie tendono a diffondersi più rapidamente rispetto al passato e il ruolo del FMI acquista potenzialmente sempre maggiore rilevanza. Perché il FMI possa tuttavia giocare un ruolo decisivo nella gestione delle crisi, esso deve rimanere una istituzione credibile e deve essere percepito come legittimo. La riforma del sistema di quote e voti in seno al FMI pare andare dunque nella direzione corretta; tuttavia, dopo la timida riforma del 2008 (entrata in vigore nel 2011), il processo di riforma che fino al 2010-2011 era guidato dagli Stati Uniti si è bloccato proprio a causa dello stallo del Congresso statunitense nell'approvare ulteriori riassetti di governance del Fondo (v. infra, sezione 5)². Di fronte all'attuale riluttanza di alcuni paesi avanzati, *in primis* degli Stati Uniti, ad accettare le aspirazioni dei paesi emergenti, alcuni tra i più importanti, raccolti nell'acronimo BRICS (Brasile, Russia, India, Cina, Sudafrica), hanno cercato di dare vita a un “blocco alternativo”, e negli ultimi anni hanno persino lanciato nuove istituzioni internazionali, come la Nuova banca di sviluppo (NDB) e la Banca asiatica d'investimento per le infrastrutture (AIIB). Sebbene accanto al FMI e alla BM siano sempre convissute banche di sviluppo regionale, le nuove istituzioni appaiono come una potenziale sfida alle istituzioni di Bretton Woods.

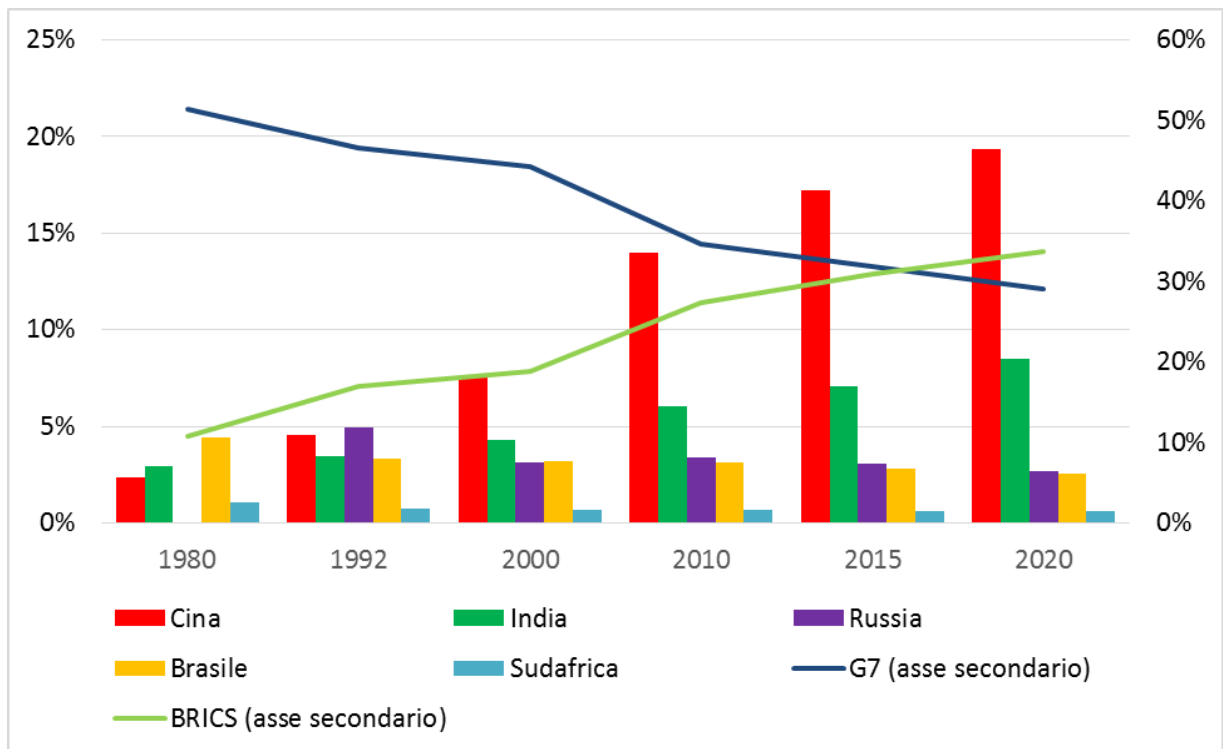
L'acronimo BRIC è stato per la prima volta impiegato nel 2001 in un'analisi di Goldman Sachs per indicare quattro economie emergenti (Brasile, Russia, India e Cina), in forte crescita, che secondo le previsioni avrebbero avuto nel futuro un ruolo di crescente importanza nell'economia mondiale³. Il termine entrò presto nell'uso comune. Il successo dell'acronimo è stato poi sancito dalla formalizzazione del gruppo dei paesi BRIC; dopo un primo incontro dei ministri degli Esteri a margine della 61^a Assemblea Generale delle Nazioni Unite nel 2006, dal 2009 e con cadenza annuale i leader dei paesi si incontrano per discutere le questioni economiche e finanziarie d'interesse comune. L'acronimo si è modificato in BRICS nel 2010 con l'inclusione nel gruppo del Sudafrica, un'economia significativamente più piccola rispetto a quella degli altri quattro paesi, ma con un ruolo da leader nella regione dell'Africa subsahariana.

Il gruppo dei paesi BRICS ha, negli ultimi 15 anni, aumentato significativamente la propria quota di prodotto interno lordo mondiale.

² Mohan e Kapur, 2015.

³ O'Neill 2001.

FIGURA 1 - PIL IN PARITÀ DI POTERE DI ACQUISTO (% DEL PIL MONDIALE)



Fonte: FMI, *World Economic Outlook Database*, ottobre 2015.

I dati per il 2015 e il 2020 sono stime. I paesi del G7 sono Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia, Regno Unito, Italia e Canada.

La Figura 1 mostra la quota di PIL mondiale, misurato a parità di potere d'acquisto, dei BRICS e dei paesi del G7 nel tempo e le previsioni per il prossimo futuro. Nel 1980 i paesi del G7 rappresentavano il 51% del PIL mondiale, mentre i BRICS (esclusa la Russia, per la quale i dati disponibili partono dal 1992) pesavano per meno dell'11%. Come si può notare, il peso dei paesi avanzati del G7 diminuisce costantemente fino ai giorni nostri a fronte di un aumento significativo della quota dei BRICS.

Lo sviluppo è persino più significativo se si restringe lo sguardo agli ultimi quindici anni. Se nel 2000 il PIL dei paesi del G7 rappresentava ancora il 44% del PIL mondiale mentre la quota dei BRICS si fermava al 19%, è nel corso del primo decennio del nuovo millennio che si osserva la rapida accelerazione della crescita economica dei paesi emergenti. Nel 2010 i BRICS rappresentavano ormai oltre un quarto dell'economia mondiale (27%), mentre la quota G7 si era ridotta a poco oltre un terzo del totale (35%), e si prevede che il trend continui anche nel prossimo futuro. In particolare, il FMI prevede un'inversione di rilevanza tra BRICS e paesi G7 entro il 2020, con le economie BRICS che costituiranno oltre un terzo dell'economia mondiale (34%) e le economie G7 solo il 29%: un netto sorpasso, dunque, dei cinque paesi emergenti sui sette più industrializzati.

All'interno del gruppo dei BRICS, tuttavia, i singoli paesi si trovano in posizioni differenti. E' la Cina infatti a mostrare la crescita maggiore. Da un peso del 2,4% nel 1980 nell'economia mondiale, infatti, il suo PIL a parità di potere d'acquisto (PPA) è arrivato al 7% nel 2000, al 17% nel 2015 e si prevede che rappresenterà il 19,4% del prodotto interno lordo mondiale nel 2020. Minore è invece il ruolo degli altri paesi: il Brasile pesa nel 2015 solo per il 2,8%

sull'economia mondiale, e ha mostrato una riduzione nel tempo della sua rilevanza nel PIL mondiale, partendo dal 4,4% nel 1980. La Russia pesa solo per il 3,1% nel 2015, e si prevede una contrazione del suo ruolo nel prossimo futuro. L'India invece mostra una dinamica di crescita, anche se meno drastica di quella cinese, passando dal 3% del 1980 al 7,1% nel 2015. Il Sudafrica infine ha un ruolo piuttosto marginale nel gruppo, con un peso attuale sul PIL mondiale di solo lo 0,6%.

Se da un lato appare comprensibile e condivisibile la richiesta da parte dei paesi emergenti di un maggiore riconoscimento del proprio ruolo all'interno delle istituzioni economiche internazionali, data l'accresciuta rilevanza economica, dall'altro tuttavia non bisogna dimenticare che questi paesi mostrano un reddito pro-capite e un livello di sviluppo ancora significativamente inferiori rispetto alle economie avanzate. Inoltre, i paesi dei BRICS mostrano alcune debolezze strutturali, emerse con maggior forza negli ultimi anni, oltre ad avere istituzioni meno sofisticate e sviluppate rispetto ai paesi avanzati, che mettono in dubbio le loro capacità di assumere un maggior ruolo nella *governance* internazionale, compresa l'assunzione di maggiori responsabilità (Villafranca, 2014).

La Tabella 1 sintetizza alcuni indicatori fondamentali di sviluppo e di qualità istituzionale. Osservando i dati sul PIL pro capite a parità di potere d'acquisto, si evidenzia come questi paesi siano ancora ben lontani dal livello del reddito pro capite medio dei paesi avanzati del G7. Solo la Russia ha un PIL pro capite pari al 50% di quello dei paesi G7, mentre per gli altri paesi esso rappresenta una frazione significativamente inferiore. Il paese con il reddito medio più basso è l'India, il cui PIL pro capite a parità di potere d'acquisto ammonta nel 2015 solo al 13% di quello dei principali paesi industrializzati. Inoltre i paesi BRICS mostrano in generale ancora elevati livelli di disuguaglianza nella distribuzione dei redditi, in particolare Brasile e Sudafrica.

Il contesto istituzionale è ancora poco favorevole alle imprese, soprattutto in India e in Brasile che, secondo l'indice Doing Business elaborato dalla Banca Mondiale, che misura la qualità delle regolamentazioni per le imprese e la protezione dei diritti di proprietà, risultano rispettivamente al 142° e al 120° posto su 144 paesi. Anche l'indice di libertà economica elaborato dalla Heritage Foundation mostra la debolezza del contesto istituzionale di questi paesi: su 178 paesi classificati secondo questo indice, il Brasile, tra i BRICS l'economia che meglio si posiziona, risulta al 118° posto. Infine, anche il livello di corruzione percepita mostra la debolezza intrinseca del contesto istituzionale del paese, soprattutto per quanto riguarda Russia e Cina.

TABELLA 1 INDICATORI DI SVILUPPO E QUALITÀ DELLE ISTITUZIONI

Indicatori di sviluppo	anno	Brasile	Russia	India	Cina	Sudafrica
PIL pro capite PPA (% del PIL p.c. paesi G7)	2015	33	50	13	30	28
Indice povertà (rank su 91 paesi)^a	2014	19		65	26	36
Disuguaglianza (indice di Gini)^b	2010-2012	53	40	34	37	65
Global competitiveness index (rank su 144) ^a	2014	57	53	71	28	56
Economic freedom index (rank su 178)^a	2014	118	143	128	139	
Doing Business (rank su 189)^a	2014	120	62	142	90	43
Indice di corruzione percepita (rank su 175) ^a	2014	69	136	85	100	67

Fonte: FMI 2015, Banca mondiale 2015, World Economic Forum 2015, Heritage Foundation 2015, Transparency International 2015

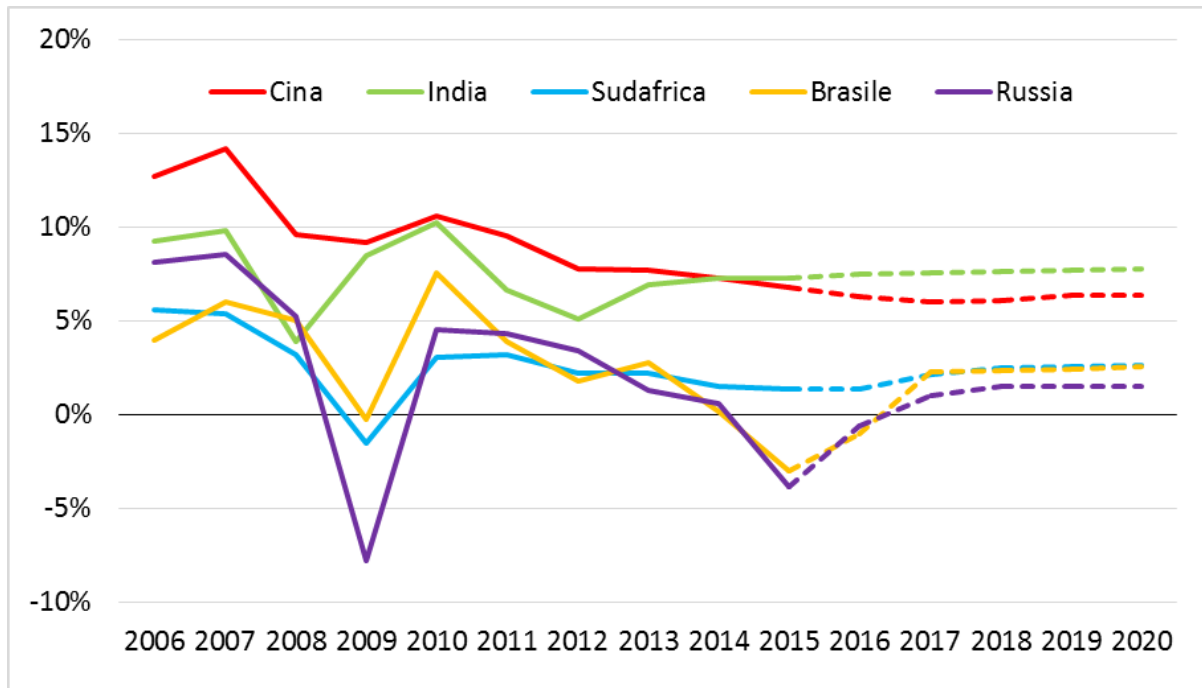
^a Più alto è il numero, migliore è la posizione del paese nel ranking.

^b L'indice di Gini varia da 0 (distribuzione perfettamente eguale dei redditi) a 100 (disuguaglianza massima).

3. 2015: I BRICS ALLO SBANDO?

Durante la crisi globale del 2008-2009, che ha interessato prevalentemente i paesi sviluppati, le economie emergenti hanno subito un rallentamento più contenuto rispetto ai paesi OCSE, ad eccezione della Russia, mentre per India e Cina, pur di fronte ad un rallentamento, il tasso di crescita del PIL reale è rimasto positivo e intorno all'8-9%.

FIGURA 2 TASSO DI CRESCITA DEL PIL REALE, 2006-2020



Fonte: IMF, *World Economic Outlook*, ottobre 2015

Dal 2010, tuttavia, si osserva un trend comune in tutti i paesi BRICS: l'economia mostra segni di rallentamento, con tassi di crescita reale in diminuzione e una recessione prevista per il biennio 2015-2016 sia per la Russia, sia per il Brasile. A determinare il rallentamento più o meno marcato di queste economie giocano un ruolo cruciale alcuni elementi esterni, come la debole domanda di beni e servizi da parte delle economie avanzate (in particolare l'Unione Europea), e – seppur con pesi molto differenti – il calo del prezzo del petrolio. L'influenza dell'andamento dell'economia globale si somma inoltre alle dinamiche interne, facendo emergere le debolezze strutturali proprie dei singoli paesi BRICS.

Ancor più interessante è osservare le previsioni di medio periodo: ci si attende per il prossimo futuro un rallentamento strutturale delle economie BRICS, con una stabilizzazione dei tassi di crescita del PIL reale verso valori più contenuti rispetto a quelli fatti registrare negli ultimi quindici anni da ciascuna economia. Il rallentamento della crescita e la stabilizzazione su tassi più contenuti è conseguenza stessa dello sviluppo dei paesi che, come afferma la teoria economica, tendono a crescere più rapidamente nelle prime fasi del loro sviluppo, mentre rallentano all'aumentare della loro ricchezza.

Tuttavia, i paesi emergenti si trovano a un punto di svolta importante. Pur in modo diverso, i BRICS hanno saputo crescere, aumentando la ricchezza e diminuendo la povertà, e si sono

guadagnati il nome di economie emergenti. Il rischio ora è quello di cadere nella cosiddetta “trappola del medio reddito”, ovvero di non riuscire a compiere il salto di qualità necessario per diventare economie completamente sviluppate. Nel prossimo futuro, i governi di questi paesi dovranno mostrare di essere in grado di approvare e attuare le riforme strutturali necessarie per permettere alle loro economie di raggiungere un livello superiore di sviluppo.

4. BRICS: GRUPPO OMOGENEO O SOLO UNA SIGLA?

Sotto il profilo economico i cinque paesi, sebbene accomunati dall'essere economie emergenti con un ruolo chiave nella rispettiva regione di appartenenza, sono ben lontani dall'essere un gruppo omogeneo. Cina e India sono paesi manifatturieri e grandi importatori di risorse naturali, mentre Brasile e Russia sono grandi esportatori di risorse. In termini politici inoltre, Brasile, Sudafrica e India sono democrazie (più o meno consolidate), la Cina è un paese autoritario, mentre, malgrado i suoi leader siano scelti attraverso processi elettorali, la Russia sembra non aver ancora completato del tutto il proprio processo di transizione democratica⁴. Le differenze strutturali e gli eterogenei obiettivi politici rendono i BRICS un gruppo fortemente disomogeneo al suo interno. Ciò fa sorgere dubbi in merito alle possibilità di un'azione coesa di questi paesi sullo scenario politico ed economico internazionale, come d'altronde è accaduto sin da quando il gruppo si è formalmente costituito nel 2009 con il primo Summit dei BRIC (cui, come detto, l'anno successivo si è aggiunto il Sudafrica). Per limitarci ad alcuni esempi, la Nuova banca di sviluppo di cui si dirà nella sezione 5 ha subito ritardi di diversi anni a causa di dissensi tra i cinque paesi su quale dovesse essere la nazionalità delle sue figure apicali (Presidente, Chairman del Consiglio dei direttori e Chairman del consiglio dei governatori) e quale dovesse esserne la sede. La stessa Banca è stata presto oscurata dalla AIIB, un'iniziativa a carattere prettamente cinese (malgrado vi abbiano poi aderito anche gli altri membri BRICS). Anche sul piano dei rapporti politici bilaterali, i membri BRICS sono spesso disuniti: basti pensare alle attuali dispute territoriali ai confini tra Cina e India (in particolare nell'Aksai Chin e nell'Arunachal Pradesh), o alle relazioni sino-brasiliane, peggiorate negli ultimi anni⁵.

La Tabella 2 mostra i principali indicatori economici relativi ai paesi BRICS. Come si può osservare, i paesi analizzati mostrano caratteristiche economiche diverse che richiedono sforzi di politica economica differenti. Per questo motivo, è necessario analizzare singolarmente i paesi per evidenziare i fattori alla base del rallentamento delle rispettive economie, e le sfide principali che ciascuno di loro si trova ad affrontare.

TABELLA 2 PRINCIPALI INDICATORI ECONOMICI DEL BRICS

Principali indicatori economici	anno	Brasile	Russia	India	Cina	Sudafrica
PIL (nominale in \$, % del totale mondiale)	2015	2.5	1.7	3.0	15.6	0.4
Debito pubblico (% PIL)	2015	69.9	20.4	65.3	43.2	48.4
Debito estero (% RNL)	2013	21.9		23.0	9.6	40.7
Tasso di inflazione (%)	2015	8.9	15.8	5.4	1.5	4.8
Saldo del conto corrente (% PIL)	2014	-4.4	3.2	-1.3	2.1	-5.4
Riserve estere (% del debito estero)	2013	74.4		69.7	443.7	35.6
Apertura al commercio (export+import, % PIL)	2015	25.2	63.5	35.6	47.8	67.0

Fonte: FMI 2015, Banca Mondiale 2015.

⁴ Marshall 2015.

⁵ Lyons and Kiernan 2015.

4.1. Brasile

Dopo il raggiungimento della stabilità macroeconomica a metà anni Novanta, il Brasile è cresciuto a tassi sostenuti e ha con successo implementato politiche volte a rendere la crescita più inclusiva, a ridurre la povertà e l'incidenza del mercato del lavoro informale (OECD, 2015a). Permangono tuttavia ancora significativi elementi di debolezza, in particolare importanti carenze infrastrutturali, un sistema fiscale sbilanciato verso le imposte indirette, limitata apertura agli scambi internazionali e un contesto istituzionale ancora debole.

Dal 2012 si osserva un rallentamento del tasso di crescita del PIL reale e nel 2015 il paese è entrato in recessione. A determinare il rallentamento dell'economia brasiliana concorrono elementi di debolezza interni, in particolare il basso livello di fiducia nelle azioni del governo e le pressioni inflazionistiche, ed elementi esterni, come la riduzione dei prezzi delle *commodities* e il rallentamento della domanda estera, in particolare di importanti partner commerciali come la Cina e l'Argentina.

Malgrado nel tempo il Brasile si sia costruito una buona reputazione in termini di stabilità dei conti pubblici, la credibilità della politica fiscale è stata recentemente messa in discussione, per effetto in particolare del supporto pubblico al sistema bancario. Il deterioramento delle condizioni economiche e del bilancio statale ha portato due agenzie di rating, nella seconda metà del 2015, ad abbassare lo standing creditizio di alcuni titoli emessi dal governo brasiliano. Nel 2015 una rinnovata squadra di governo ha iniziato un programma di consolidamento fiscale, con l'obiettivo di riguadagnare la fiducia dei cittadini nelle azioni di politica economica, ridurre i vincoli al settore produttivo e ricondurre la spesa pubblica su un percorso sostenibile.

Nonostante il rallentamento della domanda interna e il deprezzamento del *real*, nel 2014 il disavanzo di conto corrente è aumentato al 4,4% del PIL. A determinare il peggioramento del conto corrente concorrono la riduzione dei prezzi delle *commodities*, che ha peggiorato le ragioni di scambio del paese, il rallentamento della domanda estera e l'incremento delle importazioni, reso necessario dalla straordinaria siccità che ha colpito il paese tra 2014 e 2015. Nel prossimo futuro, nonostante le previsioni puntino a prezzi delle *commodities* esportate dal Brasile ancora bassi, ci si aspetta un miglioramento del saldo del conto corrente determinato dalla debolezza della domanda interna e dal perdurante deprezzamento della valuta (OECD, 2015a).

Un cronico problema del paese è la gestione della pressione inflazionistica. Per diversi anni, il tasso di inflazione è rimasto al limite superiore della banda di tolleranza ammessa dalla Banca centrale attorno al tasso obiettivo del 4,5%. Al fine di controllare le pressioni sul livello dei prezzi, è prevedibile che la politica monetaria rimanga restrittiva nel prossimo futuro, malgrado la recessione in atto richiederebbe politiche di stimolo della domanda.

Per quanto riguarda il sistema finanziario, i mercati brasiliani si sono mostrati volatili, minando così le prospettive economiche del paese. In particolare, il sistema finanziario è significativamente esposto agli avvenimenti esteri, come si è osservato nel 2013 a seguito dell'annuncio della politica di *tapering* da parte della Fed degli Stati Uniti e in occasione del

deprezzamento del rublo russo nel 2014. Malgrado il tasso di cambio flessibile adottato dal Brasile rappresenti uno stabilizzatore automatico⁶, la Banca Centrale è tuttavia intervenuta per limitare la volatilità del cambio stesso in un momento di forte svalutazione che rischiava di far fuggire rapidamente i capitali internazionali (IMF, 2015g).

Nonostante l'incertezza legata all'andamento dell'economia globale e le decisioni di politica monetaria degli Stati Uniti, la posizione del paese appare relativamente solida dal punto di vista strettamente economico: le riserve internazionali sono elevate, grazie anche all'attrazione di capitali durante la crisi finanziaria globale e alla loro recente stabilizzazione. Anche il debito estero, pari al 22% del Reddito Nazionale Lordo, non desta preoccupazioni per l'immediato futuro.

4.2 Russia

L'economia russa è attualmente in recessione, con la previsione di una contrazione del PIL reale nel 2015 pari al 3,8%. L'andamento dell'economia russa è fortemente condizionato dalle dinamiche relative ai prezzi delle risorse sui mercati internazionali, in particolare di petrolio e di gas naturale. Il crollo del prezzo del petrolio nel 2014 (praticamente dimezzatosi tra giugno e dicembre) si è aggiunto a un'ormai cronica debolezza degli investimenti interni, alla riduzione della produttività e ad una dinamica demografica avversa, che insieme riducono il tasso di crescita potenziale del paese. A peggiorare il quadro economico si somma l'effetto negativo delle sanzioni economiche imposte dagli Stati Uniti e dall'Unione Europea a causa dell'annessione della Crimea. Secondo le stime del FMI⁷ a partire dal 2017 il PIL reale riprenderà a crescere. Tuttavia, si prevede un tasso di crescita piuttosto limitato, pari all'1,5%: a pesare sono le incertezze riguardanti l'andamento del prezzo del petrolio, i rischi geopolitici, ma anche l'incerta implementazione di necessarie riforme strutturali.

Nel 2014, il calo dei prezzi del petrolio ha deteriorato la bilancia dei pagamenti russa. Il peggioramento del quadro economico ha inoltre incentivato il deflusso di capitali dal paese, generando un declino significativo delle riserve estere e un forte deprezzamento del rublo.

Il brusco deprezzamento della valuta ha generato forti pressioni sul livello dei prezzi, portando a un tasso di inflazione del 15,8% nel 2015. Le autorità di politica economica sono intervenute su diversi fronti per stabilizzare l'economia e attenuare gli effetti negativi degli shock. Per facilitare l'assorbimento degli shock esterni e limitare la riduzione delle riserve in valuta estera, la Banca Centrale ha accelerato l'adozione di un tasso di cambio flessibile. Per evitare ulteriore instabilità finanziaria e per frenare l'inflazione, è stata adottata una politica monetaria restrittiva (innalzamento dei tassi d'interesse), che tuttavia frena i consumi interni e dunque la stessa crescita economica. Inoltre, già prima del deprezzamento del rublo, il sistema

⁶ Quando l'economia brasiliana rallenta, la Banca centrale tenderà a sostenerla abbassando i tassi di interesse: garantendo un tasso d'interesse più basso (a parità di inflazione), gli investitori tenderanno a essere meno attratti verso la valuta del paese, che tenderà quindi a svalutarsi. Una svalutazione rende le importazioni più costose e le esportazioni meno costose: ammesso che le esportazioni siano più elastiche delle importazioni – per esempio se le importazioni riguardano soprattutto beni energetici o altri beni incompressibili, dunque scarsamente reattivi a variazioni di prezzo – l'effetto sul breve periodo sarà quello di dare una spinta alle esportazioni senza deprimere eccessivamente le importazioni. Questo, a sua volta, aumenta la domanda aggregata, di qui il prodotto interno lordo del paese, e dunque sostiene la sua crescita economica sul breve periodo.

⁷ IMF, *World Economic Outlook database*, ottobre 2015.

bancario aveva mostrato segni di deterioramento, acuiti dal successivo indebolimento della valuta e dal rallentamento dell'economia. Al fine di assicurare la stabilità finanziaria del paese, sono state introdotte politiche di supporto al sistema bancario che hanno portato a una ristrutturazione del settore, assieme a una notevole iniezione di capitale nelle maggiori banche (IMF, 2015b).

Secondo le valutazioni del FMI (IMF, 2015b), gli interventi di politica economica volti a fronteggiare la crisi hanno prodotto risultati positivi. Il sistema bancario si è rafforzato, le stime prevedono un tasso d'inflazione in diminuzione dal 2016 e il valore della valuta si è stabilizzato. Permangono tuttavia elementi di incertezza in merito alle fluttuazioni del prezzo del petrolio e all'evoluzione della situazione geopolitica. Un eventuale peggioramento rispetto alle attuali condizioni potrebbe esporre il paese a fughe di capitali e interruzioni improvvise dei flussi di capitale in entrata; tuttavia, dopo una riduzione nel 2014 per difendere il tasso di cambio fino alla decisione della libera fluttuazione, in seguito alla stabilizzazione della valuta la Banca Centrale ha ripreso ad accumulare riserve; lo stock attuale è pari al 150% dell'indice composito di adeguatezza delle riserve ed è quindi considerato adeguato a fronteggiare i possibili rischi futuri (IMF, 2015d)⁸.

A proteggere il paese da tali rischi vi è inoltre una solida posizione netta sull'estero a fronte di un significativo avanzo di conto corrente. Il saldo del conto corrente è peggiorato stabilmente dal 2000 al 2013 per effetto dell'aumento della domanda interna di consumo, ma è sempre rimasto in attivo; dal 2015 in poi, inoltre, ci si attende che questo ritorni a crescere, nonostante la riduzione del prezzo del petrolio, per effetto del deprezzamento della valuta.

4.3 India

L'economia indiana è cresciuta in termini reali ad un tasso medio del 9% tra il 2004 e il 2007; dopo una brusca frenata nel 2008 per effetto della crisi economica globale, l'economia ha ripreso a crescere a tassi elevati nel 2009-2010 grazie allo stimolo fornito congiuntamente dalla politica monetaria e dalla politica fiscale (Mohar e Kapur, 2015). Nei due anni successivi, tuttavia, come accaduto in altri paesi emergenti, si è osservata una nuova riduzione del tasso di crescita del PIL reale. Il rallentamento dell'economia trovava origine in fattori esterni, in particolare nella riduzione della domanda estera e nell'accresciuta volatilità sui mercati finanziari, e in fattori interni, in particolare l'elevata inflazione in conseguenza delle politiche espansive condotte durante la crisi del 2008-2009 e le carenze infrastrutturali interne.

Dal 2013 la situazione economica in India è progressivamente migliorata e il tasso di crescita dell'economia si è attestato poco sopra il 7%. Alcune riforme strutturali sono state portate

⁸ L'indice composito di adeguatezza delle riserve (riferito ai mercati emergenti) tiene conto dei seguenti quattro fattori: (i) il reddito da esportazioni, per misurare le perdite potenziali di un calo improvviso di domanda estera o uno shock della ragione di scambio; (ii) l'aggregato monetario, per misurare il valore di una possibile fuga di capitali all'estero attraverso la liquidazione di attività altamente liquide da parte dei residenti; (iii) il debito di breve periodo, per misurare il rischio di asimmetrie intertemporali nel debito; (iv) altre passività, per misurare altri flussi di portafoglio in uscita. Ai quattro fattori vengono poi attribuiti dei pesi sulla base del loro rischio relativo. Le riserve di valuta estera sono considerate "adeguate" se si situano nel range 100%-150% dell'indice composito (IMF 2015g).

avanti dal maggio 2014, mese della vittoria del Partito Bharatiya Janata (BJP) di Narendra Modi: il prezzo del gasolio è stato deregolamentato ed è stato avviato un processo di riforma del mercato del lavoro, volto a garantire maggiore flessibilità. A sostenere l'economia indiana vi è anche la riduzione dei prezzi del petrolio e delle materie prime, di cui il paese è importatore.

In questo contesto, permangono tuttavia significative pressioni inflazionistiche. Dopo l'espansione negli anni della crisi globale, la politica monetaria è diventata restrittiva; dai valori massimi pari al 9-11% tra 2009 e 2013, a partire dal 2014 il tasso d'inflazione si è via via ridotto, pur rimanendo superiore al 5%, grazie anche al crollo dei prezzi dei beni alimentari ed energetici.

Oltre alle pressioni inflazionistiche, desta preoccupazione per il prossimo futuro l'ampio disavanzo pubblico (IMF, 2015c). Le autorità di politica economica hanno mostrato segni concreti della volontà di ridurre tale disavanzo, anche se il consolidamento è avvenuto prevalentemente attraverso tagli alla spesa in conto capitale. Il debito pubblico indiano è comunque previsto in diminuzione e rimane al momento sostenibile.

Secondo le valutazioni del FMI, la posizione sull'estero del paese è coerente con i fondamentali di medio-periodo e le riserve di valuta estera sono adeguate. Le riserve internazionali, già consistenti secondo l'indice di adeguatezza calcolato dal FMI, sono aumentate nel 2015, passando da 320 miliardi di dollari di fine 2014 a 352 nel maggio del 2015. Anche in termini di debito estero, pari al 23% del PIL, il paese appare tra i meno vulnerabili tra le economie emergenti. La sostenibilità del debito estero è accresciuta dalla preponderanza di passività a lungo termine, pari all'80% (IMF, 2015d). Tuttavia, come altri paesi emergenti, anche l'India potrebbe subire gli effetti negativi di un aumento della volatilità sui mercati finanziari, con conseguente deflusso di capitali.

Il disavanzo delle partite di conto corrente si è ridotto negli ultimi anni, in particolare grazie alla riduzione dei prezzi dei prodotti energetici. L'atteso rafforzamento della domanda interna e le aspettative di apprezzamento della rupia potrebbero tuttavia tornare a fare aumentare tale disavanzo.

4.4 Cina

La Cina è oggi l'economia più grande al mondo in termini di PIL a parità di potere d'acquisto (PPA), ma nel 2014 il reddito pro capite PPA era solo il 24% di quello degli Stati Uniti e il 14% in dollari nominali. La principale sfida del paese nel prossimo futuro è evitare la cosiddetta "trappola del medio reddito", ovvero l'incapacità di un paese emergente che ha raggiunto un livello medio di sviluppo di compiere i passi necessari a diventare un paese sviluppato, con il rischio addirittura di una regressione (Aiyar et al., 2013).

Dopo lo straordinario sviluppo economico degli ultimi trent'anni e un tasso di crescita medio superiore al 10% nel decennio 2002-2011, la crescita dell'economia cinese si è ridotta al 7,4% nel 2014 e si prevede una ulteriore riduzione nel 2015 (6,8%) e nel 2016 (6,3%)⁹. Il rallentamento della crescita riflette, in parte, l'impatto delle misure introdotte per controllare

⁹ IMF, *World Economic Outlook database*, ottobre 2015

il credito e il boom del settore immobiliare, e in parte gli effetti negativi della riduzione della domanda estera, in particolare dei paesi avanzati. Durante la crisi globale del 2008 il paese ha ottenuto una performance migliore rispetto ad altri, anche grazie a politiche fiscali espansive. Tali politiche hanno tuttavia acuito alcuni rilevanti squilibri macroeconomici, ad esempio l'eccesso di capacità installata in alcuni settori manifatturieri.

La previsione per il futuro più prossimo di un tasso di crescita dell'economia più basso rispetto al passato riflette il cambiamento strutturale in atto nel paese e sostenuto dalle autorità economiche: la Cina, infatti, si sta posizionando su un sentiero di crescita, ancora rapido rispetto al resto del mondo, ma più sostenibile: il cosiddetto "New Normal". La sfida che il paese si trova ad affrontare è passare da un modello di crescita trainato dagli investimenti ad un modello basato sulla domanda interna, generando una crescita più inclusiva e sostenibile, anche dal punto di vista ambientale.

Dal punto di vista del ribilanciamento esterno si osservano progressi considerevoli. Dal 10% nel 2007, il surplus di conto corrente si è ridotto al 2,1% nel 2014, mentre la valuta si è apprezzata di circa il 10% dall'ultimo anno, tanto che lo scorso maggio lo stesso FMI ha dichiarato che considera la moneta cinese "non più sottovalutata" (IMF, 2015f). La riduzione dell'avanzo di conto corrente riflette la forte crescita degli investimenti e l'apprezzamento del tasso di cambio reale effettivo (IMF, 2015e), oltre alla debolezza della domanda proveniente dai paesi sviluppati. L'implementazione di un nuovo modello di crescita trainato dai consumi interni, inoltre, contribuisce alla riduzione dell'avanzo di conto corrente, con una diminuzione del risparmio privato più forte della riduzione degli investimenti.

In merito alle transazioni finanziarie internazionali, il paese continua ad applicare ingenti controlli ai movimenti di capitale, anche se è in atto una progressiva liberalizzazione. Questo processo è inoltre stato funzionale al riconoscimento da parte del FMI del libero utilizzo della valuta cinese, requisito fondamentale perché il renminbi potesse essere incluso nel paniere dei diritti speciali di prelievo (SDR).

Elemento essenziale per raggiungere questo obiettivo è lo sviluppo e la liberalizzazione dei mercati finanziari interni, in modo da conferire un ruolo determinante alle forze di mercato sia nella determinazione dei tassi di interesse, sia nell'allocazione del credito. A fine ottobre le autorità economiche cinesi hanno compiuto un primo passo nella direzione della liberalizzazione dei tassi di interesse, concedendo una limitata flessibilità verso l'alto agli interessi sui depositi dei correntisti (che per anni sono stati tenuti artificialmente bassi per incoraggiare gli investimenti rispetto al risparmio, scoraggiando tuttavia in tal modo la concorrenza delle banche più piccole – e relativamente meno sicure – che non potevano offrire tassi d'interesse maggiori in cambio del maggior rischio; OECD, 2015b). Di pari passo, per assicurare un adeguato assorbimento degli shock economici, è necessario garantire una maggiore flessibilità al tasso di cambio. Un primo passo verso una maggiore flessibilità è la decisione, di marzo 2014, di permettere la fluttuazione del tasso di cambio fino al 2% attorno al tasso fissato giornalmente contro il dollaro USA. Inoltre, la forte riduzione degli interventi sul mercato dei cambi a partire dal 2014 ha permesso anche la riduzione dello stock di riserve in valuta estera, che si era accresciuto significativamente nel corso della crisi

globale.¹⁰ Un tasso di cambio pienamente flessibile è uno strumento essenziale in vista della liberalizzazione del conto capitale¹¹. Proseguendo in questo processo di liberalizzazione, Pechino ha ampliato l'accesso degli investitori esteri al mercato obbligazionario locale. La Banca centrale ha approvato l'operatività sul mercato obbligazionario domestico di 32 soggetti esteri, banche e fondi d'investimento.

4.5 Sudafrica

Il Sudafrica è l'ultimo paese entrato a far parte del gruppo di economie emergenti raccolte dall'acronimo BRICS e si differenzia per una dimensione dell'economia significativamente minore rispetto agli altri paesi; il paese, tuttavia, ricopre un ruolo importante all'interno della regione dell'Africa Sub-Sahariana.

Dalla transizione democratica a metà anni Novanta, il paese ha saputo ridurre significativamente la povertà, promuovere un modello di crescita relativamente inclusivo e istituire un contesto macroeconomico stabile, oltre a istituzioni solide. Nonostante il raggiungimento di questi importanti obiettivi, la crescita del PIL reale dal 2000 in avanti è stata debole se confrontata con altri paesi emergenti, generando un tasso di disoccupazione cronicamente elevato (OECD, 2015c).

L'economia sudafricana ha inoltre subito un recente rallentamento: nel 2014 si è infatti registrato il tasso di crescita del PIL reale più basso dalla crisi mondiale, pari all'1,5%. Secondo le ultime stime del Fondo Monetario anche nel 2015 la crescita sarà debole, intorno all'1,4%¹². Il rallentamento dell'economia nel 2014-2015 dipende sia da fattori esterni che da fattori interni. La debolezza dell'economia europea e il rallentamento dell'economia cinese hanno, infatti, determinato una riduzione della domanda estera di beni sudafricani. Un freno alla crescita è poi rappresentato dai problemi strutturali del paese, caratterizzato da una

¹⁰ Una delle maggiori critiche da parte dei paesi avanzati alla Cina era quella di mantenere riserve di valuta estera eccessive rispetto alla sua esposizione con l'estero, conseguenza del fatto che la Cina non voleva lasciare apprezzare la propria valuta troppo rapidamente (la Banca centrale era dunque costretta ad acquistare valuta dall'estero, in particolare dollari, per controbilanciare il significativo surplus commerciale. A oggi il trend si è invertito: la Cina ha lasciato apprezzare lo yuan del 40% tra il 2007 e il 2014. Malgrado la bilancia di conto corrente cinese sia ancora in surplus, quest'ultimo è sceso dall'11% del 2007 al 2% previsto per quest'anno; al contempo, dunque, la Banca centrale cinese ha potuto iniziare a vendere parte delle proprie riserve di valuta estera, che sono calate del 10% in poco più di dodici mesi: da un picco di 4.000 miliardi di dollari nel 2014 a meno di 3.600 miliardi di dollari nel primo trimestre del 2015.

¹¹ La Cina ha reso dalla metà degli anni Novanta pienamente convertibile la propria bilancia di conto corrente, ovvero non applica restrizioni di cambio per transazioni di tipo "commerciale". Al contrario, la bilancia di conto capitale cinese è fortemente regolata, e dunque regola – limitando fortemente – i flussi in entrata e in uscita di investimenti e prestiti. La maggior parte dei paesi del mondo hanno proceduto con cautela alla liberalizzazione del proprio conto capitale: in un periodo di estrema integrazione finanziaria globale come quello che viviamo oggi, che facilita la capacità di compiere transazioni dal valore considerevole, le autorità governative devono procedere con cautela ancora maggiore per evitare eccessivi flussi in entrata o in uscita dal paese nel periodo di liberalizzazione del conto capitale (che potrebbero condurre a un *overheating* dell'economia interna in caso di flussi in ingresso netti, o all'opposto a una forte restrizione delle condizioni di credito interno in caso di forti flussi in uscita netti). Nel caso cinese il FMI ha messo in guardia sulla possibilità che, liberalizzando il proprio conto capitale, Pechino potrebbe trovarsi a far fronte a un flusso di capitali netto in uscita, con più investitori interni che cercano di diversificare il proprio portafoglio verso l'estero rispetto agli investitori esteri che scelgono di penetrare il mercato cinese (Bayoumi e Ohnsorge, 2013).

¹² IMF, *World Economic Outlook Database*, ottobre 2015.

domanda interna debole, da un tasso di investimento strutturalmente basso e da significative carenze infrastrutturali, in particolare per quanto riguarda la generazione di energia elettrica. Un ulteriore freno alla crescita è stato infine causato da massicci scioperi in importanti settori dell'economia che si sono prolungati per diversi mesi nel corso del 2014. La graduale ripresa dell'economia mondiale, la riduzione dei prezzi del petrolio, unitamente al completamento di importanti progetti di investimento pubblico (in particolare la costruzione di due nuove centrali elettriche a carbone), potrebbero stimolare la crescita economica nei prossimi anni. Tuttavia, la riduzione dei prezzi delle materie prime ha un impatto negativo sull'economia.

Il disavanzo di conto corrente si è ridotto nel 2014, prevalentemente grazie alla riduzione del prezzo del petrolio. Questo sviluppo positivo è tuttavia in parte compensato dal peggioramento delle ragioni di scambio e dall'aumento dei volumi d'importazione dei prodotti energetici.

La politica monetaria condotta dalla Banca Centrale del Sudafrica è restrittiva dal 2014 in risposta al deprezzamento del rand sudafricano, che genera pressioni inflazionistiche. Un'incertezza sulle prospettive dell'economia è rappresentata dalle scelte future di politica monetaria della Fed americana. Un aumento dei tassi di interesse statunitensi, infatti, da un lato rafforzerebbe il deprezzamento del rand, con effetti positivi sulle esportazioni, ma una maggiore pressione inflazionistica dall'altro potrebbe aumentare l'incertezza nei mercati finanziari dei paesi emergenti.

Le riserve in valuta estera coprono circa il 94% del fabbisogno di finanziamento estero lordo e più di cinque mesi di importazioni; tuttavia si posizionano al di sotto dell'indice del FMI sull'adeguatezza delle riserve (IMF, 2015d). Al fine di poter fronteggiare eventuali situazioni di instabilità finanziaria e volatilità, il paese dovrebbe dunque adeguare le proprie riserve. Per rafforzare la posizione del paese verso l'estero, la Banca Centrale ha recentemente siglato accordi di swap in valuta con la Cina. Il debito estero lordo del paese, infine, è aumentato significativamente, dal 26% rispetto al PIL del 2008 al 40% del 2013, rimanendo comunque ampiamente all'interno dei limiti di sostenibilità, anche perché il 55% delle passività è denominato in valuta locale.

5. LE AMBIZIONI DEI BRICS: TRA RIFORMA E SFIDA ALLA GOVERNANCE GLOBALE

Dalla seconda metà degli anni Duemila, il sistema di Bretton Woods che sottende l'intera governance globale (cui dagli anni Settanta si è andato affiancando un debole coordinamento da parte delle maggiori economie avanzate riunite nei vertici G6/G7/G8) è entrato in una nuova fase di crisi di legittimità, probabilmente la più profonda della sua storia. A rimettere in discussione un sistema che era sopravvissuto a tutte le vicissitudini storiche precedenti sono stati due fenomeni contrapposti e quasi contemporanei: la crisi economico-finanziaria mondiale che ha avuto inizio nel 2007 e l'emergere dei BRICS (di cui si è estesamente discusso nei paragrafi precedenti).

La crisi economico-finanziaria, cominciata negli Stati Uniti nel 2007 ed estesasi rapidamente al mondo intero, ha avuto conseguenze particolarmente gravi per i paesi dell'Unione Europea. La Grande recessione, come è stata chiamata, ha esposto la fragilità proprio di quelle aree del mondo che erano considerate le più forti e resilienti: gli Stati Uniti e l'area della moneta unica europea. In particolare, tra i più colpiti sono stati proprio i "paesi avanzati" dell'Eurozona, le cui economie erano affette da profondi e sottovalutati squilibri macroeconomici.

A causa della crisi, gli Stati Uniti sono entrati in recessione per la prima volta dal 2002 (-2,8% nel 2009). Sempre nel 2009 è stata registrata la prima contrazione del PIL mondiale dalla fine della Seconda guerra mondiale (-2%): prima della crisi lo stesso FMI riteneva che una crescita mondiale inferiore al 3% potesse essere considerata una "recessione globale". Alcuni paesi dell'Unione europea hanno fatto segnare cali ancora più vistosi (Germania -5,6%, Italia -5,5%, Regno Unito -4,5%, Spagna -3,6%, Francia -2,9%). I paesi della periferia dell'Eurozona, come l'Italia e la Spagna, sono poi tornati in recessione anche nel periodo 2011-2013, durante la "crisi del debito sovrano" – chiamata in questo modo per semplicità, malgrado molti economisti concordino oggi sul fatto che la crisi dell'Eurozona non sia stata causata tanto da livelli insostenibili di debito pubblico quanto da improvvise fughe di capitali esteri (Baldwin and Giavazzi 2015).

A causa delle profonde e prolungate recessioni che hanno colpito i paesi dell'Eurozona, alcuni di essi (in particolare Grecia, Irlanda e Portogallo) sono stati costretti a chiedere aiuto al FMI, oltre che alla Commissione Europea e alla Banca Centrale Europea. Per la prima volta da decenni, dunque, il Fondo si è ritrovato a dover aiutare paesi che, seppure non facenti parte della primissima fascia degli stati più ricchi al mondo, sono tuttavia economie ben più avanzate rispetto a quelle che tendevano a subire crisi finanziarie nel passato recente. Questi stessi paesi, inoltre, erano tra quelli che nell'ultimo decennio si erano maggiormente aperti ai flussi finanziari internazionali: l'Irlanda, in particolare, aveva adottato politiche aggressive di attrazione dei capitali esteri e fino a pochi anni prima della crisi era considerata un caso studio di liberalizzazione di successo (la cosiddetta "tigre celtica").

La crisi ha dunque esposto una grave falla nell'infrastruttura finanziaria mondiale. In particolare, la progressiva integrazione finanziaria internazionale, che era prima considerata soprattutto un beneficio e veniva propugnata con regolarità dal FMI nei suoi programmi di aggiustamento strutturale, ha dimostrato che assieme alle opportunità si diffondono e globalizzano anche i rischi di contagio, e che dunque una crisi nata in una zona sistemica del mondo (per esempio gli Stati Uniti) può rapidamente propagarsi ai sistemi finanziari, e in

seguito economici, di molti altri paesi. La conseguenza di tutto ciò è stata una rapida perdita di legittimità dei principi cardine dell'ordine liberale occidentale, ma senza che a tale perdita di legittimità corrispondesse l'ascesa di un sistema alternativo capace di preservare i benefici di un mondo globalizzato mitigandone i rischi.

Contemporaneamente all'evolvere ed espandersi della crisi finanziaria e alla perdita di legittimità del sistema preesistente, è divenuto impossibile ignorare il progressivo maggior peso economico assunto da alcuni paesi emergenti. I tassi di crescita economica dei paesi BRICS, in particolare, sono rimasti per diversi anni vicini o addirittura superiori alla doppia cifra (vedi sezione 2), proprio mentre le grandi economie occidentali mostravano segnali di rallentamento strutturale e, poco più tardi, sprofondavano nella più profonda crisi finanziaria dal 1929.

Con lo scoppio della bolla finanziaria è diventato chiaro a molti, e soprattutto agli Stati Uniti, che per dare una risposta adeguata alla crisi ed evitare le pericolose spirali di protezionismo e autarchia che avevano caratterizzato il periodo interbellico sarebbe stato necessario coinvolgere proprio i paesi emergenti, e farlo in maniera formale e continuativa. Il nuovo ruolo attribuito al G20 dalla fine del 2008, e istituzionalizzato l'anno seguente, è stata la risposta di politica internazionale più evidente: le economie avanzate hanno riconosciuto la necessità di coinvolgere nelle scelte di governance globale i maggiori paesi emergenti, nel tentativo di cooptarli e integrarli nel sistema esistente (Gilpin 1981). Dando loro un ruolo, si è tentato sin da subito di spingerli a riconoscere il loro interesse a preservare il sistema, e a cooperare con i paesi avanzati nella ricerca di risposte e soluzioni comuni per una crisi che aveva toccato tutti.

Tuttavia, oltre a riconoscere loro un posto in fori di coordinamento e dialogo (come possono essere il G20 e strutture parallele a geometria variabile architettate nel corso della crisi, per esempio il G8+5 o il G14), gli Stati Uniti e gli altri paesi avanzati hanno subito riconosciuto che fosse altrettanto necessario attribuire loro un nuovo peso all'interno delle Istituzioni di Bretton Woods, più formalizzate, rappresentative e concretamente operative. La prima riforma del FMI del 2008, frutto di un processo di revisione delle quote iniziato un anno prima della crisi, nel 2006, fu un primo passo importante che ottenne il via libera da parte di tutti i paesi avanzati. Tuttavia, sin dalla sua approvazione si era ben consapevoli che non sarebbe stata sufficiente per assegnare ai paesi emergenti un potere di voto e influenza nelle decisioni del Fondo che fosse davvero in linea con il loro peso economico (Bryant 2008). Inoltre, la riforma sarebbe entrata in vigore solo nel 2010: altri ritardi per un'azione lenta e inadeguata.

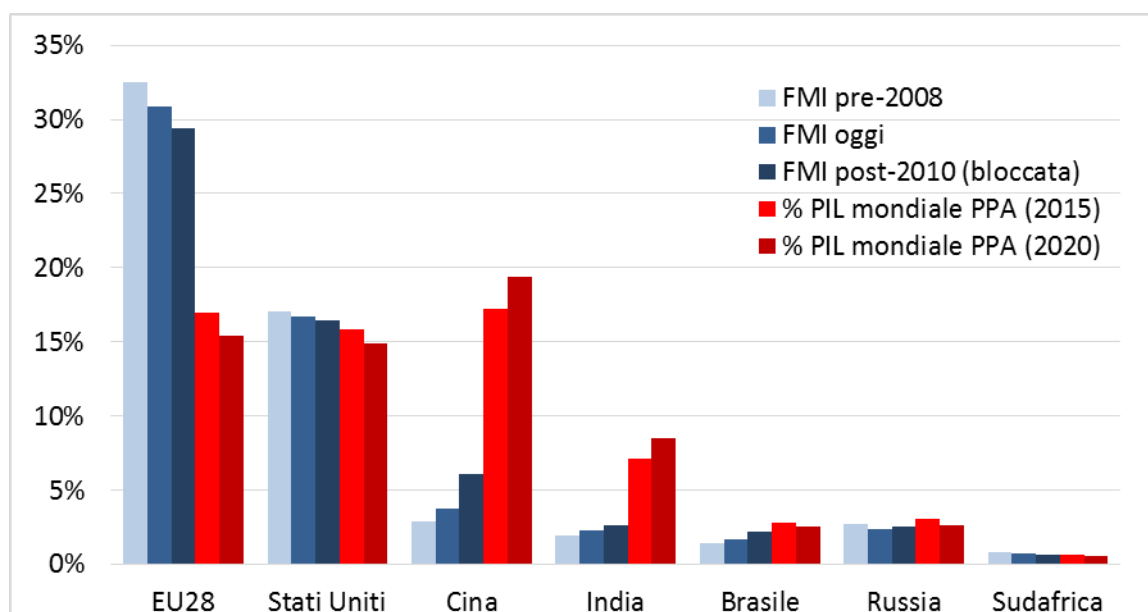
L'inerzia con la quale le grandi economie emergenti si sono viste attribuire un nuovo peso nella governance economica e finanziaria globale ha da un lato accresciuto la loro frustrazione, dall'altro le ha spinte a cercare soluzioni alternative. Queste soluzioni sono state cercate sia agendo all'interno delle Istituzioni di Bretton Woods, sia tentando il lancio di nuove organizzazioni multilaterali.

5.1 La riforma della *governance* del FMI e i Diritti speciali di prelievo

Tra il 2007 e il 2010 gli Stati Uniti erano stati tra i più grandi sostenitori di una revisione del peso delle economie emergenti nella *governance* economico-finanziaria mondiale, inaugurando il nuovo ruolo che avrebbe assunto il G20 dalla fine del 2008 (spinta che il Presidente Obama, entrato in carica il 20 gennaio 2009, ha voluto portare fino in fondo nel corso del suo primo anno di mandato). Dal 2011 in avanti, tuttavia, il Congresso statunitense si è dimostrato riluttante o apertamente ostile ad approvare la seconda riforma del FMI, approvata dal Consiglio dei Governatori del Fondo nel dicembre 2010 (Nelson and Weiss 2015). Osservando le decisioni prese dal Fondo e confrontandole con un indicatore del peso economico dei diversi paesi nel mondo è semplice comprendere le ragioni dei BRICS, o perlomeno di alcuni di loro.

Come emerge dalla Fig. 3, i problemi di sovrarappresentanza sono maggiormente evidenti per i paesi che fanno parte dell'Unione europea, che anche nel momento in cui entrasse in vigore la riforma del 2010 manterrebbero un potere di voto pari a oltre il 29%, a fronte di un peso sull'economia mondiale a parità di potere d'acquisto già oggi inferiore al 17% e previsto in calo al 15,5% entro il 2020. A fronte di ciò, la sovrarappresentanza di meno di un punto percentuale degli Stati Uniti al 2015, anche senza la riforma del 2010, appare poca cosa, malgrado il divario andrà leggermente allargandosi anche per Washington nei prossimi cinque anni. Per quanto riguarda i BRICS, invece, la situazione è decisamente eterogenea. Se Brasile e Russia, nonostante siano sottorappresentati, possiedono già un potere di voto pressoché in linea con la loro quota di produzione mondiale PPA, e il Sudafrica sia addirittura (leggermente) sovrarappresentato, anche dopo la riforma del 2010 Cina e India possiederebbero voti pari a circa un terzo del loro peso economico. Tale forbice nei prossimi anni tenderà inoltre ad allargarsi.

FIGURA 3: CONFRONTO TRA POTERE DI VOTO AL FMI E % DI PIL MONDIALE



Dati: IMF, *World Economic Outlook*, October 2015; IMF, *Quota and Voting Shares Before and After Implementation of Reforms Agreed in 2008 and 2010*.

Oltre alla bassa rappresentatività del Fondo, un ulteriore problema è lo sbilanciamento del suo “braccio esecutivo” a favore delle economie avanzate, europee in particolare. Nello specifico il FMI ha 24 Direttori esecutivi, il cui Consiglio gestisce le attività ordinarie del Fondo. Di questi, ben 8 sono nominati da paesi europei, e ulteriori 6 sono espressioni di economie avanzate extraeuropee. In questo caso i BRICS sono ben rappresentati: dei cinque paesi solo il Sudafrica non riesce a esprimere un suo rappresentante diretto, ma l’attuale Direttore esecutivo di cittadinanza lesothiana può essere comunque considerato una sua emanazione indiretta. Resta però il problema di sovrarappresentanza delle economie avanzate sulle emergenti (14 a 10), che la riforma del 2010 mira ad alleviare chiedendo ai paesi europei (che di fatto hanno già dato parere positivo) di esprimere al massimo 6 rappresentanti al Consiglio. Un’ulteriore riduzione potrebbe avvenire nel caso gli Stati membri dell’Eurozona approvassero la recente proposta della Commissione europea di preservare un solo membro del Consiglio come rappresentante dell’intera Eurozona. In tal caso gli attuali Direttori nominati da Germania, Francia, Italia, Belgio e Paesi Bassi dovrebbero confluire in un seggio unico (European Commission 2015).

Con il blocco della riforma del FMI da parte del Congresso statunitense – una situazione quest’anno condannata persino nel comunicato finale del G20, che prende decisioni per *consensus* e di cui gli stessi Stati Uniti fanno parte (G20 2015) –, alcuni paesi hanno cercato di spingere perché il Fondo, agendo all’interno di quelli che sono i suoi poteri e le sue prerogative, prenda tutte le misure possibili per alleviare la situazione di sottorappresentanza.

La Cina è l’attore tra i BRICS che più frequentemente ha chiesto il riconoscimento di un peso maggiore all’interno del FMI. In particolare, sono ormai anni che le autorità governative e monetarie cinesi chiedono che il FMI riconosca il ruolo internazionale assunto dalla moneta cinese, lo yuan/renminbi. In realtà, alcuni commentatori e alti funzionari cinesi vorrebbero che il sistema internazionale passasse da uno in cui il dollaro continua a esercitare il ruolo di valuta di riserva predominante a uno in cui anche le monete dei paesi emergenti acquistano un peso progressivamente maggiore (Zhou 2009). Ovviamente questa non è una decisione che possa prendere direttamente il FMI, ma compete alle autorità monetarie dei singoli paesi al momento di decidere quante riserve in valuta estera accumulare e con quale composizione.

Una richiesta più specifica da parte di Pechino è stata quella che la valuta cinese fosse inclusa all’interno del paniere pesato di monete che vanno a determinare il valore dei Diritti speciali di prelievo (SDR) del Fondo (v. *infra*). Gli SDR sono l’unità di conto del FMI e sono utilizzati per le transazioni e gli interventi di stabilizzazione del Fondo stesso: nella pratica ciascun paese in difficoltà ha diritto a chiedere un multiplo della quota che egli stesso versa al Fondo e che viene contabilizzata in SDR. Nel caso lo FMI decida di erogare la somma richiesta, il paese può ottenere la somma in una o più delle valute utilizzate per calcolarne il valore.

Dal punto di vista cinese la spinta per l’ingresso dello yuan nel paniere SDR ha avuto tre ragioni principali. La prima è legata al fatto che l’inserimento dello yuan nel paniere di SDR, e con il forte peso che gli è stato attribuito, aumenterà lo *standing* internazionale della valuta, accentuando la tendenza delle banche centrali di tutto il mondo ad utilizzarla come moneta di riserva. La seconda è che dal momento dell’inserimento dello yuan nel paniere SDR,

qualunque paese in difficoltà potrà chiedere e ottenere parte dell'aiuto anche in yuan. Un ultimo motivo, più indiretto, è che i paesi BRICS spingono da anni perché gli SDR stessi assumano il ruolo di riserva valutaria internazionale, in sostituzione del dollaro (che comunque oggi pesa per oltre il 40% nel paniere SDR). Implicita è la richiesta che il paniere SDR diventi progressivamente più "democratico", riconoscendo il nuovo ruolo giocato dalle valute BRICS. Ma, se si considera l'attuale utilizzo delle diverse valute nei pagamenti internazionali (uno dei parametri per valutare la legittimità delle richieste di "pesare di più"), è evidente che tra le "monete emergenti" solo lo yuan superi le soglie sufficienti per essere preso in considerazione. Mentre infatti le prime quattro monete più utilizzate al mondo continuano a essere il dollaro statunitense (43%), l'euro (29%), la sterlina britannica (9%) e lo yen (3%), la valuta cinese è passata dal 20° posto del 2012 al 5° posto di settembre 2015 (e ha persino brevemente superato lo yen in agosto). Cionondimeno è importante sottolineare come il ruolo dello yuan nei pagamenti internazionali sia ancora fortemente limitato, anche considerando il fatto che circa il 70% dei pagamenti in yuan avviene nel commercio tra Cina e Hong Kong (SWIFT 2015).

In ragione del crescente (seppur ancora limitato) ruolo giocato dallo yuan, il FMI ha deciso il 30 novembre di inserire la moneta nel paniere SDR. Questa decisione costituisce la prima importante riforma del paniere SDR dal 1980, quando il numero di monete incluse scese da 16 a 5: dollaro statunitense, marco tedesco, sterlina britannica, franco francese, franco svizzero e yen giapponese.¹³

L'inclusione dello yuan all'interno del paniere costituisce dunque un segnale politico importante: innanzitutto, perché potesse prendere in considerazione la possibilità di ammettere lo yuan nel paniere, il Fondo doveva stabilire che esso fosse "liberamente utilizzabile", cioè ampiamente utilizzato nelle transazioni internazionali e scambiato sui più importanti mercati dei cambi. Nei fatti, dunque, la decisione del FMI può essere interpretata come il riconoscimento degli importanti passi avanti compiuti da Pechino nel corso degli ultimi anni dal punto di vista della liberalizzazione dei propri sistemi monetario e finanziario. Nella parole di Christine Lagarde, l'ingresso dello yuan tra le valute incluse nel paniere è il simbolo della progressiva "integrazione cinese nel sistema finanziario globale" (IMF 2015h). L'utilizzo della parola "integrazione" non è casuale: sottolinea il fatto che questi sforzi vanno nel senso di un'azione che riconosce l'importanza di alcuni valori sostenuti con costanza dal Fondo monetario, *in primis* la preferenza per politiche di apertura agli scambi commerciali, monetari e finanziari internazionali dei diversi paesi, in un regime di transazioni di libero mercato. Secondo il Direttore operativo più la Cina continuerà sulla strada delle riforme, più ciò sarà importante per "sostenere la crescita e la stabilità" non solo cinese, ma anche "dell'economia mondiale". Tuttavia alcuni commentatori mettono in guardia dall'attribuire un peso eccessivo all'inclusione dello yuan nel paniere SDR, sottolineando soprattutto come la "mancanza di trasparenza su dati e decisioni di politica monetaria e valutaria costituiscano ancora un forte rischio per gli investitori esteri" (Wei 2015). Anche la reazione dei mercati

¹³ Con l'introduzione dell'euro, nel 1999 la moneta unica sostituì marco tedesco e franco francese, portando il numero di valute all'interno del paniere a 4.

alla notizia è stata meno che tiepida: anziché apprezzarsi, nelle ore successive all’annuncio da parte del Fondo lo yuan ha perso lo 0,5% sul dollaro.

Merita infine attenzione il peso che il Consiglio esecutivo del Fondo ha stabilito di dare allo yuan all’interno del paniere di monete, confrontandolo con quello che era stato deciso al termine dell’ultima revisione quinquennale, nel 2010. Come si può notare dalla tabella 3, allo yuan sarà attribuito un peso del 10,9%. Un primo dettaglio da rilevare è che l’introduzione dello yuan all’interno del paniere non sottrae praticamente alcun peso al dollaro, che non soltanto resta la valuta più importante ma guadagna nettamente terreno rispetto all’euro. È proprio la moneta unica a subire il maggior arretramento in termini assoluti, mentre in termini percentuali il maggior “perdente” è la sterlina britannica. Insieme, euro e sterlina perdono quasi il 10% delle loro quote precedenti in valore assoluto (un calo equivalente a poco meno del 20% del loro peso relativo – rispetto cioè alla quota del 49% circa che detenevano dal 2010).

TABELLA 3 CONFRONTO DEI PESI DELLE DIVERSE VALUTE ALL’INTERNO DEL PANIERE SDR (2010/2016)

Valuta	2010	da ottobre 2016	variazione (assoluta)	variazione (%)
Dollaro statunitense	41,9%	41,73%	- 0,17	- 0,5%
Euro	37,4%	30,93%	- 6,47	- 17,4%
Yuan cinese	–	10,92%	+ 10,92	–
Yen giapponese	9,4%	8,33%	- 1,07	- 11,7%
Sterlina britannica	11,3%	8,09%	- 3,21	- 28,3%

Fonte: FMI 2015.

Questa forte rimodulazione dei pesi relativi delle varie monete che compongono il paniere è frutto, oltre che della introduzione dello yuan, anche di un nuovo metro di valutazione per stabilire il peso relativo delle diverse valute, che da questa revisione in avanti prende in considerazione sia la quota di esportazioni sul totale mondiale del paese (o dell’unione monetaria) che emette la valuta, sia un indicatore di complessità e penetrazione finanziaria delle singole valute. Non si tratta dunque di una valutazione “politica” della forza delle singole valute, ma di una misurazione che tenta di essere il più possibile tecnica.

Per concludere, alla luce degli avvenimenti recenti, si può notare come il tentativo dei BRICS di riformare le Istituzioni della *governance* economico-finanziaria globale stia avendo esiti differenti, anche in ragione del relativo peso economico raggiunto dai diversi paesi e della loro recente performance di crescita. Il “blocco” dei BRICS ha ottenuto un primo significativo risultato nell’allargamento a tutti e cinque i paesi (oltre ad altri sette) del forum di coordinamento e *governance* per eccellenza. Chiaramente anche all’interno del G20 i singoli paesi giocano ruoli differenti, ma le decisioni prese per *consensus* consentono anche a potenze medio-piccole come il Sudafrica di portare almeno all’attenzione dei leader del mondo i propri interessi. D’altro canto, se si considera la riforma del FMI, si può notare come una frattura inizi a delinearsi chiaramente, innanzitutto tra i grandi emergenti come Cina e India e

le potenze recentemente più in difficoltà, come Brasile, Russia e Sudafrica, che anche in caso di una riforma più profonda del Fondo non sarebbero certamente “premiare” oltre al loro effettivo peso economico. Una seconda asimmetria si nota nel diverso attivismo che Cina e India continuano ad avere rispetto alla riforma del Fondo e al peso che vorrebbero fosse assegnato alle rispettive valute. In particolare, diversamente da Pechino, Nuova Delhi non sta compiendo i passi necessari per internazionalizzare la rupia e preferisce mantenere un ruolo di secondo piano anche dal punto di vista della sfida da lanciare alla *governance* globale.

5.2 BRICS: tra alternativa comune e rivalità interne

Accanto ai tentativi di riforma delle esistenti Istituzioni della *governance* globale, i paesi BRICS hanno recentemente lanciato iniziative che si propongono, almeno sulla carta, come alternative: si tratta della Nuova banca di sviluppo (NDB) e dell’Accordo di riserva contingente (CRA).

Tali iniziative sono utili per valutare sia il livello della sfida lanciata dai BRICS alla *governance* globale, sia la distanza tra retorica e realtà nella cooperazione tra i cinque paesi che ne compongono la sigla. È infatti innanzitutto importante considerare che una proposta di costituire una Banca di sviluppo finanziata dai BRICS era emersa almeno dal 2012 al 4° Vertice BRICS di New Delhi, e che la decisione di lanciarla era stata presa l’anno successivo, in Sudafrica, mentre gli accordi di costituzione della NDB sono stati firmati al vertice di Fortaleza (Brasile) nel 2014. Pur tenendo in considerazione l’ovvia complessità di costituire una nuova istituzione multilaterale che possa finanziare progetti di sviluppo in competizione con la Banca mondiale, i ritardi per il lancio della NDB sono anche la conseguenza di lunghe polemiche che hanno più volte raggiunto un alto livello di pubblicità.

L’ultima polemica in ordine di tempo ha riguardato la decisione per la sede della Banca, effettivamente cruciale sia per questioni di indotto (la presenza della Banca sul proprio territorio crea un “vantaggio competitivo” nell’assumere personale che parli la lingua della nazione), sia per questioni di prestigio. Dal momento che la NDB potrebbe rappresentare una sfida alle Istituzioni di Bretton Woods, e queste hanno sede a Washington, è evidente che chi dei BRICS si fosse aggiudicato la sede della Banca avrebbe prevalso sugli altri, almeno da un punto di vista ideale e simbolico. Se alla fine la scelta non poteva che ricadere sulla Cina (e così in effetti è stato: la NDB ha sede a Shanghai), lo scontro è stato aspro soprattutto con l’India e il Sudafrica (quest’ultimo per la vicinanza geografica ai paesi dell’Africa subsahariana, potenziali destinatari degli aiuti). Gli altri paesi hanno tuttavia chiesto e ottenuto di avere una fetta simbolica del controllo della Banca. Dopo lunghe trattative, dunque, si è deciso che il primo Presidente della Banca sarebbe stato indiano, il Presidente del Consiglio dei direttori sarebbe stato brasiliano, e il Presidente del Consiglio dei governatori sarebbe stato russo. Il Sudafrica si dovrà “accontentare” di una succursale della Banca a Johannesburg. Il 26 novembre scorso, infine, la NDB ha annunciato che accanto al Presidente indiano opereranno quattro Vicepresidenti: uno da ciascun paese BRICS, salvo l’India. È interessante notare come tutti questi Vicepresidenti abbiano al momento anche funzioni esecutive, e che il Vicepresidente cinese (Xian Zhu) sia stato nominato Chief Operations

Officer, a capo cioè delle operazioni della banca, che includono la selezione dei progetti da finanziare¹⁴.

La NDB ha visto effettivamente la luce a luglio di quest'anno, ma non approverà il suo primo prestito prima di aprile 2016. È dunque ancora troppo presto per fare una prima valutazione sia sotto il profilo della sua utilità, sia delle sue funzioni: se cioè agisca come sano concorrente della World Bank o se invece segua criteri propri, e se lo scopo ultimo sia quello di costituire un complemento alle Istituzioni di Bretton Woods o quello di sostituirle. Ci sono tuttavia alcuni elementi da tenere in considerazione e che possono essere utili per inquadrare meglio la Banca: in primo luogo, la NDB ha un obiettivo di capitalizzazione di 100 miliardi di dollari, ma tra il 2015 e il 2022 i BRICS sono tenuti a versare alla Banca solo 20 miliardi. Per confronto, nel triennio 2013-2015 la Banca mondiale ha finanziato centinaia di progetti per un valore di 115 miliardi di dollari (World Bank 2015). Inoltre, i BRICS hanno dichiarato di voler sì estendere il raggio geografico di operatività della Banca a tutti i paesi in via di sviluppo, ma che molti dei finanziamenti si concentreranno sui cinque BRICS: rimane dunque ancora da capire se le intenzioni siano quelle di finanziare investimenti esterni o, per la maggior parte, combinare risorse che poi saranno destinate comunque a finanziare attività all'interno degli stessi paesi che forniscono i capitali. In sintesi, resta da vedere se e quanto la NDB riuscirà a incidere sulla capacità mondiale di finanziare progetti di sviluppo, e quanta parte del maggiore capitale messo a disposizione andrà a finanziare progetti che rispettano gli alti standard di *accountability*, fattibilità e sostenibilità dei progetti finanziati dalla Banca mondiale.

Per quanto riguarda il CRA, invece, tale meccanismo dovrebbe disporre di una liquidità a regime di 100 miliardi di dollari, destinata a far fronte alle esigenze di liquidità di breve periodo dei suoi membri. Il CRA si propone dunque di agire in maniera simile al FMI per quanto riguarda gli interventi di emergenza, ma senza la condizionalità che sempre accompagna gli aiuti concessi dal Fondo. A minare alla base qualsiasi aspirazione "internazionale" del CRA, tuttavia, resta a oggi il vincolo di erogare liquidità d'emergenza solo ai paesi che contribuiscono al fondo – ai BRICS stessi, dunque. Nonostante gli annunci, inoltre, a tutt'oggi non si hanno maggiori dettagli sul CRA ed è difficile capire quando e a quali condizioni questo accordo verrà effettivamente invocato dai suoi membri: malgrado la forte svalutazione subita da molte delle valute dei paesi BRICS e il timore di una accelerazione del ritiro dei capitali esteri da questi paesi a seguito dell'attesa decisione da parte della Federal Reserve statunitense di alzare i tassi d'interesse per la prima volta dal 2008, l'accordo (in vigore da luglio) non è ancora stato utilizzato da nessuno dei cinque membri.

Appare dunque sempre più chiaro come i cinque paesi BRICS, anche quando si imbarcano in iniziative comuni, lo facciano mantenendo le reciproche diffidenze e negoziando il più possibile spazi di visibilità e influenza. La difficoltà di cooperare diventa ancora più evidente quando passiamo a valutare i rapporti tra i membri sul versante strettamente politico-

¹⁴ Il Vicepresidente sudafricano (Leslie Maasdorp) sarà invece Chief Financial Officer, responsabile della gestione finanziaria della NDB; il Vicepresidente brasiliano (Nogueiro Batista) sarà Chief Risk Officer, responsabile delle unità di ricerca economica e strategie di rischio; infine, il Vicepresidente russo (Vladimir Kazbekov) sarà Chief Administration Officer, responsabile per le risorse umane e l'amministrazione.

strategico. Emerge infatti la tentazione sempre più forte da parte di alcuni paesi BRICS di trasformare il loro accresciuto potere economico in un maggiore peso anche nell'esercizio delle proprie politiche estere e di difesa. Tale attivismo in politica estera potrebbe avere conseguenze rilevanti in termini di stabilità regionale e internazionale (come ci ricordano l'assertività russa in Ucraina e Medioriente, e quella cinese nel mar Cinese meridionale, su Taiwan, e su alcuni confini di terra come quello con l'India).

In sintesi, la sfida che questi paesi lanciano alle Istituzioni di Bretton Woods è composita, e corrisponde proprio alla loro eterogeneità. È bene quindi affrontarla e interpretarla in maniera differenziata. Non viene da un "blocco", ma da un insieme di grandi paesi emergenti uniti principalmente dalla frustrazione per la lentezza (e, in molti casi, la totale stasi) nella riforma delle Istituzioni della governance economica globale. In particolare, la sfida cinese appare più articolata, e spesso le iniziative che raccolgono i maggiori successi provengono direttamente dal governo cinese, ovvero quando Pechino agisce svincolandosi dalla cooperazione BRICS.

5.3 La Cina da sola: sfide e opportunità dell'AIIB

Sul fronte delle proposte al di fuori dalle Istituzioni esistenti, la Cina è promotrice di grandi iniziative unilaterali che possono essere lette al contempo come una sfida o un'opportunità nel ridefinire la natura e ridisegnare confini e compiti della governance economica mondiale in un mondo sempre più multipolare.

In particolare, il lancio della Banca asiatica d'investimento per le infrastrutture (AIIB) a ottobre 2014 è parso all'inizio assomigliare al lancio del novembre precedente del Fondo per le infrastrutture della Via della seta (da 40 miliardi di dollari). Malgrado quest'ultimo sia un fondo gestito e finanziato completamente dallo stato cinese mentre la AIIB sia concepita come una istituzione multilaterale, ci si attendeva che all'interno della AIIB la Cina emergesse come il paese nettamente dominante rispetto agli altri 21 membri che avevano firmato l'accordo istitutivo della Banca: in concreto, la Cina avrebbe dovuto detenere il 60% delle quote della AIIB, mentre il secondo paese dietro di lei, l'India, si sarebbe dovuto accontentare di un 17%.

A marzo di quest'anno, tuttavia, la situazione è profondamente mutata, e non perché Pechino abbia rinunciato a una parte delle sue quote, ma perché una serie di avvenimenti ha visto la Banca raddoppiare di dimensione. Dopo l'annuncio da parte cinese dell'apertura della AIIB alla possibile partecipazione di partner extra-asiatici, nel marzo di quest'anno il premier britannico David Cameron, per niente scoraggiato dalle rimostranze statunitensi, ha dichiarato che il suo paese sarebbe diventato un azionista della Banca. Dopo le rivelazioni di Londra si è verificato un effetto domino: tra il 28 marzo, giorno in cui il Regno Unito annunciava l'intenzione di entrare nella Banca, e il 15 aprile, ben 28 paesi avrebbero dichiarato la loro volontà di diventarne azionisti, portando il numero totale di stati interessati a entrare nella Banca a 57¹⁵. Di questi, la gran parte dei paesi firmatari non asiatici sono membri dell'Unione europea.

¹⁵ Il numero di firmatari sarebbe poi effettivamente sceso a 54 (a ottobre 2015): restano fuori le Filippine, il Kuwait e il Sudafrica.

L'ingresso nella Banca di partner europei (tra gli altri, oltre al Regno Unito, Italia, Germania, Francia, Spagna e Svezia) e di alcuni alleati degli Stati Uniti in Asia orientale e Oceania, come Corea del Sud, Australia e Nuova Zelanda, è un evento significativo. Segnala, innanzitutto, una volontà da parte di molti alleati statunitensi (e partner NATO) di agire anche fuori dal solco atlantista e, probabilmente, di dare un'opportunità all'iniziativa cinese. In secondo luogo, ha avuto come diretta conseguenza quella di diluire la presenza cinese nella Banca: la Cina mantiene un ruolo predominante ma non schiacciante (30% delle azioni complessive, contro l'8,5% dell'India e il 6,7% della Russia – dei paesi BRICS, il Brasile è il nono membro in termini di dimensioni, con il 3,4% delle azioni, mentre il Sudafrica detiene solo lo 0,6% delle azioni).

La Cina ha frequentemente rassicurato i partner che la Banca vorrebbe essere “diversa” sia dalla Istituzione di Bretton Woods che finanzia progetti di sviluppo – la Banca mondiale (BM) –, sia dal suo diretto concorrente regionale, la Banca asiatica di sviluppo (ADB). BM e ADB, malgrado molte differenze, condividono alcune caratteristiche comuni:

- a. le quote capitali sottoscritte da ciascun membro concorrono in larga misura a determinarne il potere di voto, e dunque il relativo potere politico all'interno degli organi deliberativi. Entrambe le istituzioni redistribuiscono una piccola parte di potere di voto a favore dei membri più piccoli;
- b. le decisioni importanti (per esempio quelle di ammettere un nuovo membro, aumentare il capitale della Banca o collaborare con altre organizzazioni internazionali) richiedono una maggioranza qualificata. Questo ha permesso agli Stati Uniti di mantenere un potere di veto *de facto* nelle decisioni della BM (e del FMI), e al Giappone e agli Stati Uniti, collettivamente, di detenere un simile potere di veto nella ADB;
- c. un Consiglio ristretto controlla e indirizza le attività ordinarie della Banca.

Le attese attorno al lancio della AIIB erano dunque molteplici. Da un lato, le promesse di “diversità” potevano fare intendere che la Cina intendesse abbandonare il potere di veto del maggiore azionista della Banca e applicare metodi di controllo più diffuso. Dall'altro, l'ingresso nella Banca dei paesi europei e di altri alleati degli Stati Uniti ha aumentato le attese perché quella che rischiava di essere una Banca di sviluppo fortemente orientata a finanziare progetti da parte di compagnie cinesi, magari utilizzando criteri di qualità, fattibilità e redditività differenti dalle *best practices* internazionali, potesse diventare un reale concorrente della ADB e della BM anche sul fronte della sostenibilità dei progetti.

Malgrado le aspettative, le notizie a oggi sono ambivalenti. Da un lato, è quasi certo che la Cina manterrà un potere di veto in decisioni importanti, che richiedono una maggioranza qualificata di almeno il 75% dei voti. Tuttavia non è detto che tale potere di veto incida in misura eccessiva sulla *governance* della Banca, dal momento che una maggioranza qualificata di questo tipo potrebbe essere necessaria solo per nominare il Presidente della Banca, decidere di finanziare progetti al di fuori della regione asiatica e ripartire gli eventuali profitti derivanti dagli investimenti. D'altro canto, il rischio vero e proprio è che la Cina decida che la AIIB, che avrà sede a Pechino, faccia a meno di un Consiglio di controllo permanente per esercitare così una maggiore influenza sulle attività della Banca.

La AIIB diverrà operativa nella prima metà del 2016. Resta dunque da sottolineare come l'ormai prossima Presidenza cinese del G20 offrirà di certo una ulteriore opportunità a Pechino perché il paese possa farsi promotore dei suoi progetti di trasformazione della *governance* internazionale, e questo proprio in coincidenza di una fondamentale transizione del sistema economico (da un focus sugli investimenti e le esportazioni a una crescita sostenuta più dai consumi interni) e a pochi mesi dallo scoppio della prima vera e propria bolla finanziaria interna (tra giugno e agosto 2015, la Borsa di Shanghai ha perso il 40% del suo valore). Il 2016 si preannuncia dunque un anno determinante per comprendere quale direzione prenderanno i BRICS come gruppo: si tratterà soprattutto di capire se Cina e India, le attuali “locomotive” economiche dei cinque, saranno capaci di trovare una linea comune e di difenderla insieme, o se la tendenza alla disgregazione e alla azione “egoistica” dei cinque principali attori regionali emergenti prevarrà definitivamente nella maggior parte dei dossier fondamentali.

6 CONCLUSIONI E RACCOMANDAZIONI DI POLICY

I BRICS raccolgono all'interno di una sigla un eterogeneo gruppo di paesi, a differenti livelli di sviluppo economico, attrattività degli investimenti, garanzia delle libertà civili e politiche, capacità militari e standing internazionale. Tuttavia i cinque, e in particolare i membri più attivi del gruppo, lanciano una sfida alle Istituzioni di Bretton Woods che merita un'attenta analisi. Da un lato, essa corrisponde a richieste legittime di paesi emergenti che crescono o sono cresciuti rapidamente nel corso degli ultimi tre decenni, e che chiedono adesso che il loro peso nella *governance* mondiale rispecchi il mutamento degli equilibri di potenza sopravvenuti. Dall'altro, ogni richiesta va soppesata con cautela ed esaminata alla luce di quanto ciascuno dei paesi emergenti, compresi o meno all'interno della sigla BRICS, sia in grado e voglia contribuire all'ordine internazionale.

La sfida dei BRICS alla *governance* mondiale non è infatti di per sé né positiva né negativa. Va valutata confrontando le pur legittime richieste dei BRICS di una maggiore rappresentatività nelle Istituzioni internazionali e regionali con la volontà e la capacità (attuale e prospettica) di ciascuno di loro di partecipare alla fornitura di quei “beni pubblici globali” (come la stabilità finanziaria, il libero commercio, il contributo alla lotta al cambiamento climatico, l'impegno comune per realizzare gli obiettivi di sviluppo proposti dalle Nazioni Unite, la gestione delle emergenze umanitarie, ecc.) che fino a oggi sono stati garantiti dalle Istituzioni di Bretton Woods, dall'Organizzazione mondiale del commercio, da organizzazioni regionali come la ADB, da agenzie delle Nazioni Unite e dai paesi leader del sistema internazionale. Sono proprio le Istituzioni economiche, commerciali e finanziarie internazionali che, peraltro, hanno permesso ai BRICS stessi di emergere, aumentando il loro tasso di crescita sull'onda dei processi di globalizzazione degli ultimi decenni. I paesi avanzati agiscono correttamente quando pretendono maggiore chiarezza su questo punto, e proprio tale chiarezza è fondamentale, tra le altre cose, per vincere le resistenze del Congresso americano: più di un osservatore rileva infatti che logicamente la richiesta di un maggior peso nelle Istituzioni internazionali dovrebbe seguire e non anticipare chiari impegni da parte dei paesi BRICS a contribuire a specifici beni pubblici globali o parte di essi (Villafranca 2014).

A partire da questa premessa, è possibile avanzare alcuni suggerimenti di policy per l'azione dell'Italia, anche in ambito comunitario, verso questi paesi:

- **in merito ai rapporti tra l'Italia e i singoli paesi BRICS:** per l'Italia è importante studiare a fondo questi paesi, approfondendo i legami commerciali e finanziari, ma prestando particolare attenzione a potenzialità e rischi di ciascuna economia. In particolare, per quanto riguarda la Cina (il paese più “attivo” e di sicuro quello che traina i BRICS, dal momento che da solo rappresenta oltre il 60% del PIL totale dei cinque e, nel 2015, oltre l'80% della loro crescita economica), è importante trovare un equilibrio tra volontà di penetrazione nel mercato nazionale più grande del mondo (valutato oggi in 4.200 miliardi di dollari, e che potrebbe quasi raddoppiare entro il 2020) e la necessità di spronare, assieme ai partner europei, la Cina a proseguire sul terreno delle riforme e della liberalizzazione, sia interna, sia esterna per ciò che concerne i movimenti di capitale;
- **In merito alla riforma delle Istituzioni di Bretton Woods:** per l'Italia, e per l'Europa in generale, è importante fare quello che gli Stati Uniti avevano fatto lanciando il G20 e avviando la riforma del FMI (ma che hanno smesso di fare dal 2011), ovvero assecondare il processo di transizione per accompagnarlo e, se possibile, guidarlo. Lo scopo ultimo deve essere quello di rendere le Istituzioni di Bretton Woods il più possibile coerenti con il panorama politico-economico attuale. La recente iniziativa della Commissione per giungere progressivamente a un seggio unico dell'Eurozona al FMI (European Commission 2015) va in questa direzione e l'Italia potrebbe continuare a guardarla con favore. L'Italia e l'Europa dovrebbero premere per sbloccare le riforme del Fondo monetario, anche rinunciando a parte dell'influenza "ereditata" e contribuendo a riequilibrare l'intero sistema di governance. Nel far ciò, tuttavia, dovranno chiedere ai paesi emergenti di dimostrare la loro buona volontà con azioni concrete. In questo processo inoltre il tradizionale legame con gli Stati Uniti non va indebolito. L'iniziativa europea andrebbe infatti inserita in una logica di cooperazione con Washington che in questo momento appare indebolita per lo stallo al Congresso e per le ormai prossime elezioni presidenziali;
- **In merito alla sfida alle Istituzioni di Bretton Woods** attraverso il lancio di iniziative che si propongono, almeno come progetto politico, come alternative: l'Europa, Italia inclusa, ha accolto la proposta di diventare *shareholders* della AIIB. Nonostante la ricostruzione della dinamica possa fare pensare più a un "effetto domino" della decisione del Regno Unito di diventare membro della Banca più che a un preciso progetto politico europeo, l'ingresso dei paesi Ue può essere visto con favore soprattutto se questi ultimi, assieme ad Australia, Corea del Sud, ecc., sapranno rendersi promotori di uno sviluppo della AIIB improntato ai più alti standard di accountability e capacità di selezione dei progetti da finanziare. Adesso, in sintesi, inizia il compito più difficile: quello di integrare all'interno del sistema internazionale attuale istituzioni concepite e proposte, almeno in parte, come alternative; e, operativamente, quello di rendere la AIIB realmente *accountable*, multilaterale e “multipolare” anche dal punto di vista della selezione e gestione dei progetti d'investimento in Asia.

BIBLIOGRAFIA

- Aiyar Shekhar, R.A. Duval, D. Puy, Y. Wu e L. Zhanz (2013), "Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap," IMF Working Papers 13/71.
- Baldwin Richard and Giavazzi Francesco (2015), *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*, CEPR Press: London.
- Bayoumi Tamim e Ohnsorge Franziska (2013), "Do Inflows or Outflows Dominate? Global Implications of Capital Account Liberalization in China", *IMF Working Paper*, WP/13/189.
- Bryant Ralph C. (2008), "Reform of Quota and Voting Shares in the International Monetary Fund: 'Nothing' is Temporarily Preferable to an Inadequate 'Something'", Brookings Institution.
- European Commission (2015), "Proposal for a Council Decision laying down measures in view of progressively establishing unified representation of the euro area in the International Monetary Fund", COM(2015) 603 final, 21 October 2015.
- G20 (2015), "G20 Leaders' Communiqué", Antalya Summit, 15-16 November 2015.
- Gilpin Robert (1981), *War and Change In World Politics*, Cambridge University Press, Cambridge.
- IMF (2014), "South Africa", IMF Country Report no. 14/340.
- IMF (2015a), "Brazil: Staff Report for the 2014 Article IV Consultation", IMF Staff Country Reports 15/121.
- IMF (2015b), "Russian Federation: Staff Report for the 2015 Article IV Consultation", IMF Staff Country Reports 15/211.
- IMF (2015c), "India: Staff Report for The 2015 Article IV Consultation", IMF Staff Country Reports no. 15/61.
- IMF(2015d), "2015 External Sector Report – Individual Economy Assessments", IMF policy papers, 29 June 2015.
- IMF (2015e), "People's Republic of China: Staff Report for the 2015 Article IV Consultation", IMF Country Report no. 15/234.
- IMF (2015f), "IMF Staff Completes the 2015 Article IV Consultation Mission to China", Press Release, 26 May 2015.
- IMF (2015g), "Assessing Reserve Adequacy – Specific Proposals", April 2015.
- IMF (2015h), "IMF's Executive Board Completes Review of SDR Basket, Includes Chinese Renminbi", Press Release, 15/540, 30 November 2015.
- Lall Subir (2008), "IMF Predicts Slower World Growth Amid Serious Market Crisis", *IMF Survey Magazine: IMF Research*.
- Lyons John and Kiernan Paul (2015), "How Brazil's China-Driven Commodities Boom Went Bust", *The Wall Street Journal*, 27 August 2015.
- Marshall Monty G. (2015), *Polity IV Indicators*.
- Mohan Rakesh e Muneesh Kapur (2015), "Emerging Powers and Global Governance: Wither the IMF?", IMF Working Paper 15/219.
- Nelson Rebecca M. e Weiss Martin A. (2015), "IMF Reforms: Issues for Congress", Congressional Research Service, 7-5700, 9 April 2015.

- OECD (2015a), *OECD Economic Surveys: Brazil 2015*, OECD Publishing, Paris.
- OECD (2015b), *OECD Economic Surveys: China 2015*, OECD Publishing, Paris.
- OECD (2015c), *OECD Economic Surveys: South Africa 2015*, OECD Publishing, Paris.
- O'Neill Jim (2001), "Building Better Global Economic BRICS", Global Economics Paper No. 66, New York: Goldman Sachs.
- SWIFT (2015), "RMB falls back to position #5 as an international payments currency", 29 October 2015.
- Villafranca Antonio (2014), "Reforming the Global Economic Governance: 'Public Goods' and Balance of Power", ISPI Working Paper 54, October 2014.
- Wei Lingling (2015), "IMF Move Would Pressure China on Management of Yuan", *Wall Street Journal*, 29 November 2015.
- World Bank (2015), "Lending Commitments by Year", 27 November 2015.
- Zhou Xiaochuan (2009), "Reform the International Monetary System", Bank for International Settlements, Essay, 23 March 2009.

L'OSSERVATORIO DI POLITICA INTERNAZIONALE È UN PROGETTO DI COLLABORAZIONE TRA SENATO DELLA REPUBBLICA, CAMERA DEI DEPUTATI E MINISTERO DEGLI AFFARI ESTERI E DELLA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE, CON AUTOREVOLI CONTRIBUTI SCIENTIFICI.

L'OSSERVATORIO REALIZZA:

Rapporti

Analisi di scenario, a cadenza annuale, su temi di rilievo strategico per le relazioni internazionali.

Focus

Rassegne trimestrali di monitoraggio su aree geografiche e tematiche di interesse prioritario per la politica estera italiana.

Approfondimenti

Studi monografici su temi complessi dell'attualità internazionale.

Note

Brevi schede informative su temi legati all'agenda internazionale.

Approfondimenti già pubblicati:

- n. 98 L'Africa occidentale (CeSPI - luglio 2014)
- n. 99 Agenda di sviluppo post 2015 e accordo sui cambiamenti climatici (CeSPI - settembre 2014)
- n. 100 Tra Europa e Asia: strutture di *governance* economica e finanziaria (ISPI - settembre 2014)
- n. 101 La sicurezza alimentare in 13 paesi asiatici in via di sviluppo dell'ASEM (CeSPI - settembre 2014)
- n. 102 Le relazioni tra Ue e Africa dopo il 4° Vertice del 2-3 aprile 2014 (CeSPI - ottobre 2014)
- n. 103 Turchia: evoluzione politica interna e dinamiche regionali (ISPI - dicembre 2014)
- n. 104 L'Italia nelle missioni internazionali: problematiche operative e giuridiche (IAI - dicembre 2014)
- n. 105 Traiettorie di sviluppo dei bilanci della difesa dei paesi BRICS (CeSI - gennaio 2015)
- n. 106 Eserciti in miniatura? La spesa militare di Francia, Gran Bretagna e Germania al tempo della crisi (IAI - maggio 2015)
- n. 107 L'Agenda di sviluppo post 2015 e l'accordo sui cambiamenti climatici (CeSPI - settembre 2015)
- n. 108 Italia-America latina e il Foro italo-latinoamericano dei Parlamenti (CeSPI - settembre 2015)
- n. 109 Le incognite per l'Afghanistan nel passaggio da ISAF a Resolute Support (CeSI - settembre 2015)
- n. 110 Le sabbie mobili della crisi libica (CeSI - ottobre 2015)
- n. 111 Rilancio della cooperazione Euro-Mediterranea (ISPI - ottobre 2015)
- n. 112 Cina 2020: implicazioni globali del nuovo ciclo di riforme e prospettive per il partenariato strategico con l'Italia (I.wai - novembre 2015)
- n. 113 "La conferenza internazionale sul clima di Parigi. Gli impegni per l'Italia, l'Europa e il resto del mondo" (CeSPI - novembre 2015)

Le opinioni riportate nel presente dossier sono riferibili esclusivamente all'Istituto autore della ricerca.

Coordinamento redazionale a cura del:

Senato della Repubblica

SERVIZIO AFFARI INTERNAZIONALI

Tel. 06.67063666- e-mail: segreteriaAAII@senato.it

<http://www.parlamento.it/osservatoriointernazionale>