

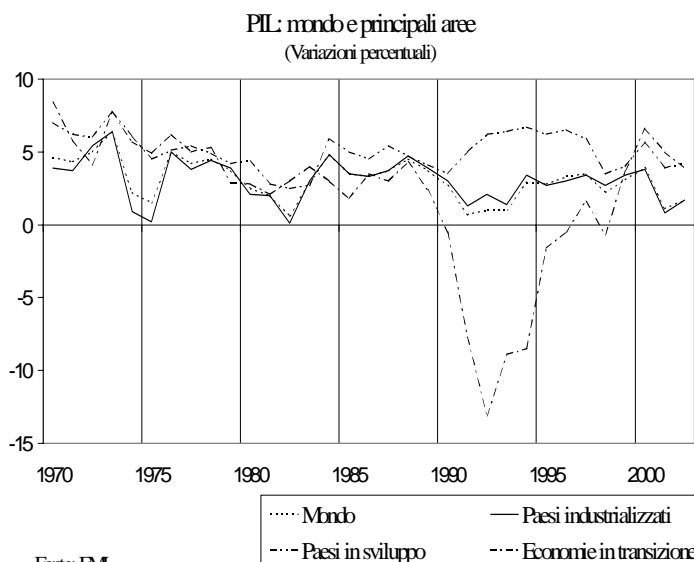


LA RIPRESA NEI PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

I paesi emergenti dell'Asia, nell'incerta fase attuale, sono gli unici che sembra abbiano imboccato con decisione la strada della ripresa. I tassi di sviluppo si sono attestati, nel III trimestre, tra il 3,3% di Hong Kong e l'8% della Cina; le previsioni per il 2003 prospettano un aumento medio del PIL dell'Estremo Oriente di almeno il 6%. Nel resto del globo la ripresa avanza in modo stentato o è del tutto assente. La capacità delle economie emergenti dell'Estremo Oriente di crescere autonomamente si fonda sull'accelerazione della domanda interna (in particolare, i consumi) e sull'intensificazione degli scambi commerciali intra-regionali. Un ruolo chiave nello sviluppo asiatico è svolto dalla Cina che, per la particolare struttura dei flussi commerciali (ampio ventaglio di prodotti esportati e importati e crescente apertura ai traffici con le economie esterne alla regione), potrebbe, in prospettiva, arrivare a costituire uno dei motori della crescita globale, affiancandosi alle grandi aree industrializzate. Un ovvio elemento di preoccupazione per l'area asiatica è costituito dalla possibilità che questa regione sia nuovamente investita da turbolenze finanziarie dell'entità sperimentata nel 1997. Gli indicatori disponibili mostrano che, nel complesso, la posizione finanziaria dei paesi emergenti dell'Asia, pur con qualche eccezione, è migliorata rispetto all'episodio di 5 anni fa.

Nell'incerta fase che caratterizza la congiuntura internazionale, la *performance* delle economie emergenti dell'Estremo Oriente costituisce uno dei pochi elementi che contribuiscono a sostenere il ritmo dell'espansione mondiale.

Su base tendenziale, la crescita nel terzo trimestre di questi paesi è stata ampiamente positiva, a riflesso della favorevole dinamica dei consumi privati, che hanno registrato un'espansione compresa tra il 4,9% dell'Indonesia e il 6% della Corea. Le modalità della recente ripresa del Far East (così come dell'andamento dell'intero decennio scorso) segnalano, da un lato, una capacità "autonoma" di sviluppo della regione, sganciata dalle tradizionali locomotive del ciclo globale e, dall'altro, la possibilità che si stia realizzando, con l'emergere di un gigante economico come la Cina, un capovolgimen-



to nel segno del meccanismo di causazione internazionale della crescita: non più dai paesi industriali all'Asia, ma in direzione inversa

E' evidentemente ancora troppo presto per stabilire quanto i recenti andamenti rappresentino l'avvio di tendenze di fondo di lungo periodo, destinate a cambiare le caratteristiche della crescita, piuttosto che una peculiarità transitoria dell'attuale fase ciclica. Può essere tuttavia utile, per avere qualche elemento di giudizio in prospettiva, scandagliare i cambiamenti strutturali in corso nelle economie asiatiche, con riferimento al tipo di sviluppo, alla struttura geografica e settoriale del commercio con l'estero e al grado di solidità della loro posizione finanziaria rispetto alla situazione di grave crisi che ha interessato queste economie cinque anni fa.

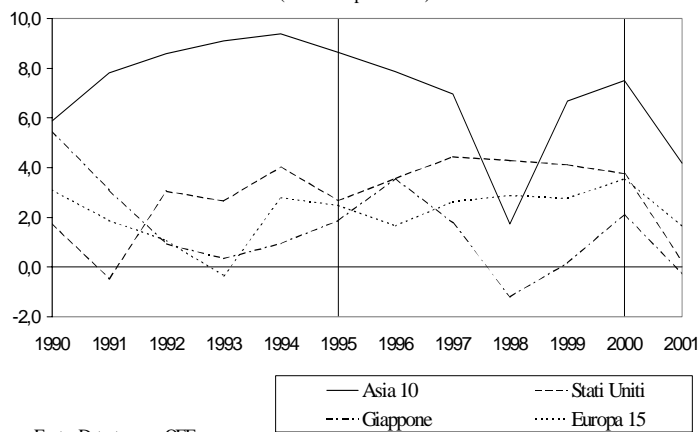
Le caratteristiche dello sviluppo

L'andamento del PIL per le principali dieci economie emergenti dell'area asiatica (Cina, Corea, Filippine, Hong Kong, India, Indonesia, Malesia, Singapore, Taiwan e Thailandia)¹, ha registrato nel periodo 1990-2001 - nonostante l'episodio di crisi finanziaria del 1997-98 che ha pesantemente colpito, direttamente o indirettamente, i paesi di questa regione - una crescita media annua pari al 7,25%, a fronte di un tasso di espansione inferiore al 4% per l'intera area in via di sviluppo e del 2,5% per quella industrializzata.

Anche per il 2002, nel contesto di una evoluzione economica mondiale caratterizzata da una stentata ripresa, l'area asiatica presenta evoluzioni e prospettive di espansione più ac-

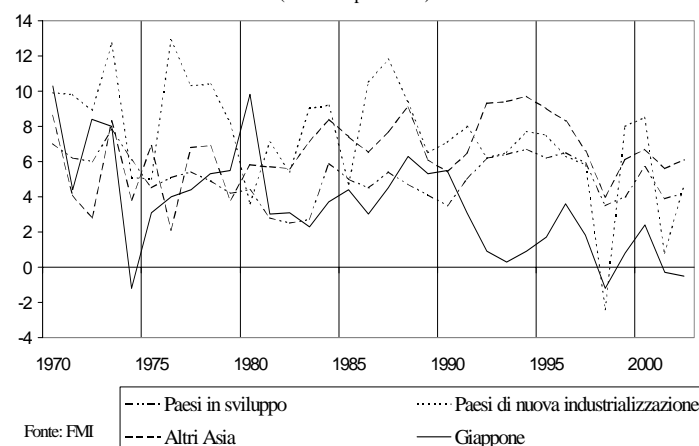
¹ Tali paesi rappresentano, attualmente, il 9,9% del PIL (il 23,6% se calcolato in PPP) mondiale a prezzi costanti, il 45% circa della popolazione, il 18,5% delle esportazioni e poco più del 17% delle importazioni.

PIL: Asia e paesi industrializzati
(Variazioni percentuali)



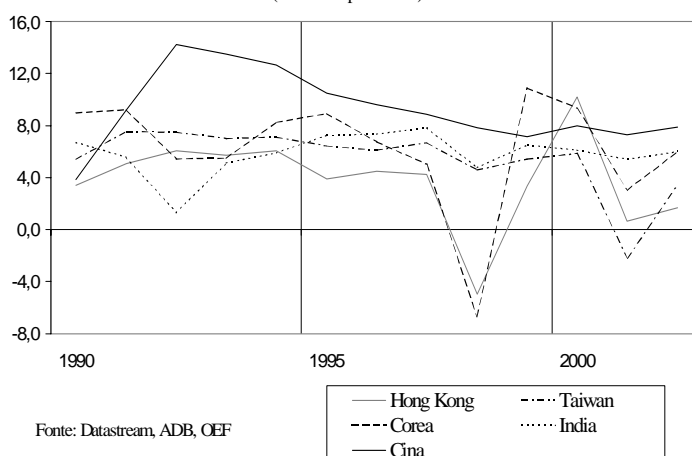
Fonte: Datastream e OEF

PIL: paesi in sviluppo
(Variazioni percentuali)



Fonte: FMI

PIL: Cina, India, Corea, Taiwan e Hong Kong
(Variazioni percentuali)



Fonte: Datastream, ADB, OEF

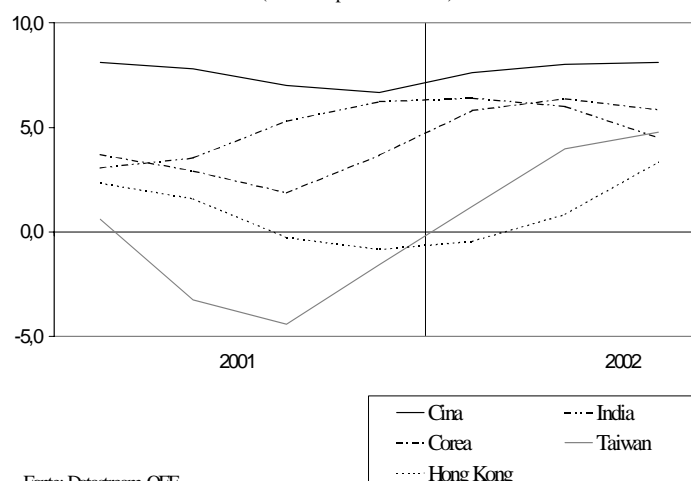
centuate rispetto ai paesi industrializzati: le più recenti stime del FMI prevedono un tasso di crescita del 6,1% per l'intera area (con l'esclusione del Giappone), del 5,9% per l'insieme delle 10 principali economie.

Limitando l'osservazione all'evoluzione dei cinque maggiori paesi emergenti (Cina, India, Corea, Taiwan e Hong Kong che in termini di PIL costituiscono oltre l'83% di quello dell'insieme dei dieci paesi) negli ultimi due anni, si nota come il rallentamento che aveva caratterizzato il 2001 ha ceduto il passo, in alcuni casi già nell'ultimo trimestre dello scorso anno, a una rinnovata fase espansiva.

Le economie asiatiche emergenti condividono una elevata quota dei consumi privati (tra il 60 e il 65% del PIL, con la sola eccezione della Cina, dove contano per il 45%), e uno scarso peso dei consumi pubblici (10-13%); profonde differenze sono riscontrabili, invece, nella quota delle esportazioni. Le economie più piccole, per estensione e popolazione, risultano più orientate all'*export* (Tailandia, Malesia e Singapore destinano ai mercati esteri una quota di PIL che varia dal 57 al 143 %), mentre le due maggiori - India e Cina, le cui superfici e popolazioni rappresentano nel loro insieme rispettivamente il 90 e l'82% dell'area presa in considerazione - nonostante i recenti sensibili miglioramenti, sono ancora relativamente chiuse agli scambi commerciali. Per quanto riguarda la componente degli investimenti, in tutti i paesi si osserva, a partire dalla fine degli anni ottanta, una crescita del loro peso in termini di PIL, con un dinamismo più accentuato in Cina, dove costituiscono il 38% del prodotto interno lordo.

Da queste indicazioni appaiono evidenti le ragioni della particolare vivacità della crescita

PIL: maggiori paesi asiatici
 (Variazioni percentuali annue)



Fonte: Datastream, OEF

GRADO DI APERTURA DEGLI SCAMBI

	Grado di apertura (1)		Propensione a esportare (2)		Penetrazione importazioni (3)	
	1990	2001	1990	2001	1990	2001
Filippine	46,17	83,69	18,54	43,77	27,64	39,92
Malesia	125,12	178,96	65,43	99,92	59,69	79,04
Singapore	302,68	270,98	149,12	143,00	153,57	127,97
Tailandia	61,15	110,83	26,64	56,95	34,52	53,87
Indonesia	41,52	59,98	22,46	38,70	19,06	21,28
Hong Kong	54,50	59,22	27,46	28,94	27,03	30,28
Taiwan	74,52	79,33	41,87	43,26	32,64	36,07
Corea	56,30	68,91	26,84	35,49	29,45	33,42
India	13,39	20,44	5,86	9,45	7,53	10,99
Cina	29,74	43,98	16,01	22,97	13,73	21,02
Asia 10	49,34	62,53	24,88	33,01	24,47	29,53
Stati Uniti	15,29	18,95	6,71	7,25	8,59	11,70
Giappone	16,29	18,13	9,18	9,75	7,10	8,39
Europa 15	45,24	57,46	22,24	28,95	23,00	28,51

Fonte: ICE.

(1) somma dei valori delle esportazioni e delle importazioni su PIL a prezzi correnti in percentuale.

(2) Esportazioni in percentuale del PIL a prezzi correnti.

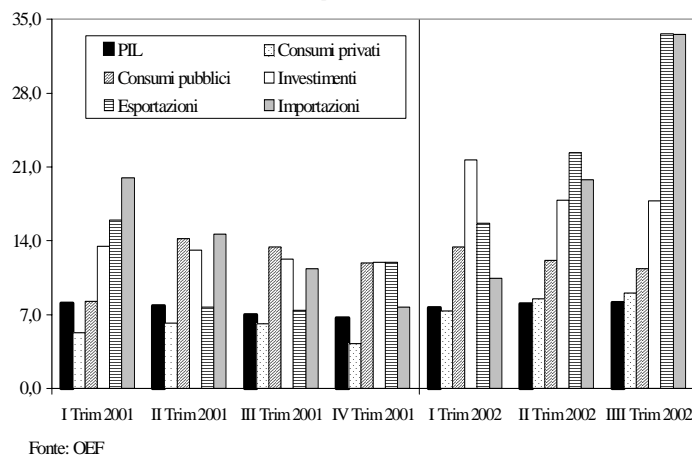
(3) Importazioni in percentuale del PIL a prezzi correnti.

cinese e, in misura minore, dell'India². Sulla base delle più recenti informazioni trimestrali, alla buona *performance* dei consumi, sia nella componente privata, sia in quella pubblica, si è sommata l'accelerazione degli investimenti (aumentati, nei primi nove mesi dell'anno rispetto allo stesso periodo del 2001, del 19% circa in Cina e del 5,5% in India) e delle esportazioni (cresciute rispettivamente del 24,5 e 7,3% circa).

La maggior parte degli altri paesi dell'area, pur avendo economie relativamente più aperte (le propensioni a esportare e a importare di Corea, Taiwan e Hong Kong sono nettamente più elevate di quella della Cina e, ancor più, dell'India), è largamente dipendente dai consumi interni. Solo nel più recente periodo questi paesi hanno registrato consistenti rialzi delle importazioni e delle esportazioni, probabilmente proprio grazie alle ripercussioni favorevoli della crescita cinese.

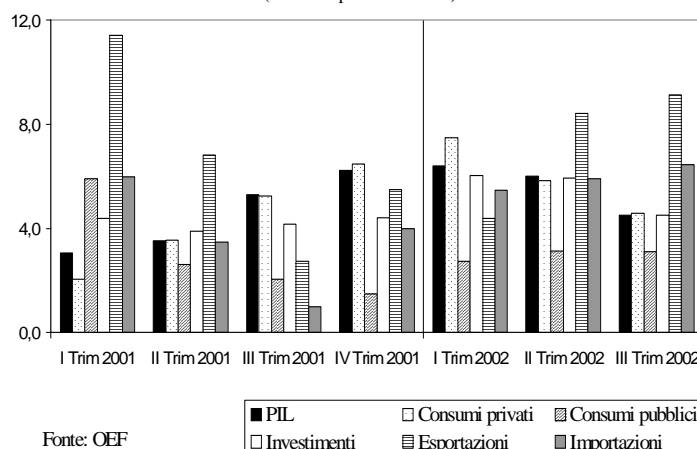
Emblematico è il caso della Corea, che, pur non costituendo l'epicentro della crisi finanziaria del 1997-98, ha accusato una fase recessiva anche più accentuata degli altri paesi. Dalla fine del 2001, il PIL coreano è tornato ad aumentare a ritmi elevati. Se nella prima fase, come già avvenuto nelle precedenti esperienze, un notevole apporto è stato fornito dagli investimenti e dai consumi, dalla metà di quest'anno hanno ripreso ad aumentare, peraltro a tassi molto elevati (superiori al 10%), anche gli scambi commerciali. Tale recuperato vigore si giova della forte crescita della domanda cinese, a riflesso degli stretti legami che uniscono i due paesi dell'area asiatica. Nei primi otto mesi dell'anno, a fronte di un rialzo delle esportazio-

CINA: PIL e componenti
(Variazioni percentuali annue)



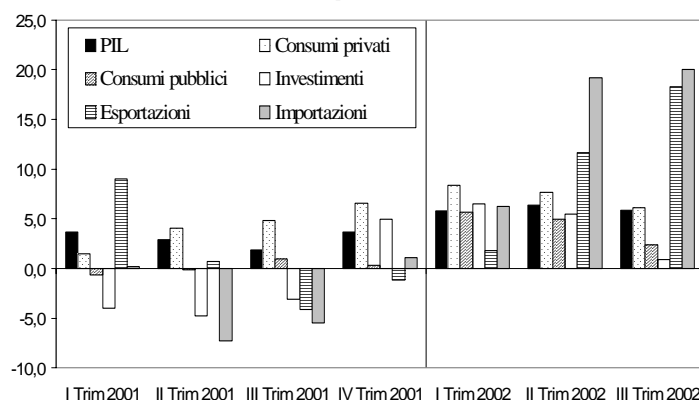
Fonte: OEF

INDIA: PIL e componenti
(Variazioni percentuali annue)



Fonte: OEF

Corea: PIL e componenti
(Variazioni percentuali annue)



Fonte: Datastream e OEF

² Va ricordato, che, sulla base della classifica dell'OMC, nel 2001, la Cina figura al sesto posto sia fra gli esportatori sia fra gli importatori; l'India rispettivamente al trentesimo e al ventisettesimo.

ni dell'1,8% rispetto allo stesso periodo del 2001, quelle verso la Cina sono aumentate di oltre il 17% (+35% circa nei soli mesi di luglio e agosto)

Il commercio

Data l'importanza assunta durante l'ultimo decennio dai paesi emergenti dell'area asiatica nell'ambito degli scambi internazionali, è utile esaminare tendenze ed andamenti del commercio estero della regione. In particolare, l'analisi è orientata a verificare, da un lato, se il processo di aumento dell'*export* sia "sostenibile", o se esistano potenziali fattori di debolezza in grado di minarne l'espansione; dall'altro, in che misura e per quali paesi o aree le importazioni asiatiche possano costituire una cinghia di trasmissione che permetta un "contagio" internazionale virtuoso della crescita di quest'area ad alta potenzialità di sviluppo.

Le esportazioni

Gli anni novanta sono stati caratterizzati dalla progressiva apertura della Cina al commercio con l'estero, coronata, nel 2001, con l'ingresso del paese nell'OMC: la quota di *export* cinese sul commercio mondiale è passata dall'1,9 al 4,4% tra il 1990 e il 2001. Nello stesso anno, le esportazioni in valore per l'insieme delle 10 più importanti economie emergenti dell'Asia, pari nel 1980 all'8,6%, raggiungevano circa il 20% del totale mondiale.

Di pari passo con la maggiore apertura agli scambi, l'area asiatica ha condiviso la tendenza globale al rafforzamento del regionalismo: nell'arco dello scorso decennio le principali 10 economie emergenti del continen-

QUOTE RELATIVE SULL'EXPORT MONDIALE
(prezzi correnti)

	1980	1985	1990	1995	2000	2001
Stati Uniti	12,6	12,4	12	11,5	12,4	12,2
EU 15	38,6	38,3	41,6	40,3	35,6	39,3
Giappone	7,5	10,3	8,8	8,7	7,6	6,7
Asia 10	8,6	11,4	13,2	17,7	19,3	19,6
Cina	1,0	1,6	1,9	2,9	3,9	4,4
Hong Kong	1,1	1,8	2,5	3,4	3,2	3,2
Corea	1,0	1,8	2	2,5	2,7	2,5
Taiwan	1,1	1,8	2,1	2,2	2,3	2,0
Singapore	1,1	1,3	1,6	2,3	2,2	2,0
Malesia	0,7	0,9	0,9	1,5	1,6	1,4
Tailandia	0,4	0,4	0,7	1,1	1,1	1,1
Indonesia	1,3	1,1	0,8	0,9	1,0	0,9
India	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7
Filippine	0,3	0,3	0,2	0,3	0,6	0,6
Asia 10 + Giappone	16,0	21,7	22,0	26,4	26,9	26,3

Fonte: elaborazioni Isae su dati ICE.

ESPORTAZIONI DEI 10 PRINCIPALI PAESI ASIATICI VERSO
L'ASIA E IL RESTO DEL MONDO
(prezzi correnti)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
verso Asia	35,2	38,7	40,5	40,2	42,0	43,2	43,6	44,1	40,5	21,9	22,0
verso Resto del Mondo	64,8	61,3	59,5	59,8	58,0	56,8	56,4	55,9	59,5	78,1	78,0

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UNCTAD.



te hanno progressivamente aumentato la quota di scambi intra-regionali a scapito del commercio con i paesi extra-area. La recessione seguita alla crisi finanziaria del 1997 ha temporaneamente invertito tale processo: la caduta della domanda interna ha depresso il commercio intra-area, mentre il forte recupero di competitività dovuto alle svalutazioni delle monete nazionali ha alimentato gli scambi verso il resto del mondo; tali tendenze (riorientamento degli scambi dall'interno all'esterno dell'area) si sono accompagnate a una battuta d'arresto nell'espansione delle quote di esportazioni sul commercio mondiale.

Nonostante queste recenti evoluzioni, tra il tra il 30 e il 40% delle esportazioni totali dei quattro paesi emergenti più importanti della regione (Cina, Hong Kong, Corea, Taiwan) si dirigono verso le 10 maggiori economie asiatiche. Considerando anche il Giappone, la quota si avvicina al 50%, contro il 35-40% circa dell'*export* diretto verso Stati Uniti ed Unione Europea. Per le economie più dinamiche della regione, quindi, il commercio interno all'area costituisce il principale sbocco della loro produzione.

Un potenziale elemento di debolezza potrebbe essere rappresentato da una eccessiva concentrazione delle esportazioni verso un ristretto numero di mercati di sbocco e/o di prodotti, che renderebbe il paese particolarmente sensibile a *shock country* o *sector-specific*.

Si è calcolato per ciascuno dei principali quattro paesi asiatici un indicatore di concentrazione geografica delle esportazioni (considerando come paesi di destinazione i 10 paesi asiatici di riferimento, i 15 paesi dell'UE, gli Stati Uniti e il Giappone) e un analogo indicatore di concentrazione settoriale (calcolato su 239 comparti dell'industria manifatturiera, pari

ESPORTAZIONI PER AREA DI DESTINAZIONE (prezzi correnti)

Paese esportatore	Paese di destinazione	'90	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97	'98	'99	'00	'01
Cina	Stati Uniti	..	..	10,1	18,5	17,7	16,6	17,7	17,9	20,6	21,5	20,9	20,4
	EU 15	..	..	8,8	12,7	12,1	12,2	12,4	12,3	14,4	15,5	15,3	15,4
	Giappone	..	..	13,7	17,2	17,8	19,1	20,4	17,4	16,1	16,6	16,7	16,9
	Asia 10	..	..	53,0	34,1	38,0	37,3	34,9	37,3	32,3	31,1	31,1	30,7
	Asia 10 + Giappone	..	..	66,8	51,3	55,8	56,5	55,3	54,7	48,4	47,7	47,8	47,6
Hong Kong	Stati Uniti	..	..	23,0	23,0	23,2	21,7	21,2	21,7	7,4	23,7	23,1	..
	EU 15	..	..	16,3	15,4	14,5	14,3	14,3	14,1	10,2	15,5	14,7	..
	Giappone	..	..	5,2	5,1	5,6	6,1	6,5	6,1	12,5	5,4	5,5	..
	Asia 10	..	..	39,3	41,1	41,9	42,9	43,6	43,9	58,3	42,0	43,3	..
	Asia 10 + Giappone	..	..	44,5	46,2	47,4	49,0	50,1	50,0	70,8	47,4	48,9	..
Corea	Stati Uniti	..	..	..	..	21,3	18,9	13,3	15,9	17,2	20,5	21,8	20,7
	EU 15	..	..	..	..	11,2	12,3	11,9	12,0	12,9	13,5	13,0	12,5
	Giappone	..	..	..	..	14,1	13,6	12,7	10,8	9,2	11,0	11,9	11,0
	Asia 10	..	..	..	..	31,0	34,1	37,1	36,4	31,5	32,3	32,8	32,7
	Asia 10 + Giappone	..	..	..	..	45,1	47,6	49,8	47,3	40,8	43,3	44,7	43,7
Taiwan	Stati Uniti	32,4	29,3	29,0	27,6	26,1	23,7	23,2	24,4	26,6	25,3	..	..
	EU 15	16,4	16,6	15,4	13,5	12,3	12,4	12,9	13,3	15,7	14,7	..	..
	Giappone	12,4	12,1	10,9	10,6	11,0	11,7	11,8	9,5	8,4	9,7	..	..
	Asia 10	25,0	28,0	30,6	34,1	36,8	39,1	38,7	38,7	34,7	36,9	..	..
	Asia 10 + Giappone	37,4	40,1	41,5	44,7	47,8	50,8	50,5	48,2	43,1	46,7	..	..

Fonte: elaborazioni ISAE su dati OCSE.

INDICE DI CONCENTRAZIONE GEOGRAFICA DELL'EXPORT

	Corea	Cina	Hong Kong	Taiwan
1990				0,03
1991				0,07
1992		0,44	0,33	0,09
1993		0,29	0,35	0,12
1994	0,21	0,29	0,35	0,14
1995	0,18	0,27	0,35	0,15
1996	0,15	0,27	0,35	0,15
1997	0,16	0,27	0,36	0,14
1998	0,17	0,26	0,37	0,12
1999	0,19	0,26	0,35	0,12
2000	0,20	0,25	0,36	
2001	0,20	0,25		

Fonte: elaborazioni ISAE su dati OCSE.

alla disaggregazione a 3 *digit* della classificazione internazionale SITC)³.

Per Cina e Corea il valore del primo indicatore mostra un grado di concentrazione geografica due volte superiore (tre volte per Hong Kong) a quello degli Stati Uniti, paese preso a riferimento; la Cina è l'unico tra i paesi osservati che negli anni più recenti ha evidenziato un aumento della diversificazione del proprio *export*.

L'indicatore di concentrazione delle esportazioni settoriali mostra invece una elevata diversificazione delle quote di *export* (rappresentata da bassi valori dell'indice): l'indicatore relativo a Corea e Taiwan risulta non molto superiore a quello per gli Stati Uniti, mentre la Cina presenta addirittura un valore inferiore.

Nel complesso, quindi, si può affermare che quasi tutte le principali economie asiatiche osservate presentano un elevato grado di diversificazione dell'*export* settoriale; non sembrano quindi particolarmente vulnerabili rispetto al verificarsi di *shock* settoriali, mentre qualche problema in più potrebbe derivare da eventuali *shock* da domanda nei paesi destinatari delle esportazioni.

Le importazioni

Analogamente, è rilevante verificare la

³ L'indicatore di concentrazione geografica è calcolato nel seguente modo:

$$CG_i = \frac{\sqrt{\sum_{j=1}^{27} \left(\frac{x_{ij}}{X_i} \right)^2} - \sqrt{\frac{1}{27}}}{1 - \sqrt{\frac{1}{27}}}$$

dove x_{ij} = *export* del paese i verso il paese j ;

X_i = totale delle esportazioni del paese i .

L'indicatore di concentrazione settoriale è analogo al precedente: i 239 comparti dell'industria manifatturiera si sostituiscono ai 27 paesi di destinazione dell'esportazioni.

INDICE DI CONCENTRAZIONE MERCEOLOGICA DELLE ESPORTAZIONI

Paese	1990	1999
Cina	0,08	0,07
Hong Kong	0,15	0,19
India	0,14	0,16
Indonesia	0,27	0,12
Giappone	0,14	0,14
Corea	0,10	0,15
Malesia	0,18	0,22
Filippine	0,29	0,50
Singapore	0,19	0,25
Taiwan	0,09	0,16
Tailandia	0,10	0,11
Stati Uniti	0,08	0,09
Media 27 paesi	0,12	0,18
Media Mondo	0,34	0,27

Fonte: UNCTAD.

IMPORTAZIONI DEI 10 PRINCIPALI PAESI ASIATICI DALL'ASIA E DAL RESTO DEL MONDO

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
da Asia	33,3	35,7	36,7	36,2	36,2	36,0	37,1	38,5	40,6	40,1	41,1
da Resto del Mondo	66,7	64,3	63,3	63,8	63,8	64,0	62,9	61,5	59,4	59,9	58,9

Fonte: elaborazioni ISAE su dati UNCTAD.

IMPORTAZIONI PER AREA DI PROVENIENZA

Paese importatore	Area di provenienza	'90	'91	'92	'93	'94	'95	'96	'97	'98	'99	'00	'01
Corea	Stati Uniti	..	..	..	..	21,0	22,2	21,4	20,8	21,9	20,8	18,2	15,9
	EU 15	..	..	..	..	13,6	12,9	14,2	12,6	11,2	10,1	9,4	10,2
	Giappone	..	..	..	..	24,6	23,7	21,8	19,3	18,1	20,2	19,8	18,9
	Asia 10	..	..	..	..	15,5	15,4	17,2	18,1	19,2	21,0	23,1	24,8
	Asia 10 + Giappone	..	..	..	..	40,1	39,0	39,0	37,4	37,2	41,2	42,9	43,7
Hong Kong	Stati Uniti	..	..	7,7	7,5	7,5	7,9	7,8	7,7	23,2	7,0	6,8	..
	EU 15	..	..	9,1	9,4	9,4	10,0	10,5	10,6	15,3	8,6	8,2	..
	Giappone	..	..	16,9	16,3	15,2	14,6	13,4	13,5	5,2	11,6	12,0	..
	Asia 10	..	..	53,1	54,4	54,9	54,8	55,8	55,6	42,4	61,6	61,8	..
	Asia 10 + Giappone	..	..	70,0	70,7	70,2	69,4	69,2	69,1	47,6	73,2	73,8	..
Taiwan	Stati Uniti	23,0	22,5	21,9	21,7	21,2	20,1	19,6	20,3	18,8	17,8	..	..
	EU 15	14,7	13,4	14,3	14,4	15,1	14,4	16,2	15,7	16,8	13,1	..	..
	Giappone	29,4	30,1	30,3	30,0	29,0	29,2	26,8	25,3	25,7	27,5	..	..
	Asia 10	10,3	12,3	13,1	13,7	15,1	16,4	17,0	18,7	20,8	22,6	..	..
	Asia 10 + Giappone	39,7	42,4	43,4	43,7	44,1	45,5	43,8	44,0	46,5	50,1	..	..
Cina	Stati Uniti	..	..	11,1	10,4	12,2	12,4	11,8	11,7	12,3	12,1	10,3	11,2
	EU 15	..	..	12,9	14,5	15,4	15,5	13,8	13,1	14,4	15,7	14,1	15,2
	Giappone	..	..	17,0	22,7	23,1	22,3	21,4	20,8	20,6	20,9	19,0	18,2
	Asia 10	..	..	41,5	34,2	33,4	33,5	34,9	36,7	37,5	36,4	36,9	35,7
	Asia 10 + Giappone	..	..	58,6	56,9	56,5	55,8	56,3	57,5	58,1	57,3	56,0	53,9

Fonte: elaborazioni ISAE su dati OCSE.



provenienza geografica e la composizione settoriale delle importazioni per poter far luce sul grado di interrelazione delle economie asiatiche con il resto del mondo e, in particolare, con le aree più sviluppate.

Anche dall'analisi delle importazioni emerge la crescente importanza del regionalismo nelle relazioni commerciali delle principali 10 economie emergenti dell'Asia. Tra il 1990 e il 2000 le importazioni provenienti dall'interno del continente hanno assunto un peso crescente, benché non ancora preponderante. Se però si restringe il campo di osservazione ai primi quattro paesi, la somma delle quote di *import* originate dai principali 10 paesi emergenti e dal Giappone rappresenta in tre casi su quattro oltre la metà del totale.

Appare comunque chiaro come il principale paese industrializzato di riferimento sia il Giappone, che copre una quota di importazioni superiore a quella di Stati Uniti e Unione Europea.

La composizione settoriale appare notevolmente diversificata, in particolare per quanto riguarda Cina e Hong Kong, che presentano un valore dell'indice di concentrazione⁴ molto basso e analogo sia a quello statunitense sia a quello mondiale.

Rispetto ai paesi di provenienza delle importazioni, il maggior grado di diversificazione si registra per l'economia cinese: nel 2001 il valore dell'indicatore appare assai vicino a quello calcolato per gli Stati Uniti.

Dalla crescita della domanda interna nel maggior paese continentale deriverebbe quindi, attraverso importazioni di beni e servizi, un beneficio sufficientemente diffuso per tutti i principali paesi industrializzati, oltre che per quelli

INDICE DI CONCENTRAZIONE MERCEOLOGICA DELLE IMPORTAZIONI

Paese	1990	1999
Cina	0,08	0,09
Hong Kong	0,15	0,09
India	0,14	0,20
Indonesia	0,27	0,10
Giappone	0,14	0,08
Corea	0,10	0,15
Malesia	0,18	0,27
Filippine	0,29	0,22
Singapore	0,19	0,19
Taiwan	0,09	0,14
Tailandia	0,10	0,12
Stati Uniti	0,08	0,10
Media 27 paesi	0,12	0,15
Media Mondo	0,44	0,10

Fonte: UNCTAD.

INDICE DI CONCENTRAZIONE GEOGRAFICA DELLE IMPORTAZIONI

	Taiwan	Corea	Hong Kong	Cina	Stati Uniti
1990	0,35				
1991	0,35				0,21
1992	0,34		0,35	0,27	0,20
1993	0,33		0,35	0,23	0,20
1994	0,31	0,31	0,35	0,23	0,20
1995	0,30	0,31	0,33	0,22	0,18
1996	0,28	0,28	0,34	0,21	0,16
1997	0,27	0,28	0,34	0,21	0,16
1998	0,25	0,28	0,36	0,20	0,15
1999	0,27	0,28	0,40	0,20	0,16
2000		0,26	0,40	0,19	0,16
2001		0,24		0,19	0,15

Fonte: elaborazioni ISAE su dati OECD.

⁴ L'indicatore calcolato è analogo a quello descritto nella nota precedente; il valore delle importazioni del paese *i* dal paese *j* (m_{ij}) è sostituito a x_{ij} .

dell'area asiatica.

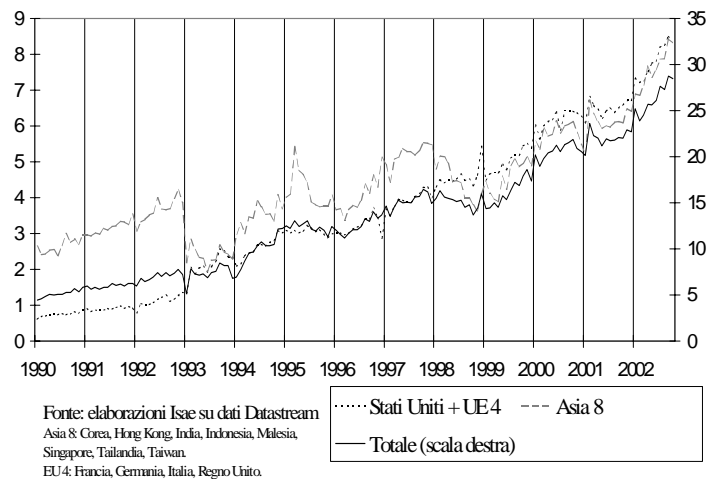
In conclusione, la crescita degli scambi commerciali per le economie asiatiche più dinamiche appare strutturalmente solida, in grado di mantenere nel tempo elevati tassi di espansione. Da un lato, la tendenza al regionalismo ne risulterebbe rafforzata; dall'altro, sembrerebbe esserci spazio anche per un effetto di traino nei confronti dei paesi più avanzati, soprattutto per il ruolo che possono svolgere le importazioni cinesi.

Tra i paesi industrializzati, il Giappone rappresenta il primo beneficiario del dinamismo asiatico, grazie all'importanza che le merci nipponiche rivestono nella struttura delle importazioni continentali. A causa dello scarso grado di apertura del mercato giapponese, il principale canale di propagazione della crescita asiatica verso Europa e Stati Uniti dovrebbe essere rappresentato dalle esportazioni di questi ultimi verso i paesi emergenti dell'area.

In particolare, l'analisi fin qui condotta ha evidenziato l'importanza, soprattutto prospettica, della Cina come possibile locomotiva della crescita internazionale. Tale valutazione viene confermata dall'andamento più recente dei flussi commerciali, la cui *performance* è stata impressionante: sia le importazioni che le esportazioni hanno mostrato livelli sempre crescenti anche in seguito all'episodio di crisi finanziaria, con tassi di espansione che hanno superato il 30% in media d'anno.

In particolare le importazioni della Cina, dopo una leggera diminuzione nel 1998 (-1,6%), hanno messo a segno incrementi considerevoli (17,34 e 7% circa tra il 1999 e il 2001). Tale tendenza sembra confermarsi anche nel corso dei primi 10 mesi del 2002: dal confronto con lo stesso periodo dell'anno precedente l'aumento delle importazioni dagli

Cina: esportazioni totali e per area di destinazione
 (Miliardi di dollari, dati destagionalizzati)



CINA: TASSI DI CRESCITA DELLE ESPORTAZIONI E DELLE IMPORTAZIONI NEL PERIODO GENNAIO-OTTOBRE 2002 RISPETTO ALLO STESSO PERIODO DEL 2001

	Export	Import
Totale	20,6	17,0
Stati Uniti	24,9	14,5
Giappone	6,0	21,0
Hong Kong	26,4	16,0
India	35,0	16,1
Indonesia	18,6	15,8
Corea	22,3	22,9
Malesia	63,6	39,5
Singapore	19,2	37,8
Taiwan	29,9	35,3
Tailandia	15,5	7,1
Francia	7,5	14,0
Germania	13,6	16,6
Italia	15,9	3,7
Regno Unito	18,2	5,6
Comunità Europea	15,0	6,6
Asia 8	26,4	22,9
Euro 4	14,3	11,0

Fonte: elaborazioni ISAE su dati Datastream.

Stati Uniti (17%) e da alcuni paesi europei, in particolare Francia e Germania (rispettivamente pari a 14 e 16%), risulta notevolmente intenso.

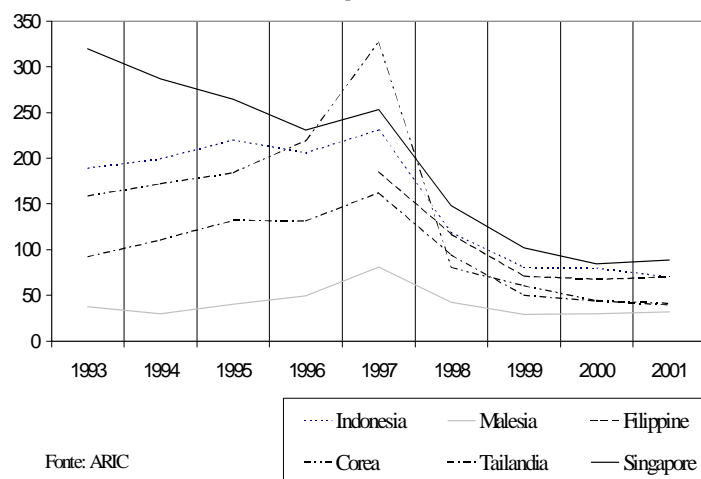
La situazione economico-finanziaria

Se l'analisi della struttura del commercio estero pone in evidenza le rilevanti potenzialità di stimolo delle economie emergenti dell'Estremo Oriente, e della Cina in particolare, a beneficio della crescita mondiale, un ovvio elemento di preoccupazione deriva dal fatto che quest'area, per quanto dinamica, è stata investita 5 anni fa dalla più grave crisi finanziaria del dopoguerra, con conseguenze sfavorevoli per le economie industriali ed emergenti nelle varie parti del globo. Nell'eventualità del ripetersi di un fenomeno di questo tipo, i *link* e i fattori di attivazione dello sviluppo globale, messi precedentemente in evidenza, potrebbero svolgere, in questo caso, un ruolo depressivo per il contesto internazionale.

Sembra quindi rilevante verificare lo "sta-to" di queste economie rispetto alla situazione che portò al precipitare della crisi del 1997.

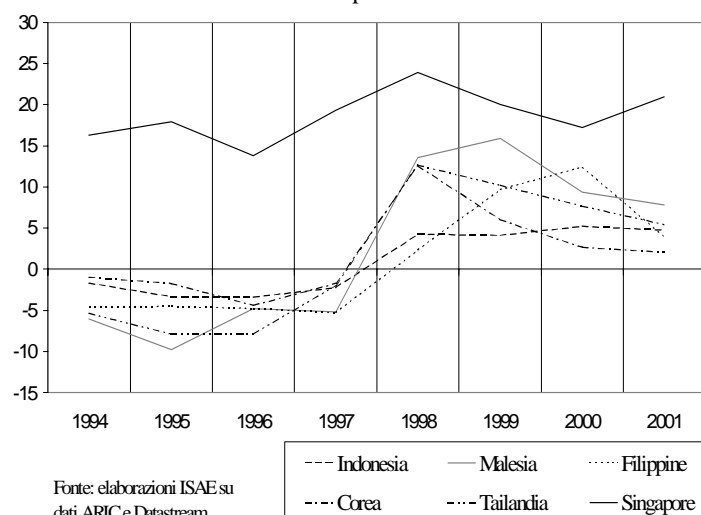
I fattori chiave che hanno reso vulnerabili le nazioni coinvolte possono essere così sinteticamente riassunti: un livello di *leverage* (rapporto tra debiti e mezzi propri) estremamente elevato; un sistema bancario sottocapitalizzato e soggetto a inadeguate regolamentazioni e controlli; eccesso di indebitamento a breve termine; convinzione che "interventi di ultima istanza" da parte del governo locale o del Fondo Monetario Internazionale evitassero il *default*; banca centrale debole e politicamente dipendente; eccessivo peso dell'intermediazione finanziaria.

Debito estero a breve su riserve nazionali
(Valori percentuali)



Fonte: ARIC

Partite correnti in percentuale del PIL



Fonte: elaborazioni ISAE su dati ARIC e Datastream

Attraverso l'analisi dell'andamento di indicatori relativi a tali fattori di criticità, si fornisce una fotografia dello stato di salute finanziaria dei paesi delle economie emergenti dell'Estremo Oriente, con lo scopo di valutare se il rischio di una crisi sia ancora presente.

a) Deficit di partite correnti.

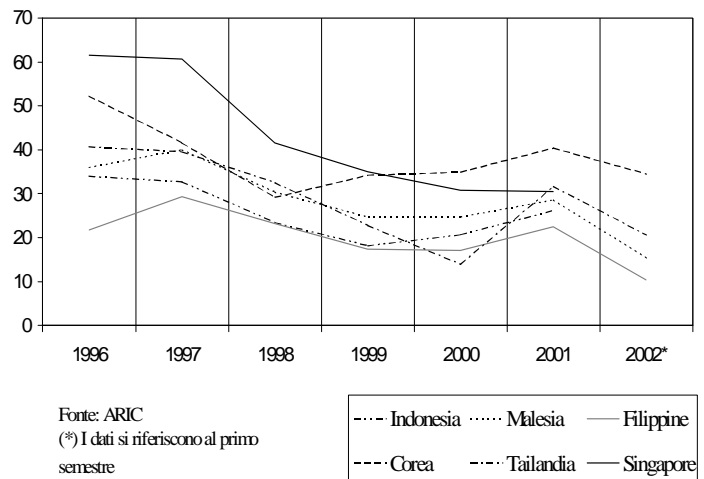
Gran parte dei paesi interessati dall'episodio di crisi, con l'eccezione di Singapore, hanno mostrato negli anni precedenti al 1997 un deficit di parte corrente; in seguito, grazie anche alla ritrovata competitività derivante dalla svalutazione delle monete nazionali, si è evidenziato un rapido miglioramento, tale da portare tutti i paesi in avanzo. Anche a fronte del rallentamento congiunturale del biennio 2000-2001, tale surplus, seppure in riduzione, è stato mantenuto.

b) Indebitamento estero

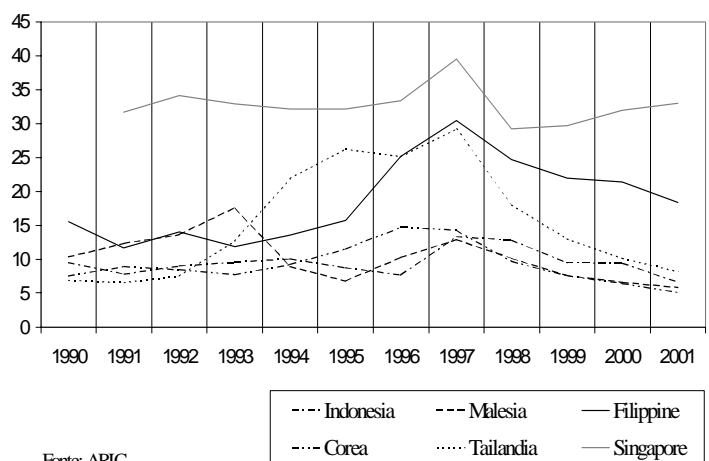
Al verificarsi dei primi segnali di crisi, le banche e gli istituti di intermediazione finanziaria si sono trovati di fronte a problemi di liquidità. Il rapporto tra debiti a breve e lungo termine, costituisce un utile indice che può fornire informazioni circa la solvibilità di un sistema finanziario.

La quota di indebitamento a breve su quello a lunga ha manifestato per tutti i paesi, e in particolare modo per Singapore e Corea, situazioni preoccupanti già nel 1996. Nel 1997 il rapporto tra debiti a breve e a lunga si è attestato su livelli particolarmente elevati (tra il 30 ed il 60%). In seguito si è assistito a una generalizzata riduzione, fino a una nuova inversione di tendenza nel corso del 2001. I primi 2 trimestri del 2002, mostrando una nuova diminuzione di tale rapporto, sembrano però fornire indicazioni rassicuranti. Per la Corea, unico tra

Debito a breve termine in rapporto al debito a lungo termine
(Valori percentuali)



Debito estero in rapporto al debito totale del settore bancario
(Valori in percentuali)



i paesi osservati, i valori più recenti di questo indicatore non appaiono però molto distanti da quelli prevalenti alla vigilia della crisi.

c) Stabilità del sistema finanziario

La instabilità del sistema finanziario e creditizio è stata una delle cause principali della crisi asiatica. Per comprendere se il sistema finanziario dei paesi asiatici si sia mosso verso una struttura più efficiente e solida si analizzano i seguenti indicatori:

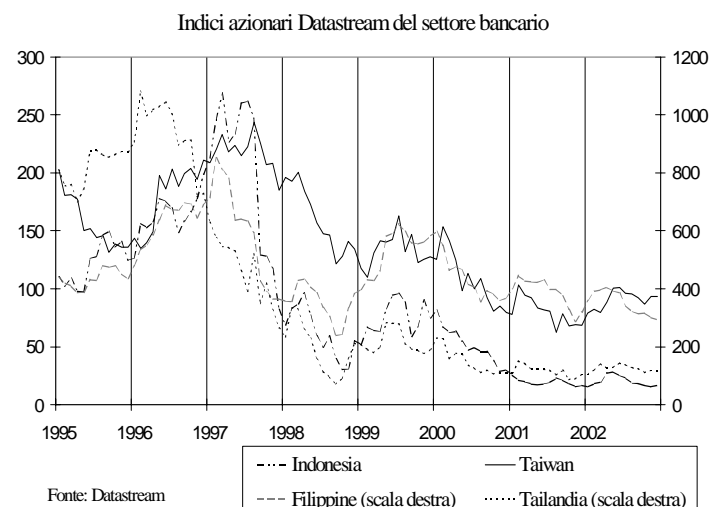
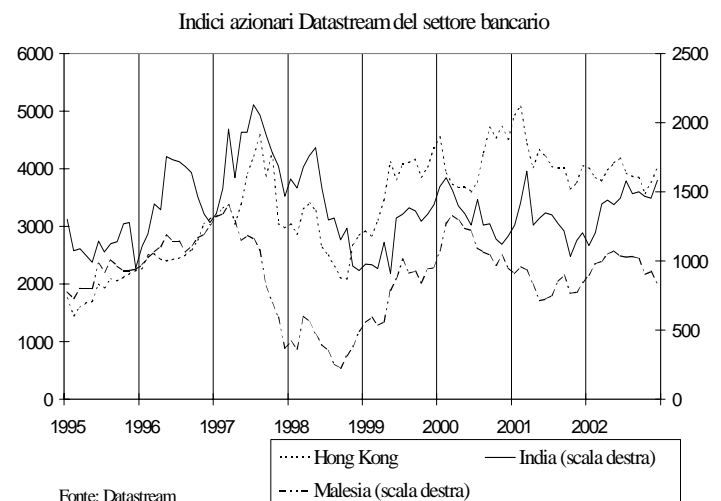
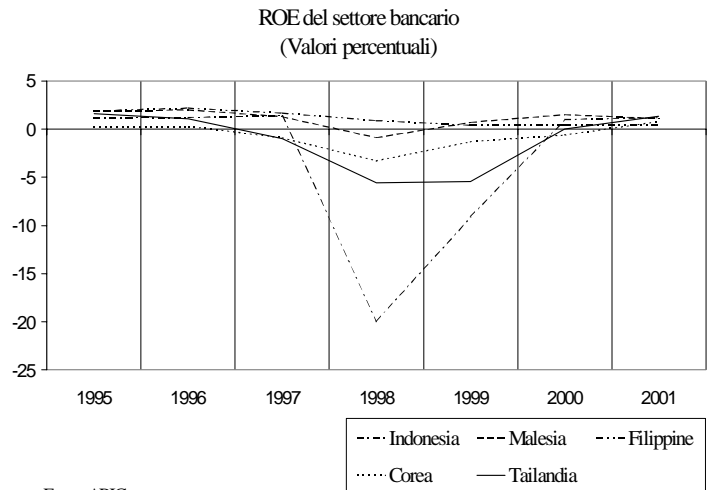
- indebitamento in valuta estera degli istituti finanziari sul totale dei debiti;
- ROE del sistema bancario (*return on equity*).

Una caratteristica del sistema bancario negli anni della crisi è stata l'eccessivo indebitamento in valuta estera che, in seguito al deprezzamento delle monete locali nei confronti del dollaro, ha determinato un incremento delle passività.

La quota di indebitamento in valuta estera rispetto a debiti totali è risultata elevata in tutti i paesi emergenti dell'Est asiatico con punte molto alte per Singapore Tailandia e Filippine. Negli anni successivi alla crisi si è assistito ad una diminuzione di questo rapporto (con l'eccezione di Singapore), grazie alla tendenza del sistema finanziario verso forme di ristrutturazione ed efficienza economica. Sembrano dunque essere diminuiti i rischi legati ad un eccessivo indebitamento degli istituti di credito in valuta straniera.

Dal Return On Equity (ROE, cioè utile netto/capitale proprio) non giungono segnali particolarmente incoraggianti rispetto alla maggior efficienza e redditività del sistema bancario.

Il ROE, rappresentando il rendimento dell'azionista su ciascuna quota di partecipa-



zione del capitale, fornisce un'utile indicazione sulla profittabilità dell'impresa. L'indicatore mostra un andamento a "U", con punte di profittabilità negativa negli anni della crisi. Tale tendenza è risultata particolarmente accentuata nel caso dell'Indonesia e della Malesia. Successivamente, si è assistito ad una ripresa del ROE e dal 2000 tutti i paesi osservati sono tornati a registrare valori positivi; tali livelli tuttavia, non si discostano da quelli prevalenti negli anni precedenti la crisi.

d) Profittabilità degli investimenti e solidità delle imprese non bancarie

L'elevato indebitamento in valuta statunitense accompagnato da prestiti alle imprese in valuta nazionale ha rappresentato una peculiarità della crisi asiatica.

L'analisi della stabilità delle imprese industriali e dei servizi e della loro profittabilità risulta quindi di particolare interesse. Uno degli elementi in grado di innescare una crisi è infatti il rischio di *default* cui sono sottoposte le aziende che presentano indici di leva finanziaria (rapporto *debt/equity*) troppo elevati. Nel caso di fallimento, gli intermediari finanziari si trovano a gestire crediti inesigibili, con evidenti difficoltà nell'adempimento dei loro obblighi verso i prestatori esteri.

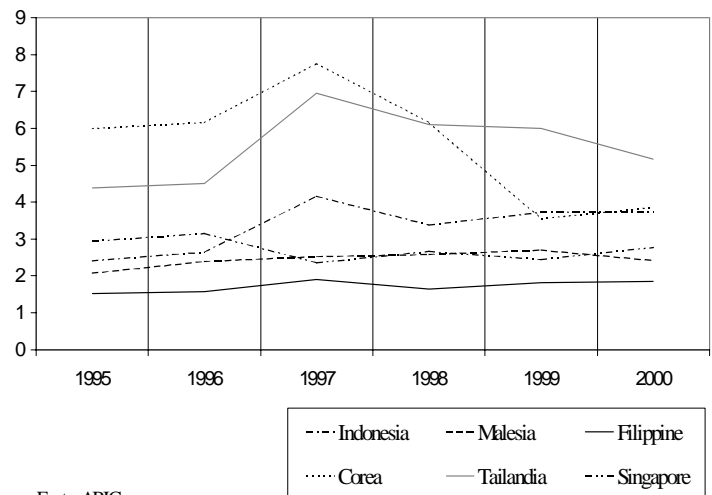
I seguenti indicatori forniscono un quadro della struttura finanziaria delle imprese:

- indice di leva finanziaria (*debt/equity ratio*);
- indice ROE.

Relativamente al primo, si è evidenziato per tutti i paesi un andamento ad "U" rovesciata con un picco (alto indebitamento) intorno al 1997.

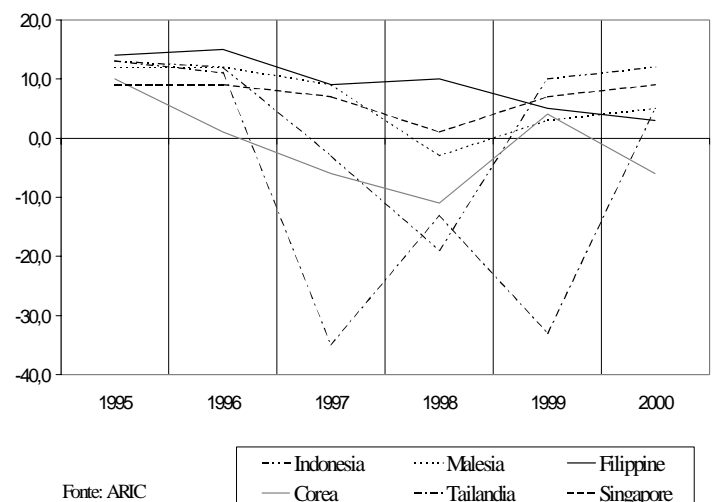
Il ROE per le maggiori imprese quotate nei mercati azionari ha mostrato in tutti i paesi

Indice di leva finanziaria



Fonte: ARIC

ROE del totale delle imprese quotate



Fonte: ARIC

sia, invece, dopo una diminuzione susseguente alla crisi, il livello degli investimenti diretti esteri è rimasto sostanzialmente immutato. La Corea, infine, nel periodo osservato ha sempre visto aumentare il livello di investimenti diretti esteri.

Nel complesso, dunque, sembra che la posizione finanziaria dei paesi emergenti dell'Asia, pur con qualche eccezione relativamente a singoli paesi e indicatori, sia migliorata rispetto al periodo della crisi del 1997-98. Ciononostante, il vero nodo da sciogliere per il ripristino di una situazione di stabilità finanziaria riguarda la regolamentazione e il controllo del sistema bancario; riforme in questa direzione possono essere implementate solo gradualmente e in tempi relativamente lunghi.

La presente nota è stata completata con le informazioni disponibili al 23-12-2002. E' stata redatta da Margherita Cagiano De Azevedo, Marco Fioramanti, Clemente De Lucia, Claudio Vicarelli, con il coordinamento di Claudio Vicarelli e Sergio de Nardis.

