

Cinque Anni di Analisi & Studi

Stefano di Tommaso

Dicembre 2016

IL 2017 SI APRE ALL'INSEGNA DELL'OTTIMISMO



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Il “New Deal” di Donald Trump: Wall Street vuole crederci
- 3) La bolla speculativa di Wall Street non fa così paura
- 4) Monte Dei Paschi: la punta dell’Iceberg
- 5) Ci vorrebbe una nuova Yalta
- 6) La BCE va avanti, l’Italia può attendere...
- 7) Trump ora trova consenso anche nella Federal Reserve
- 8) L’ombra lunga della Yellen sui conti pubblici italiani
- 9) Il compromesso innanzitutto
- 10) Il governo di Gentiloni potrebbe riuscire dove ha fallito Renzi
- 11) Milano nemesi storica di Starbucks
- 12) Korea
 - A) Una bella scoperta
 - B) Soul of Seoul
 - C) Asia to date

1) IN SINTESI

L'economia mondiale torna ancora una volta a correre (e le borse ancor di più). La notizia, di per sé positiva, disturba un po' i nostri sonni al pensiero che l'Italia invece ha sempre qualche nuovo problema a impedirle di tenere il passo con il resto del mondo avanzato.

Oramai ci stiamo facendo il callo, sebbene non tutto sia necessariamente perduto per il nostro ingarbugliato Paese. La caduta del Governo Renzi infatti, per quanto dolorosa, potrebbe risultare non così negativa se il suo successore saprà muoversi tempestivamente in una logica di continuità, soprattutto sul fronte più caldo che abbiamo dopo l'urgenza della ricostruzione delle città colpite dal sisma: quello della sopravvivenza delle banche nazionali.

Il nostro nume tutolare degli ultimi anni tuttavia, il SuperMario della Banca Centrale Europea, ha appena recuperato altro tempo a disposizione per il sostegno ai titoli pubblici e ottenuto ulteriore spazio di manovra per manovrare discrezionalmente a salvaguardia del sistema finanziario periferico dell'Unione, dunque fino a prova contraria anche di quello italiano.

Se le prospettive generali sono buone sarà anche meno difficile anche per le nostre aziende perseguire una crescita e una miglior capitalizzazione, soprattutto se i nostri rapporti con l'Unione Europea miglioreranno (e l'ex ministro degli Esteri Gentiloni sa bene come riuscirvi).

Il relativo ottimismo di fondo che si respira nelle pagine che seguono però non deve necessariamente farci ritenere che le borse continueranno indiscriminatamente a gonfiarsi come hanno fatto fino ad oggi anzi, quella americana è sempre più a rischio.

Il Dollaro forte però crea inevitabilmente una convenienza a investire altrove e in particolare nei Paesi Emergenti e in quelle borse che -a parità di altri fattori- hanno corso meno delle altre.

Anche la prospettiva di un rialzo dei tassi di interesse sottrae risorse al mercato del reddito fisso per alimentare i listini azionari, i fondi di venture capital e quelli di private equity.

Questa tendenza può far bene all'economia globale, liberando risorse per l'innovazione tecnologica, la razionalizzazione dei processi produttivi e il miglioramento della produttività del fattore lavoro. Non lamentiamoci troppo dunque. Potrebbe anche andare peggio!

2) IL “NEW DEAL” DI DONALD TRUMP: WALL STREET VUOL CREDERCI



[Wall Street brinda al "New Deal" ma Trump potrebbe vedersi rovinata la festa di insediamento]

Cosa succede a New York? La borsa delle borse continua a inanellare record storici delle sue quotazioni ed il merito sembra proprio essere di Donald Trump, il quale sta formando una squadra di governo di prim'ordine e ha delineato in modo chiaro il suo programma economico, comunicando entusiasmo a tutti e mantenendo la sua promessa elettorale di fare di nuovo grande l'America.

Certo la borsa anticipa sempre i movimenti dell'economia (ultimamente anzi li moltiplica) ma, con il Dow Jones arrivato quasi a quota 20.000, c'è da attendersi più di una presa di beneficio da parte degli investitori, quantomeno nell'immediato.

Dunque man mano che l'indice lievita è sempre più difficile attendersi un 2017 scoppiettante come il 2016 a Wall Street, mentre è proprio a Gennaio

che Trump diverrà ufficialmente il 45.mo presidente degli Stati Uniti.

Però le motivazioni dei rialzi azionari sembrano avere una base razionale nelle politiche economiche promesse dal presidente eletto nonché nella credibilità che i suoi uomini di governo dei Dipartimenti sembrano esprimere: la ricetta di meno tasse e meno burocrazia (deregulation) può davvero spingere gli investimenti produttivi, a tutto vantaggio della produttività del lavoro che in U.S.A. è rimasta quasi piatta per l'intero periodo di presidenza democratica, accompagnandosi anzi ad una progressiva riduzione della percentuale di Americani che costituiscono la forza lavoro.



STEVEN MNUCHIN

Ma soprattutto gli affari potranno prosperare e il Paese migliorare se il nuovo clima di fiducia sarà accompagnato da una spesa mista pubblico-privata in infrastrutture che sembra possa raggiungere i 1000 miliardi di dollari, come promette Trump!

A breve però un certo numero di nuvole nere rischiano di rovinare la festa, a partire dal fatto che, raggiunto il tetto dei 20.000 punti, l'indice di borsa possa ritracciare abbastanza decisamente in attesa di ulteriori buone notizie (che invece, per la natura delle manovre in corso, non potranno mai arrivare così velocemente).

In secondo luogo c'è l'incognita Janet Yellen, Governatrice della Federal Reserve che, "in lumine mortis" (poco prima di essere fatta fuori dal nuovo presidente), potrebbe finalmente provare a stupire il mondo con una raffica di aumenti programmati dei tassi d'interesse che sino ad oggi lei aveva sempre rimandato, rischiando di passare alla storia come la più grande tra i

temporeggiatori.

Gli interessi più alti, giustificati soltanto da un'attesa di inflazione che è ancora tutta da verificare, renderebbero meno conveniente l'ingente impegno finanziario previsto per le infrastrutture ipotizzate ma anche meno a buon mercato la spesa per gli investimenti produttivi, senza contare il maggior onere del debito pubblico per il Tesoro americano.

C'è infine il rischio che la manovra della FED possa continuare ad attirare capitali da oltreoceano e questo non solo possa dare troppa forza al Dollaro, divenendo un fattore penalizzante per i profitti aziendali delle grandi multinazionali americane, limitandone l'export.



JANET YELLEN

Il rischio è inoltre che il fenomeno del super Dollaro vada oltre la fisiologia, risucchiando risorse dalle economie dei Paesi Emergenti che potevano essere destinate colà ad investimenti produttivi. In più con la svalutazione delle loro divise monetarie contro Dollaro, esse vivrebbero di nuovo una riduzione dei ricavi dalle esportazioni di petrolio e materie prime, unitamente alla crescita dell'inflazione indotta.

La Cina per esempio, pur essendo divenuta la seconda economia al mondo, sta vivendo molto male la vicenda perché il drenaggio di capitali attirati dal continente americano toglie risorse finanziarie ad una crescita dei consumi interni considerata essenziale per la transizione della sua economia ad un successivo stadio evolutivo. Il sistema finanziario cinese, con il suo gigantesco sistema bancario-ombra, è peraltro molto instabile ed è stato sino ad oggi la preoccupazione principale del governo centrale.

Infine tra le minacce più potenti a sbarrare la strada al successo del presidente eletto c'è il fronte interno del "suo" partito repubblicano, popolato di molti falchi conservatori che vedono male una crescita, seppur temporanea, del deficit di bilancio. C'è da giurare che saranno ancora una volta i compagni di partito eletti al Congresso i peggiori avversari del nuovo inquilino della Casa Bianca. Cercheranno infatti di limitare non poco l'approvazione in parlamento della raffica di novità provenienti dall'amministrazione Trump.

Qualche ragione quei falchi conservatori potrebbero persino averla davvero, dal momento che dopo lo shock del 2008 l'America ha vissuto un periodo di sette anni di crescita economica, quasi senza precedenti.

Sono in molti a chiedersi quanto durerà ancora il ciclo economico in corso, dal momento che la nazione risulta fortemente indebitata (tanto a livello privato quanto pubblico) e, si sa, dopo un periodo di espansione del debito viene sempre un momento di ritorno al "de-leveraging", cioè di rientro dell'esposizione debitoria, cosa che inevitabilmente frena la crescita economica.

3) LA BOLLA SPECULATIVA DI WALL STREET NON FA COSÌ PAURA



Il prof. Robert Shiller della Yale University ci fa notare che le azioni dell'indice SP500 della borsa americana vengono valutate in media più di 27 volte i loro profitti medi, cioè circa il 63% al di sopra dei valori medi di lungo termine.

Qualcun altro ricorda che questi livelli di moltiplicatori degli utili aziendali si erano visti a Wall Street soltanto poco prima della crisi del 1929!

Se da un lato possiamo felicemente notare che l'ottimismo dei mercati trova fondamento nella coraggiosa iniziativa del presidente eletto di tagliare decisamente la tassazione sugli utili aziendali (favorendo così il "rimpatrio" dei profitti lasciati all'estero dalle imprese americane e la loro emersione dalle politiche fiscali precedenti), non possiamo però fare a meno di osservare che la bolla speculativa di Wall Street che è conseguita alle elezioni presidenziali non ha solo riguardato i titoli con le migliori prospettive, bensì praticamente l'intero listino.

D'altra parte la Federal Reserve ha forse atteso troppo a lungo a rialzare i tassi di interesse e i mercati (che hanno visto un incremento implicito dei rendimenti obbligazionari di almeno mezzo punto) hanno festeggiato con euforia la necessità imprescindibile delle amministrazioni fiscali di tutto il mondo di tenere bassi i tassi a causa dell'enorme fardello di debiti pubblici che altrimenti costerebbero troppo cari.

Certo però dopo otto anni di Quantitative Easing prima e di tassi quasi a zero poi è difficile evitare di mettere in relazione le quotazioni stellari del listino americano con la politica monetaria più espansiva del secolo!

Oggi il rischio è divenuto quello che la bolla speculativa arrivi a scoppiare prima che la FED intervenga con sufficiente forza, per quanto le prospettive dell'economia reale possano risultare nel complesso migliori di quanto i giornali di tutto il mondo avessero lasciato credere prima del successo di Trump alla Casa Bianca.

Il punto è che se la Federal Reserve agirà in maniera decisa, dunque più decisa di quanto i mercati si aspettino, la borsa inevitabilmente storerà e quantomeno ciò rischierebbe di farci rivedere un incremento della volatilità dei corsi. Niente di peggio per un Presidente che deve ancora insediarsi!

Il ribasso di Wall Street è dunque scontato e anzi imminente? Non è proprio detto, tanto per ragioni di macroeconomia (l'America sembra orientata ad una nuova crescita economica nonostante il suo ciclo espansivo duri dal 2009 in poi), quanto perché le medesime ragioni che hanno sino ad oggi indotto la FED alla prudenza potrebbero far sì che essa si limiti a seguire la curva dei rendimenti già espressi dai mercati, di fatto non penalizzandoli, anche per non danneggiare troppo il bilancio federale con il rialzo del suo costo del debito.

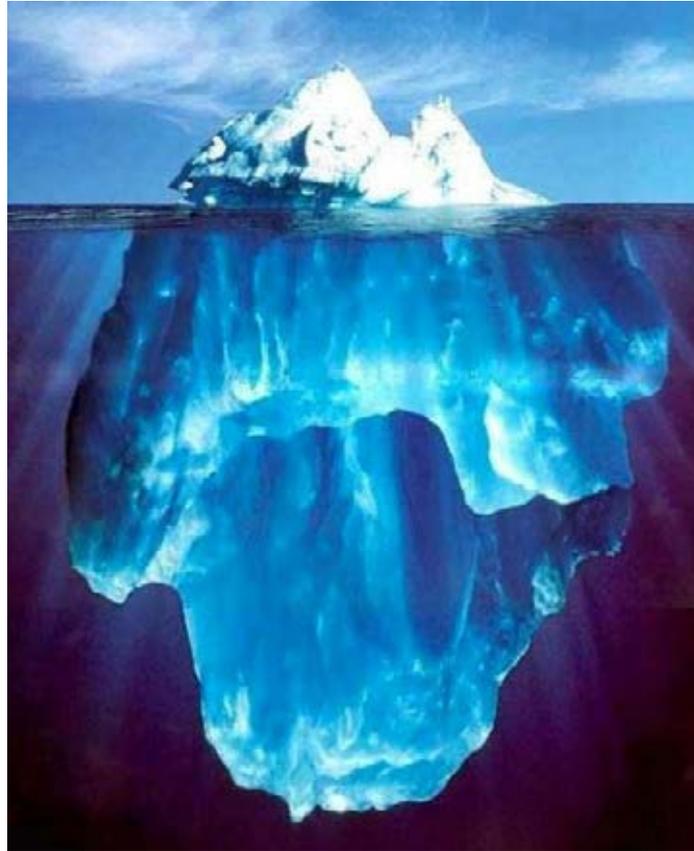
D'altra parte sono almeno due anni che molti analisti predicono un ritorno a quotazioni più moderate dei mercati azionari e, nonostante di principio essi potessero affermare cose logiche, il mercato è andato dalla parte opposta e non è così scontato che non prosegua.

Fino a quando? Difficile dirlo, ma se vogliamo peccare di ottimismo potremmo attenderci dopo Natale uno stop generalizzato alla crescita dei corsi azionari e una loro rotazione che tenga meglio conto delle differenze di performance tra i settori ciclici e quelli anticiclici, senza che pertanto i listini debbano dunque necessariamente scendere nel complesso.

L'alternativa è che la speculazione di breve periodo tenti di anticipare tutti gli altri innestando un movimento al ribasso fin da subito. Ma in tal caso essa -per definizione- avrebbe una logica di breve respiro!

Nessun tracollo catastrofico quindi è così probabile, nemmeno con una bolla speculativa di queste dimensioni!

4) MONTE DEI PASCHI: LA PUNTA DELL'ICEBERG



Il timore di molti osservatori del caso del Monte dei Paschi è che esso rappresenti solo la punta dell'iceberg del complesso di tutti gli istituti di credito che compongono il sistema bancario italiano, a prescindere probabilmente anche dalla dimensione degli istituti, dalla latitudine della loro localizzazione e dall'ammontare dei titoli obbligazionari di cui hanno infarcito la clientela.

A nessuno possono sfuggire infatti due fenomeni macroscopici che li riguardano: la "mala gestio" (come si dice ancora in Tribunale in caso di dissesto) che ha caratterizzato quasi tutte le banche italiane e la sproporzione tra l'ammontare dei crediti in sofferenza (altissimo) e gli aumenti di capitale di cui si parla (una piccola frazione dei primi).

Al di là di ogni possibile tecnicismo (che, man mano che la crisi incalza, lascia sempre più il tempo che trova), quel timore (che il caso del Monte

dei Paschi rappresenti solo la punta dell'iceberg dell'intero sistema bancario nazionale) diviene una quasi certezza se si tiene conto degli enormi interessi politici che covano sotto la cenere degli istituti la cui situazione è già destabilizzata.

Possiamo dividere questi interessi politici in due grandi tronconi:

- Da un lato quelli dei partiti italiani (e delle fondazioni bancarie da essi occupate militarmente), che hanno utilizzato gli istituti come un bancomat per ottenere voti di scambio (portandoli quasi tutti al dissesto), i quali premono affinché lo Stato (cioè i contribuenti e il debito pubblico) si faccia carico della situazione, al fine di non mollare il più importante strumento nelle loro mani;

- Dall'altro lato gli altri Paesi membri dell'Unione europea, che hanno sempre visto nelle banche italiane un buon boccone da prendersi quasi gratis (francesi in testa), ma che d'altra parte sono divenuti oggi assai insofferenti della situazione che si è creata in Italia, potenzialmente esplosiva per l'intero sistema finanziario europeo.

È evidente che quegli interessi politici al riguardo non solo configgono tra di loro, ma costituiscono il più serio ostacolo alla risoluzione del problema di stabilizzazione delle banche italiane!

Nonostante che quanto sopra costituisca un immenso duplice ostacolo, il problema delle banche italiane non potrà mai dirsi risolto senza tenere conto dei due fenomeni inizialmente indicati:

- La qualità del management bancario
- L'ammontare di capitale davvero necessario.

A proposito del primo dei due (la qualità del management), mi permetto qui di citare il prof. Alberto Bisin quando scrive che anche un bambino può ben comprendere che riempire un contenitore che rimane bucato è normalmente impossibile, oltre che inutile.

Fuor di metafora: sino a quando le aziende bancarie non saranno amministrate con competenza da chi ha già mostrato altrove di potervi riuscire con successo, sarà davvero difficile tanto dare una speranza di ritorno economico al capitale investito quanto ottenerlo da chi ne dispone.

Saranno delle grandi ovvietà, ma dalla lettura dei giornali e dei più

autorevoli commenti al riguardo non sembra di trovarne traccia!

A proposito del secondo fenomeno (la sproporzione tra le perdite su crediti e l'ammontare degli aumenti di capitale oggi citati) io qui pubblicamente ammetto la mia ignoranza: non mi è chiaro con quali diavolerie sia possibile tamponare definitivamente una falla da 47 miliardi di euro (le sofferenze di MPS) con un supposto aumento di capitale da 4 o 5 miliardi!

Temo però che il problema sia che non è chiaro a nessuno.

A meno di uno sperticato ottimismo che porti a ritenere di poter recuperare buona parte di quei crediti, erogati dagli uomini del Monte più sulla base delle "amicizie" che su quella della logica, se le perdite potenziali ammontano alla differenza tra i 47 miliardi nominali e il valore di mercato di quei crediti in sofferenza (meno di un terzo), ci vuole un pari aumento di capitale (cioè servono 30 miliardi di Euro malcontati)!

Se invece di dotare l'istituto delle risorse che servono a compensare tali perdite, proviamo a foraggiarlo soltanto un po' alla volta (con 4-5 miliardi di Euro), il risultato è che nessun investitore sarà mai davvero tranquillo circa la possibilità di averlo risanato con quel capitale!

E dunque non investirà.

Reperire quella manciata di miliardi di Euro per il Monte dei Paschi potrebbe perciò risultare inutile e financo rischioso, così come il giudicare un iceberg osservandone solo la parte emersa.

5) CI VORREBBE UNA NUOVA YALTA



[Trump e Putin avrebbero tutto l'interesse a fare un accordo, ma devono capire come riuscirci]

In tutta la campagna per le elezioni presidenziali americane si è parlato di Putin e adesso che Trump ce l'ha fatta, viene da chiedersi cosa farà davvero in politica estera il Presidente Eletto.

In primo luogo osserviamo che se fosse vero che le mail compromettenti di Hillary sono state trovate e spedite al pubblico ludibrio dagli hackers di Putin, sarebbe chiaro che a lui Trump adesso deve un piacere, che potrebbe ricambiare con l'abbandono delle sanzioni economiche inflitte alla Russia.

In secondo luogo oggi in Occidente Putin è visto da molti come uno dei pochi politici tutti d'un pezzo capaci di combattere davvero il terrorismo. Trump con il suo pragmatismo potrebbe cavalcare l'immagine positiva di cui Putin gode anche in America spacciandolo per una specie di salvatore dell'Occidente: se si vuole questo lo si può chiamare populismo, e Trump ne ha usato tanto per farsi eleggere, ma è altresì noto che egli è un uomo che. Joke risultati tangibili per i suoi elettori e dunque difficilmente si lascerà guidare dalle ideologie pro- o contro-Putin.

Resta il fatto che se oggi Trump volesse rivedere la posizione del suo governo nei confronti di Mosca, non partirebbe da zero. La gente non crede più al 100% ai soliti media americani che dipingono Putin come un mostro capace di scatenare l'atomica pur di consolidare il suo potere.

Anche la motivazione ufficiale delle sanzioni economiche erogate alla Russia è una favoletta relativamente facile da smascherare: la Russia afferma che storicamente la Crimea è sempre stata sua e che in Ucraina sono stati gli Americani a volere il colpo di stato per creare tensioni e colpire Putin, gli USA invece sostengono di aver aiutato solo i pacifisti che si preoccupavano dei diritti umani e della corruzione del precedente governo ucraino. La replica Russa è assai semplice: il Governo attuale quanto a corruzione non è da meno e per certo è stato inerte quando oltre un milione di persone sono state costrette a fuggire dai luoghi dove abitavano salvandosi oltre il confine con la Russia.

Chiunque può capire che probabilmente la verità sta nel mezzo: per i Russi vedere i missili Nato schierati ai propri confini non è rilassante, per gli Americani vedere muoversi l'esercito Russo in giro per il mondo (come ora per esempio in Siria), nemmeno! Non erano gli Americani quelli che difendono la democrazia e le libertà nel mondo civile? E com'è che contro l'Isis non sono riusciti a concludere nulla e anzi se la prendono con Bashar El Assad?

Per non parlare della Crimea: riuscire a prendersi la base militare russa di Sebastopoli era un boccone troppo appetibile per un governo ucraino telecomandato dagli Americani. Senza uno sbocco nel Mediterraneo la flotta russa a nord sarebbe stata bloccata nove mesi l'anno dai ghiacci dell'Artico e a est relegata ai confini dell'Oceano Pacifico. Era chiaro che Putin avrebbe fatto di tutto per impedirlo.

Come ha fatto di tutto per sostenere il contro-colpo di stato di Erdogan in Turchia, divenendone improvvisamente amico: lì ci sono i Dardanelli, e senza quel passaggio controllato da Istanbul la flotta russa non può spingersi verso il Mediterraneo. Ma in questo caso l'errore l'hanno fatto gli Yankee: hanno cercato di far fuori Erdogan sostenendo la forzatura dei suoi oppositori nel momento più sbagliato, e Putin ne ha istantaneamente tratto profitto salvandolo.

Ma il vero problema sta negli equilibri interni al mondo islamico: la Russia ha sempre sostenuto gli Sciiti, che in molti casi hanno rappresentato la parte

moderata dell'Islam, quella che ha permesso l'instaurarsi di governi relativamente laici in Afghanistan (prima che gli Americani iniziassero a sponsorizzare i Talebani), in Irak (fintanto che gli Americani non hanno fatto fuori Saddam Hussein), in Iran (sino alla rivoluzione di Komeini, chiaramente sponsorizzata dagli Americani con la scusa della corruzione del governo dello Scià), come pure in Libano (dove oramai convivono diversi governi, chiaramente con referenti esteri opposti), fino alla Siria, da decenni dominata dalla famiglia Assad, storicamente vicina alla Russia.

Gli Americani invece hanno stretto relazioni molto forti con il califfato, cioè i Sunniti, dominati (e finanziati) dalla famiglia reale Saudita in Arabia e dagli emiri del Golfo Persico. L'Isis è una devianza estrema dei Sunniti e Trump stesso accusava Obama in campagna elettorale di averli sostenuti per il tramite degli Emirati. Ora però è chiaro che se Trump dovesse fare un patto di ferro con Putin, allora la fazione islamica dei Sunniti, quella sostenuta dall'America sino ad oggi nonché la più numerosa e più presente in Africa, diverrebbe una variabile fuori controllo. Dunque non può che muoversi in un contesto molto più ampio.

D'altra parte il vero rivale con il quale in futuro l'America dovrà confrontarsi è la Cina, con il suo miliardo e (presto) mezzo di cittadini, molti dei quali iniziano ad essere sempre più acculturati e benestanti. Gettare la Russia (che ha il più vasto territorio del mondo e la seconda potenza militare ma ha solo 140 milioni di abitanti) tra le braccia della Cina non è stata una buona mossa da parte di Obama.

Dopo le sanzioni e l'embargo di gas e petrolio la Russia ha iniziato a vendere alla Cina tutto ciò che non vendeva più all'Europa. Trump dice che Obama lo ha fatto per sostenere forti interessi economici in ballo di coloro che lo avevano fatto eleggere: un gruppo di potere formato da alcune famiglie tra le più ricche nel mondo anche noto come Bilderberg Club.

Ecco dunque che lo scacchiere internazionale è piuttosto composito, e Trump sa che se vorrà continuare a governare con l'appoggio del ceto medio che lo ha votato dovrà avere un certo successo in politica estera, favorendo un'accelerazione della crescita economica internazionale che possa alla fine riflettersi nell'aumento del tenore di vita delle famiglie che si è ridotto nonostante il PIL sia salito negli ultimi anni.

I detrattori di Trump dicono che con le sue idee egli non farà che accelerare il declino dell'Impero Americano, i fautori sostengono che l'alternativa

all'arrivo di Trump sarebbe stata la terza guerra mondiale. Certo Trump ha diviso in due l'America, mentre Putin viceversa nel suo Paese gode di un grande sostegno popolare, perché è riuscito a ridurre la corruzione e a far funzionare decentemente l'apparato statale. Tuttavia Putin ha un problema più grande: sa di dover urgentemente rinnovare il suo sistema industriale perché un'economia che basa la sua sussistenza sull'ex port di risorse naturali non sarà sostenibile. Conseguentemente sa di non poter restare al comando in eterno e forse non lo vuole nemmeno più.

In questo scenario in cui l'Europa (Germania compresa) manca completamente di una politica estera autonoma, la Cina flirta con entrambi i contendenti rischiando di profittarne più di tutti: mantiene un approccio pragmatico nei confronti di Trump, il quale ha più volte minacciato, in campagna elettorale, di innalzare nuove barriere doganali che danneggerebbero l'export cinese in America, e a livello di relazioni internazionali sfoggia una calma celestiale anche per timore che la situazione interna le sfugga di mano proprio mentre la propria economia continua a crescere vigorosamente. Ma la Cina deve fronteggiare il dilemma di come far fronte al consistente deflusso di capitali dal proprio territorio, che sta deteriorando il cambio con il Dollaro: nel breve periodo è andata bene a tutti, però alla lunga questo riduce il potere d'acquisto dei consumatori cinesi!

Torniamo allora all'Europa di Merkel e Hollande, che si sono detti sdegnati tanto dall'esito del referendum britannico quanto dal risultato elettorale americano.

Junker, posto in mezzo a Francia e Germania a fare l'ago della bilancia, sa di rischiare molto la propria permanenza al potere perché proprio nel prossimo anno ci saranno elezioni in Francia e Germania e forse anche in Italia, con una qualche probabilità che vincano i partiti "populisti", e la possibilità che l'Unione europea giunga quindi a tensioni interne capaci di farla disgregare, riportandola ad essere quasi solo un'unione doganale.

La cosa tatticamente non è detto che dispiaccia a Putin e Trump, anche se gli istituti di studi strategici fanno fatica ad elaborare una teoria di vera convenienza per l'America dalle ceneri dell'Unione Europea, anzi: almeno dal punto di vista economico in caso di vittoria dei partiti populistici in tutto l'Occidente, chi potrebbe affermare la propria supremazia è il vicino di casa russo, mentre i mercati finanziari potrebbero risentire assai negativamente della prospettiva! E la mole dei debiti pubblici dell'Europa

(i cui titoli in scadenza vanno costantemente rinnovati) non lo permette affatto.

Mai più che oggi sarebbe necessaria tra i grandi blocchi del mondo una nuova grande cooperazione internazionale, ad esempio una nuova Yalta (come nel dopoguerra). Ma quanto sopra attesta un quadro assai difficile che con ogni probabilità verrà trattato con estrema cautela da due leaders che, se non avessero le complicazioni sopra indicate, avrebbero già deciso di cooperare, sempre che qualcuno -per impedirlo- non riesca a farli fisicamente fuori, prima dell'insediamento di Trump.

Il partito della guerra, si sa, ha sempre molti iscritti. E il focolaio esplosivo degli interessi economici che si contrappongono in Siria potrebbe arrivare a far degenerare Aleppo in una nuova Sarajevo, addirittura già prima che Trump riesca a salire sul suo scranno a Gennaio. Dopo sarebbe certo più difficile.

6) LA BCE VA AVANTI, L'ITALIA PUÒ ATTENDERE...



La figura di Mario Draghi sugli schermi di tutto il mondo si staglia con forza e determinazione nell'utilizzo-ancora una volta- di tutti gli strumenti a sua disposizione per spianare la strada all'incerta ripresa economica europea (incerta è peraltro la “media del pollo” della crescita economica europea: dal momento che in Germania e dintorni ne mangiano due, dalle nostre parti nemmeno uno).

Il contrasto con la figura tutta ottocentesca del nostro presidente della Repubblica Sergio Mattarella non potrebbe essere più netto!

Questi invece accenna quel sorriso marpione a mezza bocca che ricorda a tutti la Gioconda di Leonardo mentre se la prende comoda nel convocare le delegazioni di ogni risma delle “forze” che albergano in Parlamento, pur sapendo che l'Italia ha fretta di riprendere la rotta delle riforme e di presentarsi ai prossimi appuntamenti istituzionali con un Governo degno di quel nome.

L'esito della consultazione referendaria ha infatti seriamente e inequivocabilmente portato il calendario italiano indietro di anni...

Adesso si parla di legge elettorale proporzionale e di Governo di transizione mentre l'unica cosa che oltralpe vogliono sapere su di noi è se devono davvero preoccuparsi per il destino dell'Euro, già debole per conto proprio contro Dollaro.

Ma là fuori dei nostri confini per fortuna il mondo sembra aver innestato una marcia ancor più veloce. L'America, con un presidente eletto che piace improvvisamente a tutti e la sua borsa proiettata verso le stelle, sembra davvero tornata al suo ruolo di locomotiva economica del pianeta mentre l'Asia, con India e Cina in testa, continua la sua corsa che la sta portando a prevalere sul resto del mondo.

Fatte le debite proporzioni relative nemmeno l'Europa è da meno, ma sono gli Stati del nord che se la cavano, lontani anni luce dai Paesi del bacino Mediterraneo, Francia compresa e, forse, Spagna esclusa.

Per questo motivo la BCE rimane possibilista ma non può sventolare la bandiera dell'ottimismo e, nonostante vada avanti con l'acquisto di titoli, deve stare più in campana possibile.

Certo le prospettive per il 2017 sono in generale molto buone, tali da farci dimenticare i nostri problemi endemici e l'incubo delle nostre banche. Ma l'Italia delle piccole e piccolissime imprese ha bisogno quelle banche come l'ossigeno. Se si spengono le une cessano di respirare anche le altre.

Magari non succederà, ma il divario tra il nostro Paese e il mondo civile e industrializzato sta aumentando... Presto non ne saremo più parte. E a chi dovremmo essere grati di ciò?

7) TRUMP ORA TROVA CONSENSO ANCHE NELLA FEDERAL RESERVE



[L'incremento nella spesa per infrastrutture e formazione sul lavoro che Donald Trump sta mettendo a punto può stimolare la ripresa degli investimenti e la produttività del lavoro]

Il vice presidente della Federal Reserve, Stanley Fisher, ha affermato ieri al Congresso delle Relazioni Internazionali di New York che finalmente forse con la prevista espansione degli investimenti americani in nuove infrastrutture le banche centrali non saranno più sole nel garantire una ripresa dell'economia soltanto attr politiche monetarie espansive.

Come dire: tutto il contrario delle aspettative catastrofiche espresse da buona parte degli economisti in caso di elezione di Donald Trump!

L'espansione del bilancio pubblico, se oculata, -ha proseguito Stanley Fisher- può anche portare ad incoraggiare gli investimenti produttivi privati e conseguentemente ad una crescita della produttività, variabile che sino ad oggi è rimasta sin troppo piatta in buona parte dei paesi più industrializzati.

Addirittura Fisher si è spinto ad affermare che l'espansione degli investimenti pubblici se incentrata su misure in grado di provocare la crescita della produttività può "facilitare il compito delle banche centrali lavorando su variabili di politica economica di più lungo periodo", dopo che per molto tempo i governi sono rimasti inattivi su tale fronte.

Il programma del partito repubblicano prevede infatti di cogliere

l'occasione storica che si prospetta al nuovo Presidente attivando contemporaneamente un taglio delle tasse e nuovi incentivi per gli investimenti produttivi, oltre appunto al trilione di dollari già previsto per rinnovare tutte le infrastrutture più strategiche proprio mentre i tassi di interesse sono ancora ai minimi storici di molti decenni.

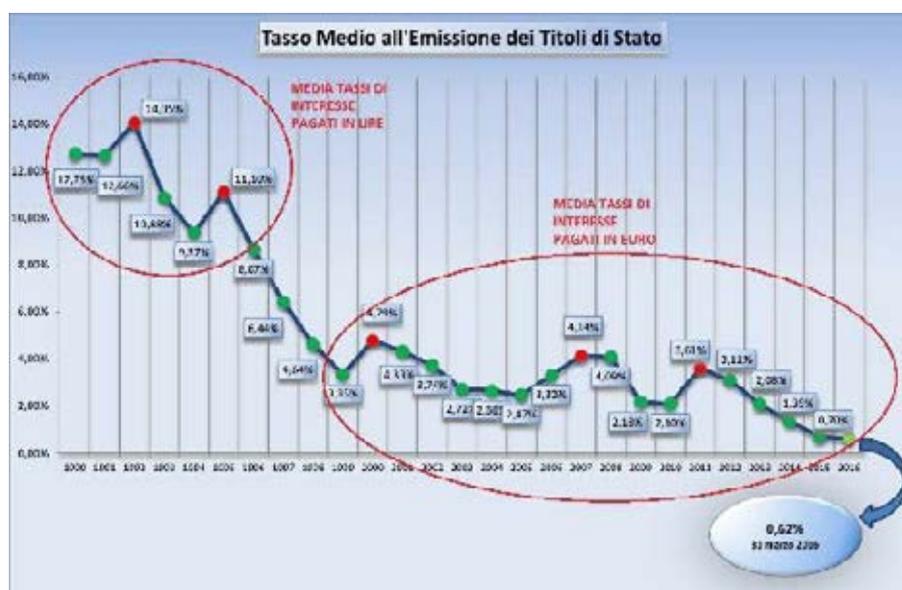
Ci sono perciò tutte le premesse per affermare che l'America sta davvero per lanciare il suo nuovo New Deal, in uno sforzo coordinato e massiccio volto a restituire maggior benessere ai propri cittadini comuni mettendo più capitali al lavoro per generare più ricchezza collettiva.

Da tutti i punti di vista un'approccio innovativo alle politiche economiche dei conservatori che, dopo un primo approccio diffidente, adesso genera consensi e solleva entusiasmi!

Ma gli ultimi a celebrarlo ci aspettavamo fossero proprio gli alti ranghi della Federal Reserve, che invece oggi plaude e propone di coordinare con il nuovo Governo gli sforzi da compiere, anche per riportare l'inflazione attesa su livelli leggermente maggiori, facilitando il temuto aumento dei tassi con una maggiore prevedibilità delle politiche economiche governative.

E chi l'avrebbe mai detto anche solo un giorno prima che Trump venisse eletto?

8) L'OMBRA LUNGA DELLA YELLEN SUI CONTI PUBBLICI ITALIANI



Noi Italiani siamo da tempo immemorabile abituati a non preoccuparci mai troppo per gli eventi. Con un filosofeggiare a metà strada tra l'incoscienza e il relativismo mediterraneo, persino i nostri governanti dicono a tutti di stare sereni anche quando non ce ne sarebbe alcun donde.

È questo il caso del rialzo dei tassi di interesse, che sarà provocato a breve da una discutibile presidentessa della Federal Reserve of America la quale, nell'affermare che non si dimetterà (subito) dopo l'elezione di Trump, è decisa a riaffermare la propria grigia e deteriorata immagine con un ultimo colpo di coda, dopo che l'elezione di Trump ha spinto in un colpo solo i mercati dove lei cercava di arrivare da anni, provocando tra l'altro una risalita dei tassi di quasi mezzo punto!

La cosa per molte cause ha dato un limitato fastidio ai mercati borsistici che avevano digerito già, nelle loro valutazioni, un aumento dei tassi di un quarto di punto e che hanno tutto sommato continuato a veleggiare sulla scia del l'entusiasmo di una nuova era e beneficiando della liquidità aggiuntiva che si è liberata dai disinvestimenti nei titoli a reddito fisso. Ma ora la borsa è ai massimi di sempre e molti si aspettano che possa non proseguire la sua corsa, mentre il prossimo rialzo dei tassi nei programmi della banca

centrale USA é solo il primo di una lunga serie!

Il problema dunque rischiamo come al solito di beccarcelo noi Italici, da sempre “amici” dell’America (soprattutto sembrano esserlo i nostri politici più che noi stessi), dal momento che per quanto il momento sia di grandi entusiasmi, il ribasso delle quotazioni del reddito fisso può rovinare le pianificazioni economiche del governo e mandare alle stelle lo spread tra il rendimento dei nostri titoli pubblici e quelli dei nostri “amici” (anzi: dei nostri “partners” europei): i Tedeschi.

Il perché è presto detto: in caso di possibile instabilità dei mercati preferireste avere in mano titoli a rischio di mancato rimborso come quelli nostrani, o titoli “sicuri” come quelli tedeschi? E la possibile instabilità finanziaria nei prossimi mesi (o almeno sino a quando Trump non si insedierà nella Casa Bianca) non è una “ipotesi di scuola”, bensì una quasi certezza.

I nostri ministri di economia e finanze sanno bene quanto può pesare un mezzo punto in più di tasso in termini di milioni di euro di interessi aggiuntivi da pagare sul nostro trabordante (e crescente) debito pubblico! Ma ovviamente siamo in campagna elettorale permanente e non è proprio il caso di ricordarlo ai risparmiatori italiani, né ai giornali o alle tivù.

Intendiamoci: non è detto che la maretta -se mai arriverà- debba durare a lungo sui mercati, ma a noi peninsulari che avevamo giurato fedeltà all’obiettivo di rialzare il deficit e stimolare l’economia con nuova spesa pubblica, il combinato disposto di un rialzo dei tassi, di un indebolimento dell’Unione europea e delle polemiche connesse alle possibili elezioni politiche a breve termine potrebbero assestare una severa botta in testa!

La nostra borsa è ancora piena di titoli bancari e potrebbe non risentirne troppo a causa del fatto che non è cresciuta sino ad oggi come le altre e poi il rialzo dei tassi di interesse migliora la redditività caratteristica di chi presta denaro. Ma l’incertezza sul rating del Bel Paese può incentivare un fenomeno deleterio e in atto oramai da decenni: l’esportazione (più o meno ufficiale) dei capitali degli Italiani.

Se accadesse c’è da attendere una possibile bufera sul debito pubblico nazionale proprio mentre il resto del mondo si avvia verso un percorso di potenziale nuova crescita e nuovo slancio imprenditoriale, e mentre l’America si prepara a tornare al suo ruolo di locomotiva dell’economia

mondiale, sarebbe una vera iattura per il nostro Paese.

9) IL COMPROMESSO INNANZITUTTO



Per una volta i sondaggi avevano ragione da vendere, sebbene non avessero davvero colto la misura del dissenso, ben superiore a qualche punto percentuale. Questa prevedibilità del risultato forse ci risparmierà un vero e proprio tracollo dei mercati finanziari Italiani, i quali sono già sotto pesante schiaffo per il comparto bancario e per i titoli di stato (che non vuol comperare più nessuno).

Resta però il fatto che quel riscatto nazionale (economico, ma anche politico, e come tale capace di influenzare positivamente l'Unione Europea) che eravamo in molti a sognare attraverso le riforme "a tutti i costi" non arriverà neanche stavolta. Quel che arriverà (o meglio: che tornerà) si è già visto in TV poco dopo che si era diffusa la notizia del NO: le solite facce dei D'Alema e degli altri boiardi di stato della prima repubblica.

Renzi d'altra parte poteva giocare meglio le sue carte: la lezione della politica, quella che Trump nonostante i suoi eccessi ha mostrato di avere ben digerito portando a casa il supporto di Pence e di parecchi altri che hanno giocato un ruolo fondamentale per la sua vittoria, il Matteo nazionale non ha voluto proprio sentirla: il consenso della maggioranza del popolo in Italia non lo ottiene mai nessuno da solo!

E Matteo era solo con pochi intimi da troppo tempo. Se voleva fare una

dimostrazione di forza c'è riuscito: la sua coalizione contro quasi tutte le altre ha superato il 40% dei consensi popolari. Cosa che nel nostro Paese non era riuscita nemmeno a Berlusconi! Però da sempre la nostra è la patria dei compromessi e delle ingerenze esterne. La coerenza da sola non ce la fa a sfondare, ahimè !

Qualcuno ha detto che ha sbagliato a personalizzare la partita delle riforme, io non sono d'accordo, ma ammetto che nel nostro Paese sono totalmente ininfluenti le cose che nelle democrazie più evolute contano di più: i fatti e i programmi ! Lo dimostra il successo di Grillo, che si è sempre ben guardato dal proclamarli e che ha la fortuna di un proprio partito che non governa quasi nulla, altrimenti non rischierebbe di vincere le prossime elezioni.

Renzi ha anche sbagliato molte altre cose, a partire dalla linea politica che non era né populista né radicale, né conservatrice né socialista, né interventista né tatticista. Era un compromesso anch'essa insomma, che non ha convinto troppo nemmeno i benpensanti, i quali si sono divisi tra coloro che ascoltavano i leaders della destra e quelli che volevano stare con Renzi nella speranza di veder finalmente cambiare qualcosa.

I suoi oppositori però hanno sbagliato a non accettare mai la sua ascesa, a insistere nello spaccare il partito democratico fino a desiderare che perdesse. Questo è un suicidio politico e lo si potrà facilmente vedere alla prossima tornata elettorale.

Il Paese va avanti ugualmente, per modo di dire, perché nessuno si aspetta che succeda un bel niente, ma il vuoto nella leadership politica ha partorito presto un nuovo Presidente del Consiglio (è la Costituzione che ne lascia appannaggio al Presidente della Repubblica) e questo è di per sé un buon segno. Per gli illusi che però costui risulterà relativamente indipendente da chi lo ha proposto e da chi intende manovrarlo, viene da ricordare che il consenso di entrambe le camere il governo lo ottiene solo alla vecchia maniera: con il compromesso, appunto!

10) IL GOVERNO DI GENTILONI POTREBBE RIUSCIRE DOVE HA FALLITO RENZI



Due conti sulle (improbabili) elezioni basati sul Referendum:

- il 68,48% degli italiani aventi diritto ha votato
- il 40,88% ha votato no (il 59,7% del 68,48%)
- il 32,52% degli aventi diritto non ha proprio votato
- il 27,6% di essi ha votato si (il 40,3% del 68,48%).

Se dentro il no (40, 88% degli aventi diritto) ci mettiamo destra, sinistra all'opposizione, 5stelle e inc...ti, possiamo pensare che, in caso di elezioni subito, al 5stelle andrebbe al max il 25-30% dei voti (forse anche meno), più o meno però alla pari con la coalizione di Renzi (27,6%).

Ago della bilancia resterebbe probabilmente la destra di Berlusconi e Salvini o (meno probabilmente) l'estrema sinistra anti-Renziana. Le riforme tarderanno, si tornerà alla legge elettorale precedente (proporzionale, uguale a ingovernabilità) e l'Italia, con un deficit che cavalca e una ripresa già terminata, sarà la nuova Grecia.

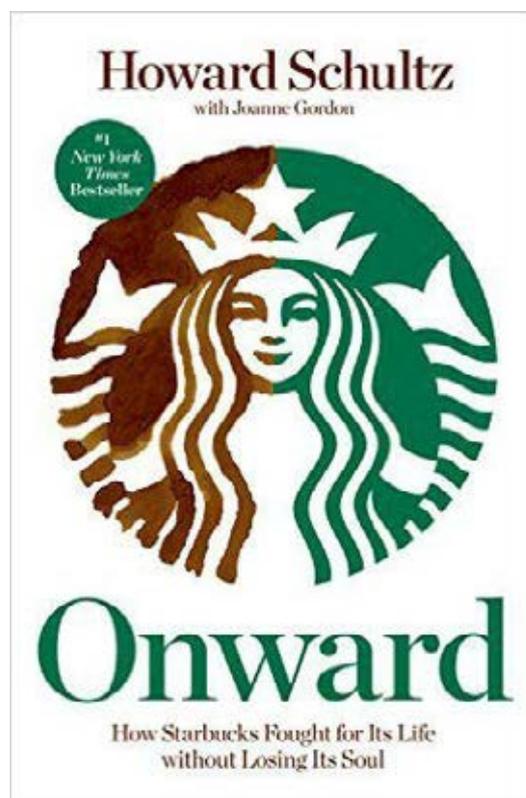
Dunque votando presto cosa cambierebbe? Temo nulla. Solo che i (pochi) nuovi parlamentari non avrebbero maturato il loro diritto al "vitalizio".

A meno che nel frattempo qualcuno non riesca a "consumare" l'immagine di

Renzi votando quelle riforme che il governo “di transizione” tornerà a proporre, mostrando così la debolezza del suo predecessore. Gentiloni dunque -sebbene per puro calcolo politico delle opposizioni- potrebbe anche riuscire in quello che a Renzi hanno impedito di fare.

Oscar Wilde amava ripetere che non c'è nulla di più stabile della precarietà e, per quanto buffo, sarei felice di constatarlo se, per una volta, i calcoli della lotta tra partiti potessero far bene al Paese!

11) MILANO NEMESI STORICA DI STARBUCKS



Howard Schultz, il fondatore di Starbucks, che nel farlo si era ispirato proprio al caffè italiano quando trent'anni fa se ne era innamorato sedendosi in un caffè del centro a Milano, ha annunciato a sorpresa le sue dimissioni da Ceo del gruppo e non sarà dunque lui a inaugurare il nuovo, elegante coffee shop in piazza Cordusio, che Starbucks aprirà a Milano a metà 2017, né quelli che sono in calendario subito dopo a Verona e Venezia.

È un'ironia del destino se si pensa che tutta la favola della gigantesca catena di caffetterie (oggi 24mila in 72 Paesi con 19,8 miliardi di dollari di fatturato) è iniziata quando Schultz venne proprio a Milano, si sedette a un caffè e disse «Voglio fare qualcosa di simile in America» .

Schultz aveva più volte affermato che «quello italiano è il progetto più importante per la nostra compagnia», e che «ci abbiamou messo tanto per non fare brutte figure proprio in Italia».

Schultz su quell'esperienza meneghina che lo aveva ispirato (e fatto diventare ricco) aveva elaborato una sua teoria e ci aveva scritto un

famosissimo libro.

12) KOREA

A) UNA BELLA SCOPERTA



Un volo di 9000 chilometri non deve spaventare più di tanto chi decide di mettersi in viaggio per andarvi, soprattutto se si utilizzano le aerolinee coreane: la gentilezza di hostess e stewards è seconda solo alla loro tempestività! Si parte di sera alle 20 e si arriva al mattino alle 6, che però li sono già le 14. Se si riesce a dormire dopo aver mangiato bene e assaggiato ottimi vini è una vera passeggiata!

La Corea del Sud è tuttavia difficile da inquadrare con i nostri canoni di giudizio, se non con le generiche affermazioni che riguardano i Paesi dell'Asia orientale: gente molto premurosa, organizzata e disciplinata, quasi militarmente.

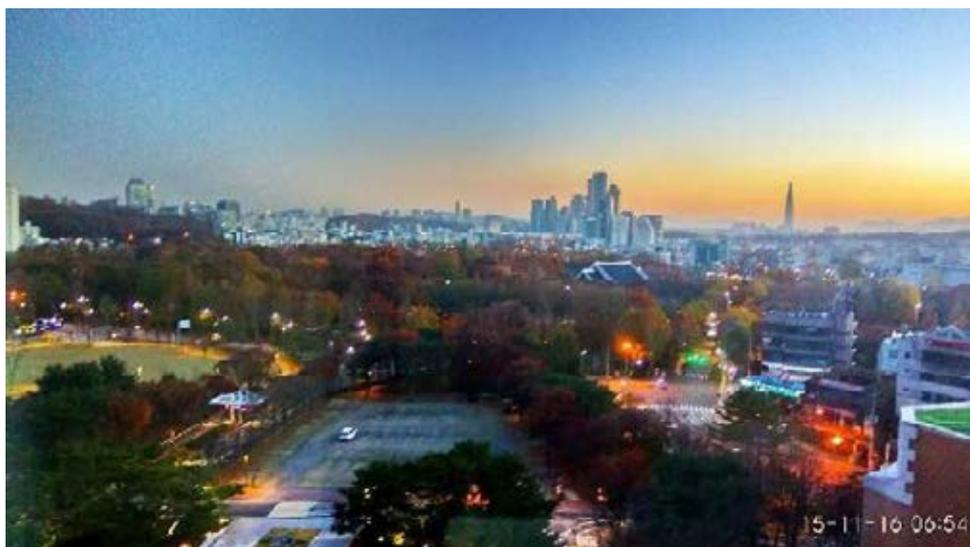
La Corea del Sud in più è un Paese molto piccolo, tecnologico, bello, moderno, ricco... Sembra una piccola Svizzera, incastonata in un angolo fortunato dell'Oceano Pacifico. Questa fortuna però sembra non riguardare la meteorologia: la Corea è vittima di correnti fredde che scendono dalle montagne a ridosso dell'oceano e si scontrano con il clima umido del Mar del Giappone, generando spesso piogge e nebbia.

E ciononostante essa resta un Paese angosciato dal suo fratello gemello: la

Corea del Nord, che per molti versi è tutto il contrario, non soltanto dal punto di vista estetico e dell'opulenza (che gli manca totalmente: quasi 70 anni di dittatura hanno spento qualsiasi iniziativa economica e lo hanno ridotto sul lastrico), bensì soprattutto è il contrario per quanto riguarda l'aria che lì si respira. È infatti oggi definita come la quintessenza dell'assolutismo: una specie di regime da Grande Fratello di George Orwell, un vero e proprio inferno, che minaccia ogni giorno di lanciare un'atomica ai suoi cugini "ricchi" del sud.

Gli altri Paesi limitrofi della Corea non sono da meno quanto a cattivi rapporti nei confronti della Corea del Sud: la Cina è stata un rivale storico forse quanto lo è stata per Taiwan (che però è un acerrimo concorrente della Corea) sino all'altro ieri, frontalmente opposta per questioni ideologiche, come peraltro lo era la Russia che ha il suo avamposto più orientale a un passo da Seoul: Vladivostok .

Il Giappone che è molto legato alla Corea per fatti di sangue (le due popolazioni sono della stessa etnia) non lo è altrettanto se prendiamo in considerazione i rapporti bilaterali, che sono sempre stati di grande rivalità commerciale. E infine c'è il più scomodo degli alleati: l'America, che non è vicina di casa ma è come se lo fosse ! La Corea del Sud resta ancora oggi politicamente una sorta di suo protettorato, tanto quanto lo è Santo Domingo, solo molto ma molto più dinamico e intraprendente (e per questo difficile da controllare).



È proprio l'intraprendenza dei Coreani però che mi porta a viaggiare fino qui: una loro delegazione governativa è venuta a trovare la mia società e ha stretto rapporti d'affari che paiono molto promettenti, nell'ambito dei quali mi ha invitato a parlare ad un Congresso internazionale qui a Seoul: tutto pagato e così ben organizzato che viene da chiedersi: perché il Governo italiano non fa nulla di simile? Perché da noi invece gli imprenditori sono visti come una vacca da mungere? (cambiamo discorso ché mi viene tristezza)...

L'altro grande tratto distintivo dei Coreani, così come lo si può dire per i loro cugini Giapponesi, è la grande compostezza della gente, strutturata in una società civile suddivisa in mille livelli gerarchici, sono rispettosi di un protocollo assai complesso per qualsiasi argomento, sensibili e, soprattutto, estremamente puliti!

Sì, facce pulite, strade pulite, uffici decorosi, sguardi seri ma non tristi, i Coreani sono una bella scoperta per gli Occidentali che, come me, girano il mondo meno di altri.

B) SOUL OF SEOUL

Si dice che se vuoi capire davvero un Paese non devi fare il turista ma stare con la gente del posto. Lo spirito di una nazione infatti non si coglie che minimamente nei suoi monumenti, bensì soprattutto nelle facce e nei pensieri della gente. E io per non farmi mancare nulla sono stato tutto il giorno con i Coreani, (stamane, poi a colazione, in comitato e poi di nuovo a tavola per un “dinner” coi fiocchi), però nulla di nulla: non posso dire di aver capito qualcosa solo per aver parlato con i miei amici e commensali i averli osservati per un giorno. Alla sera ho invece deciso che dovevo sapere qualcosa di più della Capitale coreana e sono andato nella zona di Gangnam Station a vedere un po’ di “movida” serale. E lì forse ho osservato un po’ di più di quel fatidico spirito!

Siete mai stati a Chinatown di New York? O nei quartieri commerciali più malfamati di Parigi (Rue de Saint Denis, per esempio)?



Ecco, lo spettacolo assai asiatico di strade pedonali e migliaia di insegne una sull'altra, coloratissime, è a dire il vero più o meno il medesimo (e anche gli odori forti di frittura) ma il “sapore”, quello sì, è completamente

diverso!

Niente contrabbando, porno o massaggi, tanto per cominciare: ma quasi solo giochi e locali dove mangiare, bere, intrattenersi e incontrare un mare di giovani (troppo giovani e aiutanti, ahimè!) tutti molto per bene, spesso in coppia ma, anche se no, sempre ordinati e allegri.

Neanche grandi magazzini tra l'altro. Anche se qualcuno ce ne sarà lo stesso in città, non sono così frequenti (come persino a Milano in Corso Como si vedono)! E nemmeno l'elettronica di consumo, è così diffusa: quasi non ne ho trovata, se non qualche outlet ufficiale di Apple e Motorola... Avrei detto il contrario. Più che altro tantissimi locali di ritrovo o specialità alimentari.

Sembrerebbe che quaggiù persino per i film proiettati agisca una severa censura preventiva. Figuriamoci per i PIP Show piuttosto che per i finti massaggi!

E i risultati si vedono: moltissimi dei ragazzi che ho incontrato in giro vestono abbigliamento di tendenza, hanno telefonini di ultima generazione e guidano vetture rigorosamente nere e grandi, ma hanno i capelli corti, l'aspetto sempre decente e le facce sincere. Più di altre cose mi ha colpito l'aver incontrato molte ragazze che giravano da sole o con qualche amica: circolavano sicure e senza bisogno di essere "scortate".

Quasi impossibile invece per uno straniero riuscire ad apprezzare i (pochi, invero) monumenti nazionali: le scritte sono davvero incomprensibili e te ne fanno passare la voglia. Persino capire cosa vendono i negozi non è talvolta così scontato!

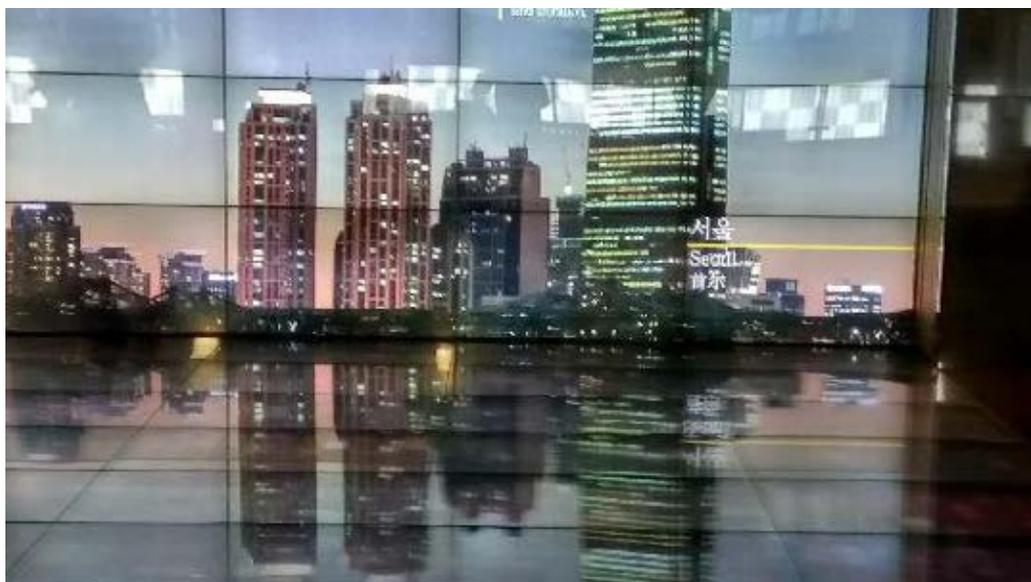
Viene invece in mente la notizia sbandierata da giornali e tivù di tutto il mondo del sommovimento popolare di "oltre un milione" di persone che protestano contro la Presidente del Paese: pare che invece i manifestanti siano stati "solo" 270mila.

E soprattutto quella sera di manifestanti non c'era proprio nessuno in strada. A guardarli in tivù questi cittadini indignati che scendono in piazza con mogli e figli e ci restano da giorni per chiedere le dimissioni della Presidentessa della Repubblica c'è da domandarsi quali obiettivi abbiano, ma soprattutto se esistono davvero.

In questa ripetibile testimonianza di finta allerta mediatica io stavo per non

andarci nemmeno in Corea, invece non ne ho trovato traccia e ci si muove in giro per la capitale senza problemi. L'operazione di sommossa popolare antigovernativa sembra quasi solo fatta per le televisioni e non è risultata visibile a chi come me è andato in giro a Seoul: probabilmente la spiegazione sta nel fatto che tra un anno ci saranno le elezioni e "l'indignazione preventiva di piazza" può aiutare a cambiarne le sorti. La solita bassa cucina della politica testimonia che in queste cose tutto il mondo è paese!

C) ASIA TO DATE



Nei precedenti due capitoli ho scritto della Corea e dei Coreani, ma mi sono soffermato soltanto sulle sensazioni, su riflessioni spontanee e superficiali, le prime che vengono in mente. Nel farlo tuttavia mi sono reso conto della necessità di avanzare qualche ardito paragone con la nostra vecchia Europa, nonché con il “nuovo continente” (la cui democrazia ha pur sempre compiuto i suoi duecento anni).

La nostra società civile ha infatti accumulato numerosi sostrati di civiltà che si sono succedute, di gerarchie che hanno fatto posto ad altre, di agglomerati urbani antichissimi che ne riflettono la storia ma anche le idiosincrasie, di istituzioni che talvolta funzionano più o meno come funzionavano già qualche secolo addietro, se non qualche millennio.

I popoli europei hanno poi storie così diverse da risultare forse condannati per sempre ad essere divisi, le nostre religioni giudaico-cristiane sono anch'esse divise ma anche così cristallizzate da risultare relativamente distaccate dalla società civile, alimentando nella gente la convinzione della totale separatezza delle istituzioni pubbliche dalla spiritualità, necessaria a sua volta per motivare il rispetto dei principi fondamentali per vivere in una vera democrazia.

Ecco, io non mi aspettavo di trovare così tanta spiritualità alla base del

rispetto dei principi comportamentali che ho constatato in Asia. Non è solo forma, bensì anche tanta sostanza.

È forse la maggior differenza con le nazioni più giovani, più dinamiche e più “sane”, prive delle nostre stratificazioni. Queste ultime sono forse più “vere” nel condividere tali principi e per questo anche più “severe”, da loro non ha ancora attecchito quel germe dell’indulgenza che nutriamo verso le nostre debolezze.

A prima vista quella severità tutta asiatica può sembrare una sorta di cattiveria collettiva, o anche assolutismo (e in qualche caso dei peggiori: si pensi al regime dispotico cui è sottoposta la popolazione della Corea del nord), ma da altri punti di vista bisogna notare che la civiltà umana non può resistere a lungo quando le sue regole sono vissute con relativismo, quando ciascuno di noi è in fondo più o meno disponibile ad aggirarle.

Lo stesso vale per l’amministrazione della cosa pubblica: l’uomo ha sempre rubato e succederà anche in futuro, ma la corruzione va punita e disincentivata, affinché non si radichi nel pensiero comune la sua giustificazione e non affligga la possibilità di migliorare il territorio, il popolo, le istituzioni (penso all’Italia: quante cose in più potrebbe fare se non fosse così diffusa?).

Sembrano cose ovvie ma è solo osservando i Paesi dell’Asia che mi rendo conto del fatto che a casa nostra non lo sono più.

In generale sono Paesi che hanno preso il meglio della nostra cultura, tecnologia, impostazione, e poi l’hanno reinterpretata, l’hanno adattata al loro spirito, ma l’hanno anche fatta evolvere, non si sono limitati a copiare. Si guardi il Giappone, da oltre un trentennio una delle più grandi potenze economiche del mondo: solo qualche decennio fa ci faceva sorridere con i loro omini di piccola statura (oggi sono più alti) che venivano da noi a copiare tutto, per non parlare della famosa “delegazione giapponese” (cioè numerosa), che esibiva gerarchia e inchini (che beninteso fanno tutti in Asia ancora oggi).

Nonostante il progresso economico, le diversità delle nazioni asiatiche con l’America tuttavia non potrebbero essere maggiori: le società asiatiche non sono quasi mai multirazziali, non accettano la libertà assoluta che lì si respira (e che spesso sfocia nell’immoralità).

L'America ha usato altre leve per far crescere la propria economia e aborrisce la pianificazione centralizzata.

In America sono il capitale finanziario e la competizione a sospingere la ricerca scientifica e l'innovazione, non la cooperazione. In Asia ci sono (quasi) altrettanti grandi gruppi industriali e finanziari, ma sono soprattutto proprietari di grandi aziende, non le lasciano totalmente in mano ai loro managers.

Difficile dire chi ha ragione, ma c'è una sconcertante differenza con l'Asia: nonostante l'immigrazione resti elevata, l'America non fa figli, o almeno non ne fa neanche lontanamente quanti l'Asia, che conta in totale 5 miliardi di persone e più di un paio di miliardi nella sola sua parte più orientale.

Nessuna nazione, nemmeno l'America può pensare di continuare a governare il mondo con una popolazione pari a meno del 5% di quella mondiale. La bomba demografica asiatica crea di per sé sviluppo economico.

Il discorso sui confronti potrebbe andare avanti a lungo e non intendo fare violenza su alcun mio prezioso lettore, ma adesso mi è più chiaro che - senza fare queste considerazioni- noi occidentali continueremo a considerare "buffi" gli asiatici, senza riflettere sul fatto che potrebbero essere coloro che un giorno assumeranno i nostri nipoti come camerieri, o dove i nostri nipoti dovranno andare a studiare per non soggiacere alla miseria (altra cosa che non mancherà mai, nemmeno nel più splendido futuro che si possa immaginare).

Osservare dunque queste popolazioni che ai nostri occhi appaiono così "pulite", così ordinate, così genuine nelle loro aspirazioni, non deve farci sorridere: siamo noi quelli che hanno oltrepassato la linea della decenza, della convivenza civile, del rispetto del territorio, per rischiare di sfociare presto nella più profonda disuguaglianza sociale, in probabili futuri disordini pubblici, che a loro volta è facile siano sinonimo di violenza e prevaricazione.

L'Asia odierna non va solo esplorata e osservata con distacco. Va anche studiata e apprezzata per i valori che può esprimere e che noi oggi non siamo più in grado di apprezzare e rispettare

Novembre 2016

**SEGNALI DI “NEW DEAL” PER
L’ECONOMIA GLOBALE?**



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) I mercati sono giunti a un punto di svolta?
- 3) Lo scoppio della bolla dei mercati è come l’Araba Fenice
- 4) La rivincita del Sol Levante
- 5) Il dilemma di Draghi
- 6) Brexit: la svalutazione logora chi non ce l’ha
- 7) Petrolio
- 8) Superammortamento: la lista dei beni incentivati
- 9) (Per riderci sopra). Il complesso di superiorità spiegato agli idioti che

ne sono vittima

1) IN SINTESI

All'indomani della vittoria di Donald Trump alla Casa Bianca, invece di unirci al coro delle sirene o a quello delle cornacchie a proposito di quel che succederà, proviamo ad osservare una serie di elementi più o meno oggettivi in base ai quali poter guardare "oltre la siepe":

- Le banche centrali si apprestano ad alzare i tassi e ridurre la liquidità in circolazione e questa aspettativa ha danneggiato le borse
- I prezzi di materie prime e commodities sono cresciuti del 7% da inizio anno
- La disoccupazione americana è ai minimi dal 1970 e ciò contribuisce alle attese di ripresa dell'inflazione, non soltanto per la maggiore economia mondiale
- Le attese di ripresa dell'inflazione (arrivata quasi al 2% in USA) favoriscono

aspettative di ulteriori rialzi dei tassi nel 2017 (mentre il primo, a fine anno, è dato per scontato dai mercati) cosa che fa dubitare per nuovi apprezzamenti delle borse anche per l'anno a venire

- È all'interno ai listini azionari però che si consumano le vere rivoluzioni perché le aspettative deludenti sui titoli a reddito fisso hanno sgonfiato i titoli "difensivi" (come le utilities, i servizi sanitari e i beni di prima necessità) più che proporzionalmente, mentre non sono quasi calati i titoli "ciclici" ovvero quelli dei settori che più si avvantaggiano quando c'è la ripresa economica (esempio: energia, materie prime, servizi finanziari)
- Gli analisti sono stati presi in contropiede tanto dal responso elettorale quanto dalla nuova, innaturale accelerazione dell'economia americana. La nuova congiuntura ha fatto impennare le attese di inflazione ma ha rilanciato la liquidità in circolazione sui mercati, avendo un effetto opposto a quello che ci si poteva aspettare fino a ieri: li ha entusiasmati
- Se fino a ieri tutti gli occhi erano puntati alla verifica dell'effettivo stadio di maturità del ciclo economico americano (che è preso a sua volta come indicatore per il resto del mondo) quest'ultimo, invece di avviarsi al suo naturale esaurimento dopo otto anni di ripresa economica, sembra dare

segni di nuovo rafforzamento (e non solo in America, bensì in tutto il mondo, dopo il riallineamento dei cambi valute). Tale andamento, se confermato, privilegierebbe i paesi OCSE rispetto agli emergenti, ma non impedirebbe al continente asiatico di veder correre le sue economie più che altrove

- Quel che manca a completare un bel quadro che lascia presagire una nuova stagione di ripresa economica potrebbe intervenire con l'avvio di nuovi investimenti strutturali e produttivi, insieme alla risalita dei consumi delle famiglie (migliorati molto poco fino ad oggi e quasi solo in America) e alla ripresa del comparto costruzioni. Tutte cose che fino a questo momento non si sono ancora mostrate in forma tangibile e senza le quali la “nuova congiuntura” sopra osservata potrebbe risultare essere in realtà solo un gran fuoco di paglia autunnale
- Ci sono però analisti che stanno scommettendo sul “new deal” americano, visto come un nuovo ciclo economico crescente che, anche per effetto dell'onda lunga della grande recessione del 2008, stavolta per manifestarsi non ha avuto bisogno della abituale fase recessiva che precede una nuova espansione
- Quanto è credibile questo scenario ottimistico che porterebbe l'America a contribuire alla crescita economica mondiale aggiungendosi al traino esercitato dall'estremo oriente? Chi sembra crederci di più sembrano i Giapponesi, che hanno salutato la nuova era con più entusiasmo dei Russi e dei Cinesi
- La Cina è invece combattuta tra le ridotte speranze di continuare a esportare più di quanto importi dal resto del mondo (e dunque non può perdere il traino di un cambio valuta estremamente favorevole ma teme un innalzamento delle barriere doganali sul mercato americano), ma dall'altra parte è felice dell'avvento di una nuova stagione politica americana che nelle attese di tutti potrebbe cancellare la guerra fredda che si stava consumando nei mesi scorsi a colpi di attacchi informatici e favorendo la destabilizzazione politica nelle rispettive zone di influenza
- Chi rimane totalmente interdetta è oggi la lobby politica rimasta (ancora per poco) al comando dell'Europa, che inizia a fare i conti con una doppia sconfitta in politica estera (dopo la Brexit), con la probabile riduzione dell'ombrello militare americano e con l'incedere dei nuovi movimenti politici in tutto il continente che denunciano la scarsa efficacia nel governo

comune dell'Unione e reclamano sistemi più diretti di democrazia.

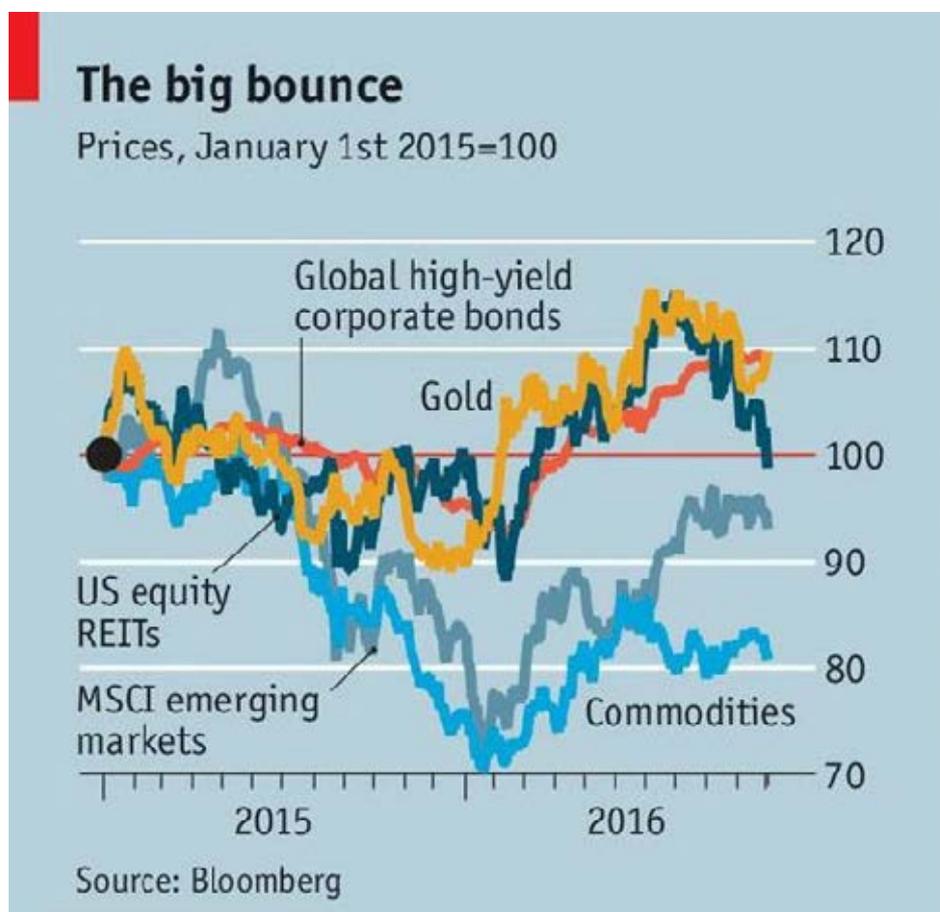
Mentre questo insieme di buone notizie ed indicatori economici globali positivi si compone, il mercato finanziario sembra tuttavia non fidarsi troppo e, a dirla tutta, ne ha ben donde: per l'area del Dollaro americano la riduzione della liquidità in circolazione si stima che abbia viaggiato da inizio d'anno ad oggi nell'intorno del 5% e, soprattutto, è tutta da verificare la ripresa effettiva della crescita degli utili aziendali (dopo diversi trimestri riflessivi). La capacità di continuare fare profitti da parte delle imprese quotate in borsa nei Paesi OCSE potrebbe costituire la vera leva capace di innescare una nuova stagione di vigore per i listini azionari

Il quadro dei mercati è apparso sino alla data delle elezioni presidenziali americane nel suo complesso assai calmo, sebbene il mondo economico sembra dividersi in due zone ad andamento divergente: 1) l'estremo oriente (Cina e Giappone in testa): forse la zona economica che potrebbe fornire le migliori aspettative e, peraltro, negli ultimi mesi ha sempre mostrato di anticipare le tendenze globali, 2) il vecchio continente e gli Stati Uniti : dove la maggior parte degli investitori sta ancora riposizionandosi al ribasso e ha accumulato liquidità, nel timore (fondato, invero) di un brutto seguito agli incubi della notte elettorale del 9 Novembre

Cosa succederà con la nuova politica economica americana oggi per certo non lo sa nessuno, ma dopo l'iniziale spavento per la vittoria di Donald il capellone, la buriana sui mercati è durata piuttosto poco, mentre si accumulano aspettative di deregulation, semplificazione fiscale, investimenti infrastrutturali e ripresa degli incentivi alle piccole e medie imprese.

Detta così suona piuttosto bene, no? Insomma: c'è di che sperare per un futuro migliore, al di là delle apparenze e di quei timori di "stagnazione secolare" che sino a ieri apparivano più fondati.

2) I MERCATI SONO GIUNTI A UN PUNTO DI SVOLTA?



Economist.com

Prima dei risultati delle votazioni presidenziali americane i mercati avevano effettuato una bella correzione al ribasso, cosa che aveva alimentato illustri commenti circa il fatto che potevamo avere superato un vero e proprio punto di svolta, di quelli che in futuro potrebbero essere ricordati per la loro importanza. Poi la doppia sorpresa: quella di Trump divenuto Presidente e quella delle borse che dopo un iniziale sbandamento hanno mostrato di credere in lui.

Comprendere però gli andamenti di fondo, cioè se i mercati finanziari, al di là delle brevi derive post-elettorali, sono giunti sul delimitare di una bella imbarcata di fine anno, può risultare fondamentale per dedurre tutta una serie di conseguenze per l'economia reale, a partire dalla presunta fine della deflazione che, guarda caso, sembra oggi coincidere con un miglior

andamento borsistico, fino agli effetti più di lungo termine che abbiamo già visto una volta in occasione della crisi del 2008 : essi potrebbero spaziare dalla brusca riduzione degli investimenti produttivi fino all'ennesimo calo strutturale della domanda aggregata, quantomeno a causa dell'effetto-impovertimento che un crollo nei valori mobiliari può determinare nella percezione dei risparmiatori.

Il punto però è che (come scrive l'Economist, ben più autorevolmente del sottoscritto) si tratta solo di qualche segno e non si sono delineate tendenze ribassiste consolidate, dal momento che i listini borsistici si sono ridimensionati sì e no di un quindici per cento in media dai massimi siderali toccati a fine estate, ma sono rimasti ancora sopra al livello di inizio 2015, per non parlare dei titoli a reddito fisso, che sono in discesa ma esprimono ancora rendimenti impliciti poco sopra lo zero.

La “colpa” (o il merito) della relativa “tenuta” delle quotazioni potrebbe appartenere ancora una volta alle banche centrali le quali, praticamente in assenza sino ad oggi di alcuna politica economica attiva nel mondo occidentale, sono rimaste le vere protagoniste dello spettacolo dei mercati.

Vi hanno immesso per molto tempo veri e propri fiumi di liquidità che non si sono quasi trasmessi all'economia reale ma hanno inflazionato i listini e azzerato i rendimenti. Ciò è riscontrabile nel fatto che i prezzi dei beni nell'economia reale (a partire dalle materie prime) sono invece calati di quasi il 20% da inizio 2015.

Dunque resta il fatto che dedurre dai recenti cali dei titoli che la bolla dei listini sta per scoppiare (o che i valori economici reali potranno esplodere in una fiammata d'inflazione) è un esercizio speculativo molto rischioso.

In più l'economia globale non ha affatto azzerato la sua crescita e, addirittura, sono pervenuti dubbi sulla reale consistenza del tanto paventato crollo dei profitti industriali: due fattori che impongono molta prudenza a chi vuol affermare a tutti i costi che siamo alla vigilia di una nuova recessione e del conseguente raffreddamento degli entusiasmi sui mercati mobiliari.

Potremmo viceversa aver osservato un semplice e salutare ristorno delle quotazioni borsistiche dai recenti picchi stratosferici che, seppur raggiunti in un eccesso di slancio, non avevano fondamento alcuno per poter essere consolidati.

A testimoniare ciò sono le quotazioni dell'oro, che pur non essendo decollato, non ha quasi perso valore dai massimi di Settembre (che sono pur sempre lontani da quelli storici del 2011): se i timori di una imminente recessione fossero fondati, i livelli di un metallo che non rende nulla e rappresenta una mera riserva di ricchezza sarebbero probabilmente crollati anch'essi.

Anche il risultato elettorale USA, in precedenza visto dai più come lo spartiacque tra inferno e paradiso dei mercati finanziari, può essere viceversa letto con molta più pacatezza se si vuole andare oltre il brevissimo periodo, dal momento che la vittoria di Donald Trump si è già visto che difficilmente aprirà le cateratte, anzi: qualora i mercati ci ripensassero ancora una volta e nelle prossime settimane prendessero un'altra imbarcata, più difficilmente potrebbe essere perseguito il rialzo dei tassi che tutti hanno oramai già scontato nelle quotazioni in essere. Casomai un effetto di più lungo periodo potrebbe, come nel suo precedente più prossimo (la Brexit), riguardare le quotazioni della valuta a stelle e strisce in caso di mancato rialzo dei tassi, cosa che peraltro potrebbe favorire la borsa USA rispetto a quelle europee, come è parimenti accaduto per il Regno Unito. Dunque poche paure!

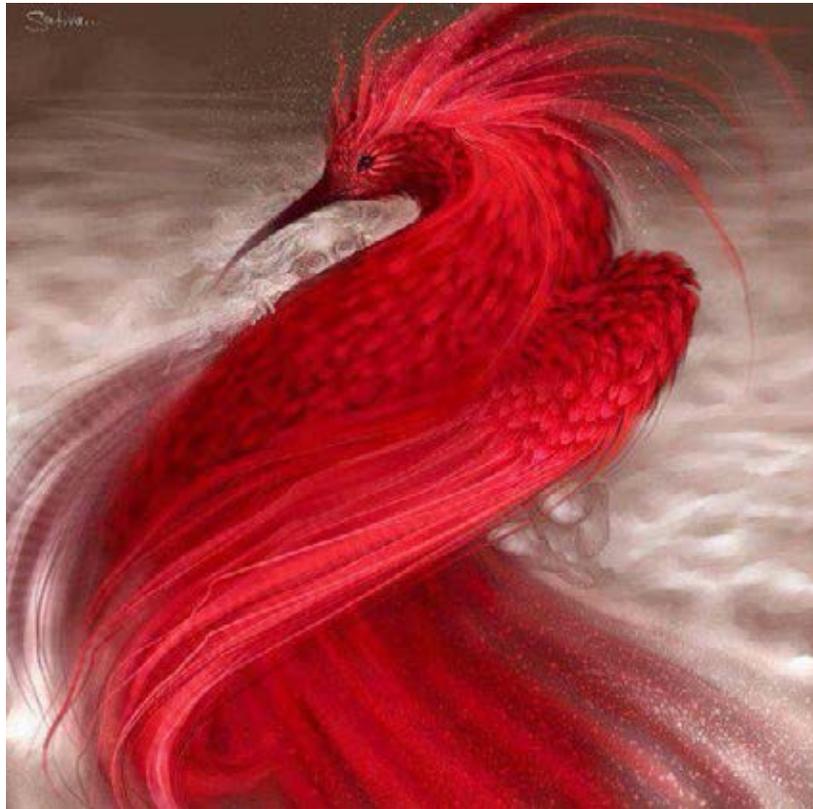
Si tratta di eccesso di ottimismo?

Forse sì, ma non ci sono elementi certi a provarlo e nè ad affermarne l'opposto. E la storia ci insegna che per provocare una grande crisi finanziaria ci vuole la concomitanza di immense forze all'opera. Qualcuno ne ha avvistate all'orizzonte?

Quel che si può vedere al contrario sono dei cerberi più potenti che mai pronti a salvaguardare la stabilità finanziaria -le banche centrali- e con risorse praticamente illimitate a loro disposizione per riuscirvi (alzando i tassi in caso di eccessiva euforia e immettendo nuova liquidità in caso di sconforto).

Un giorno il mondo finirà, ma domani mattina è troppo presto!

3) LO SCOPPIO DELLA BOLLA DEI MERCATI È COME L'ARABA FENICE



I mercati finanziari hanno registrato sino ad oggi un clima economico globale complessivamente migliore di quanto ci si poteva attendere all'inizio del 2016.

Con la prospettiva che gli analisti ci proponevano costantemente (arrivo di una “stagnazione secolare”, ripresa della guerra fredda e possibili nuovi conflitti bellici, rischio di rialzo del Dollaro e problemi in tutti i Paesi Emergenti, a partire dai dubbi sulla stabilità del sistema finanziario cinese) sembrava che dovessero giungere presto forti scossoni, che invece non sono mai arrivati.

Anzi: la volatilità dei mercati nel suo complesso è discesa e le previsioni di tutti gli analisti ed economisti sono state smentite clamorosamente dai fatti: nessuna brutta nuova ha davvero guastato la calma olimpica dei mercati. La tendenza degli economisti a proporre scenari catastrofici non è stata smentita nemmeno questa volta!

È insomma successo il contrario un po' in tutte le direzioni: l'oro non è andato alle stelle (e nemmeno le quotazioni degli immobili e degli altri beni rifugio), i tassi non sono stati alzati sino ad oggi dalla FED che stavolta però promette di farlo davvero.

Casomai il dubbio sui rialzi dei tassi riguarda quelli successivi al primo: la FED continuerà ad alzarli, dato che tutti si aspettano ed hanno peraltro già scontato un minuscolo quarto di punto prima di Natale?

Le previsioni catastrofiche sono state smentite soprattutto per le borse, giunte ai massimi già un anno fa, a tutt'oggi non si sono sgonfiate granché, mentre i bond che preoccupano tutti (per i rendimenti ridicoli e le lunghe duration: un mix che potrebbe farli precipitare di diverse lunghezze da un giorno all'altro) sono invece in discesa composta, anche in funzione della relativa scarsità di quelli di buona qualità.

Se qualcuno ha poi deciso che l'intontimento narcotico dei mercati è dovuto alla forte somministrazione di allucinogeni monetari e fiscali, non bisogna tuttavia dimenticare che nemmeno la "scontata" previsione di un Dollaro forte a seguito delle tensioni geopolitiche e delle ripetute dichiarazioni belligeranti della Federal Reserve si è poi fino ad oggi verificata.

Eppure alcuni bradisismi si muovono sotto la crosta oramai consolidata da anni di grande liquidità e quotazioni favolose per titoli e borse:

- primo fra tutti il costante declino degli utili aziendali oramai da qualche trimestre. Non lasciamoci infatti ingannare dalle dichiarazioni secondo cui i profitti "hanno battuto le previsioni"! Se le previsioni sono costantemente più basse di quel che si verifica ciò non toglie che i profitti scendono e con essi dovrebbero scendere le valutazioni teoriche delle aziende che li esprimono. E se non è ancora successo è perché le borse sono straliquide e i tassi sono sempre bassi. Molti prevedono che i profitti aziendali non potranno continuare la stagione meravigliosa che hanno vissuto sino ad oggi, anche se personalmente non lo credo;

- anche il Dollaro, rimasto relativamente debole, ha lavorato affinché l'intera finanza globale (paesi emergenti e titoli "energetici" compresi) prendesse un sospiro di sollievo, ma quale altra divisa valutaria è davvero più forte del Dollaro? Lo Yen, no certo (il Giappone è molto ottimista ma tecnicamente in recessione). L'Euro, nemmeno (con tutti i problemi cui l'Unione sta andando incontro, nonostante l'avanzo commerciale persista...). Forse il Renminbi, assurto al gotha delle divise di conto? Ma

nemmeno a parlarne: la Banca centrale Cinese non perde occasione per farlo calare!

Dunque è possibile che dal prossimo rialzo dei tassi nessuna principale divisa potrà esibire i suoi muscoli più del Dollaro: mi aspetto per questi motivi un 2017 scintillante e questo è forse il vero motivo per il quale l'oro non va nominalmente su (è scambiato in biglietti verdi, sempre più pesanti).

Certo un Dollaro forte erode la capacità di profitto delle principali aziende americane, le quali pesano non poco nel paniere globale: se il Dollaro andrà ancora su le loro quotazioni potrebbero essere ridimensionate. Ma bisogna anche guardare all'attrattiva dei mercati finanziari americani: se resteranno l'unica ancora di salvezza in un oceano agitato di altri Paesi allora nemmeno il Dollaro potrà buttare giù le borse americane;

- e se il Dollaro può salire ricordiamoci che i tassi potrebbero crescere ancora di più. Dunque i profitti aziendali potrebbero ridursi e con essi prima o poi le valutazioni delle imprese, cioè le azioni quotate e i listini delle borse valori. La grande liquidità dei mercati ha salvato le borse sino ad oggi ma nessuna droga può essere iniettata in eterno! Tuttavia è davvero arduo determinare il "tempismo" con il quale si può pensare di cavalcare una possibilità di ribasso dei mercati.

Anzi, oggi come oggi nessuno può dire per quanto andrà avanti lo scenario perfetto da bambola "Goldilock" che vediamo da molti mesi.

Le scadenze del referendum costituzionale italiano, di eventuali ulteriori svalutazioni della divisa cinese e del rialzo dei tassi coincidono tutte intorno a fine anno e potrebbero sortire l'effetto di riportare le borse al ribasso, disilludendo gli investitori sulle immaginifiche capacità dei mercati di andare sempre e solo in alto.

Ma è solo un'ipotesi, a contrastare la quale giungono notizie di effervescenti sviluppi nel prodotto interno lordo americano, nordeuropeo e persino cinese ed indiano! Per non parlare del terzo mondo, che sta vivendo una nuova primavera economica (sebbene molto settaria, cioè riservata alle classi più agiate) e dei belligeranti programmi di spesa pubblica destinati alle grandi infrastrutture!

Ragionevolmente nessuno oggi è in grado di dire se il fine anno ci può riservare uno scroscio di vendite sui mercati. E nessuno può di conseguenza leggere la palla di cristallo e proferire profezie che non siano totalmente campate in aria.

È il motivo per cui discutere dello scoppio della bolla speculativa dei mercati è come argomentare dell' "Araba Fenice: che vi sia ciascun lo dice, dove sia nessun lo sa" che Lorenzo da Ponte esprimeva così felicemente nel libretto dell'opera "Così fan tutte" musicata da Mozart.

Chi ne è davvero pronto allora batta un colpo!

4) LA RIVINCITA DEL SOL LEVANTE (L'ECONOMIA GLOBALE MIGLIORA MA I CONSUMATORI NON FESTEGGIANO IN OCCIDENTE)



Dopo la pubblicazione degli ultimi dati economici le prospettive di crescita americane restano decisamente buone, ma l'indice sulla fiducia dei consumatori delude i mercati finanziari e limita le quotazioni del petrolio, che sembra non riuscire mai a sfondare la soglia psicologica dei 50 dollari al barile (soprattutto a causa dell'incertezza delle scelte in sede Opec).

Se le quotazioni del petrolio invece continueranno il loro rally si potrebbe parlare di una nuova ventata di ottimismo, a causa soprattutto delle notizie positive che giungono dalla scansione giornaliera dei risultati trimestrali delle grandi imprese e dei loro profitti, senza dubbio migliori di molte attese.

Molte aziende dello Standard&Poor 500 infatti hanno pubblicato i risultati relativi al terzo trimestre 2016 e sono buoni, maledettamente buoni, con un rialzo medio delle performances del 5% rispetto alle stime degli analisti, di poco meno del 2% rispetto al fatturato e, sopra ogni altro argomento, con moltiplicatori di valore ulteriormente cresciuti, che lasciano presagire una continuazione della stagione d'oro delle fusioni e acquisizioni.

Lo iato che viceversa si è creato con le notizie assai meno confortanti provenienti dalle vendite di beni di largo consumo e da quelle del settore energetico fanno supporre che la ripresa americana possa forse riuscire a proseguire indisturbata anche nella seconda parte del 2016, ma tuttavia vada ancora una volta a strattoni, senza perciò fare faville.

Anche in Europa le Borse hanno registrato uno stop dopo una settimana piena di ottimismo, e anche in Europa le performances aziendali hanno superato di gran lunga quelle delle vendite al dettaglio. Il segnale sembra perciò univoco: il potere d'acquisto dei consumatori non cresce e casomai cresce il loro livello di indebitamento, che ovviamente non può continuare all'infinito. I segnali di miglioramento che potevano provenire dalla locomotiva americana non sono perciò tali da fornire prospettive di un vistoso cambio di marcia per i Paesi OCSE.

Se invece sul fronte dei consumi avessimo ricevuto notizie migliori avremmo potuto sperare in una più solida ripresa del sistema bancario, ma così non è stato, sebbene siano in molti a questo punto a prevedere l'obiettivo di una svolta positiva nelle performances delle principali banche europee, dopo che quelle americane l'hanno già vissuta.

Il fenomeno peraltro è confinato al vecchio continente e solo in parte al nuovo (l'America), mentre nei Paesi Asiatici si respira un'aria decisamente migliore anche per ciò che riguarda le vendite al dettaglio. Sarà in parte merito della demografia, oppure delle politiche fiscali decisamente più espansive, fattostà che il mondo sembra indirizzato a riprendere quella tendenza di fondo verso uno spostamento ad oriente e verso gli emergenti degli sviluppi economici migliori. Tendenza che sembrava essersi definitivamente arrestata poco più di un anno fa.

L'Occidente insomma soffre ancora di emorragia di cervelli e capitali (che volano verso il sol levante), e questo accentua le disparità economiche, la concentrazione della ricchezza e sinanco la fertilità delle innovazioni, sino ad oggi quasi tutte generate in America o in Europa continentale.

Il "decoupling" (disaccoppiamento) delle tendenze tra est e ovest del mondo viene peraltro accentuato dal calo del commercio mondiale e solo in parte compensato dai flussi di capitale, che restano fortemente limitati dalla forza del Dollaro e dalle incertezze che concernono le Borse meno liquide del pianeta, considerate più che mai in bilico, anche in funzione delle crescenti tensioni geopolitiche che lasciano presagire nuovi conflitti, anche

solo cibernetici.

Scrutare l'orizzonte è dunque (e come sempre) quantomai difficile, in particolare quando nel farlo si viene poi accecati dal luccichio del sol levante!

5) IL DILEMMA DI DRAGHI (GLI SPETTRI CHE SI AGITANO DIETRO L'ATTUALE EUFORIA DEI MERCATI SI CHIAMANO ITALIA E PORTOGALLO)



Nel corso dell'ultimo mese i mercati finanziari sono leggermente regrediti ma hanno sostanzialmente tenuto i livelli stellari raggiunti in precedenza, e questo sulla spinta di molte recenti buone notizie, ivi compresa l'aspettativa di una morte prematura della deflazione, oggi resa più concreta dall'avvento di una nuova politica americana.

E pur tuttavia, sotto i riflettori degli analisti c'è la preoccupazione per il futuro della politica monetaria europea, stretta tra l'esigenza di mantenere il suo programma di facilitazione monetaria (QE) basato su acquisti di titoli di stato (necessario soprattutto a sostenere le quotazioni dei titoli emessi dalle economie più deboli) e l'esigenza -opposta- di compiacere i tedeschi e gli altri Paesi del Nord Europa nell'iniziare a spiegare cosa farà la BCE al termine dell'attuale programma di acquisti, previsto durare solo fino a Marzo 2017.

È chiaro che non è passabile l'ipotesi di smettere di colpo di fornire al mercato secondario di quei titoli come il BTP italiano o il Bond portoghese

il “metadone” a loro necessario per mantenere uno spread accettabile nei confronti dei Bund tedeschi. È altrettanto chiaro che non sarà facile proporre una mera riedizione “sine die” dell’attuale programma di facilitazioni monetarie senza sollevare le ire di molte parti d’Europa che vedono nel QE la principale causa delle numerose forzature indotte dai tassi d’interesse negativi.

Per questo motivo in molti si attendono segnali di “creatività” da parte di Mario Draghi per conciliare gli opposti, probabilmente nella direzione di un allentamento graduale degli acquisti di titoli a reddito fisso, oggi nemmeno programmati dopo la sua naturale scadenza fissata dalla BCE a Marzo (il cosiddetto “taper tantrum”).

Il ticchettio del conto alla rovescia in atto tuttavia non preoccupa tanto per la citata scadenza del prossimo marzo del QE, quanto piuttosto per l’annuncio che la Banca Centrale Europea dovrà fare a breve termine circa le sue intenzioni di intervento sui mercati dopo il QE, osservata con molta attenzione perché dietro l’angolo ci sono forti timori di un ulteriore “downgrading” del merito di credito del Portogallo (già oggi al minimo rating accettabile perché la BCE possa intervenire in acquisto dei suoi titoli).

Laddove il Portogallo precipitasse sotto il BBB+ attuale una possibile bufera sui mercati porterebbe quel paese nella situazione della Grecia di due anni fa e risolleverebbe un vero e proprio scontro tra le due anime dell’Unione Europea.

Ma la vera posta in gioco, in prospettiva, è quella che riguarda le conseguenze del probabile esito negativo del prossimo referendum costituzionale in Italia, dopo il quale una revisione al ribasso del merito di credito dei nostri titoli sarebbe vista come piuttosto scontata, soprattutto se sarà stata preceduta da quella dei titoli portoghesi.

L’economia italiana è però ben più importante per l’Europa e il ns. P.I.L. ammonta a poco meno di duemila miliardi di Euro. Un default tecnico del debito pubblico nazionale porterebbe a una vera e propria bufera monetaria e alla crisi dell’Euro come divisa comune, con la possibilità che i mercati di tutto il resto de mondo ne risentano assai negativamente. La sua possibilità è pertanto vissuta assai negativamente dagli analisti.

Ecco dunque che le prossime settimane potrebbero significare molto per la

Presidenza Draghi e in termini di stabilità monetaria europea. Gli analisti cercano un segnale premonitore delle sorti dell'Unione nella sua capacità di venire effettivamente in soccorso dei Paesi più deboli e, in definitiva, della capacità della BCE di sostenere la sua Divisa Comune davanti alle sfide che pone il mercato, tedeschi permettendo.

Una bella gatta da pelare dunque, l'ennesima ma forse anche la più difficile nella carriera specchiata di Mario Draghi sino ad oggi, nonostante egli abbia sempre dimostrato di saper gestire le curve più pericolose che si è trovato ad affrontare alla guida dell'economia continentale, sempre con forti critiche ideologiche da parte dei banchieri tedeschi riguardo all'utilizzo di strumenti non convenzionali di politica monetaria.

Ma la congiuntura a volte può risultare particolarmente pesante da gestire e potrebbe risultare come quell'ultimo sassolino sul quale può scivolare una intera montagna!

6) BREXIT: LA SVALUTAZIONE LOGORA CHI NON CE L'HA



Difficile interpretare le conseguenze del referendum britannico sulla permanenza in Europa senza tirare di mezzo la politica e le personali convinzioni di ciascuno di noi.

Certo ad oggi, pur non essendoci già stata l'uscita dall'Unione, qualche fatto pratico lo si è già riscontrato. Eppure anche in questo caso (valutare i fatti accaduti dal voto ad oggi) è difficile giudicare quanto sta succedendo senza sgomberare il campo da qualche nostro preconetto.

Innanzitutto allora proviamo ad elencarli:

- La Sterlina si è svalutata fino al 20% per poi recuperare un buon 5-6%
- Qualche banca sta abbandonando la City
- Qualche ufficio comunitario (come la European Banking Authority) sta pensando a dove riposizionarsi
- La Borsa è salita quasi quanto è scesa la Sterlina
- Un certo numero di posti di lavoro sono sicuramente stati irrimediabilmente perduti nella City, sebbene ci sia chi afferma che le cose anche senza la Brexit non sarebbero andate diversamente a causa della progressiva informatizzazione nel settore bancario (la c.d. Fintech)
- Le tasse sono state abbassate per stimolare gli investimenti e l'emersione dei profitti
- I rapporti con il Commonwealth sono stati stretti ulteriormente

- L'economia interna sembra accelerare invece di risentirne
- La fiducia dei cittadini sembra aumentare nelle istituzioni pubbliche e nel proprio futuro
- La Cancelliera May sta cavalcando l'entusiasmo popolare per consolidare la propria leadership conservatrice.

Questo ultimo dato ha indubbiamente fatto ritenere ai più che l'uscita della Gran Bretagna sarà immediata e "violenta", ma la verità è che invece la porta in faccia ai burocrati di Bruxelles non supera la sfera delle comunicazioni politiche ai propri elettori e difficilmente potrà essere spinta al punto da portare conseguenze che non convengono innanzitutto alla GB.

Nemmeno l'Unione Europea può giocare troppo il ruolo dell'indignato perché l'interscambio con la GB si traduce innanzitutto in forti esportazioni nette di Francia e Germania oltre la Manica (molto più che l'Italia e molto più che dalla GB verso di loro) e nessuno a Bruxelles vuole far perdere troppi quattrini ai due Paesi leader dell'Unione solo per questioni di orgoglio. Dunque vedo poca sostanza dietro le dichiarazioni delle parti.

Devo osservare però che se sono in molti ad affermare che le vere conseguenze dell'uscita dall'Unione devono ancora farsi misurare, io non sono tra quelli. L'andamento economico di un Paese sviluppato come la GB è influenzato da così tanti fattori da risultare difficile che una questione strettamente politica possa estendere la sua influenza su un arco di numerosi mesi anni.

La svalutazione della Sterlina inoltre sembra stia portando alla GB nuovi capitali in cerca di rendimenti superiori allo zero assoluto dell'Eurozona e un deciso risveglio del mercato immobiliare, inizialmente affetto dal problema opposto. Può risvegliare le esportazioni e dare uno slancio all'inflazione che, entro certi limiti tutti gli altri Paesi OCSE stanno cercando di far crescere senza riuscirci.

Una cosa è purtroppo invece quasi certa: a far le spese della Brexit e della svalutazione della Sterlina sarà innanzitutto il primo gruppo di Paesi membri dell'Unione Europea, sia perché l'Euro era già in precedenza sopravvalutato per tutti i Paesi dell'Unione esclusa la Germania, e sia perché la piazza di Londra continuerà (anche se magari con minor intensità) a concentrare buona parte delle transazioni finanziarie del mondo intero ma queste da adesso in poi avverranno fuori dell'Unione Europea che avrà inoltre perduto parte del suo "Prodotto Interno Lordo" complessivo ed è

perciò inevitabilmente destinata a ridimensionare le sue ambizioni. E scagliare i mezzi d'informazione a descrivere le improbabili future rovine della “perfida Albione” poteva indubbiamente aiutare i politici continentali a sostenere nei confronti dei loro elettori l'antico adagio sempre valido: “mal comune mezzo gaudio”!

7) PETROLIO



La crisi degli investimenti in estrazione petrolifera che il mondo ha vissuto negli ultimi 12-24 mesi non potrà che avere conseguenze in termini di prezzo del barile, soprattutto se risulterà veritiera la previsione di forte aumento della domanda di greggio nel giro di un paio d'anni. Oggi l'uso dei carburanti fossili (ivi incluso anche il gas, quindi, il cui utilizzo è in netta crescita) contano per circa l'80% del totale della domanda di energia, mentre si suppone che tale percentuale scenda "solo" al 75% entro il 2040, lasciando dunque spazio per un aumento consistente della produzione di petrolio di oltre il 10%, dagli attuali 94 ai futuri 104 milioni di barili al giorno.

Concordo pienamente con chi ha affermato queste cose anche se le medesime non sono una ragione sufficiente per affermare autorevolmente in quale direzione andrà il prezzo del petrolio prima di quel fatidico paio d'anni! Anzi: l'avvento di Trump alla Casa Bianca lascia intravedere più di una liberalizzazione all'orizzonte che potrebbe decisamente favorire una maggior produzione a stelle e strisce, sino ad oggi il maggior fattore singolo che ha portato il petrolio agli infimi livelli che si sono visti qualche mese fa e alla "trappola" dei 50 Dollari attuale (con una escursione massima di 10 Dollari verso l'alto o verso il basso), dalla quale non sembra così facile che verrà fuori a breve.

Bisogna poi considerare il fatto che il basso livello di prezzo della materia energetica per eccellenza è comunque espresso in Dollari, la divisa valutaria che più si è apprezzata negli ultimi quattro anni, lasciando a quasi tutte le divise dei Paesi Emergenti una svalutazione media del 20%, e a quelle emesse dai Paesi OCSE una differenza media di circa il 10%. Come dire che per tutti gli altri il petrolio costa comunque di più di quanto appare.

È la principale ragione (insieme all'aumento occulto delle accise pubbliche) per la quale gli Italiani non si sono neanche accorti delle oscillazioni del suo prezzo.

Tra l'altro uno dei motivi per i quali gli investimenti nell'estrazione di petrolio sono rallentati è la maggior propensione (dei paesi che se lo possono permettere) ad investire nella sua raffinazione di nuova generazione (ecocompatibile e più efficiente) per poter esportare verso il resto del mondo il prodotto finito e migliorare così i margini complessivi. In particolare l'Arabia Saudita sta muovendosi in tale direzione, ma anche alcuni paesi africani, come la Nigeria, e molti paesi dell'America Latina.

Come dargli torto, visto il livello record delle riserve di oro nero stoccate in giro per il mondo da chi ha pensato di poter fare media dalle pesanti oscillazioni del prezzo? Se tra giacimenti certificati e depositi il mondo rischia di essere sommerso di venditori, è chiaro che gli investimenti nella ricerca ed estrazione risultano meno appetibili di quelli nella trasformazione, raffinazione e chimica di base, dove i margini sono ancora decenti per chi la materia prima non sa dove accumularla.

Il punto peraltro è tutto qui: è vero che le previsioni indicano tempi migliori, ma è difficile trasformarle in pane da mettere sotto i denti e, nel frattempo, non appena gli sforzi dell'Opec per farne risalire le quotazioni hanno successo, ecco che nuove riserve (in eccesso) di greggio vengono servite sul mercato spot, calmierandone l'effetto.

Si calcola che quelle riserve in eccesso potranno essere smaltite in non meno di un annetto, forse due. Ed ecco che torniamo al discorso iniziale : nel medio termine possiamo sì aspettarci una ripresa delle quotazioni dell'energia, ma ben più difficilmente nel breve termine, dato anche l'allarme "surriscaldamento globale" che induce la necessità urgente di una decisa moralizzazione per l'utilizzo di risorse che bruciando generano emissioni carboniche nell'atmosfera.

Se così accadesse davvero (ma ne dubito fortemente) le quotazioni dei carburanti fossili sarebbero destinate all'eterno declino!

Gli esperti però concordano sul fatto che l'intera filiera del petrolio è un settore industriale che sta aumentando a dismisura la sua efficienza, lasciando spazio a migliori guadagni indipendentemente dal livello futuro del prezzo di vendita del prodotto, tanto perché dal mercato globale stanno uscendo tutti i piccoli operatori estrattori e raffinatori che non potevano contare sulle economie di scala, quanto per il fatto che molti prevedono una forte crescita delle estrazioni sottomarine a partire dal 2020, sottosectore dove la tecnologia ha oramai raggiunto un punto interessante di stabilizzazione ma che richiede ingenti investimenti iniziali.

Se la cosa potrà sortire un diverso impatto ambientale rispetto ai classici pozzi dei deserti mediorientali a me è difficile dirlo, ma certo se dovesse verificarsi essa rilancerà l'ammontare delle quantità estratte, calmierandone ancora una volta il prezzo.

8) SUPERAMMORTAMENTO: LA LISTA DEI BENI INCENTIVATI



L'elenco è suddiviso in quattro grandi aree:

- Beni strumentali con funzionamento controllato da sistemi computerizzati e/o gestito tramite opportuni sensori e azionamenti
- Sistemi per l'assicurazione della qualità e della sostenibilità
- Dispositivi per l'interazione uomo macchina e per il miglioramento dell'ergonomia e della sicurezza del posto di lavoro in logica 4.0
- Beni immateriali (software, sistemi e/o system integration, piattaforme e applicazioni) connessi a investimenti in beni materiali Industria 4.0

Beni strumentali con funzionamento controllato da sistemi computerizzati e/o gestito tramite opportuni sensori e azionamenti

In questa macro-categoria sono comprese:

- macchine utensili per asportazione
- macchine utensili operanti con laser e altri processi a flusso di energia (ad esempio plasma, waterjet, fascio di elettroni), elettroerosione, processi elettrochimici
- macchine per la realizzazione di prodotti mediante la trasformazione dei materiali o delle materie prime

- macchine utensili per la deformazione plastica dei metalli e altri materiali
- macchine utensili per l'assemblaggio, la giunzione e la saldatura
- macchine per il confezionamento e l'imballaggio
- macchine utensili di de-produzione e re-manufacturing per recuperare materiali e funzioni da scarti industriali e prodotti di ritorno a fine vita (ad esempio macchine per il disassemblaggio, la separazione, la frantumazione, il recupero chimico)
- robot, robot collaborativi e sistemi multi-robot
- macchine utensili e sistemi per il conferimento o la modifica delle caratteristiche superficiali dei prodotti e/o la funzionalizzazione delle superfici
- macchine per la manifattura additiva utilizzate in ambito industriale
- macchine, strumenti e dispositivi per il carico/scarico, movimentazione, pesatura e/o il sorting automatico dei pezzi, dispositivi di sollevamento e manipolazione automatizzati, AGV e sistemi di convogliamento e movimentazione flessibili, e/o dotati di riconoscimento pezzi (ad esempio RFID, visori e sistemi di visione)
- magazzini automatizzati interconnessi ai sistemi gestionali di fabbrica.

Per distinguere le macchine aventi diritto all'iperammortamento da quelle che invece hanno diritto solo al superammortamento vengono poste alcune condizioni, alcune tassative, altre "opzionali". Si legge infatti nell'allegato che tutte le macchine sopra citate devono essere dotate delle seguenti caratteristiche:

- controllo per mezzo di CNC (Computer Numerical Control) e/o PLC (Programmable Logic Controller)
- interconnessione ai sistemi informatici di fabbrica con caricamento da remoto di istruzioni e/o part program
- integrazione automatizzata con il sistema logistico della fabbrica o con la rete di fornitura e/o con altre macchine del ciclo produttivo
- interfacce uomo macchina (HMI) semplici e intuitive
- rispondenza ai più recenti standard in termini di sicurezza, salute e igiene del lavoro

Inoltre tutte le macchine sopra citate devono essere dotate di almeno due tra le seguenti caratteristiche per renderle assimilabili e/o integrabili a sistemi cyberfisici:

- sistemi di tele manutenzione e/o telediagnosi e/o controllo in remoto

- monitoraggio in continuo delle condizioni di lavoro e dei parametri di processo mediante opportuni set di sensori e adattività alle derive di processo
- caratteristiche di integrazione tra macchina fisica e/o impianto con la modellizzazione e/o la simulazione del proprio comportamento nello svolgimento del processo (sistema cyberfisico)
- dispositivi, strumentazione e componentistica intelligente per l'integrazione, la sensorizzazione e/o l'interconnessione e il controllo automatico dei processi utilizzati anche nell'ammodernamento o nel revamping dei sistemi di produzione esistenti
- filtri e sistemi di trattamento e recupero di acqua, aria, olio, sostanze chimiche e organiche, polveri con sistemi di segnalazione dell'efficienza filtrante e della presenza di anomalie o sostanze aliene al processo o pericolose, integrate con il sistema di fabbrica e in grado di avvisare gli operatori e/o fermare le attività' di macchine e impianti.

Sistemi per l'assicurazione della qualità e della sostenibilità

Fanno parte di questa categoria le seguenti merceologie:

- sistemi di misura a coordinate e non (a contatto, non a contatto, multi-sensore o basati su tomografia computerizzata tridimensionale) e relativa strumentazione per la verifica dei requisiti micro e macro geometrici di prodotto per qualunque livello di scala dimensionale (dalla larga scala alla scala micro- o nano-metrica) al fine di assicurare e tracciare la qualità del prodotto e che consentono di qualificare i processi di produzione in maniera documentabile e connessa al sistema informativo di fabbrica
- altri sistemi di monitoraggio in-process per assicurare e tracciare la qualità del prodotto e/o del processo produttivo e che consentono di qualificare i processi di produzione in maniera documentabile e connessa al sistema informativo di fabbrica
- sistemi per l'ispezione e la caratterizzazione dei materiali (ad esempio macchine di prova materiali, macchine per il collaudo dei prodotti realizzati, sistemi per prove/collaudo non distruttivi, tomografia) in grado di verificare le caratteristiche dei materiali in ingresso o in uscita al processo e che vanno a costituire il prodotto risultante a livello macro (es. caratteristiche meccaniche) o micro (ad esempio porosità, inclusioni) e di generare opportuni report di collaudo da inserire nel sistema informativo aziendale
- dispositivi intelligenti per il test delle polveri metalliche e sistemi di

monitoraggio in continuo che consentono di qualificare i processi di produzione mediante tecnologie additive

sistemi intelligenti e connessi di marcatura e tracciabilità dei lotti produttivi e/o dei singoli prodotti (ad esempio RFID – Radio Frequency Identification)

- sistemi di monitoraggio e controllo delle condizioni di lavoro delle macchine (ad esempio forze, coppia e potenza di lavorazione; usura tridimensionale degli utensili a bordo macchina; stato di componenti o sotto-insieme delle macchine) e dei sistemi di produzione interfacciati con i sistemi informativi di fabbrica e/o con soluzioni cloud

- strumenti e dispositivi per l'etichettatura, l'identificazione o la marcatura automatica dei prodotti, con collegamento con il codice e la matricola del prodotto stesso in modo da consentire ai manutentori di monitorare la costanza delle prestazioni dei prodotti nel tempo e di agire sul processo di progettazione dei futuri prodotti in maniera sinergica, consentendo il richiamo di prodotti difettosi o dannosi

- componenti, sistemi e soluzioni intelligenti per la gestione, l'utilizzo efficiente e il monitoraggio dei consumi energetici

- filtri e sistemi di trattamento e recupero di acqua, aria, olio, sostanze chimiche, polveri con sistemi di segnalazione dell'efficienza filtrante e della presenza di anomalie o sostanze aliene al processo o pericolose, integrate con il sistema di fabbrica e in grado di avvisare gli operatori e/o fermare le attività di macchine e impianti.

Dispositivi per l'interazione uomo macchina e per il miglioramento dell'ergonomia e della sicurezza del posto di lavoro in logica 4.0

Fanno parte di questa categoria le seguenti merceologie:

- banchi e postazioni di lavoro dotati di soluzioni ergonomiche in grado di adattarli in maniera automatizzata alle caratteristiche fisiche degli operatori (ad esempio caratteristiche biometriche, età, presenza di disabilità)

- sistemi per il sollevamento/traslazione di parti pesanti o oggetti esposti ad alte temperature in grado di agevolare in maniera intelligente/robotizzata/interattiva il compito dell'operatore

- dispositivi wearable, apparecchiature di comunicazione tra operatore/operatori e sistema produttivo, dispositivi di realtà aumentata e virtual reality

- interfacce uomo-macchina (HMI) intelligenti che supportano l'operatore in termini di sicurezza ed efficienza delle operazioni di lavorazione, manutenzione, logistica.

Beni immateriali (software, sistemi e system integration, piattaforme e applicazioni) connessi a investimenti in beni materiali Industria 4.0

Per i beni immateriali il beneficio non sarà quello dell'iperammortamento, ma "solo" del superammortamento (140%) a condizione, naturalmente, che i software siano funzionali alla trasformazione tecnologica in chiave Industria 4.0. La previsione è in ogni caso positiva, considerato che un ammodernamento in chiave industria 4.0 è composto quasi sempre sia da una componente hardware che da una software, finora esclusa da qualsiasi incentivazione.

Ecco la lista dei Software incentivabili:

- Software, sistemi, piattaforme e applicazioni per la progettazione, definizione/qualificazione delle prestazioni e produzione di manufatti in materiali non convenzionali o ad alte prestazioni, in grado di permettere la progettazione, la modellazione 3D, la simulazione, la sperimentazione, la prototipazione e la verifica simultanea del processo produttivo, del prodotto e delle sue caratteristiche (funzionali e di impatto ambientale), e/o l'archiviazione digitale e integrata nel sistema informativo aziendale delle informazioni relative al ciclo di vita del prodotto (sistemi EDM, PDM, PLM, Big Data Analytics)
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per la progettazione e riprogettazione dei sistemi produttivi che tengano conto dei flussi dei materiali e delle informazioni
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni di supporto alle decisioni in grado di interpretare dati analizzati dal campo e visualizzare agli operatori in linea specifiche azioni per migliorare la qualità del prodotto e l'efficienza del sistema di produzione
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per la gestione e il coordinamento della produzione con elevate caratteristiche di integrazione delle attività di servizio, come la logistica di fabbrica e la manutenzione (quali ad esempio sistemi di comunicazione intrafabbrica, bus di campo/fieldbus, sistemi SCADA, sistemi MES, sistemi CMMS, soluzioni innovative con caratteristiche riconducibili ai paradigmi dell'IoT e/o del cloud computing)
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per il monitoraggio e controllo delle condizioni di lavoro delle macchine e dei sistemi di produzione interfacciati con i sistemi informativi di fabbrica e/o con soluzioni cloud

software, sistemi, piattaforme e applicazioni di realtà virtuale per lo studio realistico di componenti e operazioni (es. di assemblaggio), sia in contesti immersivi o solo visuali

- software, sistemi, piattaforme e applicazioni di reverse modelling and engineering per la ricostruzione virtuale di contesti reali
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni in grado di comunicare e condividere dati e informazioni sia tra loro che con l'ambiente e gli attori circostanti (Industrial Internet of Things) grazie ad una rete di sensori intelligenti interconnessi
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per il dispatching delle attività e l'instradamento dei prodotti nei sistemi produttivi
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per la gestione della qualità a livello di sistema produttivo e dei relativi processi
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per l'accesso a un insieme virtualizzato, condiviso e configurabile di risorse a supporto di processi produttivi e di gestione della produzione e/o della supply chain (cloud computing)
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per Industrial Analytics dedicati al trattamento ed all'elaborazione dei Big Data provenienti dalla sensoristica IoT applicata in ambito industriale (Data Analytics & Visualization, Simulation e Forecasting)
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni di Artificial Intelligence & Machine Learning che consentono alle macchine di mostrare un'abilità e/o attività intelligente in campi specifici a garanzia della qualità del processo produttivo e del funzionamento affidabile del macchinario e/o dell'impianto
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per la produzione automatizzata e intelligente, caratterizzata da elevata capacità cognitiva, interazione e adattamento al contesto, autoapprendimento e riconfigurabilità (cybersystem)
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per l'utilizzo lungo le linee produttive di robot, robot collaborativi e macchine intelligenti per la sicurezza e la salute dei lavoratori, la qualità dei prodotti finali e la manutenzione predittiva
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per la gestione della realtà aumentata tramite Wearable device
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per dispositivi e nuove interfacce uomo/macchina che consentano l'acquisizione, la veicolazione e l'elaborazione di informazioni in formato vocale, visuale e tattile

- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per l'intelligenza degli impianti che garantiscano meccanismi di efficienza energetica e di decentralizzazione in cui la produzione e/o lo stoccaggio di energia possono essere anche demandate (almeno parzialmente) alla fabbrica
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni per la protezione di reti, dati, programmi, macchine e impianti da attacchi, danni e accessi non autorizzati (cybersecurity)
- software, sistemi, piattaforme e applicazioni di Virtual Industrialization che, simulando virtualmente il nuovo ambiente e caricando le informazioni sui sistemi cyberfisici al termine di tutte le verifiche, consentono di evitare ore di test e fermi macchina lungo le linee produttive reali.

9) (PER RIDERCI SOPRA). IL COMPLESSO DI SUPERIORITÀ SPIEGATO AGLI IDIOTI CHE NE SONO VITTIMA



Tra le patologie sociali quella del complesso di superiorità mi ha sempre attratto come un entomologo può esserlo per le sue bestiole, tanto per la barbarie che lo sottende, quanto per il cinismo e la pochezza di fondo di chi ne è affetto.

Quel genere di complessati sono persone che devono buona parte delle loro fissazioni (il complesso in generale può essere volgarmente definito come una suprema fissazione che si radica nella mente) a eccessi di insegnamenti ricevuti da bambino oppure a deviazioni derivanti dalla volontà di rivincita sociale.

Essi costruiscono un loro mondo fatto di menzogne, che fa loro percepire di “essere nel giusto”.

Un vero complessato è perciò il perfetto borghese o un aristocratico di seconda serie che diventa conformista e ligio a talune regole al solo scopo di poter affermare il proprio distacco dalle bassezze dell’umana vicenda e, per farlo, è pronto a violentare la propria psiche e quella di chi lo circonda.

Normalmente il complesso di superiorità è pura espressione di rivincita, sia essa economica, di successo, oppure sociale o ancora una rivalsa ancestrale. Tipica icona di ciò è il calciatore che si accompagna a

trasgressive veline, alla guida auto supersoniche. Ma altre volte è il piccolo borghese divenuto importante, potente o arricchito che apparentemente continua a condurre una vita moderata. Anzi, questi ultimi sono i peggiori!

Difficilmente però una persona davvero dotata e per questo arrivata davvero ai vertici della sua carriera o della socialità soffre di tale patologia. Un qualche passato di mediocrità e un successo giunto solo a metà (rispetto ai miti che egli si crea) sono elementi necessari per cadere in trappola.

Senza una profonda frustrazione subita in precedenza nella vita e oggi scaricata attraverso la logica perversa degli status symbol e degli amici “esclusivi”, senza una tensione emotiva repressa in precedenza, il complesso non si sviluppa.

Quando invece talune circostanze fortunate fanno esplodere nella vittima il mito del superuomo, allora egli talvolta si butta sul fitness, talaltra sulle espressioni di presunta superiorità intellettuale, altre ancora nelle forme più grottesche di opulenza.

Il concetto di Übermensch introdotto dal filosofo Friedrich Nietzsche, è un'immagine o figura metaforica che rappresenta l'uomo che diviene tale in un rinnovamento contrassegnato dal cosiddetto “nichilismo attivo”. Secondo Nietzsche, infatti, il nichilismo passivo che segue alla più o meno onirica scoperta dell'inesistenza di uno scopo della vita può essere superato solo con un maniacale accrescimento dello spirito, il quale appunto sembra aprire le porte a una nuova vita.

La volontà di mettercela tutta, la volontà di emergere “a qualunque costo” sono forme “moderate” (nella concezione del poveretto che si scopre formidabile) di espressione del nichilismo attivo.

Ovviamente il complessato in questione è spesso stressato e solo come un cane, per cui talvolta tentenna e prova a rimangiarsi talune convinzioni, ma il fenomeno è di breve durata. Anche quando mantiene pochi distaccati legami con il suo passato e tende a non mostrare agli estranei i supergiocattoli idonei alla sua classe di età (dalle auto esclusive a tutto il resto), egli costruisce una sua propria filosofia, sviluppa un istinto di arrampicamento sociale o lavorativo e trasuda aggressività repressa da ogni piccolo dettaglio del suo comportamento, sia egli per sua indole un “diplomatico” oppure uno “spaccone”.

Il diplomatico accentuerà i tratti della sua accondiscendenza apparente, del suo conformismo politico, della sua benevolenza stampata sulla propria maschera teatrale, mentre lo spaccone metterà in evidenza le espressioni più deteriori del suo ego.

In entrambi i casi il complessato è tuttavia semplicemente un poveretto che ha perso il proprio equilibrio e cerca negli estremi di qualsiasi natura quegli appigli che possano avallare la sua concezione del mondo.

Possiamo perciò definire il complessato della superiorità come un filosofo della propria grandezza? Sì, se questo lo fa rilassare, ma prima o poi egli dovrà prendere coscienza del fatto che per tutti gli altri è semplicemente un idiota che si rovina la vita!

Ottobre 2016

OVER THE TOP?



INDICE:

- 1) Recessioni prossime venture
- 2) Uno sguardo ai mercati
- 3) La crisi delle banche mette a rischio le Borse
- 4) Cinque ragioni per cui le banche europee sono K.O.
- 5) Verso un nuovo Medioevo?
- 6) Il vertice di Atene ovvero la parabola dei furbi e dei fessi
- 7) La Cina diviene il primo mercato finanziario per quotarsi in borsa
- 8) La parabola discendente della mela morsa
- 9) Finito il tempo degli investimenti finanziari si torna al mattone!
- 10) Il rischio Italia ossessiona gli operatori finanziari
- 11) Il mistero dell'inflazione per la signora Maria
- 12) Acciaio

1) RECESSIONI PROSSIME VENTURE



La crisi delle banche europee non demorde, anzi: si prospettano nuove vittime in altri istituti anche al di fuori della zona Euro.

La madre di tutte le battaglie sarà probabilmente però la Deutsche Bank (DB), troppo grande per fallire, troppo importante per sperare in qualche trucco con il quale la Germania possa aggirare una normativa (quella sul Bail-In) fatta di recente apposta per mettere in difficoltà le banche degli altri Paesi-membri.

Se eccezioni alla normativa saranno fatte, tuonano i Renzi e gli Hollande, allora sarà per le banche di tutti i paesi europei, dal momento che ciascuno di essi ha qualche scheletro nell'armadio del credito.

La cosa è verosimile che accada, dal momento che DB ha problemi così grandi e così stagionati da risultare difficilmente risolvibili con manovre losche e ancor più difficilmente auto-risolvibili con il tempo. Il che in realtà suona come una buona notizia, perché vuol dire che il "rischio sistemico" che incombe sul mondo intero, determinato da un'eventuale scivolone delle banche europee, può essere considerato una mera ipotesi di scuola e che DB ben difficilmente diventerà la nuova Lehman Brothers del 2016.

Il punto è che nonostante gli istituti di statistica di tutto il mondo facciano il possibile per raccontarci la favoletta della bambola Goldilocks, dell'eterna,

moderata crescita felice, invero dopo molti anni roboanti successivi alla crisi americana del 2008 ci sono decisi segnali a indicare che mondo si avvia a scremare progressivamente le aspettative di crescita economica sino forse ad inaugurare una recessione congiunturale già entro il 2017, a partire da Giappone e Stati Uniti d'America (i soliti "early birds") con possibili nefaste conseguenze in termini di posposizione delle azioni che sarebbero state urgenti per contrastare i grandi problemi irrisolti del pianeta (fame nel mondo, riscaldamento ed inquinamento globale, infrastrutture, lotta alle epidemie, eccetera).

Quei segnali sono più che piccole spie rosse, sono veri e propri semafori che indicano uno sbarramento del binario della crescita: dal crollo verticale dei volumi del commercio mondiale all'accresciuta instabilità monetaria, dal terremoto occupazionale che rischiano di provocare le nuove tecnologie sino alla permanente sovracapacità produttiva dei Paesi Emergenti, per non voler poi guardare alla progressiva disparità economica che si accompagna alla riduzione del potere d'acquisto delle classi più povere, sino all'insostenibilità del welfare (anche nei Paesi più sviluppati) come pure all'allarme lanciato da tempo sulla tenuta dei sistemi pensionistici in un mondo che, grazie alla medicina, invecchia più di quanto le statistiche non raccontino.

È probabile che l'Europa senta l'arrivo della recessione con un po' di ritardo, come è possibile che il denaro delle banche centrali possa in futuro essere finalmente indirizzato sulle infrastrutture globali e tecnologiche. In tal caso forse l'Europa potrà non sentire quasi il morso di una nuova ondata di recessione e disoccupazione, a causa dello stimolo economico proveniente dalla domanda di beni e servizi che le nuove grandi opere richiederebbero.

Ma non dimentichiamoci del fatto che le tensioni geopolitiche del pianeta sono giunte sui livelli dell'ultima guerra fredda (e addirittura sono in molti a indicare in Damasco la possibilità di una nuova Sarajevo), mentre le elezioni in arrivo in Occidente potrebbero essere salutate con molto scetticismo dall'alta finanza e le pressioni perché i tassi tornino a salire potrebbero già da sole provocare un forte slittamento dei mercati finanziari, magari in concomitanza con troppi altri "cigni neri" che possano concorrere ad una nuova crisi di sfiducia sui mercati, soprattutto in Estremo Oriente.

Tutto questo potrebbe far supporre (ovviamente con grande beneficio

d'inventario) che l'inversione dell'attuale ciclo globale di crescita economica, possa avvenire con tempistiche diverse e soprattutto con intensità molto diverse per ciascuna zona del pianeta:

1. in America la possibile recessione potrebbe risultare precoce, forse piuttosto intensa (qualora per esempio si sommassero sfiducia nel nuovo Presidente, aumento dei tassi e discesa del biglietto verde), ma anche rapida a scivolare via all'inaugurazione di nuove misure di stimolo economico (per esempio il programma di investimenti in infrastrutture in America è stato lasciato più indietro. He altrove a causa dei problemi degli scorsi anni sul debito pubblico);

2. In Europa essa potrebbe arrivare tardi o non arrivare mai, per la concomitanza di più fattori positivi accanto a quelli negativi, soprattutto qualora nuove politiche di ribilanciamento in ambito comunitario dovessero utilizzare le riserve accumulate dalla Germania per armonizzare le economie;

3. In Asia la possibilità di una recessione è più forte che altrove, anche a causa della lunga sequenza di decenni di ininterrotto progresso economico, che ha sicuramente provocato tanti disequilibri da smaltire nell'ambito della prossima crisi economica. Ci si potrebbe aspettare dunque in Oriente fenomeni di rallentamento della crescita (che con la demografia attuale significa minor reddito pro-capite), scivolamento dei mercati e crisi bancarie più intense che altrove e forse anche più prolungate, con il rischio che possa provocare un deciso rigonfiamento dei debiti pubblici e un'ondata di sfiducia negli attuali sistemi politici, a tutto beneficio dell'Occidente;

4. Negli altri Paesi Emergenti forse una vera e propria recessione non arriverà mai a causa del grande gap ancora da colmare con i paesi più avanzati, che di per se è un traino per la crescita, sebbene a livello di reddito disponibile i loro cittadini medi sarebbero ugualmente penalizzati da una nuova ondata recessiva, quantomeno per il venir meno degli aiuti sin qui erogati.

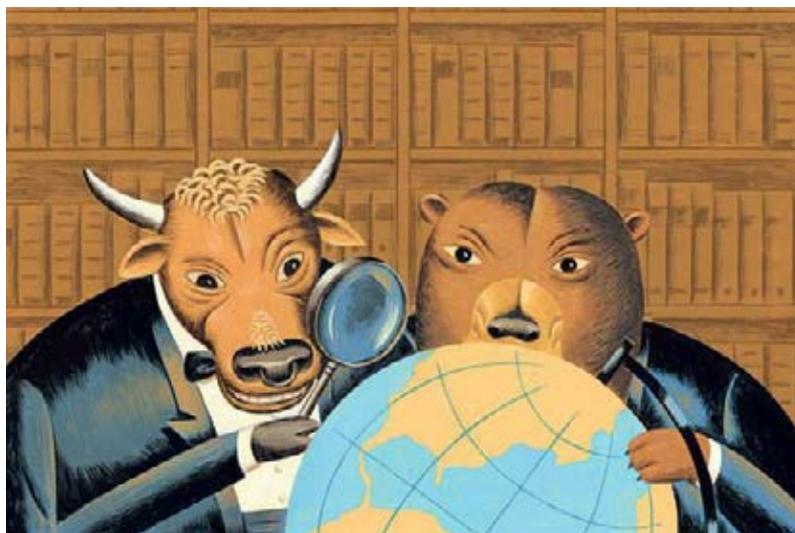
5. Una previsione di calma piatta potrebbe risultare plausibile anche per i blocchi di economie più avanzate di quelle davvero emergenti, ma non "ricche" come quelle degli altri Paesi OCSE: Russia, Brasile, Argentina, Corea, Vietnam, SudAfrica , Australia... Alcune di esse potrebbero configurarsi come vere e proprie "isole felici" di relativa calma economica e limitate tensioni sociali, verso le quali potrebbero defluire i capitali in

fuga dalle maggiori borse in ribasso mentre il resto del mondo potrebbe anche infiammarsi allo scoccare delle scintille di ciascuna delle singole recessioni prossime venture.

Si tratta ovviamente di scenari e ipotesi, per di più di lungo termine. Esercizi logici o "sillogici" da economisti della domenica, tutti da verificare, sebbene resti in piedi comunque la considerazione di fondo che l'attuale fase di crescita globale non potrà durare all'infinito.

Ma ciascuna delle possibili recessioni prossime venture potrebbe, per i motivi indicati, caratterizzarsi per intensità, modi e tempi, in forma molto diversa l'una dall'altra.

2) UNO SGUARDO AI MERCATI



I mercati finanziari hanno più volte sorpreso tutti quest'anno, come spesso in quelli bisestili.

A partire dalla ridotta volatilità degli indici di borsa da primavera in poi, con l'esclusione di giugno e luglio e con il minimo raggiunto durante il periodo feriale nel quale tutti si aspettavano, al contrario, possibili tempeste estive.

Certo le Borse non sembrano davvero più capaci di continuare la loro crescita, tanto per i picchi sin qui raggiunti, quanto per il contesto economico globale che vede un accrescersi delle tensioni geopolitiche nei Paesi asiatici ed emergenti, oltre a una generalizzata preoccupazione derivante dall'esito delle elezioni nei Paesi più sviluppati. Il momento di vuoto di potere del trapasso da un presidente all'altro in America potrebbe infatti riservare al mondo delle brutte sorprese.

Tuttavia nel periodo post feriale si sono visti nuovi massimi, sia perché i mercati hanno condiviso l'idea che i tassi non sarebbero stati incrementati presto dagli americani (e, quando più avanti questi lo avrebbero finalmente fatto, avrebbero limato le unghie alle mosche con qualche zerovirgola già ampiamente scontato dalle borse e nell'impossibilità di far granché di più), che per la concomitanza della grande liquidità che continua a venire immessa dalle banche centrali con la cosiddetta sindrome T.I.N.A (there is no alternative) che ha persino frenato la crescita dell'oro oltre ogni

condivisa aspettativa.

Per continuare con le sorprese sono stati proprio i titoli del settore energetico (i più penalizzati nella prima parte del 2016) ad avere il maggior impulso da Agosto in poi, anche a seguito di una stabilizzazione del petrolio. Altri settori che hanno sovraperformato nelle borse sono stati quello dell'estrazione e lavorazione delle materie prime (storicamente collegato alle altre commodities e all'energia) oltre a quello dell'informatica in generale e delle tecnologie innovative in particolare, dal momento che tutti si sono accorti di non poterne fare a meno in nessun campo per il prossimo futuro.

In molti avrebbero scommesso anche nel settore farmaceutico che in taluni casi si è mosso bene, ma le già elevate quotazioni in molti casi hanno impedito ulteriori rialzi, mentre ci si aspetta comunque una sovraperformance di quel comparto per i prossimi mesi.

Per assurdo invece i titoli finanziari, che avrebbero potuto beneficiare più di altri della messe di liquidità erogata a mani basse da quasi tutte le banche centrali, hanno avuto le peggiori performances proprio nei mercati dove queste ultime sono state più attive, a partire dall'Europa. Fiumi d'inchiostro sono stati spesi per le motivazioni che hanno portato ad un drastico ridimensionamento delle quotazioni delle banche, ma nessuno si è ricordato che ciò è avvenuto nel momento di massimo sostegno da parte delle loro "mamme", le banche centrali. Un esempio per tutti: i timori riguardanti Deutsche Bank non hanno mai tenuto conto dei 200 mld di euro pronti ad esserle erogati a tasso zero dalla BCE !

Anzi, la crisi del comparto bancario (con la quasi esclusione di quello del Nord America) ha alimentato timori di "rischio sistemico" per il possibile effetto domino che potrebbero avere sulle borse e sulle quotazioni dei titoli dei debiti pubblici, andando peraltro a sovrapporsi ai timori legati al rialzo dei tassi, a quelli relativi agli effetti delle "multe" erogate dagli U.S.A., fino a quelli legati all'arrivo di segnali di progressiva riduzione delle facilitazioni monetarie da parte delle banche centrali, cui i mercati potrebbero reagire assai male.

Chi ha tuttavia beneficiato di tutti quei timori è stato, sempre contrariamente ad ogni aspettativa razionale, il mercato dei titoli a reddito fisso, tanto americani quanto europei, oltre ovviamente alle borse e alle valute dei Paesi Emergenti, andate controcorrente anche a causa dell'essere rimaste

indietro nei mesi precedenti.

Fare previsioni è sempre più difficile (come diceva Mark Twain: soprattutto quando riguardano il futuro) in un mondo fortemente interconnesso e freneticamente in movimento e, più di prima, il "timing" degli investimenti risulta esiziale per determinarne il successo. Se c'è una morale in questa narrativa è quella di una sostanziale calma dell'oceano dei mercati, sotto acque appena increspate. Molto in linea con le ripetute voci di avvio di quella "stagnazione secolare" di cui si è tanto discusso, anche in questa sede. In fondo potrebbe essere un buon auspicio...

3) LA CRISI DELLE BANCHE METTE A RISCHIO LE BORSE



C'è un fil rouge a unire la vicenda delle prime quattro banche italiane finite sottosopra e salvate per decreto, quella del crollo di valore delle azioni delle popolari venete, e infine quella dei titoli di banche grandi come il Monte dei Paschi o importanti per l'economia del distretto dell'acciaio bresciano, come la Popolare Valsabbina.

Non si tratta di fatti isolati di "mala gestio" relegati al nostro, degenerato Paese.

L'allarme generale di queste ore sul possibile collasso del colosso tedesco Deutsche Bank indica che sta succedendo qualcosa di molto più grave e in tutto il mondo. Qualcosa tra l'altro tacitato il più possibile sui "media", per evitare la corsa agli sportelli e tutto quello che ne può conseguire.

Quanto accade alle banche (di tutto il mondo) è assai semplice: anni di insolvenze dopo la crisi del 2009 hanno devastato il loro capitale, mentre il perdurare dei tassi bassi azzerò i loro margini caratteristici. A oscurare ulteriormente le loro prospettive sopraggiungono però altri fattori: per sostenere i bilanci le banche sono state lautamente sovvenzionate dal denaro facile delle banche centrali (quel denaro poteva invece andare in direzioni più sane) con il quale esse hanno sottoscritto titoli di stato, obbligazioni aziendali, azioni e, soprattutto, i malefici derivati, (gli stessi che hanno generato la precedente crisi finanziaria) riempiendosi dunque la pancia di rischi di ogni genere.

Niente male, no? Prima faccio grandi perdite che riducono fortemente il mio capitale, poi cerco di nasconderle azzerando la mia reputazione, infine ottengo sovvenzioni importanti, ma invece utilizzarle per rimettermi in ordine le prendo e me le gioco al casinò dei derivati per esporre in bilancio i facili guadagni che in prima battuta ne ottengo, salvo dover poi registrare invece altre perdite. Se volevo minare alla base la mia credibilità e forse anche la mia stessa ragion d'essere non potevo fare di peggio.

Tra i motivi possibili forse anche la sensazione di inaffondabilità tra i grandi banchieri, i quali hanno alimentato i loro già alti redditi iscrivendo utili fittizi che hanno fatto lievitare i loro bonus, sapendo di essere quasi intoccabili. Perché sanno che se falliscono loro viene giù tutto un'altra volta, come è successo nel 2008 con la Lehman Brothers.

Oggi ovviamente i mercati si chiedono quanto devono essere valutate delle aziende (le banche europee quantomeno) che non guadagnano più quasi nulla dalla loro attività primaria e si sono giocate forse per sempre la reputazione nei confronti di chi fino a ieri aveva affidato loro i propri risparmi. Se lo chiede prima degli altri la speculazione internazionale, che a differenza del pubblico indistinto dei piccoli depositanti non può essere tenuta a bada dai comunicati governativi lanciati a un stampa compiacente.

Chi ha studiato le dinamiche del libero mercato sa che spesso la speculazione nel cercare il proprio guadagno fa anche una cosa utile, ripulendo i mercati dalle cose insensate, anche se lì per lì può generare un gran trambusto.

Ovviamente dipende dal livello di trambusto, se la crisi d'identità delle banche si associa ad un problema stagionato e fino ad oggi a mala pena puntellato come quello dei debiti pubblici di tutto il mondo (che continuano a crescere) oltre ad un secondo problema più recente ma altrettanto grave che è la bolla speculativa delle borse valori, sino ad oggi alimentata dalle stesse banche, che può scoppiare da un momento all'altro ancor più facilmente.

La crisi d'identità delle banche unita all'eccesso di debito pubblico e al rischio di crollo dalle vette stratosferiche cui sono giunti i valori delle borse e dei titoli a reddito fisso sono tre problemi giganteschi. Tutti insieme possono minare la sopravvivenza dell'intero sistema capitalistico globale. Si badi bene, globale: non soltanto quello occidentale, dal momento che la Cina rischia ancora più dell'Occidente sugli stessi fronti debitori, bancari e

delle borse, mentre il Giappone ha esagerato prima e di più di tutti gli altri. Se la maggioranza dei sistemi finanziari cadono, non saranno certo quelli zoppicanti dell'India, della Russia, del Brasile o del Sud Africa a salvare il mondo!

Se si prende coscienza di tali rischi perciò si cambia probabilmente anche mentalità: nessuna sana speculazione che punta il dito sulle storture può risultare accettabile se questa volta essa mette a rischio il mondo intero, che può subire un effetto domino dalle proporzioni inusitate e finire per tornare indietro di secoli, all'economia del baratto!

Ma quantomeno la speculazione è utile per denunciare i bilanci falsi delle banche, che i burocrati e i maggiorenti di tutto il mondo hanno fino ad oggi pensato bene di negare ufficialmente, nel timore del peggio.

Difficile invece dire come andrà a finire, perché emerge dalle vicende in corso che il vero problema sta proprio nel fatto che nessuno sul ponte di comando ha mai seriamente preso in considerazione il rischio cumulato.

Cioè che insieme alle banche questa volta possa saltare proprio tutto!

4) CINQUE RAGIONI PER CUI LE BANCHE EUROPEE SONO K.O.



Nove anni dopo lo scoppio della più grande crisi finanziaria dagli ultimi ottanta anni precedenti, sembra che stavolta il sistema bancario europeo (Paesi scandinavi, Svizzera e Gran Bretagna comprese) sia cotto davvero. E per motivi diversi dalla speculazione selvaggia di allora, peraltro localizzata principalmente altrove, in America.

Le disgrazie della Deutsche Bank infatti appaiono ai bene informati soltanto come la punta visibile dell'iceberg sommerso, dal momento che numerose altre istituzioni creditizie del vecchio continente rischiano gli stessi guai. Anzi: se la Germania vorrà umiliarsi politicamente e rimangiarsi tutti i predicozzi moralizzatori impartiti agli altri membri europei (o ex-membri, come gli Inglesi) fino all'altro ieri, potrà salvare con un solo colpo di spugna la sua maggiore banca commerciale, perché ha tutte le risorse per farlo. In fondo poco prima dell'entrata in vigore della normativa sul Bail-In aveva erogato 300 miliardi di euro per salvare le proprie banche.

La stessa capacità finanziaria non è detto che sia a disposizione degli altri paesi europei, le cui banche di conseguenza rischiano forse di più. Ci sono cinque importanti ragioni per le quali è oggettivamente difficile che le banche europee possano tornare a fare profitti nel breve - medio termine e, di conseguenza, a raccogliere con facilità capitali sul mercato. E sono tutte imputabili alle conseguenze negative degli interventi pubblici originariamente intesi a sanzionare e prevenire i danni della crisi del 2008-2009 (normative regolamentari e politiche monetarie in testa) :

1. Innanzitutto i tassi di interesse scesi a zero : è molto difficile raccogliere e prestare denaro quando non ci sono ritorni significativi. Nemmeno i servizi erogati dalle banche si vendono più così facilmente quando si arresta l'attività principale, quella dell'intermediazione del denaro. E neppure l'attività di intermediario sul mercato Mobiliare rende più quel che rendeva prima che la curva dei tassi andasse a zero. Anzi: con i corsi dei titoli andati alle stelle, i bilanci delle banche stanno prendendosi in questo momento dei grossi rischi quando comprano e vendono in proprio. Per non parlare delle attività di investment banking: con i mercati in questa situazione di rendimenti nulli è difficile individuare operazioni con ritorni sul capitale idonei a pagare tutti i costi e i rischi necessari per mettere all'opera il capitale impiegato in tale direzione.

2. In secondo luogo le perdite pregresse in conto capitale, principalmente sui crediti erogati all'industria e al mattone. La riduzione del capitale disponibile ai fini di vigilanza e la difficoltà a ricostituirlo con gli utili che (per i motivi sopra esposti) è difficile fare, comportano la necessità di una forte limitazione nelle attività creditizie e di investimento, che però a loro volta intaccano in maniera sensibile la capacità di azione e di guadagno.

3. In terzo luogo ciò che osta forse più di ogni altra cosa alla ripresa dell'erogazione del credito sono i nuovi requisiti di capitalizzazione richiesti alle banche dopo il giro di vite successivo all'ultima crisi. Come dire che sono stati chiusi i cancelli dopo che i buoi erano scappati. Le normative di Basilea, dalla prima alla quarta, non solo hanno posto dei freni potenti ma hanno anche generato un divario profondo tra le performances delle banche europee e quelle di tutto il resto del mondo, in particolare Americane e Cinesi, che hanno avuto meno vincoli.

4. Poi viene la vicenda delle multe e sanzioni recentemente imposte loro dall'America a causa delle manovre per manipolare i tassi e i titoli sub-prime. Sanzioni per la maggior parte tardive e talvolta persino ingiuste, ma gli Stati Uniti dispongono di una leva importante per riuscire a negoziare efficacemente e incassare tali sanzioni: la minaccia di revocare loro le licenze in area Dollaro. Di fatto una tassa sulle banche non-americane, in qualche caso utilizzata come una clava per dare una botta in testa a colossi europei come Deutsche Bank. Il punto però più significativo è che il Dipartimento di giustizia americano punta a fare accordi basati sulla capacità di pagare delle banche coinvolte, più che sulle responsabilità maturate. Allora per quale motivo il mercato dovrebbe fornire capitale

fresco alle banche europee? Per pagare maggiori sanzioni? È evidente che come minimo se ne riparlerà quando la vicenda delle sanzioni sarà definitivamente terminata!

5. L'ultimo e il più importante dei motivi per i quali le banche europee sono oggettivamente a terra riguarda l'obsolescenza del loro "modello di business", cioè della loro formula imprenditoriale. Anni di regolamentazione protettiva e la conseguente rendita di posizione (ben più forte che in Asia o oltre Atlantico) hanno tolto lo stimolo ad un adeguamento delle banche al nuovo contesto ambientale. Il mercato dei capitali negli ultimi anni si è sviluppato enormemente e con esso la capacità delle imprese di raccogliere e impiegare denaro autonomamente rispetto alle banche. Lo stesso vale per i privati e il risparmio gestito. Il diverso contesto avrebbe comportato l'esigenza di trovare nella banca soprattutto una via d'accesso affidabile e qualificata, una guida attraverso gli esoterismi degli operatori, mentre sempre meno interessanti appaiono i conti di deposito e tutti gli altri strumenti tradizionali.

Non essendo state le banche quasi mai capaci di adeguarsi velocemente, molte imprese e molti privati hanno trovato in altri operatori del mercato mobiliare, e in particolare in quelli on-line la risposta alle loro esigenze, con la conseguenza di una progressiva disintermediazione del sistema bancario.

Per non parlare dell'efficienza gestionale: in un mondo globalizzato dove i grandi colossi bancari asiatici e americani sono stati in grado di raggiungere livelli di assoluta eccellenza in determinati settori, le banche europee avrebbero dovuto prendere atto del contesto competitivo e riposizionarsi nelle nicchie da loro meglio presidiate, tagliando di conseguenza i loro costi per adeguarsi ad una offerta diversa (e più limitata) di servizi, ma ciò è stato rimandato all'infinito, con il risultato che oggi si parla di drammatici esuberi nella forza lavoro, che per la maggior parte non è sufficientemente qualificata.

Quanto descritto non è una condanna a morte del sistema bancario europeo, che ritengo potrà sopravvivere alla buriana in corso, soprattutto se se ne farà una ragione e imboccherà senza esitazioni la strada del cambiamento.

Ma come si è visto in precedenza molto dipende anche dal contesto normativo e dalle manovre delle banche centrali, forse troppo intente a sostituire l'inattività dei governi per rilanciare l'economia reale e a

finanziare il rinnovo dei titoli del debito pubblico, acquistandoli direttamente.

Tuttavia la soccombenza delle banche europee per tutti i motivi visti non potrà terminare in un giorno o in un anno, e sino a quel momento nessuno vorrà ragionevolmente investire nel loro capitale.

Il che comporta nel frattempo pesanti conseguenze per le economie nazionali nelle quali quelle banche sono inserite!

5) VERSO UN NUOVO MEDIOEVO?

(le reazioni populiste alla globalizzazione e le contro-reazioni lobbistiche dei potentati economici possono portare all'oscurantismo)



La lettura di un recente articolo dell'Economist di cui riporto qui il collegamento

(<http://www.economist.com/blogs/buttonwood/2016/09/economics-and-politics>) mi ha spinto ad alcune riflessioni a proposito dei pericoli derivanti dall'eccesso di concentrazione della ricchezza finanziaria nel mondo e dalle conseguenze politiche di tale fenomeno che consistono nel successo del populismo.

È infatti universalmente riconosciuto che la politica occidentale negli ultimi anni si trova a fronteggiare un crescente e motivato scetticismo popolare a proposito delle conseguenze economiche e sociali della globalizzazione.

L'uomo della strada non ha tutti i torti nell'imputare buona parte delle cause del suo crescente disagio sociale a occulti e spesso inconfessabili interessi economici globali delle grandi imprese multinazionali che hanno supportato la nascita di numerose manovre normative restrittive della concorrenza apparse di recente nell'Unione Europea.

Si tratta in generale di operazioni lobbistiche e finanziarie tese al progressivo consolidamento di monopoli globali di fatto. Manovre che peraltro spesso partono dall'altra sponda dell'Atlantico ma che hanno

generato proprio nel vecchio continente le peggiori conseguenze.

Gli ultimi sessant'anni di storia hanno visto un'enorme crescita della ricchezza nel mondo: il Prodotto Economico Lordo del mondo si è sestuplicato, ma la ricchezza generata dalla progressiva industrializzazione non si è diffusa uniformemente.

Al contrario il controllo globale da parte di poche potenti mani su taluni monopoli naturali, non soltanto sulle risorse energetiche, sulle materie prime, sull'industria chimica e farmaceutica ma anche sull'utilizzo di internet (Google e Facebook, ad esempio) o sulle televisioni e telecomunicazioni è indubbiamente cresciuto negli ultimi anni.

Negli Stati Uniti dove le cose succedono sempre qualche anno prima che altrove, la quota di Prodotto Interno Lordo generata dalle 100 maggiori aziende americane è passata dal 33% ad esse attribuibile nel 1994 (che già non era poco) fino al 46% vent'anni dopo! Oggi il 10% delle società quotate in Borsa in giro per il mondo genera l'80% di tutti gli utili aziendali. Non c'è da stupirsi dunque se nel constatare tali eccessi sono nate talune organizzazioni spontanee come ad esempio "Occupy Wall Street" e altri movimenti "no-global" che sono talvolta giunti a espressioni di piazza assai violente del loro pensiero !

Altro elemento da considerare è l'immenso potere finanziario accumulato dagli Usa e dai loro alleati ai danni della crescita delle economie emergenti. Tale fenomeno è oggi in progressivo ridimensionamento a causa del fattore demografico, che gioca a sfavore dei primi: la quota dei Paesi ad alto reddito sul totale del prodotto economico lordo mondiale sembra destinata a scendere dal 64% (a parità di potere d'acquisto) del 1990 a poco più della metà (il 39%) nel 2020, mentre la quota degli Usa calerà leggermente meno: dal 22% al 15% del totale mondiale.

È inevitabile pensare che le élites finanziarie tendano a contrastare questa tendenza grazie al potere e alla capacità di influenza che hanno messo insieme negli anni di maggiore prosperità e che questo non può che accentuare la concentrazione delle ricchezze in poche mani con il disagio sociale che ne deriva.

La cosa ovviamente ha rilevanti conseguenze in tutto il mondo perché, soprattutto in Occidente, la reazione popolare a tale fenomeno non si è fatta attendere. Ad esempio il possibile successo alle prossime tornate elettorali europee di nuove fazioni politiche -spesso goffe e populiste ma alternative

ai leaders governativi attuali- può essere in buona parte attribuito a quella diffusa sensazione di "accerchiamento" -percepita dalla gente- da parte dei grandi poteri economici globali che hanno indiscutibilmente tratto crescenti profitti dal processo di globalizzazione sino a divenire una "casta" capace di influenzare profondamente gli organismi governativi e sovranazionali penetrandoli scaltramente a livello lobbistico per rafforzare la loro supremazia.

Questo fenomeno di crescenti reazioni politiche al processo di globalizzazione e concentrazione della ricchezza finanziaria si manifesta soprattutto nell'insorgere dei movimenti populistici e antiglobalisti, che ha già determinato fenomeni macroscopici come la fuoriuscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea o le candidature estremiste di Marie LePen o Donald Trump, fino alla possibile vittoria di Beppe Grillo in Italia.

Ciò ha a sua volta generato importanti contro-reazioni istituzionali da parte dei potentati economico-finanziari , capaci di intessere forti relazioni a tutti i livelli istituzionali per consolidare il quadro normativo e influenzare a loro vantaggio le politiche economiche e monetarie, che può evolvere in una pericolosa spirale.



È probabilmente dovuto a quanto descritto se si sono create di recente situazioni paradossali come la forzatura delle dimissioni di Silvio Berlusconi nel 2011 o la soffocazione forzosa delle ambizioni del partito di Alexis Tsipras nel 2015. Sono stati in molti a vedere dietro il paravento istituzionale di queste operazioni dei decisi interessi economici e finanziari, come sono oggi in molti ad accusare i medesimi grandi interessi di fomentare il fenomeno dilagante dell'immigrazione dall'Africa e dal Medio-Oriente che sta investendo l'Europa per abbassare il costo della

manodopera.

L'innalzamento del livello di confronto tra le opposte esigenze del capitale finanziario e di aspirazione popolare ad un ridimensionamento della sua capacità di influenzare la politica è tuttavia di un gioco di azioni e reazioni che inevitabilmente va a toccare interessi primari e motivazioni sociali profonde. La sua escalation può arrivare infuocare il confronto politico e a divenire socialmente esplosiva, soprattutto se le democrazie occidentali continueranno a vedere l'assenza di nuove grandi e illuminate figure di leaders, capaci di concentrare su sè stessi un elevato potere politico e al tempo stesso di volerlo utilizzare per riuscire a mediare sapientemente nell'eterna lotta tra le èlites (oggi più che mai economiche) e il popolo che ad esse è di fatto sottomesso.

È possibile che nessuno dei candidati "populisti" alle elezioni in arrivo in Occidente (in Oriente le elezioni sono spesso una farsa) abbia lo spessore richiesto dalla situazione, ma è anche comprensibile la voglia di ricambio che emerge dagli strati più deboli delle popolazioni chiamate al voto.

La Storia insegna che questa lotta c'è sempre stata, ma anche che a fronte dell'insorgere di un'escalation di tale confronto si sono spesso innestate spirali catastrofiche di grandi guerre, rivoluzioni e nuove dittature. Riuscire ad evitarle non sarà affatto semplice, ma al tempo stesso sarà vitale per prevenire le possibili tenebre di un nuovo medioevo!

6) IL VERTICE DI ATENE OVVERO LA PARABOLA DEI FURBI E DEI FESSI



L'incontro di Settembre, ad Atene, dei capi di stato dell'Europa del Sud (Francia compresa) ha messo ancora una volta in risalto la spaccatura profonda in seno all'Unione Europea tra gli stati del nord che ancora predicano l'austerità e quelli del sud che ne denunciano l'ottusità, nonché la profonda incoerenza della moneta unica con l'autonomia fiscale di ogni singolo stato.

Il momento in cui si è svolto il vertice è stato particolarmente azzeccato, perché alla luce degli ultimi dati macroeconomici appare chiaro che gli Stati del sud stanno planando verso uno scenario di crescita zero.

Dunque le previsioni di crescita dell'Unione Europea dell'1,6% per l'anno in corso sono esclusivamente basate sullo sviluppo delle economie del nord.

Se al quadro non particolarmente positivo si aggiungono la deflazione in corso e l'Euro che si rafforza contro tutte le divise del mondo, si capisce dove vanno a parare gli allarmi lanciati dal vertice: se non si fa qualcosa le tensioni finanziarie di molti paesi europei risulteranno presto ingestibili e si riaccenderanno a livello sociale le tensioni anti-europeiste che sino ad oggi hanno riguardato soltanto una minoranza delle popolazioni.



Questi messaggi sembrano avere tutti un unico bersaglio, il ministro tedesco delle finanze Schauble, la stizzita risposta del quale non si è fatta attendere: "quella di Atene è un'accoglienza di socialisti, dai quali non ci si poteva attendere nulla di buono". E figuriamoci se poteva dire altro! Nenanche a farlo apposta notiamo che lo screditare l'interlocutore invece che entrare in argomento con lui è proprio una vecchia tecnica del socialismo reale.

Tuttavia la non-risposta di Schauble la dice lunga sulla volontà politica degli altri paesi europei di riallacciare il dialogo. La situazione mi ricorda tanto un mirabile scritto di Giuseppe Prezzolini: *La Parabola dei Furbi e dei Fessi* (tratto da "Codice della Vita Italiana", Firenze 1921). Ecco un estratto del primo capitolo:

"I cittadini italiani si dividono in due categorie: i furbi e i fessi. Non c'è una definizione di fesso. Però: se uno paga il biglietto intero in ferrovia; non entra gratis a teatro; non ha un commendatore zio, amico della moglie e potente sulla magistratura, nella pubblica istruzione, ecc.; non è massone o gesuita; dichiara all'agente delle imposte il suo vero reddito; mantiene la parola data anche a costo di perderci, ecc. – questi è un fesso. I furbi non usano mai parole chiare. I fessi qualche volta. Non bisogna confondere il furbo con l'intelligente. L'intelligente è spesso un fesso anche lui. Il furbo è sempre in un posto che si è meritato non per le sue capacità, ma per la sua abilità a fingere di averle. Colui che sa è un fesso. Colui che riesce senza sapere è un furbo. Segni distintivi del furbo: pelliccia, automobile, teatro, restaurant, donne. I fessi hanno dei principi. I furbi soltanto dei fini. *Dovere* è quella parola che si trova nelle orazioni solenni dei furbi quando vogliono che i fessi marcino per loro. L'Italia va avanti perché ci sono i fessi. I fessi lavorano, pagano, crepano. Chi fa la figura di mandare avanti l'Italia sono i furbi che non fanno nulla, spendono e se la godono. Il fesso, in generale, è stupido. Se non fosse stupido, avrebbe cacciato via i furbi da parecchio tempo. Il fesso, in generale, è incolto per stupidaggine. Se non fosse

stupido, capirebbe il valore della cultura per cacciare i furbi. Ci sono fessi intelligenti e colti, che vorrebbero mandare via i furbi. Ma non possono: 1) perché sono fessi; 2) perché gli altri fessi sono stupidi e incolti, e non li capiscono."

In questo caso è evidente che i "fessi" sono le popolazioni del sud Europa, infiocchiate sicuramente dai loro politici corrotti ed incapaci, ma soprattutto tenuti al giogo imposta dall'Europa da popoli più "furbi" di loro che, guarda caso, con l'Europa hanno fatto un ottimo affare e non vedono il perché dovrebbero tornare sui loro passi.

Tra i "fessi" europei del sud ci sarebbero anche intelligenti e colti, che vorrebbero mandare via i "furbi", ma non possono...

Ecco, per i governanti europei del sud è difficile andare oltre i proclami. Le manovre necessarie per uscire dall'Euro sarebbero tutte inizialmente estremamente impopolari. E, tenendo conto del fatto che tra i loro cittadini ce ne sono parecchi anche stupidi e incolti, tali manovre sarebbero politicamente insostenibili.

Quelli come Schauble lo sanno benissimo, e per questo se ne fanno un baffo dei proclami di Atene!

7) LA CINA DIVIENE IL PRIMO MERCATO FINANZIARIO PER QUOTARSI IN BORSA



La Cina ha lanciato ieri ufficialmente il suo programma di quotazione alla borsa valori di Hong Kong del 15% circa del capitale della banca delle Poste Cinesi.

Un'offerta pubblica di sottoscrizione "Initial Public Offering" (nel gergo finanziario: IPO) "monstre" da oltre 8 miliardi di dollari per un istituto che è il numero cinque del Celeste Impero in quanto a valori dei prestiti effettuati, dotato di oltre 40.000 sportelli (che sono anche postali) e con una base di oltre 500 milioni di clienti, per una capitalizzazione di borsa stimata in oltre 50 miliardi di dollari.

Quegli 8 miliardi serviranno a far crescere ulteriormente la banca delle poste e a consolidare la propria leadership mondiale quale percettore dei piccoli risparmi per investirli in modo sicuro.

L'agenzia di stampa che riporta la notizia non ha mancato poi di precisare che, dell'intero importo che verrà collocato, una quota pari a tre quarti del medesimo è già stata sottoscritta da un vasto gruppo di imprese cinesi, molte delle quali in qualche modo collegate con il governo nazionale. Come dire agli speculatori di tutto il mondo: su questa operazione non si può scherzare. I giochi sono già fatti !

La mossa appare innanzitutto come uno schiaffo bello e buono al sistema (pseudo) capitalistico occidentale che vede proprio nel 2016 le sue banche

sottovalutate e in apprensione per ciò che potrebbe risultare presto come una delle più pesanti crisi bancarie della storia economica, se le banche europee, fortemente collegate ai destini dell'intera economia OCSE, non invertiranno la loro rotta discendente in quanto a credibilità e profittabilità.

Ma il vero dato rilevante è un altro: con questa operazione da inizio anno tra Honk Kong , Shanghai e le altre borse cinesi sono stati collocati al pubblico titoli azionari per oltre 17 miliardi di dollari di nuove emissioni e l'anno non è ancora finito! Due volte e mezza quanto collocato per nuove emissioni alla borsa di New York (meno di 7 miliardi di dollari) che a sua volta è la più attiva d'Occidente !

Il messaggio al resto del mondo è chiaro: siamo noi Cina la più grande potenza economica globale, strapotere del dollaro o meno (è noto che se il Renmimbi non si fosse svalutato negli ultimi quattro-cinque anni il P.I.L. Cinese avrebbe superato da un pezzo quello U.S.A.) e siamo divenuti noi i migliori interpreti del Capitalismo Popolare, ora che nel mondo Occidentale la parola ha di fatto perduto il suo significato originario e non si parla più di libera concorrenza.

Tradotto: "imprese di tutto il mondo avete capito: se volete quotarvi in borsa venite a farlo da noi" !

8) LA PARABOLA DISCENDENTE DELLA MELA MORSA



Per un'intera generazione la parola Apple non ha significato soltanto il frutto che ha fornito ispirazione alle teorie di Isaac Newton, bensì anche e soprattutto la freschezza delle (vere) innovazioni portate avanti dal suo leader carismatico Stefano Lavori (Steve Jobs, tradotto in italiano) prematuramente scomparso pochi anni fa a seguito di un tumore. Apple ha cambiato il mondo ed è riuscita a fare più soldi di qualunque altra società in un campo da sempre difficilissimo come l'elettronica di consumo.

Grazie a Steve Jobs trent'anni fa tutti noi abbiamo iniziato ad aver un calcolatore domestico, grazie a lui è divenuto quasi banale utilizzarlo, grazie a lui abbiamo iniziato davvero ad usare telefonini che fanno un po' di tutto, e infine sempre grazie a lui la tavoletta ha smesso di restare aggrappata alle mani di Mosè per segnare un'ulteriore rivoluzione culturale che ha (quasi) sconfitto l'uso dei PC.

Poi purtroppo lui se n'è andato presto, come tutte le cose migliori, e da quel momento lo sviluppo dell'elettronica di consumo ha subito un indubbio rallentamento. Intendiamoci: molti oggetti sono stati migliorati e potenziati, la stessa Apple ha sfornato negli ultimi anni prodotti bellissimi come lo smartwatch, ma nessuno di questi ci ha cambiato più la vita.

Apple ha continuato a macinare profitti e a proporre gli oggetti più "chic", forse i più affidabili, sicuramente i più accattivanti. Ma il "ritmo" folle che imponeva il suo fondatore sembra essere perduto per sempre.

Ora ricordo che un mio insegnante al master mi diceva sempre: "se vuoi capire un'azienda guarda il suo prodotto". E se devo essere sincero, alla prossima inaugurazione delle nuove proposte non credo che farò più "la notte" per aggiudicarmele prima degli altri! Esistono mille bellissime alternative, tutte tra l'altro più convenienti.

Qualcuno dice che la differenza l'ha fatta il nuovo titano del mercato: Google, con il suo sistema aperto Android. Ma non credo che ciò basti a spiegare il probabile declino del titolo Apple (che è la tesi sottostante ai miei ragionamenti).

I nuovi vertici di quest'ultima hanno scelto di fare due cose apparentemente incompatibili in un mercato che è prevalentemente di sostituzione: mantenere margini molto elevati sui prodotti venduti e ha contemporaneamente di centellinare nel tempo le innovazioni e i miglioramenti. Difficile far felici con piccole innovazioni coloro che sono pronti a pagare più del doppio i prodotti targati con la mela per rinnovare quelli già posseduti.

Quel che è successo (e sta ancora accadendo) è che si è creato un ampio spazio di mercato per i produttori alternativi ad Apple, compensato solo parzialmente dalla crescita del mercato globale e dalla progressiva diffusione degli smartphone, dei tablet e degli smartwatch tra le classi economicamente meno agiate della popolazione mondiale. Anche l'ultima tornata di nuovi prodotti, appena presentati al pubblico, ha lasciato un po' la bocca amara al popolo dei fedelissimi, e qualche scetticismo tra coloro che clienti non lo sono ancora o non lo sono più.

Troppo poche le vere novità, troppo impercettibili le differenze per una categoria di prodotti che rischia la banalizzazione. Quest'ultimo fenomeno non vuole necessariamente dire che se ne venderanno meno, ma sicuramente che sarà più difficile chiedere un prezzo elevato per un oggetto di maggior prestigio.

Per chi vuol pensare ad un possibile crollo rovinoso della stratosferica capitalizzazione di borsa della Apple ci sono tuttavia poche speranze: il notevole livello tecnico e di interconnessione tra i suoi prodotti e

l'elevatissima comodità d'uso lasciano pensare che Apple riuscirà ancora a lungo ad imporsi come leader del suo mercato. Il punto è un altro: quanto spazio ha quel valore per crescere ancora? Con un'economia globale che plana lentamente verso la cosiddetta stagnazione secolare molto poco. Forse nulla. In molti paesi emergenti Apple resta simile ad una borsa di Louis Vuitton: molto meglio indossarne la copia.

Eppure di innovazioni da lanciare sul mercato con il coraggio di chi rischia di far fuori troppo presto tutte le sue munizioni ce ne sarebbero parecchie: dalla ricarica dei telefoni senza fili, all'interconnessione degli apparati portatili con la domotica, agli occhiali con visore e telecamera, all'espansione dell'interfaccia vocale a molte altre funzioni degli apparati... Non è stata detta l'ultima parola sui cosiddetti "portable devices " dove Apple sino ad oggi ha dominato sino a diventare la società che vale di più al mondo.

Basterebbe avere solo un po' più di coraggio per non perdere il momento. Passato il quale nulla sarà come prima...

9) FINITO IL TEMPO DEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI SI TORNA AL MATTONI !



Viviamo in un'epoca di grande instabilità finanziaria, di borse valori pericolosamente in bilico sui livelli massimi di sempre, di tassi sempre più negativi. Con l'Unione Europea in frantumi, l'Italia sul punto di vedere bocciato il referendum costituzionale, l'America che deve fronteggiare una oramai possibile vittoria di Donald l'incontenibile, con i paesi più sviluppati alle prese con la stagnazione secolare e l'aumento costante dei debiti pubblici, secondo Voi è ancora possibile guardare con ottimismo al futuro prossimo venturo per investire i risparmi senza essere colti da un attacco di cardiopalma ?

La risposta più scontata del mondo -no ovviamente- non è però detto che sia la più azzeccata ad una domanda insidiosa e spesso inutile, dal momento che non solo se abbiamo dei risparmi da qualche parte li dovremo pur mettere, ma bisogna anche ricordarsi prima di uscire di casa del fatto che:

- la terra continua a girare,
- l'Africa continua a sfornare figli da esportazione
- l'Asia, seppur con tutti i rischi di deflagrazione delle sue giovani e fragili economie, continua a produrre ricchezza e innova a prezzi accessibili.

Ecco dunque molto semplicisticamente spiegati i motivi della ripresa delle quotazioni immobiliari, del trionfo dei beni rifugio e persino del ritorno alla grande dei beni di lusso, il cui acquisto è spesso strettamente legato al tema dei beni-rifugio.

Ma non basta: persino i mercati finanziari dei paesi emergenti sono in grande spolvero!

Insomma i risparmiatori piccoli e grandi sono tutti alla ricerca dell'alternativa perduta, mentre la liquidità globale non accenna a restringersi e anzi le banche centrali, a turno, pianificano di espanderla ulteriormente visto che l'alternativa agli stimoli monetari, quella degli stimoli "fiscali" cioè effettuati con la spesa pubblica, sembra che nessuno voglia percorrerla.

Ecco allora per quale motivo le borse mediterranee vanno molto meno bene di quelle continentali: si ritiene che i governi dell'Europa meridionale non avranno abbastanza risorse da approfondire negli incentivi "fiscali" alla crescita, mentre si prospetta comunque la fine di un ciclo economico di ripresa post-crisi del 2009, per quanto edulcorata dagli sforzi dei governi occidentali di attutire il più possibile gli effetti del prossimo ritorno del pendolo, per evitare che esso provochi una nuova crisi economica globale.

Tuttavia dal momento che i grandi governi della terra ancora non fanno (o non fanno abbastanza) l'unica cosa che dovrebbero fare davvero: vale a dire il rilancio dei grandi progetti infrastrutturali che potrebbero far evolvere tutta l'umanità, non c'è troppo da attendersi invece dagli sforzi per rilanciare un'industria affetta da sovracapacità produttiva praticamente in qualsiasi campo, mentre il settore del commercio e dei servizi è già eccessivamente presidiato e potrà solo restringersi con l'avvento del commercio elettronico di massa.

Il lago di liquidità che affoga i nostri risparmi perciò non è destinato a ritirarsi presto, anche perché i consumi arrancano e, con l'estendersi delle attese di durata della vita, la popolazione attiva è soprattutto preoccupata di trovare anche per un futuro in cui vorrebbe ritirarsi in pensione, i mezzi di sostentamento.

Quindi se ne può dedurre che quella liquidità non potrà che favorire nei prossimi mesi gli investimenti destinati all'accaparramento di beni reali, soprattutto se si tratta di cespiti unici, strategici, ovvero suscettibili di generare tanto reddito (in particolare quando paragonato ai rendimenti negativi dei titoli).

La mia personale convinzione è perciò che, una volta esaurite in fretta le opportunità di investimento in veri beni-rifugio, saranno gli immobili la

regina delle "asset class" da qui a un po' di tempo, almeno sino a che non si riuscirà a trovare il modo di investire in aziende non troppo sopravvalutate, in titoli che rendono qualcosa e in altri strumenti finanziari (come le polizze assicurative o le quote di fondi pensione) che non promettano cose che non possono mantenere.

10) IL RISCHIO ITALIA OSSESSIONA GLI OPERATORI FINANZIARI



Negli anni e nei mesi passati è stata la Grecia a minacciare l'Unione Europea di dichiarare la propria insolvenza ed essere dunque costretta a lasciarla. È un'eventualità cui si è andati molto vicini ma che non si è mai materializzata.

Quel che è successo in Grecia però è stato ugualmente molto doloroso per la popolazione dal momento che l'impossibilità dello Stato di rinnovare i titoli del debito in scadenza ha reso incapaci gli organismi pubblici a pagare stipendi e pensioni, mentre le banche sono rimaste senza liquidità a causa della corsa agli sportelli che si è verificata per ritirare i loro depositi denominati in Euro (prima che si potesse materializzare un ritorno alla Dracma e, di conseguenza, una forte svalutazione degli stessi).

A parte le manifestazioni di piazza che in alcuni momenti sono arrivate alla violenza e agli scontri sociali, le banche hanno esaurito la moneta contante e hanno chiuso gli sportelli e i bancomat, mentre molte di loro hanno dichiarato fallimento nell'impossibilità di far fronte alle perdite sui crediti che parallelamente si sono moltiplicate.

In assenza di una propria banca centrale che poteva battere moneta gli aiuti giunti dall'Europa sono stati erogati con il contagocce, e sono risultati utili soprattutto a far pagare e capitalizzare i debiti della Grecia verso i suoi creditori, lasciando un pesante strascico di tassi di interesse straordinariamente alti e infrastrutture pubbliche passate in proprietà agli stranieri.

Oggi l'Italia rischia qualcosa di molto simile, non tanto a causa della sua capacità di rinnovare alla scadenza i titoli pubblici (oggi molto più sorvegliati ed acquistati dalla Banca Centrale Europea) quanto perlopiù per la possibilità che l'insolvenza di altre banche dello Stivale possa provocare un effetto domino con la conseguente corsa agli sportelli e all'esportazione dei capitali che si è vista in Grecia.

Dal momento che la capitalizzazione di Borsa di molte di esse si è praticamente dissolta (e con essa la capacità di raccogliere nuovo capitale) anche la capacità di raccogliere depositi per mote di esse è al lumicino, lasciandole trepidanti in attesa di qualche nuovo imprevisto che possa mandare all'aria l'intero sistema bancario.

E non c'è bisogno di andare lontano: quella spintarella aggiuntiva potrebbe essere costituita dal voto per il referendum, che oggi come oggi risulterebbe facilmente come una bocciatura dell'attuale governo.

Nel frattempo anche l'erogazione del credito si sta assottigliando (non potrebbe essere diversamente, in mancanza di risorse) danneggiando tuttavia in tal modo irreparabile l'economia produttiva, in uno scenario generale di limbo che viene tenuto appositamente nascosto il più possibile dai media e dagli organi ufficiali, ma che fa gridare l'allarme a più di un commentatore straniero, timoroso che l'effetto domino possa varcare i confini nazionali per estendersi a tutta la comunità europea e alle borse dell'intero Occidente.

Nessuno può dire se e come l'Italia potrà venire fuori da questo difficile labirinto. Ma fa specie che nessuno ne parli, alla faccia della pluralità degli organi informativi. L'Italia non è la Grecia continuano a ripetere, e gli effetti di una sua caduta possono ripercuotersi nel mondo intero.

Per mantenere la calma forse può aiutare non spargere il panico, ma certo il silenzio stampa non allevia l'apprensione degli operatori finanziari, notoriamente bene informati.

Brutte notizie dunque per loro ma anche per Piazza Affari e in definitiva per noi cittadini: sintantochè la possibilità che si materializzi uno scenario come quello sopra descritto non sarà completamente evaporata, aspettiamoci che altri capitali prenderanno il volo e altre banche si vedranno svuotare i forzieri! È triste ma è anche la verità.

11) IL MISTERO DELL'INFLAZIONE PER LA SIGNORA MARIA



Tutti noi abbiamo sentito parlare negli ultimi 24-36 mesi dello strano fenomeno della deflazione, collegato peraltro alle politiche monetarie estremamente espansive perseguite in Occidente, che hanno contribuito a far andare sotto zero i tassi di interesse (e con essi le rendite delle pensioni private). Molti di noi hanno tuttavia constatato che le statistiche emesse in tutto il mondo concordano nel segnalare una dinamica dei prezzi sotto lo zero, pur in presenza di un costante rincaro dei generi alimentari, degli affitti, delle bollette, eccetera, imputando (correttamente) il divario tra le statistiche e quanto sperimentato nella vita reale ai rincari nelle imposte locali, all'aumento di tasse e balzelli specifici o alla relativa svalutazione dell'Euro. Ma la signora Maria, la tipica casalinga/pensionata italiana che ha a mala pena frequentato le scuole superiori e che si è dedicata alla cura della casa, dei figli o di qualche parente bisognoso, proprio non lo ha capito: “se i prezzi di ciò che io acquisto salgono perché le statistiche ci raccontano che essi scendono?” – si chiede. È perché continuano a dire che sarebbe opportuno che l'inflazione salga?

La risposta a queste semplici domande non è però affatto semplice. La ragione principale dello iato di cui parliamo sta sicuramente nei prezzi (alla fonte) dell'energia: petrolio e gas costano (un po') meno e la famosa media di Trilussa è tornata principalmente così: se quei prezzi scendono e gli altri salgono, “in media” starebbero fermi. Fin qui in teoria, perché molti di noi

nella vita reale il riscaldamento e dintorni lo fanno pagare alle amministrazioni di condominio, nelle bollette del quale non hanno notato alcun ribasso, o perché sulla benzina delle auto sono aumentate le accise, o perché la liberalizzazione delle forniture di luce e gas ha di fatto inserito altri costi occulti in bolletta che sono andati a compensare i minori costi della materia prima, o infine perché le tasse sulla casa sono comunque salite, perché la tessera del tram ogni anno rincara un po', mentre al supermercato sono scesi alcuni prezzi ma altri sono saliti più degli altri, rendendo alla fine di tutti i giri un po' più povera di prima la signora Maria!

Se poi quest'ultima avesse ceduto alle lusinghe del suo assicuratore sottoscrivendo (magari con la propria liquidazione) qualche pensione integrativa o polizza di capitalizzazione, allora la frittata sarebbe stata proprio completa: adesso non rendono più nulla! Anzi qualche costo lo espongono ugualmente. Al supermercato tuttavia le polizze non le accettano, anzi qualche volta tentano anche di vendertele.

Resta indubbiamente più basso di qualche anno fa il costo del telefonino, ma nel frattempo dovremo ammortizzare l'acquisto di quello nuovo, del quale alla signora Maria frega, onestamente, pochissimo! Allora l'inflazione è quella che si legge sul Sole 24 ore o quella che si deduce dallo scontrino del supermercato?

Se proprio ci tenete andate a chiederlo alla signora Maria, ma prima indossate un giubbotto che vi protegga dal suo bastone!

12) ACCIAIO



“Overcapacity” è il tema ridondante negli ultimi mesi riguardo al mercato dell'acciaio. Si stima infatti che oltre 1/3 del metallo ferroso necessario da qui al 2020 a livello globale sia stato infatti già estratto. Conseguenza diretta della sovrapproduzione è un abbassamento del prezzo che è calato di circa il 70% rispetto ai valori del 2008. Le stime per il 2016 e 2017 sono positive con un incremento del consumo dell'acciaio in tutti i principali settori.

La produzione di acciaio a livello mondiale è stata pari a 1,621 Milioni di Tonnellate, contro un consumo pari a 1,5 Milioni (circa l'8% in meno di quello prodotto). Il player principale nel processo di estrazione è la Cina che detiene il 68,7% della produzione globale, secondo player è L'unione Europea con una quota di mercato pari al 10,2%.

Da questi numeri si evince come la Cina abbia il controllo della produzione e del prezzo dell'acciaio.

La questione della sovrapproduzione sta però creando tensioni commerciali in mezzo mondo dall'Europa all'India tanto che è diventato argomento cardine delle ultime riunioni di G20 e G7. “ L'eccesso di capacità nell'acciaio è un problema globale che richiede risposte collettive” ha affermato Jean-Claude Juncker presidente della Commissione Europea.

La Cina sta rispondendo attivamente al problema sottolineato dai principali paesi del globo; ha ridotto l'output del 2,3% nel 2015 rispetto al 2014 e ha

ordinato tagli fino a 150 Mt fino al 2020. In un contesto macroeconomico complesso L'Europa è il secondo player in termini di produzione con un output prodotto nel 2015 di 166,1 Mt.

L'Italia a livello europeo è il secondo player con una quota di mercato del 13% seconda sola alla Germania (26%). Nonostante la produzione di acciaio in Italia sia diminuita del 7,2% nel 2015 rispetto al 2014, il Paese mantiene ancora una quota rilevante di mercato.

A livello globale le stime per il consumo di acciaio nel 2016 sono con segno negativo con una riduzione rispetto al 2015 del 0,8% mentre nel 2017 si stima un aumento dei consumi dello 0,4%. Uno scenario differente si ha in Europa che gode di un buon momentum in termini di consumo. Si stima uno +2,4% nel 2016 e un + 3,0% nel 2017.

Le dinamiche positive registrate in Europa nel 2016 sono dettate dall'andamento positivo dei principali clienti del mercato dell'acciaio. Il mercato delle costruzioni, dell'automobili ha avuto un andamento positivo rispetto al 2015. L'unico settore che ha avuto un trend negativo è quello dei tubi in acciaio. Le stime per il secondo semestre del 2016 sono positive e si prevede un ulteriore incremento della domanda di acciaio.

Come nel primo semestre i settori trainanti saranno quello delle auto e delle costruzioni. L'andamento negativo registrato dal settore dei tubi nel primo semestre avrà segno positivo nella seconda metà dell'anno. In totale l'output di acciaio usato in UE è stimato incrementare del 2,4 % nel 2016 rispetto al 2015. Le stime per il 2017 sono al rialzo. Il Swip Index è stimato in aumento del 3% rispetto al 2016.

	% consumo	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017
Costruzioni	35	1,5	1,1	0,3	2,8	2,9	1,8	1	3,4	2,5	2,4	2,4
Ingegneria meccanica	14	0,1	0,7	0,2	0,9	1,2	0,7	2,7	2,5	2,5	2,7	2,6
Auto	18	7,5	6,8	7,2	4	3,8	5,5	3	3,7	4,5	3,5	3,6
Applicazioni domestiche	3	4,3	2,9	3,1	2,9	2,4	2,8	2,3	1,8	2,1	2,6	2,2
Altri trasporti	2	6,7	4,6	3,5	1,9	-1,3	2,1	1,9	3,1	3,2	3,2	2,8
Tubi	13	-5,5	-6,8	-1,6	5,7	8,1	1,1	10,8	8,5	2,3	0,8	5,6
Beni metallici	14	2,2	2,6	3,1	1,7	1,4	2,2	2,3	2,2	2,9	2,5	2,5
Altro	2	1,4	0,9	1,7	1,1	1,2	1,2	1,6	1,1	2,3	2,1	1,8
Totale	100	2	1,8	2,2	2,8	2,9	2,4	2,9	3,5	2,9	2,6	3

E' un buon momento per operazioni di Fusioni e Acquisizioni (M&A)?

I dati positivi del 2016 registrati in Europa lasciano presagire un aumento dell'attività di M&A. Al fine di contrastare il calo prezzi si prospetta un'aggregazione delle principali società attive nel settore in Europa. E' un processo necessario afferma Kerkhoff, Cfo di ThyssenKrupp.

In particolare in Italia già a partire dal 2003 si sta verificando un processo di aggregazione nell'industria dei servizi dell'acciaio infatti confrontando il numero di aziende presenti sul mercato nel 2003 (204) con quelle presenti nel 2013 (140) si nota una riduzione del 31,4 % del numero totale.

Alla base delle ragioni per le quali si può supporre una tendenza all'aggregazione delle imprese esistenti vi è un necessario aumento del numero di tonnellate di acciaio gestite da ciascun operatore, al fine di mantenere l'equilibrio gestionale. Infatti come afferma Lakshmi Mittal, Ceo di Arcelor Mittal le società vincenti a livello globale avranno una capacità produttiva tra i 150 e i 200 milioni di tonnellate e questo significa la necessità di raggiungere una maggiore concentrazione nel settore, sia a valle che a monte.

Settembre 2016

LA CRISI DEI MERCATI PUÒ ATTENDERE



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Quanto dura la corsa delle Borse?
- 3) Un grafico stupefacente
- 4) Perché i tassi non saliranno
- 5) Jackson Hole: i tassi di interesse scenderanno ancora?
- 6) Sei spiacevoli conseguenze dei tassi bassi
- 7) Congiuntura italiana e cose da farsi
- 8) Perché la Spagna cresce e l'Italia no
- 9) Per rilanciare il sistema finanziario italiano occorre l'efficienza di Banche e Imprese
- 10) Dove sarebbe oggi l'America se il Venture Capital non avesse finanziato le sue start-up?
- 11) La strategia "contrarian" di Mediobanca
- 12) Recensione del libro "Ripensare il Capitalismo"
- 13) Per vendere l'azienda una Banca d'Affari può fare la differenza

1) IN SINTESI

Con l'arrivo del mese di Settembre (tradizionalmente svantaggioso per l'andamento delle Borse) e con l'Autunno alle porte gli analisti provano a sbilanciarsi sulla possibile evoluzione di quel che resta dell'anno in corso mentre iniziano a fare due conti sull'andamento complessivo nei dodici mesi.

Innanzitutto a proposito delle banche centrali, che in assenza di colpi di scena geopolitici sembra difficile che potranno cambiare il loro atteggiamento mediamente espansivo da oggi a Dicembre, dal momento che l'economia globale rallenta e i mercati sono entrati in una fase molto delicata nel cercare di consolidare i risultati estremi sino ad oggi acquisiti.

Dunque non ci si dovrebbe attendere rialzi dei tassi e di conseguenza pochi spunti per decise variazioni nel mercato dei cambi valute.

Se così fosse inoltre nemmeno dai mercati borsistici dovrebbero pervenire gravi sussulti, visto che l'alternativa per gli investitori quasi non esiste ma anche che le valutazioni aziendali sono già troppo elevate.

L'eventuale bilanciamento tra i diversi settori industriali potrebbe forse favorire quelli che sono rimasti sino ad oggi svantaggiati (energia, banche e immobili), ma senza attendersi decisi movimenti.

Sempre come conseguenza di una relativa stabilità del quadro i tassi di interesse non scenderanno oltre i livelli bassi o negativi già toccati, perché ci si rende conto del fatto che la cosa può danneggiare gli equilibri economici complessivi e per evitare ulteriori problemi al comparto bancario, già duramente messo alla prova. Per la medesima ragione è difficile attendersi ulteriori giri di vite nelle normative relative alla capitalizzazione degli istituti, già fortemente svantaggiose per i loro azionisti.

Un ultimo accenno di previsione è forse lecito fare relativamente alla relativa stabilità delle quotazioni stratosferiche raggiunte dai titoli azionari delle start-up tecnologiche, già molto elevate. Ben difficilmente gli investitori saranno disponibili a farle correre ulteriormente, alla possibile vigilia di una inversione del ciclo economico americano (dopo molti anni di crescita) e senza che i mercati emergenti possano fornire ulteriori spunti di crescita.

Se ciò è vero bisogna d'altra parte ammettere che lo scenario di bassa crescita e tassi a zero non permette agli investitori di lungo periodo di cambiare atteggiamento relativamente ai titoli che promettono più crescita, visto che l'alternativa a questi ultimi praticamente non esiste. Ecco perché se i loro corsi non saliranno, è altresì lecito attendersi che non scenderanno nemmeno.

Ovviamente quanto sopra non autorizza a dedurre dove va il mondo, dal momento che lo scenario strutturale si aggroviglia, i debiti pubblici continuano ad aumentare (nonostante l'iniezione di liquidità delle banche centrali che avrebbe potuto favorirne la monetizzazione) e la carenza di prospettiva pone sulla difensiva i risparmiatori di lungo periodo che in precedenza avrebbero sperato in una lunga e agiata rendita finanziaria e oggi si vedono costretti a rimboccarsi le maniche e cercare altrove la possibile protezione dei capitali accumulati.

Questo lascia pensare alla possibilità di crescita delle quotazioni dei beni-rifugio, dall'oro agli immobili di pregio, mentre lascia qualche perplessità sulla crescita di valore delle materie prime e delle "utilities", strette tra andamenti poco promettenti dei consumi e difficoltà nel poter auspicare forti investimenti che possano rivoluzionarne il mercato.

Difficile andare oltre nelle previsioni, dal momento che la premessa iniziale a quanto sopra riportato -che nulla cambi negli scenari geopolitici- non è proprio delle più ovvie. Il mondo da questo punto di vista potrebbe restare stabile nell'evoluzione positiva del dialogo tra i grandi blocchi continentali, come potrebbe anche vedere peggiorare in fretta la situazione senza grandi preavvisi.

Come diceva un notissimo procuratore alle grida della Borsa Valori di Milano nei mitici anni ottanta: "quando spengono la luce non ti avvertono prima"!

2) QUANTO DURA LA CORSA DELLE BORSE?



È già da un po' che le Borse più importanti del mondo tengono i livelli massimi storici senza quasi dei tentennamenti, mentre l'economia globale rallenta (a partire dagli U.S.A. fino al Giappone), i tassi sprofondano sotto lo zero e addirittura il petrolio risale.

Cosa succede dunque? Il mondo alla rovescia dei tassi negativi si è rovesciato ancora una volta rimettendosi in piedi? La spiegazione è tutt'altro che semplice anche perché non vi sono certezze. Iniziamo dalle variabili meno complesse:

PETROLIO E ALTRE COMMODITIES

- Il petrolio tenta di risalire di qualche dollaro al barile ma ha presto trovato uno stop al rialzo intorno ai 50 Dollari (che molti considerano la soglia di crescita) perché subito oltre l'offerta continua a superare la domanda. Perciò non appena vi sono aspettative di guadagno i grandi produttori non hanno dubbi nell'infrangere i cartelli nell'offrirne di più. Nessuna speranza che possa scendere troppo in basso ma neanche andare molto sopra i 50 dollari, a meno di forti rialzi del biglietto verde, cosa che potrebbe far tornare a precipitare le quotazioni. Il gas segue a ruota, mentre i metalli scontano una qualche ripresa dell'inflazione, eccetto quelli "nobili", visti come bene rifugio che si tengono perciò su ritmi sostenuti e (forse) lanciati verso nuovi massimi;

I CAMBI

- I cambi sono rimasti contrastati con il dollaro che ha soltanto perduto un

po' della strada fatta in precedenza con tutti salvo che con lo Yuan cinese (più che altro a causa delle fughe di capitali dall'ex celeste impero). La sensazione è che si tratti di rimbalzi tecnici che cambieranno di segno non appena si tornerà a parlare di rialzi dei tassi americani;

PAESI EMERGENTI E MOVIMENTI DI CAPITALE

- I movimenti di capitale in estate hanno avuto due direzioni opposte e dunque non è facile predirne le ulteriori evoluzioni: da un lato la maggior parte degli investitori ha preferito le borse più liquide (wall street in primis) quale rifugio sicuro contro l'incertezza geopolitica dominante, dall'altro lato taluni investimenti sono tornati nei paesi emergenti (più o meno Cina esclusa) a caccia di buoni rendimenti e facili speculazioni rialziste. Volendo sbilanciarsi si potrebbe presagire un facile ritorno alla base americana dei molti avventurieri che hanno tentato raid estivi nelle borse degli emergenti, non appena il dollaro dovesse riprendere vigore;

IL REDDITO FISSO

- I mercati obbligazionari sono andati bene anche grazie ai decisi interventi delle banche centrali: a partire dalla BCE che prosegue un programma lungo un anno e più, fino alla britannica BOE che ha contrastato con decisione ed efficacia la fuoriuscita di taluni investitori finanziari da Londra pur senza mandare sotto zero i tassi (preservando in tal modo anche la salute delle sue banche). Anche la nipponica BOJ ha tuonato, avvertendo i mercati che non tollererà ulteriori risalite dello Yen e di fatto aiutando i listini del reddito fisso con la promessa di interventi di politica monetaria. La prospettiva però non è delle migliori: tutti si chiedono (come Cicerone che si rivolgeva a Catilina) "usque tandem" i titoli potranno ascendere (e i tassi di conseguenza sprofondare) senza provocare serissimi danni non solo alle banche, ma anche a molti altri comparti economici, salvo gli immobili, che potrebbero guadagnarci. Dunque la cautela inizia a prendere il posto dell'entusiasmo sui titoli a reddito fisso, sebbene lo stesso discorso sia già stato fatto e poi smentito altre volte;

LE BORSE

- Le principali borse valori sono quelle che hanno più beneficiato della situazione di grande liquidità, diminuita volatilità e tassi negativi che insieme hanno dato luogo alla cosiddetta sindrome T.I.N.A (there is no alternative).

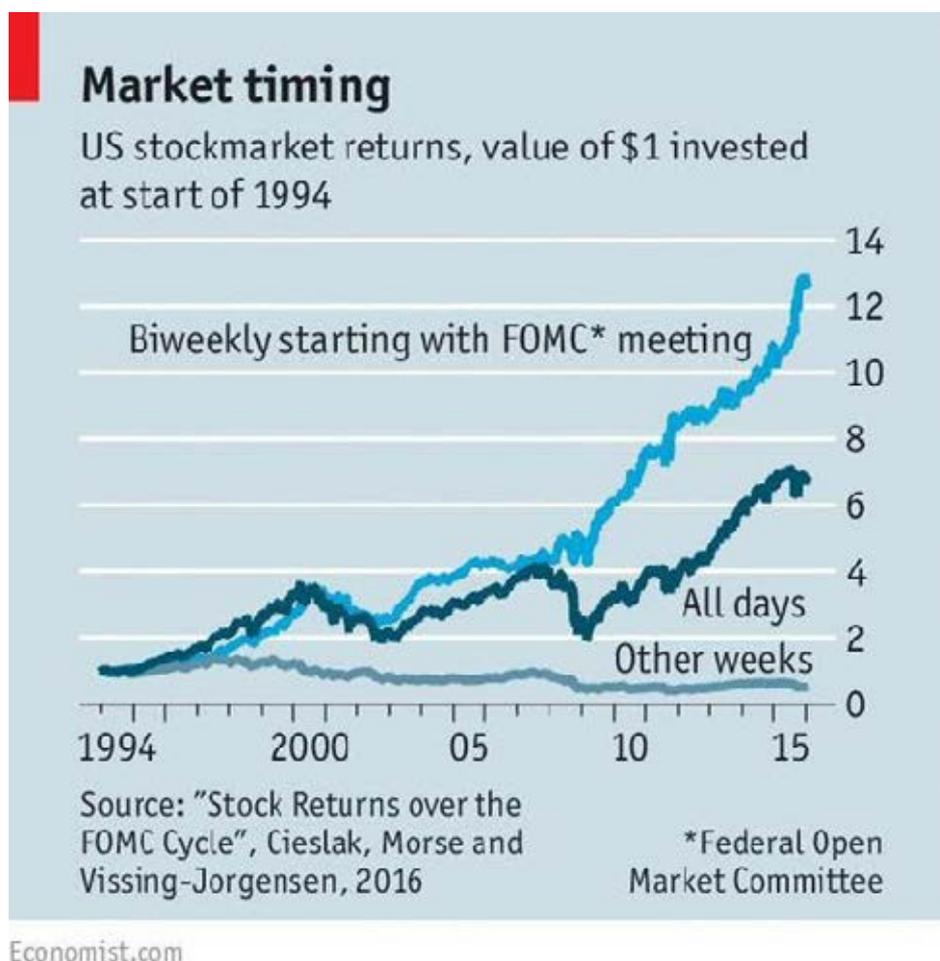
Perciò l'investimento nei listini azionari è rimasto quasi l'ultima spiaggia, tanto per l'attesa di percepire dai dividendi più di quanto non si ottenga dalle cedole, come pure per il fatto che il regime di tassi raso-terra ha innalzato tutti i multipli delle valutazioni aziendali, giustificando livelli di quotazione più alti di quelli che si sarebbero potuti ipotizzare un anno fa. La cosa è appena percepita nelle borse periferiche (come la nostra) ma molto influente sulle quotazioni delle borse più liquide, Londra compresa, che gode di ottima salute dopo lo shock iniziale del voto referendario.

Lo scenario idilliaco delle borse, resilienti a ogni shock esterno geopolitico o terroristico, ha ovviamente diversi punti deboli e tuttavia, a partire dalla teorizzata impraticabilità di tassi negativi per lunghi periodi (circa la quale la Yellen continua a promettere ripetuti rialzi), fino all'attesa della parallela discesa dei profitti aziendali (straordinariamente alti nell'ultimo periodo straordinariamente lungo) ma oggi minacciati dalle nuove variabili globali: la demografia (che favorisce i paesi emergenti e il loro modello di consumi più sobrio) e l'inquinamento globale, che presagisce una riduzione di emissioni e di consumi ad esse correlati.

Altra non trascurabile scure che potrebbe abbattersi sui listini è l'ennesima delusione che potrebbe arrivare dalle statistiche asiatiche, e in particolare cinesi: se le prospettive di crescita economica oltre il 6% per l'anno in corso dovessero rimanere deluse ci si potrebbe attendere dalla Cina qualche ulteriore difficoltà nella tenuta del cambio con il Dollaro, cosa che potrebbe a sua volta far sussultare di nuovo le borse.

La previsione ovvia sarebbe perciò quella di una certa probabilità di uno o più subitanei ridimensionamenti delle attuali quotazioni azionarie, nonostante la provvisoria calma apparente. Ma si sa che la vita è imprevedibile e Oscar Wilde affermava sornione che talvolta non c'è nulla di più stabile della precarietà e dunque, con l'imperversare della liquidità in eccesso, dei tassi bassi e della sindrome T.I.N.A. , il mercato globale dei capitali ha inserito l'autopilota e continua a galleggiare sopra una enorme bolla speculativa che non sembra facile a sgonfiarsi.

3) UN GRAFICO STUPEFACENTE



Guardate bene questo grafico pubblicato di fresco dall'Economist.

L'autorevole rivista ha dedicato una delle sue più importanti pagine alla pistola fumante del delitto che tutti i partecipanti al mercato finanziario vanno perpetrando ogni giorno ai danni dei risparmiatori ed investitori. La dimostrazione che prova la selvaggia attitudine dei mercati a far prevalere le sensazioni e le speranze oltre ogni ragionevole criterio razionale, l'istinto e la voglia di prevaricare il buonsenso indipendentemente dalle ragioni sottostanti.

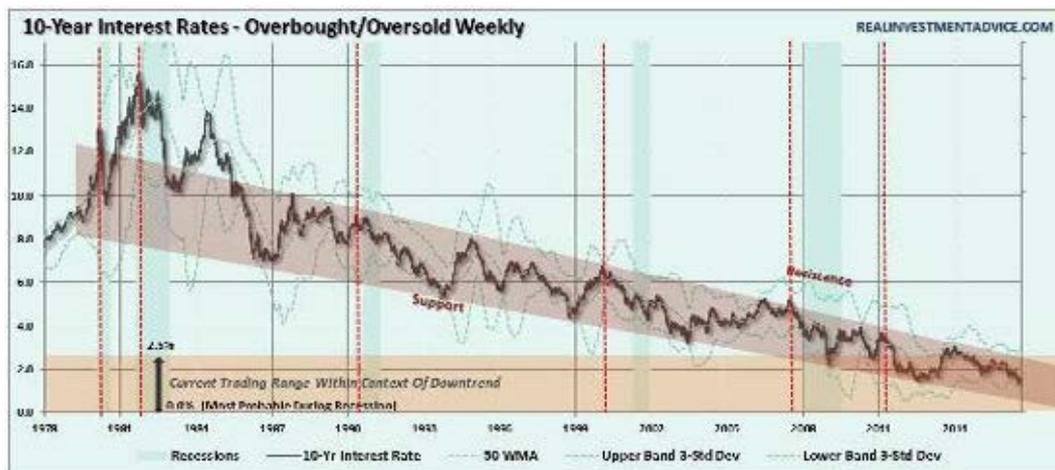
Se i mercati guardano in modo irrazionale alle riunioni del Federal Open Market Committee auspicando la quasi totalità delle volte "meravigliosi sviluppi" ecco che, magicamente, un dollaro investito nelle azioni dell'indice esclusivamente nei quindici giorni che le precedono nel corso degli ultimi vent'anni può arrivare a moltiplicarsi per tredici, più o meno indipendentemente da quello che nel comitato sarà detto e dunque con

risultati migliori di quelli fatti in totale dagli indici di wall street nello stesso periodo per un dollaro che è rimasto investito tutto il tempo. Formidabile, no?

A che pro dunque chiedersi se questa o quel l'azienda performa, cresce, genera cassa o si fonde con la sua rivale se invece un criterio così "qualunquista" che poggia le sue fondamenta esclusivamente sulla tempistica dell'investimento porta a risultati migliori? Evidentemente il sentimento è tutto per gli operatori e la razionalità dell'oculato investitore ancora non conta un fico secco!

Gli economisti ed analisti finanziari di tutto il mondo sono avvertiti (e non alla borsa di Vancouver o Shanghai, bensì presso la più autorevole di tutte: Wall Street): mai prendere troppo sul serio criteri diversi dall'analisi tecnica dei grafici per decidere gli investimenti!!!

4) PERCHE' I TASSI NON SALIRANNO



L'economia mondiale sta rallentando la sua crescita, come è del resto normale alla fine di un ciclo di espansione che stavolta sta durando più del solito, non soltanto perché nel 2009 c'è stata la seconda più grave crisi dei mercati finanziari dell'ultimo secolo, ma anche perché le misure di facilitazione monetaria inaugurate dalle banche centrali di tutto il mondo hanno indubbiamente espanso la liquidità disponibile.

La ripresa ha avuto luogo nel mondo a macchia di leopardo e poco ha lambito le sponde dei paesi come il nostro, afflitti da un eccesso di tassazione e da una costante fuga di capitali, cervelli e imprese oltre i confini di una pubblica amministrazione invadente e prepotente, nonché dall'appartenenza a una comunità europea germanocentrica che ha imposto un'improvvida austerità nel momento peggiore per noi.

Altre nazioni hanno vissuto con tempi diversi un po' più di ripresa economica anche in funzione del ciclo estremamente positivo che ha caratterizzato i mercati finanziari. Questi ultimi hanno indubbiamente segnato molto più che in precedenza il passo dell'economia reale, dal momento che il mondo industriale procede nella direzione di un sempre maggiore tasso di intensità di capitale.

Un altro fattore che ha caratterizzato il periodo post-crisi è stata la crescita smisurata delle disponibilità finanziarie destinate a "riserva di ricchezza" (ovvia dopo un periodo di grande shock), costituita tanto dai piccoli risparmi della classe medio-bassa sino alla liquidità disponibile per investimenti che sono stati spesi ritardati, aprendo la strada a un fenomeno

nuovo nella storia economica, quello che è stato denominato "savings glut" (ovvero congestione dei risparmi su una platea relativamente limitata di strumenti finanziari disponibili). Il fenomeno è ben lungi dall'essere esaurito e produce una crescita più o meno artificiale dei corsi di buona parte delle attività finanziarie disponibili, tra le quali i titoli a reddito fisso, determinandone il calo dei rendimenti.

Anche l'innaturale picco dei valori azionari registrato durante l'estate dalle borse di tutto il mondo ha di fatto spinto a rivedere i metodi di valutazione delle aziende, innalzandone i parametri e spingendo gli investitori a considerare rendimenti e dividendi proporzionalmente più bassi come "la nuova normalità".

Già solo questi fatti hanno più che proporzionalmente spinto all'ingiù i tassi di interesse di mercato, ma il vero fattore distorsivo in tal senso è stata la grande massa di liquidità immessa da quasi tutte le banche centrali del pianeta per il doppio fine di stimolare l'economia e alimentare la sottoscrizione dei titoli del debito pubblico, anch'esso artificialmente accresciutosi dopo gli anni di crisi.

Oggi, dopo una prolungata espansione, tutti si attendono che prima o poi il ciclo economico in corso debba terminare e invertire, almeno parzialmente, la tendenza (perché questo normalmente avviene per molti motivi tecnici: eccesso di capacità produttiva, di scorte di magazzino, di canali distributivi e di offerta di servizi voluttuari). Normalmente l'evento di una decrescita economica o di un rallentamento della crescita ha effetti depressivi sui prezzi e sui tassi di interesse, oltre a far pensare che possa ulteriormente spingere le banche centrali verso l'erogazione di ulteriori pacchetti di liquidità e facilitazioni monetarie. Anche per questo motivo dunque è lecito attendersi una ulteriore discesa dei tassi, non una loro ricrescita.

D'altra parte i tassi nominali sono figli dei tassi reali, aggiustati per l'inflazione. Ora, mese l'inflazione è e rimane ampiamente negativa perché i prezzi di moltissimi beni in questo periodo storico tendono progressivamente a decrescere man mano che la capacità produttiva sale più della domanda, per quanto possano accrescersi i tassi reali di interesse, quelli nominali che devono tenere conto della deflazione (cioè tassi negativi di inflazione) non potranno più di tanto salire.

Ecco che in presenza di una discesa generalizzata dei prezzi e di un P.I.L. che non cresce più la Federal Reserve americana sa vuole ugualmente

alzare i tassi non potrà che accettare una crescita più che proporzionale dei tassi di interesse reali (i quali costituiscono una rendita passiva e ovviamente non aiutano la crescita economica) proprio mentre sta terminando il lungo ciclo espansivo dell'economia reale, che in America va avanti dal 2010.

Se ci aggiungiamo che la manovra (con ovvi effetti depressivi tanto sui mercati finanziari quanto per l'economia) dovrebbe avvenire in coincidenza con le più accese battaglie dell'ultimo secolo trami candidati per le elezioni presidenziali dell'Autunno prossimo, diviene facile dedurre che l'incremento dei tassi americani sarà estremamente limitato (come già ampiamente scontato dai mercati) o addirittura non ci sarà. Senza contare che se ci fosse assisteremmo ad un altro fenomeno distorsivo normalmente poco gradito ai banchieri centrali: l'inversione della curva dei rendimenti! Cioè i tassi a breve salirebbero mentre quelli a lungo continuerebbero ad andare in giù.

Ovviamente sono solo opinioni, ma a guardare il grafico qui riportato, di segnali che preludano all'inversione di una tendenza "secolare" proprio non se ne vedono!

5) JACKSON HOLE: I TASSI DI INTERESSE SCENDERANNO ANCORA?



Il vivo dibattito che si è sviluppato nel corso dell'abituale appuntamento di Jackson Hole tra i banchieri centrali di tutto il mondo lascia chiaramente intendere che, senza adeguate correzioni, l'economia mondiale non può che scivolare verso un mondo rovesciato di tassi sempre più negativi.

I motivi sono diversi, ma la troppo timida ripresa, dopo la crisi epocale del 2009, sta alla base della tendenza deflattiva che si è sviluppata negli ultimi mesi nonostante le clamorose politiche di stimoli monetari inaugurate subito dopo dall'America alla fine siano state adottate un po' da tutte le altre banche centrali.

L'unico risultato davvero visibile di tali stimoli però l'ha fornito l'America (la prima ad adottare tali misure), e neanche troppo evidente. L'altro (enorme) effetto della liquidità messa in circolo si è notato sui mercati finanziari: l'acquisto di titoli a reddito fisso ha contribuito peraltro ad abbassare i tassi di interesse ma soprattutto le borse ringraziano i banchieri centrali dal momento che hanno raggiunto e anche superato i loro record storici e hanno rivisto i loro metodi di valutazione delle aziende sulla base di nuovi (e più bassi) fattori di sconto dei flussi di cassa futuri attesi.

Ma soprattutto le borse ringraziano perché la tendenza negativa sui rendimenti dei titoli a reddito fisso ha creato la cosiddetta "sindrome della mancanza di alternative": la T.I.N.A. (there is no alternative) per cui tutti comprano azioni nella speranza quantomeno dei dividendi.

La cosa buffa è che nel mondo rovesciato dei tassi negativi il dibattito tra economisti e banchieri centrali è incardinato su due punti che all'apparenza sembrano paradossali:

- L'incremento dei tassi di interesse americani
- Un obiettivo di inflazione-obiettivo ancora più "fuori": il 4% invece che il 2%.

Spiegarne il perché dal punto di vista tecnico è cosa veramente ardua (per gli interessati ad approfondire c'è un bellissimo articolo de l'Economist dal titolo irridente The Jackson Four

["http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21705832-should-fed-adopt-indias-inflation-target-jackson-four "](http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21705832-should-fed-adopt-indias-inflation-target-jackson-four)

utile a comprenderlo) ma tant'è: il dibattito tra banchieri centrali tocca quei punti per trovare ancora più spazio di manovra al fine di provocare inflazione nei prezzi e far contemporaneamente calare il più possibile i rendimenti finanziari per rendere sempre più sostenibili i debiti pubblici di tutto il mondo.

Inutile far notare l'ovvio: i risparmiatori e chi conta sui rendimenti dei fondi pensione per pagare un'onorevole vecchiaia è in apprensione!

A questi dibattiti però si parla anche di stimoli "fiscali" cioè l'abbattimento della tassazione sui redditi d'impresa e la spesa pubblica per le "infrastrutture" (forse l'unica che potrebbe veramente fornire benefici di lungo periodo alla crescita economica globale). Ma troppo poco. Nessun politico al comando se la sente di inaugurare una corsa alle infrastrutture aumentando il debito pubblico o coordinandosi con i banchieri centrali.

Il risultato è che le attese di incremento dell'inflazione sono considerate dai mercati una chimera, e i rendimenti non possono che continuare a sprofondare, per poi magari sperimentare poco più avanti una fiammata inflazionistica completamente fuori controllo e un possibile crollo dei mercati finanziari!

"Cui prodest?" Chi ci potrebbe guadagnare? È qui che i "complottoisti"

hanno (ahimè) la meglio... Cosa vogliono ottenere la Spectre, il Bildenberg... o il Nuovo Ordine Mondiale?

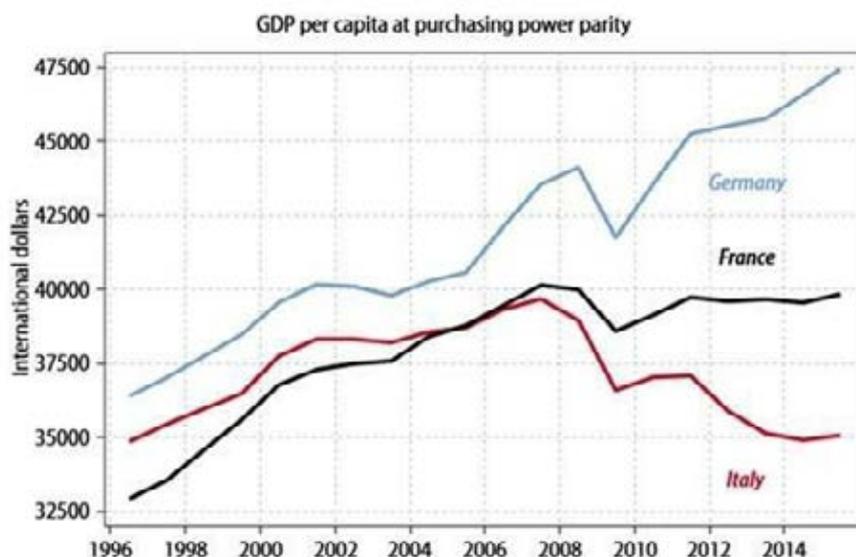
6) SEI SPIACEVOLI CONSEGUENZE DEI TASSI BASSI



Alessandro Fugnoli (Kairos) fa notare che la scelta di mantenere i tassi così bassi ha infatti almeno sei conseguenze spiacevoli:

1. La prima è che produce un'allocazione subottimale del capitale.
2. La seconda è che favorisce la formazione di bolle che un giorno, magari lontano, scoppieranno.
3. La terza è che, paradossalmente, induce le imprese e le famiglie, consapevoli che i tassi rimarranno bassi nel lungo periodo, a prendersela calma nei loro investimenti produttivi. Ricordiamo che uno dei fattori di ripresa ciclica, tipicamente, è proprio la fretta di contrarre un mutuo per comprarsi la casa (o di aprire un nuovo impianto produttivo) prima che i tassi risalgano. Se si ha l'impressione che fra cinque o dieci anni i tassi saranno bassi come oggi la fretta scompare.
4. La quarta è che il rallentamento degli investimenti azzerava la crescita della produttività, perpetuando la semistagnazione.
5. La quinta è che parti importanti del sistema previdenziale come i fondi pensione americani dovranno un giorno annunciare che le pensioni che erogheranno saranno la metà di quello che si erano impegnati a fornire.
6. La sesta è che, per rifarsi dei tassi reali negativi e dell'incertezza sulla copertura pensionistica, si consuma di meno e si risparmia di più, rallentando ulteriormente la crescita.

7) CONGIUNTURA ITALIANA E COSE DA FARSI



Il quadro congiunturale per l'economia italiana nella prima metà del 2016 (rispetto all'anno precedente) si conferma fortemente contrastato :

- l'indice di disoccupazione segna un arretramento dell'1,3% (sebbene il dato sia da interpretare)
- il commercio al dettaglio ha registrato un +0,3% (dato valido solo per i primi 3 mesi dell'anno)
- la produzione industriale è salita dell'1,5%
- il fatturato dei servizi è cresciuto dell'1,5%
- gli investimenti fissi sono saliti dell'1,8%
- i consumi delle famiglie sono cresciuti dell'1,5%
- il traffico autostradale dei veicoli pesanti è salito del 4,9
- le ore di cassa integrazione (Cigo+Cigs+Cig in deroga) sono scese del 6,5%.
- il fatturato dell'industria è invece calato dello 0,8% (dato relativo ai primi 5 mesi dell'anno)
- gli ordinativi dell'industria scendono del 2,5% (sempre nei primi 5 mesi del 2016)
- l'export cala dello 0,4% nel primo trimestre
- infine l'attesa del Prodotto interno lordo per l'anno in corso è per una crescita sì, ma di nuovo al di sotto delle attese: attorno allo 0,6-0,7%

Resta perciò da ritrovare davvero la fiducia dei consumatori italiani come degli investitori (soprattutto internazionali), con un programma di iniziative che comporti necessariamente la riduzione generalizzata delle tasse, per

rilanciare tanto i consumi interni quanto gli investimenti e ridare slancio a un Paese la cui economia mostra di continuare anche nel 2016 a marciare con il freno a mano tirato.

Cosa fare?

Ecco una collezione di ovvietà da avvilire un vecchio contabile che vengono ripetute da anni:

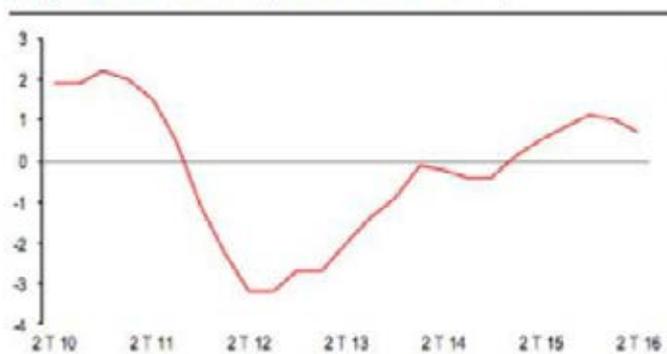
- la disoccupazione giovanile è incompatibile con lo sviluppo: i giovani sono quella parte di popolazione che potrebbe determinare un salto nel terzo millennio e nell'economia digitale, recuperando quella produttività che oggi sembra impossibile da far crescere in Italia
- si potrebbe vincolare il sostegno alle imprese al loro investimento nell'economia digitale promuovendo finalmente lo sviluppo della banda larga che resta frenato da anni senza alcuna motivazione
- la variabile demografica (al netto di un'immigrazione selvaggia sulla quale è difficile fare previsioni) è insostenibile, con una popolazione la cui ricchezza che si sposta sempre più nelle tasche di chi è meno giovane i consumi ristagnano (i giovani spendono, i vecchi risparmiano) e il welfare che diventa insostenibile. Se le pensioni assorbono il 27,9% della spesa nazionale, mentre il sostegno alle famiglie solo il 2,3%, o si alza ancora l'età pensionabile, o si decide di spostare un bel po' di risorse dai vecchi ai giovani contrastando la loro migrazione di massa
- c'è un improrogabile bisogno di incrementare la capitalizzazione delle imprese italiane: se aumentasse del 20% l'effetto sarebbe pari a 0,6 punti di Pil e gli occupati crescerebbero di 160mila unità. Se sappiamo che non la finanzieranno le sole banche, ci vuole nuovo capitale di rischio. Ma per farlo le imprese italiane vanno incentivate a raccogliere capitali. Se questo raccogliessero come è successo in Gran Bretagna i circa 90 miliardi di sterline che sono affluiti alla Borsa (segmento A.I.M.), genererebbero una crescita della capitalizzazione della Borsa Italiana da 10 a 50 miliardi, producendo 800mila nuovi posti di lavoro e un punto e mezzo di prodotto interno lordo.

Si potrebbe obiettare: "facile a dirsi", ma nel corso di un ciclo economico positivo tutto ciò è ancora in qualche modo ipotizzabile. Se dovesse arrivare una nuova recessione sarebbe letteralmente impossibile!

8) PERCHÉ LA SPAGNA CRESCE E L'ITALIA NO

PRODOTTO INTERNO LORDO

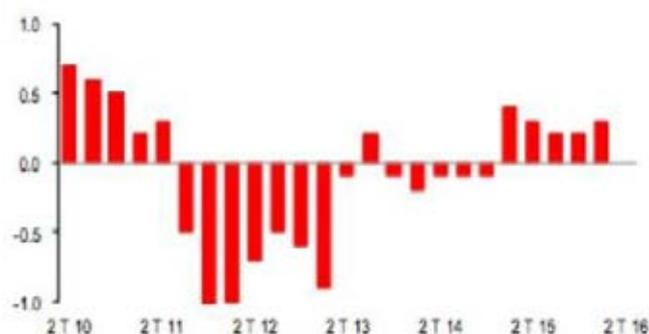
Variazioni tendenziali su dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2010).



tendenziali

PRODOTTO INTERNO LORDO

Variazioni congiunturali su dati concatenati, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario (anno di riferimento 2010).



congiunturali

Nel secondo semestre del 2016 la crescita del Prodotto interno lordo italiano è andata a zero. Nemmeno un decimale. E non ci sono stati motivi "tecnici" (le ferie estive, qualche giorno lavorativo in meno, la riduzione dei prezzi, il terremoto, eccetera...) che invece si registreranno probabilmente nel corso del terzo trimestre.

Molto più semplicemente, nel secondo trimestre dell'anno e dopo cinque trimestri di (timido) rilancio del Prodotto interno lordo, in Italia più che negli altri Paesi industrializzati il vento della ripresa ha smesso di soffiare. Dal momento che nel terzo trimestre (luglio-settembre) è probabile che vada peggio, possiamo sbilanciarci ad anticipare la possibile entrata ufficiale dell'Italia -se non in recessione- quantomeno nella stagnazione, che la statistica preferisce sancire dopo almeno due trimestri consecutivi.

Purtroppo ciò avviene mentre nel resto d'Europa la crescita prosegue

vigorosa (persino per la Gran Bretagna, ex-membro dell'U.E. per l'economia della quale sino all'altro ieri molte cornacchie avevano suonato le campane a morto), capita mentre il Quantitative Easing della Banca Centrale Europea va avanti, accade dopo che molte riforme sono state varate, dopo gli 80 euro di aumento degli stipendi minori, dopo il Jobs Act e mentre arriva l'autorizzazione europea allo sfioramento del deficit per finanziare investimenti pubblici.

A nulla sono servite tutte queste cose: per l'Italia la mini-crescita registrata nel 2015 è stata un fuocherello di paglia nel passare dalla precedente recessione all'attuale stagnazione.

I motivi li conoscono tutti e sono celebrati ogni santo giorno da intellettuali, giornalisti e politici: la disoccupazione giovanile, i pagamenti ritardati dello Stato, la carenza di infrastrutture adeguate all'era moderna, un credito scarsamente disponibile e la fuga dei capitali, la demografia in calo e l'invecchiamento della popolazione, i danni al turismo derivanti dall'immigrazione selvaggia, la riduzione del welfare sanitario e l'incremento sotterraneo della tassazione indiretta...

Li conoscono tutti ma alla fine nessuno, nemmeno il governo Renzi che rischia la testa, fa niente per ovviare a questi problemi.

In Spagna invece il Prodotto interno lordo trotta al ritmo tendenziale del 3,2% annuo, (dopo aver subito un rallentamento dal 3,4% tendenziale del primo trimestre) e tuttavia rallenta meno di quanto avevano previsto gli analisti dell'Agenzia Europea, l'export continua a galoppare, i consumi tornano a crescere, la liquidità non scarseggia e il sistema bancario si è ricapitalizzato per tempo, ma soprattutto il turismo spagnolo quest'anno, senza l'accidia nostrana dei "barconi" e senza la disorganizzazione amministrativa italica, è salito indicativamente dell'11%, mentre l'industria dei servizi che girano intorno al turismo continua a investire e crescere.

Comunque vada nella seconda metà dell'anno insomma, nel 2016 la crescita spagnola sarà un successo di Mariano Rajoy e del suo "non-governo" in esercizio provvisorio dal dicembre 2015.

Potrebbe andare ancora meglio se gli investimenti esteri in Spagna non fossero stati penalizzati dall'incertezza politica (è invece piuttosto probabile che a breve ci saranno di nuovo le elezioni), dal momento che è forte la componente immobiliare e infrastrutturale nelle iniziative legate

all'incremento del turismo, ma dopo il miracolo dell'Irlanda che continua ad attrarre capitali e occupazione, l'economia spagnola è al secondo posto in Europa addirittura qualche misura avanti alla Germania della Merkel è molto più florida di quella francese.

Il prezzo pagato dagli Spagnoli è comunque alto: una disoccupazione ai vertici dei Paesi industrializzati e un deficit pubblico che ha portato a triplicare in pochi anni il debito pubblico, ma lo sforzo ha dato i suoi frutti: una crescita robusta che aiuterà a combattere i problemi.

Tutto qui in fondo: in Spagna il turismo viene sussidiato e, crescendo, aiuta a rimettere in moto la nazione, la spesa pubblica non aumenta (solo perché nessuno può deciderlo), e poi le banche non frenano l'economia con la mancanza di credito, gli immigrati non fanno casino e non spaventano gli stranieri (perché se lo fanno li puniscono davvero o li rimandano indietro), le imprese guadagnano bene senza un fisco eccessivamente vorace. Nessuna supercazzola delle riforme sul contratto di lavoro o del braccio di ferro con Bruxelles.

Forse per spiegare la diversità basta ricordare un antico detto veneziano che recita: "coe ciacoe no se impasta fritoe" cioè "con le chiacchiere non si mangia", sempre valido nel Bel Paese!



9) PER RILANCIARE IL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO OCCORRE L'EFFICIENZA DI BANCHE E IMPRESE



La pausa di ferragosto, gli slogan del vertice di Ventotene nonché le meditazioni Jackson Hole dovrebbero essere una buona occasione per far riflettere i nostri politici e i nostri ministri sul più importante dei nodi al collo del nostro Bel Paese, che può arrivare a strozzarne la fragile economia: la salute e la funzionalità delle proprie banche sul territorio.

Purtroppo in un sistema capitalistico dove produzione e lavoro si esplicano soltanto attraverso ingenti investimenti e importanti somme di capitale circolante, la salute del sistema finanziario italiano non è un fatto isolato, bensì resta fortemente collegata a quella delle sue fabbriche, dei magazzini, di servizi, trasporti e turismo.

Senza un buon flusso di credito e un'adeguata efficienza dei suoi strumenti, inequivocabilmente interconnessi al sistema dei pagamenti, l'intera economia italiana può traballare e viene a rischio la stessa circolazione della moneta.

Il nostro Paese è poi un grande generatore di risparmio (intermediato quasi esclusivamente dalle banche) e quel poco di mercato dei capitali che si è sviluppato a Milano è passato sino ad oggi quasi esclusivamente dalle sale trading delle banche. È perciò quasi esclusivo appannaggio dal sistema bancario italiano la riserva di ricchezza della popolazione, che è a sua volta a rischio se i custodi di tale ricchezza rimangono in bilico sul limitare dell'insolvenza o dell'azzeramento del proprio capitale.

A seguito delle ingenti perdite sui crediti erogati in passato (registrate per la massima parte dopo la crisi del 2009) buona parte delle banche sono oggi infatti quasi rimaste prive di capitale proprio, trovandosi di fatto incapaci di erogare credito. Gli unici soggetti cui è da esse offerto del credito oggi sono quelli più solidi, mche ne hanno però assai poco bisogno e che sono di conseguenza poco disponibili a remunerare tale erogazione.

D'altra parte le banche italiane sono solo in una situazione più traumatica di quelle del resto d'Europa ma per tutte è valso negli ultimi anni il circolo vizioso: perdite pregresse / capitale insufficiente / regolamentazione più stringente / maggior premio per il rischio / minore capitalizzazione / bassi margini / bassa redditività / minore capitalizzazione / percezione di rischio / riduzione della massa amministrata.

Il problema è che non si può pensare di fornire servizi bancari senza assolvere alle funzioni basilari del raccogliere denaro e impiegarlo. Senza eccellere o risultare decisamente efficiente nei costi in almeno una di queste due funzioni, tutte le altre funzioni bancarie risultano di fatto perdenti o fortemente limitate da vincoli esterni.

La ricetta per il rilancio del sistema bancario risulta perciò per una prima parte assolutamente ovvia: ritrovare l'efficienza gestionale perduta (tagliare alla grande i costi) per rilanciare la redditività bancaria e con essa l'appetibilità del capitale proprio, e poi forse anche separare le attività speculative da quelle strettamente legate all'esercizio di banca commerciale, che riveste una funzione pubblica fondamentale per l'economia del Paese, non comparabile con le altre attività di servizio e gestione del risparmio.

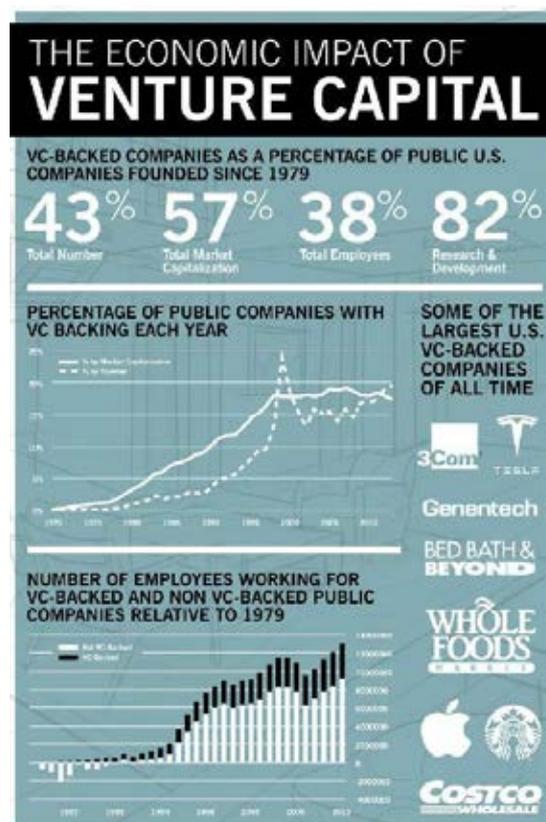
Ma non basta: se le banche non devono e non possono fornire alle imprese capitale di rischio, allora dovrebbero almeno impiegare in attività meno rischiose (a breve termine) il credito erogato, recuperando margini che possano permettere loro di raccogliere i depositi senza l'incubo che questi possano rimanere nel macinino del "bail-in".

Se ciò dovesse accadere alle imprese italiane non resterà che cercare con più vigore capitali di rischio e, conseguentemente, risorse umane con professionalità e competenze tali da indurre i capitali a scommettere su se stesse, magari abbandonando per sempre la vecchia struttura di una famiglia che fa dell'impresa il proprio orticello.

Molte imprese dovrebbero perciò accorparsi per raggiungere livelli più elevati di redditività e massa critica, molte altre dovrebbero trovare la voglia e l'intelligenza di lavorare a piani industriali seri e fondati su autorevoli analisi di mercato. Molte altre, non facendolo, non otterrebbero capitali e finanza a lungo termine, rimanendo ai margini dell'arena competitiva. Potrebbe essere uno chock utile a recuperare redditività e a competere per poter impiegare risorse qualificate nel processo produttivo, risorse che magari ci sono ma -oggi come oggi- preferiscono lavorare per qualche grande gruppo internazionale.

La qualità e robustezza dei debitori aziendali e degli operatori economici d'altra parte non può mancare a lungo a un sistema-Paese che vuole tornare a rivedere le proprie banche in salute!

10) DOVE SAREBBE OGGI L'AMERICA SE IL VENTURE CAPITAL NON AVESSE FINANZIATO LE SUE START-UP?



Si dice da tempo che negli ultimi 30 anni il Venture Capital è diventato il principale fattore di crescita delle aziende innovative americane, ma stavolta uno studio pubblicato dalla Stanford School of Business (<http://www.gsb.stanford.edu>) mette a fuoco quanto l'attività del venture

capital sia risultata essenziale per far crescere buona parte delle grandi imprese di successo.

I numeri che risultano dallo studio appaiono inequivocabili:

- 710 sul totale di 4063 quotate in America classificate da THOMSON ONE come società di cui si hanno i dati relativi al momento della quotazione in borsa, sono società che hanno trovato soldi dal venture capital (il 18%).
- La capitalizzazione di mercato di queste ultime è ancora superiore in proporzione al totale del campione: \$4.300 mld su un totale di \$21.300 mld (il 20%).
- Se poi invece del totale di 4063 aziende del campione prendiamo in considerazione solo le società che sono state quotate in borsa tra il 1979 e il 2013, esse sono "solo" 1.330 ma di queste ben 574, ovvero il 43%, sono state finanziate dal venture capital. La loro capitalizzazione di borsa costituisce addirittura il 57% del totale e impiegano il 38% del personale sul totale.

(Nel 1979 infatti è passata una legge negli Stati Uniti che ha permesso ai fondi pensione di investire nei fondi di venture capital)

- Dunque il fenomeno ha dato risultati crescenti negli ultimi anni arrivando a superare la metà della capitalizzazione di borsa tra quelle quotate tra il 1979 e il 2013.
- Ciò smentisce che il venture capitale fa crescere solo piccole aziende, nonostante il fatto che il fatturato delle 710 società di cui sopra costituisca solo il 10% del giro d'affari sul totale delle 4063 quotate di cui si conoscono i dati della quotazione in borsa, dunque in media esse valgono il doppio in rapporto al fatturato!
- Le medesime 710 aziende (il 18% del totale) hanno tuttavia speso nel 2013 circa 115 miliardi di dollari: il 42% del totale investito in Ricerca e Sviluppo dal campione di 4063 quotate, cioè in media oltre il doppio delle altre rispetto alla loro capitalizzazione di borsa e il quadruplo rispetto al fatturato del totale delle società quotate che sono rientrate nel campione.
- Se poi paragoniamo i risultati ottenuti dalle aziende che sono cresciute grazie al venture capital, i risultati sono ancora più sorprendenti: negli

ultimi 50 anni i fondi di venture capital hanno raccolto solo 600 miliardi di dollari (esattamente un quarto di quanto raccolto dal Private Equity) investendoli (e reinvestendoli) soltanto nello 0,2% del totale delle nuove imprese americane. La selezione operata è risultata perciò estremamente proficua se quello 0,2% delle nuove imprese americane si è tramutato nel 18% delle quotate totali e nel 43% di quelle quotate negli ultimi trent'anni!

Oggi tre delle cinque più grandi società quotate sono venute dall'incubatore del venture capital e il mondo oggi sarebbe molto diverso senza il sussidio allo sviluppo di fenomeni come Federal Express, Microsoft, Apple, Google, Amazon, Tesla e Facebook. In particolare i settori delle tecnologie informatiche e delle biotecnologie sarebbero rimasti più o meno all'età della pietra senza i capitali che hanno ricevuto per il loro sviluppo.

Non pensate perciò di poter tranquillamente affermare che lo sviluppo del venture capital cambierebbe anche il nostro Paese dal momento che ha già cambiato il mondo?

11) LA STRATEGIA "CONTRARIAN" DI MEDIOBANCA



Si dice che per aver risultati diversi da quelli degli altri bisogna fare qualcosa di diverso dagli altri. Mediobanca deve aver preso questo vecchio adagio alla lettera se, nel bel mezzo della bufera del sistema bancario italiano, ha appena fatto una grossa scommessa!

Risale infatti a tre anni fa la svolta storica dell'istituto, con la decisione di abbandonare i panni del "salotto buono" di un'impresoria che o non c'è più o è migrata all'estero, per concentrarsi su due attività invece assai premiate (all'epoca) dai moltiplicatori di borsa: la gestione dei patrimoni e la banca al dettaglio ("Retail banking": in particolare incentrata sulla raccolta della liquidità e sul suo reinvestimento nel credito al consumo).

La strategia ha dato i suoi frutti e soprattutto Chebanca ha macinato molti profitti, contribuendo a mantenere alto il valore del titolo.

L'attività di Investment Banking di Mediobanca invece, non solo negli ultimi dieci-quindici anni ha provocato più di una sciagura alle imprese italiane ma anzi, per gli investitori di borsa che prezzano il titolo, viaggia a sconto rispetto al valore delle partecipazioni possedute nelle imprese clienti. Come dire che se in Via Filodrammatici non le avessero più ci guadagnerebbero. La dismissione tuttavia è in corso con molta lentezza, ma fino ad oggi ha generato cassa per 1500 milioni di euro, con una plusvalenza contabile di circa un terzo di quell'importo.

Dove ha reinvestito i suoi utili Mediobanca? L'anno scorso ha acquisito la

maggioranza di Cairn Capital, un ramo di gestione dei patrimoni che apparteneva a Royal Bank of Scotland, che evidentemente è destinato a fare sinergia con Banca Esperia, che però non deve aver brillato nei suoi risultati. Il titolo Mediobanca tuttavia non è rimasto immune alla crisi del comparto creditizio europeo e nazionale, lasciando sul campo poco meno del 40% dall'inizio dell'anno.

Ecco allora la scelta, molto controcorrente, di rilanciare la scommessa sul "Retail banking" (addirittura facendosi pagare in totale poco meno di 300 milioni di euro per farlo, dunque con la dote. Nel bottino c'è il raddoppio delle masse gestite (salite del 75% a quasi 7 miliardi di euro), la crescita del 27% della raccolta diretta (arrivata a quasi 14 miliardi), la triplicazione delle filiali che salgono da 58 a 143, una rete di 68 promotori finanziari con 220mila clienti privati e ulteriori 584 dipendenti (quelli selezionati da Barclays negli ultimi anni dopo la cura da cavallo di Di Stasio).

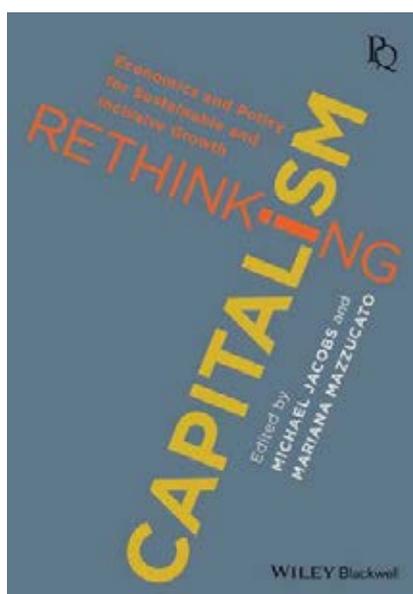
La presenza territoriale in Italia di Barclays era una delle più interessanti per espandere tanto la raccolta diretta sui conti correnti ma soprattutto il business del credito al consumo e il momento assai propizio per farlo iniziando subito a guadagnarci. Il Fondo Atlante in confronto, pur avendo comprato azioni delle banche popolari del Veneto per una spicciolata di centesimi, è una Onlus! E il modello di business di Chebanca ha mostrato anche quest'anno di essere molto migliore di quello tradizionale.

Adesso bisogna vedere - come diceva il mitico Enzo Jannacci - "l'effetto che fa"!

12) RECENSIONE DEL LIBRO "RIPENSARE IL CAPITALISMO"

<http://eu.wiley.com/WileyCDA/WileyTitle/productCd-1119120950.html>

Questo libro scritto da Mariana Mazzucato e Michael Jacobs per i tipi di uno dei maggiori Editori economici americani prende spunto dalla constatazione che il capitalismo occidentale è senza alcun dubbio andato in crisi.



Lo dimostrano due decenni di riduzione degli investimenti produttivi, di mancata crescita del reddito disponibile per i lavoratori, di crescita a razzo delle disuguaglianze sociali.

Nello stesso periodo è cresciuta la paura di un surriscaldamento globale ed stata ridimensionata l'assistenza pubblica ai più disagiati a causa dell'esplosione un po' ovunque dei debiti pubblici. È cresciuta inoltre l'età di ingresso nel mondo del lavoro e più che proporzionalmente è aumentata la disoccupazione giovanile.

Tutto questo ha gettato un'ombra di incertezza sulla prosperità delle generazioni future e un nutrito gruppo di intellettuali ed economisti si interroga pertanto sulle cause profonde del modello occidentale e sulle ricette economiche per combattere il declino.

La sfida è quella di ragionare a livello più alto rispetto al dibattito economico corrente, includendo nel ragionamento tutti gli ingredienti delle politiche economiche e sociali: da quelle fiscali e monetarie a quelle della

regolamentazione dei mercati, della tutela dell'ambiente, dello stimolo alle innovazioni tecnologiche fino a domandarsi come riuscire a incrementare il benessere collettivo senza rischiare di cadere nel socialismo reale, raccogliendo idee per trasformare dall'interno il modello economico nel quale ci troviamo.

Tra gli illustri contributori Joseph Stiglitz, Andy Haldane, Stephanie Kelton e Randy Wray.

13) PER VENDERE L'AZIENDA UNA BANCA D'AFFARI PUÒ FARE LA DIFFERENZA



L'esperienza di chi ha già venduto più di un'azienda in questi casi parla molto chiaro: l'aver usufruito o meno di servizi professionali nel merchant banking (o, come si dice più impropriamente adesso: nell'investment banking) ha fatto la differenza. E quanta!

Il punto è che la banca d'affari non opera una mera consulenza, come i più potrebbero ritenere, bensì un intervento che non può che esplicitarsi in maniera "pro-attiva" dall'inizio alla fine del procedimento di possibile cessione: dallo stimolare la possibile operazione o una possibile diversa modalità di condurre la medesima, fino alla ricerca di tutte le alternative sul mercato, tanto al fine di incrementare la valutazione d'azienda quanto per riuscire a semplificare e risolvere i problemi più o meno gravi che si presentano mano mano che il processo di cessione va avanti.

La banca d'affari normalmente inizia dalla redazione del piano industriale (o dalla sua messa punto), attraverso il quale egli può comparare l'analisi dei processi aziendali con quella di mercato e strategica, incrementare la sua comprensione dei fattori critici di successo dell'impresa, segmentare le diverse fasi della catena del valore, dedurne i "value driver" (le variabili critiche del valore d'azienda) e utilizzarli sia per comprendere quali sono i soggetti migliori cui rivolgersi quanto per cogliere tutte le possibili combinazioni che migliorano il risultato. Il risultato potrebbe condurre il titolare d'azienda a chiedersi se davvero vale la pena di vendere, o invece non sarebbe meglio rilanciare la posta e investire per creare altro valore, e magari per farlo far entrare un socio finanziario o quotarsi in borsa. Cose che la banca d'affari può realizzare e comparare per lui, contribuendo a valorizzare l'azienda anche al di là di ciò che si potrebbe realizzare cedendola.

Il consulente lavora invece di norma sulle procedure di gestione aziendale e può essere un soggetto specializzato nell'approfondimento dei dati gestionali, molto utili talvolta in fase di "due diligence" (il processo di verifica dei dettagli che devono essere contemplati tra le clausole contrattuali). Ma per definizione non è un esperto dei mercati finanziari e non è un protagonista nella ricerca dei possibili investitori (molti dei quali oggi sono finanziari). Non è tantomeno una possibile controparte lui stesso nè di solito può negoziare in prima persona al posto dell'imprenditore, a meno di uscire dai panni del consulente e vestirne altri, con il rischio evidente di un'estrema confusione nei ruoli. La cosa non è priva di conseguenze in termini di percezione da parte dei terzi acquirenti del possibile valore d'azienda e delle possibili alternative a sé stessi.

Altri ancora potrebbero pensare che l'assistenza in fase di cessione d'azienda è qualcosa che riguarda il mestiere degli avvocati, più che quello dei banchieri d'affari, ma sarebbe un errore clamoroso: non potrebbero coesistere professionalità più distinte.

A un primo sguardo infatti un avvocato può risultare molto più preciso e un consulente capace di scendere più in dettaglio. Inoltre le questioni più delicate nella negoziazione riguardano le responsabilità, le garanzie e la rappresentazione della realtà che vengono poi trascritte nello "share purchase agreement" (il contratto di vendita delle quote sociali), che resta materia giuridica. Ma nè gli avvocati nè i consulenti sono poi maestri nella sintesi finanziaria e negoziale, quella che porta l'operazione ad essere conclusa o meno, nè possono agire con l'autonomia e l'autorevolezza che può avere un buon banchiere d'affari che partecipi attivamente al processo con un'adeguata delega.

Molto spesso inoltre, proprio a causa di quell'autonomia che solo le banche d'affari possono avere, la loro presenza consente di percepire la costante possibilità dell'alternativa, e di attutire così gli scontri nelle fasi più difficili del processo di vendita, mantenendo una forte attenzione al possibile risultato finale e, nel farlo, attirando tutti i fulmini sulla loro responsabilità, invece che su quella del soggetto cedente (il quale può riservarsi in tal modo l'ultima parola).

Sono argomenti apparentemente inconsistenti, ma che possono valere milioni di euro, e giustificare ampiamente il compenso a successo che può comportare l'aver coinvolto una banca d'affari.

Agosto 2016

TUTTI I DUBBI DI FERRAGOSTO

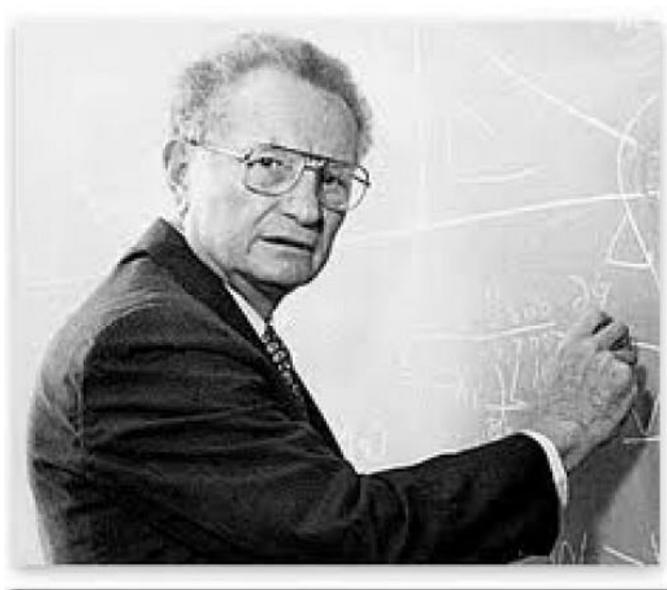


INDICE:

- 1) Come uscire dalla prospettiva di una stagnazione secolare?
- 2) Se il mondo rallenta, la Cina resiste?
- 3) Banche: Stress Test a parte si ricomincia da capo
- 4) E' il momento di comprare oro prima che arrivi il prossimo storno di Borsa?
- 5) La terza guerra mondiale è in corso, ma non si vede
- 6) Le grandi multinazionali l'innovazione la preferiscono alla carta
- 7) Rizzoli-Corriere della Sera e gli amici di Urbano Cairo
- 8) Tutti i dubbi del 2016 alla vigilia della pausa estiva

1) COME USCIRE DALLA PROSPETTIVA DI UNA STAGNAZIONE SECOLARE?

(Rischi e vantaggi delle politiche economiche suggerite dai seguaci di Alvin Hansen)



Nel lontano 1937 Alvin Harvey Hansen, un economista cinquantenne divenuto famoso per aver sviluppato insieme a John Hicks l'oggi arcinoto modello "IS-LM" (che mostra l'influenza sul Prodotto Interno Lordo delle politiche monetarie e fiscali tramite due semplici curve su un grafico che mettono in correlazione la domanda di investimento e l'offerta di moneta) ricevette l'invito ad occupare la cattedra di politica economica all'Università di Harvard. Il suo primo libro "Full Recovery or Stagnation?" pubblicato nel 1938 per i tipi di quell'Università accoglieva la teoria della necessità di forti interventi nella politica fiscale (di John Mainard Keynes) quale unico estremo rimedio ad una situazione di "trappola della liquidità", ponendo le basi per quella che sarebbe stata chiamata presto la "teoria della stagnazione secolare". Anche per questo motivo Hansen divenne poi noto come il "Keynes d'America".

Molti anni dopo, quasi un'ottantina per l'esattezza, al comparire delle politiche di Quantitative Easing, quella teoria è stata ripresa da vari economisti neo-keynesiani per dimostrare l'impossibilità di

risollevarlo stabilmente lo sviluppo economico e i tassi di interesse reali con il solo intervento delle banche centrali.

La teoria della Stagnazione Secolare torna oggi di grande attualità dal momento che il mondo intero si chiede se, nonostante un minimo di ripresa ci sia stato dopo lo shock finanziario del 2008, con i tassi che sprofondano sotto zero e i profitti delle imprese che scendono, l'economia globale non stia avvitando di nuovo in una tendenza recessiva di lungo periodo, ben lontana da quell'inflazione-obiettivo al 2% a lungo propugnata sino ad oggi.

Secondo questo filone accademico la stagnazione secolare trae buon gioco dalla crescente globalizzazione e integrazione dei mercati finanziari per propagarsi nel mondo attraverso una serie di meccanismi che partono dall'instabilità e dall'incertezza che si sviluppa nei paesi più ricchi per coinvolgere poi a cascata tutti gli altri (e farne soprattutto pagare il maggior prezzo proprio a questi ultimi):

- L'eccesso di risparmio in cerca di rendimenti
- I movimenti di capitale
- I tassi di cambio delle valute
- La conseguente riduzione della spesa corrente
- La conseguente riduzione delle esportazioni .

Esistono dei rimedi allo stato attuale? Probabilmente no, dicono i keynesiani eredi spirituali di Alvin Hansen, a meno di decisi e tempestivi interventi di politica fiscale volti ad incrementare decisamente gli investimenti infrastrutturali.

La tesi è peraltro molto diffusa tra quasi tutti gli economisti moderni, ma i politici al governo sino ad oggi non sono stati orientati a compiere un tale passo, non solo a causa del già eccessivo e crescente indebitamento pubblico di tutte le principali nazioni, ma soprattutto in ragione della divergenza di interessi in gioco tra i paesi emergenti e quelli avanzati, che l'aggravarsi della situazione genera.

Secondo le loro teorie la radicalizzazione degli stimoli monetari, priva di adeguate politiche fiscali, non farebbe che aggravare la situazione e non ci sono soluzioni facili di fronte a questa prospettiva: sintantoché non interverranno forti e coordinate

iniziative tra i diversi "policy makers" l'economia mondiale resterà vittima di deflazione e stagnazione economica per molti anni a venire.

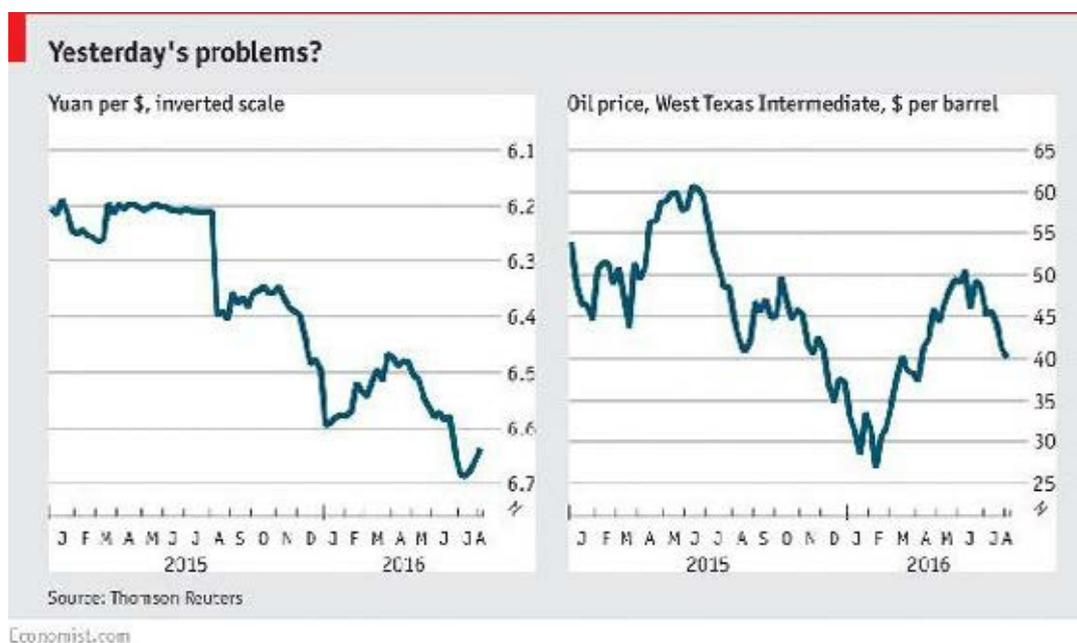
Quel che ne consegue è il più recente orientamento dei protagonisti della politica economica globale a dimenticare i livelli assoluti di indebitamento pubblico cui si è giunti per buttarsi ugualmente di slancio nell'adozione di nuovi importanti stimoli fiscali all'economia reale, a partire dal Giappone per vedere presto le medesime iniziative anche in America ed Europa.

I rischi legati all'avvio di tali politiche sono sostanzialmente tre:

- che si possa generare una ventata di violenta inflazione
- che tali iniziative aggravino solo i debiti pubblici senza riuscire a rinvigorire la fiducia degli operatori economici
- che non riusciranno a coordinarsi, limitandone i benefici raggiunti ai paesi più sviluppati ed accentuando il divario tra ricchezza e povertà nel mondo.

Dal momento che i rischi citati sono assolutamente reali e che risulterebbe decisamente ottimistico pensare che quegli stimoli verranno contemporaneamente adottati in misura adeguata e coordinata da tutti i principali paesi industrializzati, c'è una certa probabilità che i mercati finanziari, nell'incertezza del risultato, subiranno più di un sussulto!

2) SE IL MONDO RALLENTA, LA CINA RESISTE?



In questi giorni di relativa calma sui mercati, di ovvie prese di beneficio dopo che le borse occidentali hanno tentato di raggiungere nuovi massimi, di mancato flagello successivo al voto britannico sull'Europa, di azzeramento della crescita economica americana e nuovo sgonfiamento dei prezzi di petrolio e commodities in generale, sembra davvero che il Ferragosto sia arrivato per tutti.

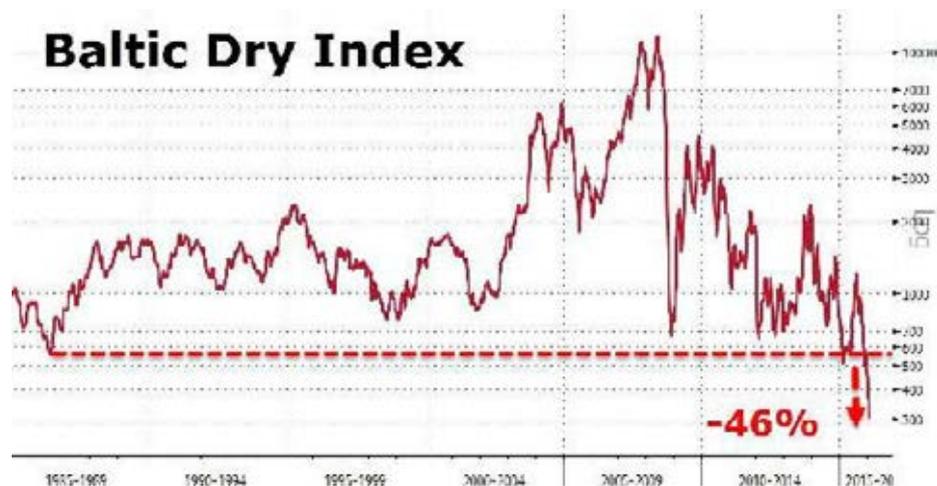
Sembra, ma è possibile che non sia così: mentre i tassi continuano a sprofondare a ridosso o al di sotto dello zero il fuoco di una nuova possibile crisi dei mercati cova sotto la brace.

A rivelarcelo sono numerosi "segnali deboli" e di lungo periodo che lasciano pensare alla possibilità che l'economia mondiale non sia avviata su un tranquillo percorso di crescita ordinata, bensì che stia accumulando ritardi e disallineamenti da far pensare che già durante la pausa feriale possano manifestarsi nuovi terremoti sui mercati finanziari, dal momento che i bradisismi in atto continuano a scavare una fossa che prima o poi potrebbe provocarne qualcuno.

Quali sono questi segnali deboli che non fanno rumore né meritano le prime pagine della stampa ma che rivelano profondi sommovimenti, capaci di

coglierci di sorpresa a fronteggiare una nuova crisi? Proviamo insieme ad esaminarne qualcuno:

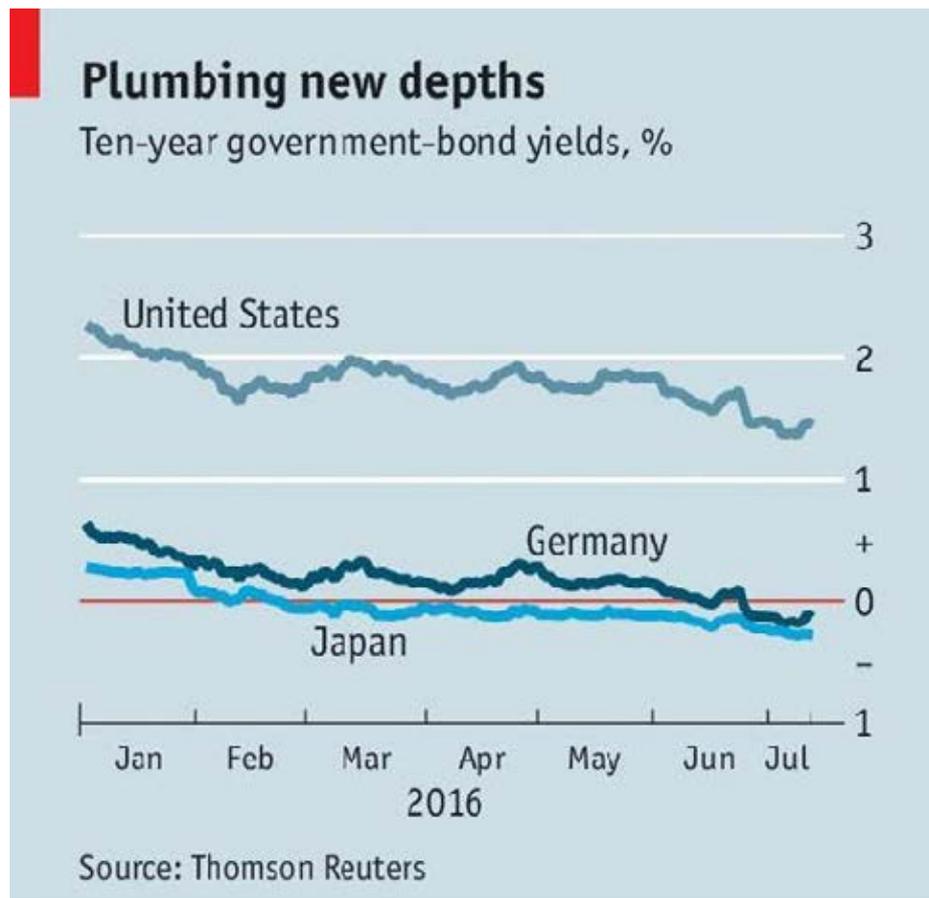
- La sensazione che il rallentamento della crescita economica americana sia tutt'altro che un fenomeno passeggero, anche perché stagionalmente i prossimi due trimestri sono di solito meno "vispi" dei primi. Quando l'America cresce meno del 2% annuo sta di fatto marcando il passo di una possibile riduzione del reddito personale disponibile, dal momento che l'incremento della sua popolazione resta superiore (cosa che mi fa pensare che Trump abbia più chances di vincere che non la rivale erede del presidente Obama);
- Il calo del commercio mondiale, poi: la notizia non fa alcun rumore ma lascia più di un sospetto relativo ad un più che proporzionale rilassamento dell'attività economica dei paesi emergenti e dell'attitudine alla riduzione dell'investimento nei paesi più avanzati. Il grafico qui sotto del "Baltic Dry Index" dovrebbe fornire un'idea della forte riduzione in atto nelle spedizioni internazionali di merce;



- Anche la nuova tendenza al ribasso delle principali materie prime tra le quali il petrolio è un segnale deciso della limitatezza della domanda di beni, servizi e investimenti;
- La continua immissione di liquidità (a turno da parte delle diverse banche centrali: l'ultima arrivata è la Bank of England) che ha contribuito alla riduzione dei tassi di interesse e alla conseguente riduzione del reddito

atteso dagli investimenti produttivi ha generato, indirettamente, un ampliamento della deflazione perché ha contribuito a scoraggiarne l'urgenza. Non c'è banca d'affari che non abbia abbassato le stime sulla crescita economica globale. Barclays ha tagliato le previsioni sul Pil mondiale di 0,5 punti percentuali, quelle sul Pil europeo di 1,1 punti e quelle sul Pil inglese di 2,2 punti, motivo per cui anche titoli di Stato a rendimenti negativi sono appetibili: gli investitori scontano nuovi possibili stimoli da parte delle banche centrali e ulteriori discese dei rendimenti;

- Il deprezzamento delle principali valute contro Dollaro e in particolare il Renminbi rivela una scarsa fiducia degli operatori finanziari professionali nei confronti delle borse periferiche a favore delle maggiori piazze continentali e una relativamente bassa domanda di consumi nei paesi emergenti. La crescita dell'economia cinese poggia ancora parecchio sulla sua possibilità di esportare prodotti in tutto il mondo e di continuare a investire per farlo. Se i capitali fuggono il processo inciampa;
- Il calo dei prezzi dell'energia ha anche contribuito in maniera significativa a far calare i profitti delle imprese americane del 4% circa su base annua, cosa che a sua volta può contribuire alla progressiva disaffezione degli investitori di lungo periodo nei cfr delle borse periferiche.



Economist.com

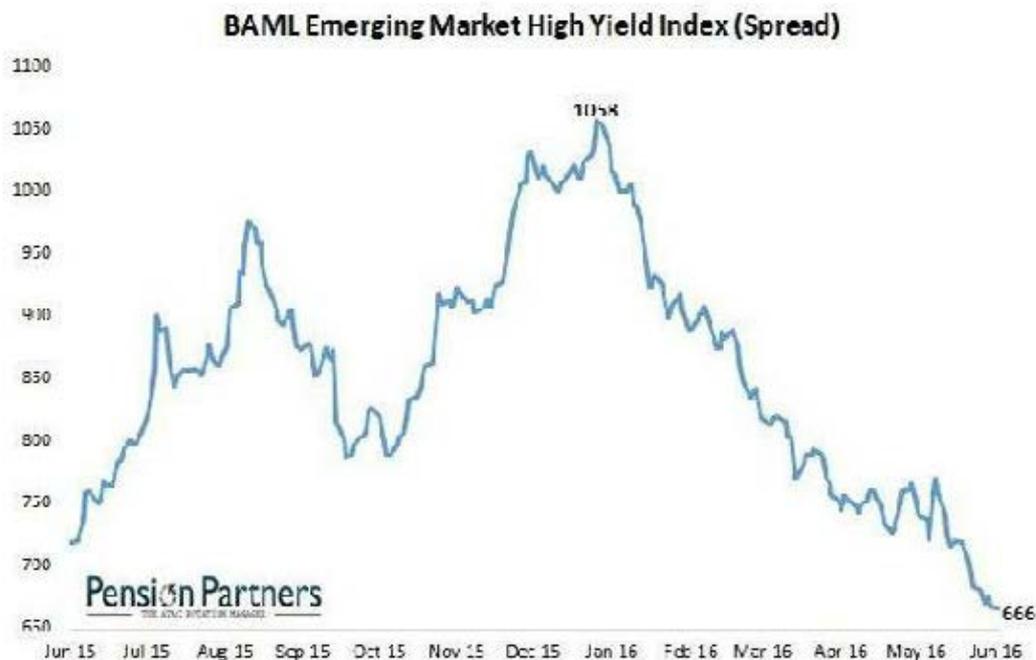
Cosa se ne può dedurre?

Innanzitutto che le principali borse mondiali non possono resistere a lungo sui massimi storici se continua il deflusso di capitali attualmente in corso in esodo dai fondi comuni azionari.

In secondo luogo la discesa dei tassi sottozero troverebbe la sua principale ragion d'essere nella riduzione degli oneri finanziari per l'immenso debito pubblico delle principali nazioni ma ha anch'essa dei limiti, oltre i quali l'intero sistema economico occidentale risulta compromesso e a lungo andare gli investimenti produttivi, come notavamo più sopra, invece di venire favoriti risultano di fatto penalizzati.

Infine il mercato dei capitali risulta favorevole alle valute più forti, come il Dollaro (e anche l'Euro) e alle borse più liquide. Il rischio pertanto è quello di veder scivolare ulteriormente la divisa cinese, ridimensionarsi quella giapponese e forse precipitare tutte quelle minori, ivi compresa la rupia indiana. Insomma, cavalcare la tigre dei mercati in deflazione conviene soltanto sulle piazze finanziarie principali.

Ma cosa succederebbe se anche solo il Renminbi dovesse subire un nuovo scivolone estivo? Probabilmente molto trambusto dappertutto sui mercati, non facilmente recuperabile, visto che le attuali linee di equilibrio restano precarie.



Difficile andare oltre nelle previsioni, sebbene risulta necessario citare due importanti fattori correttivi alla possibilità che le borse prendano davvero uno svarione estivo:

- la sempre maggiore valenza dei dividendi azionari, in un mondo che prosegue nella direzione dei tassi negativi, rende le azioni sempre più appetitose anche solo per l'allocazione del risparmio gestito;
- la prospettiva concreta di ulteriori stimoli monetari introdurrebbe ulteriori liquidità in circolazione e potrebbe ampiamente sostenere le disaffezioni degli investitori di lungo periodo.

Diverso è ciò che può accadere verso fine 2016, dopo che alla presidenza americana si sarà chiarito chi ha vinto, dal momento che -comunque vada- è lecito attendersi una ulteriore dose di volatilità dei mercati, alla prova di eventuali inasprimenti della lotta all'estremismo islamico e della possibile avanzata di movimenti politici nazionali-populisti in Europa. Alla fine

dell'anno sarà inoltre più chiaro quale verso avrà preso la congiuntura economica globale: la stagflazione o la risalita dei profitti aziendali dopo che le montagne russe dei titoli legati all'energia saranno esaurite?

Anche a causa di quanto scritto sopra a proposito dell'immensità della liquidità e della speculazione in campo, se non arriva prima la buriana io scommetterei comunque su uno scenario di fine anno contrastato e poco favorevole all'ulteriore avanzata delle attuali quotazioni borsistiche, quantomeno per il fatto che hanno già battuto tutti i record!

3) BANCHE: STRESS TEST A PARTE SI RICOMINCIA DA CAPO



Tutte promosse le banche italiane esaminate, salvo una bocciatura solenne e preannunciata: il Monte dei Paschi (MPS). Che novità per quest'ultima! Tutti sapevano, e da tempo, che necessitava di una ricapitalizzazione, cioè che il patrimonio netto misurato ai fini di vigilanza risultava insufficiente a coprire le perdite accumulate sui crediti. Ma il problema è tutt'altro che confinato al MPS, settima banca italiana a cadere quasi in bancarotta dopo le prime quattro salvate a ridosso di fine anno scorso, poi Popolare di Vicenza e Veneto Banca, "salvate" (si fa per dire) dal fondo Atlante.

PERCHÉ SPARARE SUL MONTE DEI PASCHI

A pensar male si fa peccato, ma... Se consideriamo che la "promozione" dopo gli stress test delle altre banche esaminate dall'autorità bancaria europea (EBA) non serve a un fico secco (e vediamo subito dopo il perché), dobbiamo dedurre che lo scopo segnaletico dell'esercizio appena condotto era da considerarsi fittizio, mentre la scelta dell'EBA di evidenziare un problema già noto equivale a quella di sparare su un uomo morto, solo perché il fatto appaia ancora più chiaro. E cioè la terza o quarta banca di quello che una volta era il Bel Paese deve essere (s)venduta, oppure ricapitalizzata.

LA "PROMOZIONE" DELLE ALTRE NON SERVE A NULLA

Perché la "promozione" agli stress test delle altre non serve? Perché esse non se ne fanno nulla. Intendiamoci: nessuno all'EBA intendeva mandare in cantina l'intero sistema bancario italiano. Non se lo potevano permettere,

sebbene gli sarebbe forse anche piaciuto: ma siccome ci vuol poco ad affermare che l'EBA non fa il suo lavoro, così hanno promosso un meccanismo esterno, quello degli stress test, in cui facevano vedere che si danno da fare, incolpando chi era già accusato, il MPS.

Mentre le altre banche del voto favorevole non se ne fanno nulla perché non serve loro per raccogliere nuovo capitale o per far crescere le proprie quotazioni, cosa che sarebbe stata loro tanto utile per eliminare una volta per tutte i dubbi che circondano il sistema bancario italiano.

In realtà il problema delle banche italiane rimane duplice e immutato: da un lato la scarsa redditività del loro capitale, dall'altro la sua pochezza. Ma un problema è figlio dell'altro: l'estrema difficoltà nel raccogliere nuovo capitale senza mandare a casa l'intera classe dirigente nazionale sta nel fatto che la redditività è bassa e lo è perché nessuna banca italiana è leader globale o regionale in qualcosa e nessuna banca italiana ha davvero tagliato i costi come avrebbe dovuto, compensando con l'efficienza la mancanza di eccellenza.

LA SOLUZIONE CI SAREBBE, MA LA CLASSE POLITICA NAZIONALE NON VUOLE MOLLARE LA PRESA

D'altra parte il sistema-Paese non può sopravvivere senza che funzionino gli organismi che assicurano la circolazione del denaro, le banche appunto. E allora perché si continua a parlare di soldi pubblici a sostegno della ricapitalizzazione invece di lasciare che gli altri operatori del mercato (gli stranieri) entrino nell'arena competitiva e ci pensino loro a ricapitalizzarle? Semplice: perché in questo modo la politica e quel mostro giuridico che sono le fondazioni bancarie (che alla politica sono totalmente ancillari) perderebbero il loro controllo su uno dei gangli storici del potere in Italia: l'erogazione del credito e il conseguente controllo sulle imprese.

Basterebbe infatti azzerare i crediti "non performing" (NPL) e rinnovare il management dei maggiori istituti di credito perché l'investimento nel capitale dei medesimi tornasse appetibile per gli investitori di tutto il mondo. Ma in questo modo il controllo (sostanzialmente pubblico e delle fondazioni) sulle banche verrebbe meno a seguito dell'azzeramento del capitale sociale e in ragione del fatto che i nuovi managers, probabilmente nominati dagli stranieri, non risponderebbero ai dettami della politica.

LA LEZIONE NON È SERVITA: SI RICOMINCIA DA CAPO

Ecco dunque perché "si ricomincia da capo". Il balletto del reperimento dei soldi pubblici per le banche si scontra con il divieto europeo di aggravare i debiti nazionali per finalità politiche mentre il mero finanziamento loro assicurato dalla Cassa Depositi e Prestiti (la cassaforte delle Poste Italiane) non risolve il loro problema: la sottocapitalizzazione.

Ecco dunque in arrivo, con la classica creatività italiana, una soluzione surrettizia consistente nel creare prima un fondo salva-banche (Atlante) poi un altro (Giasone), possibilmente con denaro controllato dalla politica, cioè altre banche e casse di previdenza.

Non importa se quel denaro sarà presto perduto a causa dei mancati tagli dei costi delle banche o del mancato ritorno alla logica del fare profitti in linea con il mercato, in ossequio invece alle esigenze della politica. Quel che conta è mostrare di aver tamponato la falla, senza curarsi di aver effettivamente risolto il problema.

E se le prossime grandi banche (perché poi ce ne sono una miriade di piccole) a registrare problemi patrimoniali dovessero essere proprio le altre cinque banche oggi promosse dagli stress test non ci dovremo stupire più di tanto, dal momento che né l'efficienza né l'andazzo sembra essere mutato.

Anzi: il segnale che salvando il MPS oggi la politica lancia agli altri banchieri è assai fuorviante: salveremo anche voi se sarà necessario!



4) È IL MOMENTO DI COMPRARE ORO PRIMA CHE ARRIVI IL PROSSIMO STORNO DI BORSA?



Dopo la fuoriuscita del Regno Unito dall'Unione Europea, dopo la nomina di TRUMP alla candidatura presidenziale repubblicana e (più o meno nelle stesse ore) dopo la discesa nei sondaggi dei consensi della CLINTON al di sotto del suo rivale, l'America (insieme a tutti gli altri Paesi OCSE) inizia a fare i conti con la concreta prospettiva di fare ingresso, volente o nolente, in uno dei periodi di maggior incertezza della sua storia.

Se completiamo il quadro con la probabilità di nuovi rialzi dei tassi di interesse americani (e quindi del Dollaro) entro i primi mesi del 2017 (e cioè poco dopo la conclusione delle elezioni), si capisce perché sono molti i gestori di patrimoni che stanno iniziando a chiedersi in quale modo mettersi al vento dei prossimi ribassi sui mercati, prima che arrivino le prime avvisaglie di tempesta.

In realtà le borse hanno realizzato in Luglio le migliori performances della loro storia, i tassi non potrebbero essere più bassi di come sono nonostante si parli di una loro risalita da più di un anno, mentre dollaro, petrolio e commodities non solo sono abbastanza a buon mercato, ma sembrano anche aver perduto la volatilità che li aveva caratterizzati fino allo scorso mese di

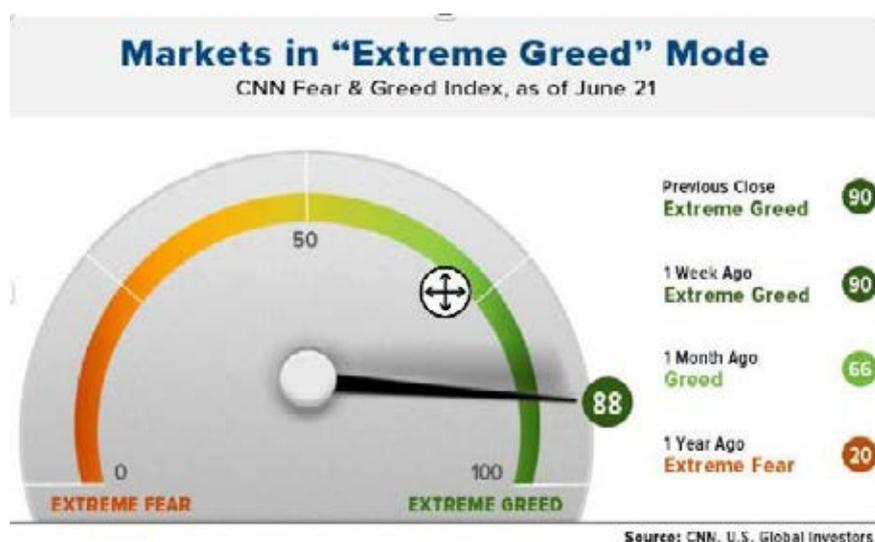
Maggio.

Come sempre dunque il tempismo sui mercati finanziari conta ben più dell'analisi fondamentale e, se si sale sul treno che rimane ancora a lungo fermo in stazione, si rischia concretamente di perdersi quello che sta partendo davvero!

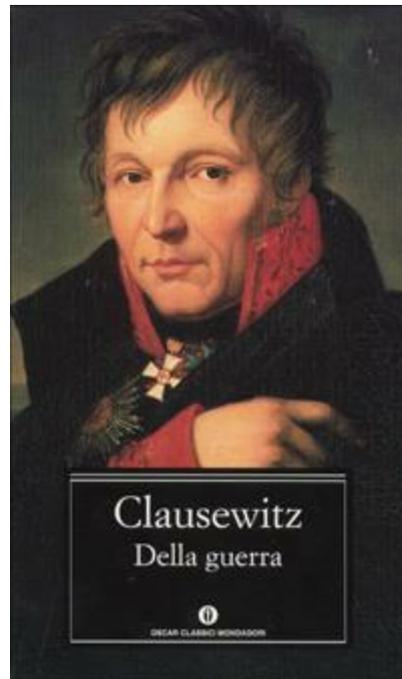
Eppure, presto o tardi, le dinamiche macroeconomiche di fondo che muovono i mercati finanziari nel medio periodo non potranno non portare i loro effetti, che in questo caso potrebbero non risultare particolarmente positivi. Ecco: affinché le quotazioni del metallo giallo crescano è sufficiente questa incertezza, da mettere in relazione ad una certa situazione di "ipercomprato" in borsa che scoraggia l'ulteriore investimento azionario.

Non giova invece alle quotazioni attuali dell'oro la discesa della volatilità dei mercati, la scommessa dei più circa un rinvio a date successive alle elezioni di Novembre per prendere qualche decisione sui tassi da parte della Federal Reserve, e la conseguente mancata ascesa del Dollaro.

Ma sono tutte ragioni per le quali potrebbe essere questo il momento ideale per acquistare il metallo giallo a mani basse, visto che per Settembre (o forse già per Ferragosto) ci si attende una certa maretta sui mercati e che Settembre è storicamente il mese di suo maggior apprezzamento.



5) LA TERZA GUERRA MONDIALE È IN CORSO, MA NON SI VEDE



Nei giorni scorsi un importante sociologo e filosofo, Domenico De Masi, ha pubblicato un articolo denominato "la terza guerra mondiale" in cui afferma che noi occidentali ci ritroviamo, più o meno ignari, immersi in essa e contro l'Isis.

De Masi parte da una lunga disamina delle maggiori scuole di pensiero della guerra e delle loro evoluzioni: da SUN TSU nel quinto-sesto secolo avanti Cristo fino a Macchiavelli, Mao TSE Tung, Ho Chi Min e "Che" Guevara, per poi analizzare la radicalizzazione dell'attacco dell'Isis all'Occidente su tutti i fronti possibili e contemporaneamente, fino a generare l'andata di sdegno, contromisure e reazioni cui stiamo assisi nelle ultime ore. Egli conclude tuttavia assai argutamente l'articolo con la citazione di una frase del più grande di tutti gli strateghi delle scuole militari di tutti i tempi: Carl Phillip Gottlieb von Clausevitz, rimasto famoso nei secoli successivi più per i suoi trattati che non per aver portato in pochi anni la sua Prussia a combattere e infine a sconfiggere Napoleone. "La guerra non è che la continuazione della politica con altri mezzi" osserva Von Clausevitz.

Ora però io mi chiedo cosa può averci da guadagnare in termini politici

l'Isis o anche l'Islam da una guerra mossa contro l'Occidente in tutte le possibili direzioni: la sua conversione ? Non direi: quando sfidi un'intera cultura la sua gente si compatta e si organizza.

Allora può guadagnarci in termini di visibilità e monito? Nemmeno: quale alto insegnamento può provenire dallo sgozzare dei poveracci presi prigionieri o dal far saltare per aria donne e bambini? Un guadagno economico? Ma per carità! Dopo che l'intero Occidente si sarà schierato contro le efferatezze e le pretese di un paese nemico e dopo che persino gli islamici moderati saranno stufi di essere considerati degli "impuri" l'Isi perderà probabilmente quasi ogni donazione e qualsiasi sua controparte commerciale smetterà di farci affari o alzerà il prezzo della sua disponibilità!

A pensarci bene l'Isis non perciò ha nulla da guadagnare dal muovere una vera e propria guerra santa all'Occidente, è ovvio. Almeno non ha nulla da guadagnarci oggi: sarebbe troppo prematuro sferrare un attacco di quella portata. Viene a mente la lezione sulla tempistica del maestro Sun nel suo libro "l'arte della guerra": se sei debole corri in ritirata e attacca quando sei forte!

È come se noi e qualche adepto rivoluzionario decidessimo di colpo di muovere guerra agli Stati Uniti d'America! Anche grazie a Echelon e agli altri sistemi di informazione in tempo reale, prima di essere ancora riusciti a progettare un attacco la Cia avrebbe già inviato dei sicari a farci visita... Ma se così vanno le cose è evidente che l'Isis non è l'Isis. I suoi burattinai non sono radicali islamici e non sono davvero interessati alla guerra santa, la "jihad": sono solo i burattini quelli che si vedono.

L'Isis è dunque un immenso teatrino delle marionette, dietro al quale si muovono i fili dei grandi interessi economici e geopolitici del mondo. Davanti al quale stanno seduti soltanto degli ingenui bambini o dei compiacenti genitori che fanno finta di appassionarsi.

Questo fa pensare che De Masi, pur avendo esplorato l'argomento solo in parte, in fondo abbia ragione: la terza guerra mondiale c'è davvero e la sua carica distruttiva (che evidentemente favorisce qualcuno e qualcosa) si percepisce ogni giorno di più, semplicemente non è quella che si vede.

6) LE GRANDI MULTINAZIONALI L'INNOVAZIONE LA PREFERISCONO À LA CARTE



Le grandi industrie multinazionali oramai preferiscono comprare le start-up che hanno fatto innovazioni e avuto successo piuttosto che generarle al proprio interno.

È questo il sunto di un'inchiesta proposta recentemente da Techcrunch (<https://techcrunch.com/2016/07/22/why-did-unilever-pay-1b-for-dollar-shave-club/>) riguardo al crescente disinteresse delle grandi multinazionali verso la ricerca e sviluppo, preferendo concentrarsi piuttosto sul taglio dei costi e sulle strategie di controllo del mercato.

La pratica sarebbe assolutamente legittima (gli imprenditori che hanno avuto coraggio e delle ottime idee vendono alle major appena possono e incassano un bel gruzzoletto) se non avesse l'ovvio effetto collaterale sull'economia globale di ridurre gli sforzi in direzione dell'innovazione nonché la concorrenza tra le imprese a danno dei consumatori.

Se aggiungiamo che negli ultimi decenni si è persino arrivati a giustificare le posizioni dominanti degli oligopolisti di mercato con l'affermazione che, senza fare cospicui profitti e raggiungere ingenti dimensioni, le imprese rimangono nell'impossibilità di effettuare i grandi investimenti che la ricerca e lo sviluppo di nuovi prodotti richiede, ecco che siamo giunti al paradosso: cosa è meglio per la società civile? Che l'innovazione sia gestita nei grandi laboratori delle multinazionali o nei garage alla maniera di Steve Jobs?

Pur prendendo nota del fatto che in Italia non esistono (quasi) né le multinazionali né gli investitori in capitale di ventura, la questione è densa di conseguenze a livello planetario, sia perché l'innovazione risulta essenziale per la crescita del benessere collettivo, sia perché nella corsa verso l'innovazione tra i piccoli imprenditori sono inevitabilmente favoriti coloro che si trovano in un ambiente più favorevole dove esistono "business angels" e capitali di ventura. Non a caso la patria mondiale dell'innovazione digitale è la California.

Sull'altro fronte è comprensibile che chi gestisce le maggiori quote di mercato ed è magari quotato in borsa si focalizzi sui risultati di breve termine e per farlo tagli i costi, salvo poi acquisire qualche pericoloso giovane concorrente che ha avuto successo nell'innovare, soprattutto sui beni di largo consumo.

Il punto è che nonostante l'attenzione del management aziendale tenda ai risultati di breve periodo, il mercato finanziario invece premia moltissimo l'high tech, come dimostrano le quotazioni stellari delle imprese che sono percepite come vere innovatrici o che, come si dice adesso: "hanno ridefinito il mercato".

La tendenza è chiara: senza una forte attenzione all'innovazione le migliori aziende rischiano di non fare mai abbastanza per preservare nel tempo la tenuta del loro valore d'impresa!

7) RIZZOLI-CORRIERE DELLA SERA E GLI AMICI DI URBANO CAIRO



Urbano Cairo si aggiudica la maggioranza di Rizzoli -Corriere della Sera (RCS) con un'Offerta di Pubblico Scambio tutta basata sulle sinergie che potranno scaturire dall'integrazione tra il suo gruppo editoriale-televisivo e quello di RCS, blasonato ma impolverato da anni di cattiva gestione (almeno a giudicare dai risultati).

Da notare che l'OPS tra le azioni di Cairo Editore e quelle di RCS, dopo più di un mese di tantam, aveva ottenuto fino allo scorso Giovedì 14 soltanto il 22% dei consensi, mentre la cordata tra Bonomi e i soci storici della Rizzoli -giunta in deciso ritardo rispetto a Cairo- era in vantaggio con il 30,36% del capitale complessivo.

Poi con le adesioni arrivate Venerdì 15 Luglio, l'equivalente di un 26,8% del capitale sembra aver scelto in un solo giorno la proposta di Cairo.

All'ultimo istante dunque, ribaltando tutti i pronostici.

All'Ops di Cairo sono state apportate 254,7 milioni di azioni, mentre all'Opa Bonomi 67,48 milioni di azioni, pari al 16,7% dei titoli oggetto di offerta.

Decisive per la vittoria pare siano state le adesioni di alcuni grandi fondi di investimento internazionale notoriamente vicini a John Elkan quali Vanguard e Schroders, oltre ad Antares, Nextam e Ersel, sotto l'attenta regia di Intesa

San Paolo che ha assicurato a Urbano Cairo una linea di credito aperta fino a €100 milioni, mentre sembrerebbe che la proposta avversaria, capitanata da Mediobanca e con in testa Bonomi, Della Valle, Pirelli e Unipol, che proponeva un generoso pagamento in contanti, avesse raccolto molti più consensi tra il pubblico diffuso.

Fin qui i fatti, dietro ai quali non è facile scavare la verità profonda di una vicenda che dovrebbe interessare gli Italiani ben più di quanto sembra stia accadendo.

Già perché il raddoppio delle dimensioni del gruppo di Cairo non è vicenda insignificante nell'angusto panorama dell'informazione italiana, per varie ragioni:

- in primo luogo perché dietro c'è l'occhio della politica, con una parte della quale è notoriamente e indiscutibilmente schierato Cairo (su posizioni oltranziste di avversione all'attuale governo Renzi)
- in secondo luogo perché le due offerte erano molto diverse tra loro, tanto nell'appeal che esprimevano, quanto nel programma di lavoro che avrebbero avuto gli avversari per rilanciare RCS.

Risparmiandoci ogni commento strettamente politico, vale però la pena di notare un insospettabile profilo internazionale tra gli investitori che hanno sostenuto Cairo in una piccola vicenda tutta italiana.

A pochi mesi dal voto sul referendum italiano più importante degli ultimi anni, queste ultime hanno indubbiamente fatto la loro parte per far crescere la capacità mediatica del fronte antitetico a Renzi.

Dal punto di vista del business invece è più difficile dire se ha vinto un certo tipo di "capitale paziente" che punta tutto sulle capacità imprenditoriali di fare sinergia del nuovo Berlusconi (come viene più volte chiamato Cairo, suo ex-allievo, da tempo nelle simpatie di Giovanni Bazoli), oppure -più maliziosamente- se pur di far vincere il fronte del "no" a Renzi e alle riforme che egli propone, sia stata addirittura mobilitata all'ultimo istante la grande industria e la finanza internazionale, facendogli preferire la proposta di chi, come Cairo, non spende nemmeno un euro di liquidità per prendersi il più importante gruppo editoriale del Bel Paese!

Un dettaglio interessante è quello relativo a Paolo Rotelli, erede di

Giuseppe Rotelli, grande imprenditore della sanità (che oltre a possedere un bel numero di cliniche private ha comprato da poco il San Raffaele) il quale era arrivato a possedere oltre il 16% di RCS. Pare abbia ripartito imparzialmente le sue azioni tra le due offerte, per non schierarsi (e per non scontentare Bazoli, suo grande finanziatore).

Poteva essere letta come una vittoria del buon senso economico se Cairo avesse pubblicato prima dell'OPS un suo dettagliato programma di integrazione aziendale, specificando magari le previsioni di sinergie industriali, dei tagli dei costi o una migliore identificazioni delle future "revenue streams".

Ma non lo ha fatto. Si è limitato a generiche affermazioni. Giudicare perciò non solo risulta difficile ai benpensanti come il sottoscritto, ma spesso è anche inutile, visto che la storia la scrivono poi sempre i vincitori e i sopravvissuti, soprattutto quando il loro mestiere è proprio quello di dare notizie e fare opinione.

Qualche riflessione però ognuno la faccia più avanti, nel segreto dell'urna quando arriverà il momento votare sì o no alle riforme, dal momento che sembra di intravedere molta mobilitazione industrial-finanziaria sul fronte antigovernativo!

8) TUTTI I DUBBI DEL 2016 ALLA VIGILIA DELLA PAUSA ESTIVA



Più difficile che mai dire dove va il mondo alla vigilia della pausa di ferragosto dal momento che quasi ogni notizia economica in arrivo può essere letta tanto in senso positivo quanto negativo.

Vediamo qualche esempio:

- L'Euro rimane basso contro Dollaro. Bene, anzi male perché se il resto del mondo non corre le esportazioni europee non crescono ;
- In America nel primo semestre del 2016 la crescita economica è al palo dell'1%. Ma quell'1% è la media del pollo: crescono molto i consumi (del 4%) mentre scendono gli investimenti produttivi e, magicamente invece, tornano a volare gli utili aziendali (pericolosamente insieme, però, al livello dei magazzini);
- Scende di nuovo il prezzo delle materie prime e dell'energia (petrolio sotto i 40 Dollari) ma non si sa se sia una buona o cattiva notizia, per i timori di deflazione e stagnazione dei paesi emergenti e perché la recente stabilizzazione sembrava acquisita per un lungo periodo a venire;
- Cresce ancora il prezzo dell'oro, che punta dritto a toccare i 1400 Dollari l'oncia, ma la notizia non riflette una crescita della ricchezza globale, bensì il timore per le altre "asset class";

- Dopo ogni genere di stimoli monetari e svalutazioni competitive il Giappone è di nuovo tecnicamente in recessione ma, nonostante un debito pubblico da record, il paese non è a rischio e il consenso del suo premier non è mai stato così alto;
- L'Europa cresce sempre meno ma cresce, sebbene i debiti pubblici e la disoccupazione non decrescano che di qualche virgola, mentre i tassi di interesse europei sono sempre di più sotto zero (cosa che stride con le prospettive di ulteriore crescita diffuse dagli uffici studi) ;
- Il Regno Unito celebra il gran rifiuto verso l'Unione Europea. A seguito di quel voto si predicono immense sventure e nonostante ciò la borsa di Londra sale e le imprese prevedono quantomeno di non fare perdite;
- L'Austria si avvia a nuove elezioni a Settembre, con il forte sentore che vinca di nuovo il candidato "scomodo", aggiungendo benzina sul fuoco acceso dal Brexit, ma al tempo stesso la cosa rafforza i sostenitori della democrazia diretta e della disgregazione europea;
- L'Isis arretra sotto le Bombe russe in Siria e americane in Libia ma questo sembra essere proprio il principale motivo per il quale il terrorismo si moltiplica in Occidente;
- L'economia Russa recede, ma lo fa a un ritmo molto inferiore rispetto alle previsioni e il rublo recupera quasi il 30% da inizio anno;
- L'India e la Cina continuano la loro galoppata all'insù con una crescita economica al ritmo rispettivamente del 7% e del 6% ma i timori di una nuova pesante svalutazione delle loro monete tiene lontani gli investitori e basse le loro borse;
- In Italia gli stress test delle banche vanno bene ma i relativi titoli azionari scendono (trascinandosi dietro l'intero listino nazionale). Invece volano e crollano le azioni del Monte dei Paschi, l'unica banca che non li ha superati.

Per non parlare della crescita economica italiana, in decisa riduzione rispetto alle previsioni, tutta sulla carta e accompagnata dall'innalzamento costante della pressione fiscale.

A proposito di banche, la verità è che l'intero sistema bancario europeo è sotto schiaffo, a partire da Deutsche Bank e con particolare accento su quello italiano, colpito da una speculazione che viene favorita

dall'indecisione del governo italiano e dall'inconsistenza delle soluzioni fornite dal governo europeo. La notizia, seppur pessima, potrebbe risvegliare gli animi di chi deve mettere mano a riforme strutturali e ad una definitiva sistemazione e armonizzazione delle normative bancarie di tutto il vecchio continente. Anche in questo caso, una pessima notizia potrebbe nascondere una buona!

Cosa succede allora? I timori di "stagnazione secolare" sono fondati o il mondo si trova ad un nuovo punto di svolta a otto anni dalla crisi finanziaria di Wall Street e a sette anni suonati dell'avvio di un nuovo ciclo economico di crescita? Quel ciclo (che ha riguardato quasi solo America e Asia) si è esaurito oppure sta tornando ad aumentare la divergenza tra le due sponde dell' Atlantico?

La verità è che non solo non può dirlo con certezza nessuno, ma il quadro congiunturale si è complicato terribilmente per cui anche la disamina di dettaglio delle numerosissime variabili economiche porta difficilmente a facili previsioni manichee (radicalmente positive o negative). Forse un lume sulla verità nascosta all'ombra della montagna di dati e informazioni che piovono copiosi può fornircelo l'andamento delle sottoscrizioni dei fondi comuni, i quali registrano una fuga generalizzata dall'investimento azionario in tutto il pianeta.

Se le borse non scendono ma la gente fugge da esse c'è solo una spiegazione: la mano "visibile" delle banche centrali, che continuano a turno a incoraggiare i mercati fornendo loro un eccesso di liquidità mentre quest'ultima non scende a valle nell'economia reale!

Agosto è tuttavia tradizionalmente il mese delle sorprese sui mercati e delle grandi manovre finanziarie e industriali, perciò è sempre possibile, non diversamente dai precedenti mesi di Agosto degli altri anni, che le borse scendano più vistosamente di quanto ci si potrebbe attendere, che il Renminbi possa svalutarsi più di quanto la banca centrale cinese preferirebbe e soprattutto che la mancanza di soluzioni strutturali al risanamento del sistema bancario italiano possa trascinare il nostro Paese verso una nuova crisi di fiducia che arrivi a compromettere il rinnovo dei titoli del debito pubblico.

Di sicuro l'Autunno che verrà si prospetta particolarmente caldo e problematico, tanto da un punto di vista borsistico quanto da quello politico (le più combattute elezioni americane del secolo, la minaccia del

terrorismo, l'avanzata dei movimenti anti europei, il contro-golpe turco, il referendum di Renzi...).

Con un po' di fortuna nella seconda parte del 2016 viceversa potrebbe finalmente vedere la luce tanto l'accelerazione del processo di unificazione europea quanto il più importante programma di rilancio economico globale mai messo in cantiere dai tempi del piano Marshall (se le forze delle principali banche centrali collaboreranno nella messa in pratica del lungamente preannunciato "Helicopter Money" congiungendosi a quelle dei principali organismi sovranazionali per finanziare il varo delle maggiori opere infrastrutturali che da anni vengono rimandate). Potrebbe essere l'incipit di un nuovo "New Deal" per risolvere buona parte dei problemi economici globali!

Sarebbe però davvero il colmo se, mentre si aprono le porte del paradiso (economico) per buona parte del mondo civilizzato, l'Italia dovesse contemporaneamente sprofondare sotto il peso dei debiti e della fuga dei capitali, colpita al cuore del proprio sistema bancario dalla speculazione internazionale. Il volume di risparmio accumulato da imprese e famiglie italiane di stima raggiunga la cifra da record di 6.500 miliardi di euro e vederlo emigrare all'estero più di quanto non sia oggi sancirebbe certamente il default di Stato.

Come sempre la verità la conosceremo soltanto dopo Ferragosto.

Prima possiamo solo dire... buone vacanze!

Luglio 2016

L'INCERTEZZA DEL DOPO-BREXIT STAVOLTA RIGUARDA L'ITALIA



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) La sfida di Renzi e i vizi gattopardeschi dei banchieri-politici
- 3) Possiamo attenderci una nuova locomotiva americana?
- 4) Europa
- 5) L'economia "liquida" dell'era digitale
- 6) Il futuro non è più quello di una volta
- 7) L'analisi geopolitica del voto britannico

1) IN SINTESI

Mentre America e Paesi Emergenti tornano a respirare, con una lieve ripresa dei corsi di tutte le materie prime, arieggiati dai refoli di ripresa che spirano da oriente e si propagano nei confronti dell'intera area del Pacifico (con la sola eccezione del Giappone), l'Europa inizia a guardare alla tenuta dell'Unione a partire dalla capacità che riuscirà ad esibire nel salvare la prima vera vittima del Brexit: il sistema bancario, con particolare accento su quello italiano.

Intendiamoci, il quadro generale a breve termine è forse migliore di quanto si possa immaginare se rivolgiamo la nostra attenzione alle Borse e alla produzione industriale. Cosa che può far ben sperare in un inizio di Luglio che potrebbe vedere una discesa dell'indice di volatilità dei principali mercati, dopo i picchi di fine Giugno.

Il problema stavolta sembra tutto politico, dal momento che ad essere in discussione sono il consenso popolare riguardo all'Unione Europea e i leaders politici che ne sono a capo.

Anche la crisi delle quotazioni dei titoli bancari che si è manifestata di recente riflette la scarsa fiducia del mercato nella capacità che mostreranno i principali Paesi dell'Unione nell'armonizzare i diversi andamenti economici e le diverse istanze di un vecchio continente ancora molto lontano da una vera unificazione politica.

I settori economici che si prevede potranno restare sugli scudi sono principalmente quelli finanziari e assicurativi, mentre quelli che possono andare meglio riguardano le tecnologie in generale e in particolare le produzioni biologiche e farmaceutiche, le imprese che lavorano sugli sviluppi del software (in particolare nelle applicazioni dell'intelligenza artificiale ai principali servizi online, nei sistemi di analisi dei cosiddetti "Big Data" e nell'entertainment).

Resta in territorio positivo l'industria manifatturiera mentre si prevedono tensioni e risultati inferiori alle attese per tutto il comparto del tessile, moda, abbigliamento e arredo, con evidenti pesanti ricadute per il sistema-Italia, che poggia principalmente su di esso e sull'alimentare (per fortuna meno in difficoltà).

2) LA SFIDA DI RENZI E I VIZI GATTOPARDESCHI DEI BANCHIERI-POLITICI



Il guanto é stato gettato. Renzi non ci sta a guardare inerme la crisi di capitale di buona parte delle banche italiane e non le vuole vedere generare panico diffuso tra i depositanti applicando le norme sul bail-in (che in effetti si adattano alla crisi di singole banche ma non a una crisi di sistema) le quali prevedono che le banche vengano salvate con il denaro dei contribuenti.

Dunque per ricapitalizzare le banche Renzi é pronto a approfondire (molte) risorse, ampliando d'un colpo il debito pubblico, rischiando un downgrading del giudizio di solidità del Paese da parte delle Agenzie di Rating e suscitando le ire dei burocrati di Bruxelles (e dei tedeschi, loro malcelati burattinai), sebbene quest'ultima abbia già accordato all'Italia il "permesso" (bontà sua) di finanziare a breve termine le banche in difficoltà per €150 miliardi.

Ma il problema non sta nella liquidità del sistema bancario, bensì nella sua capitalizzazione, senza la quale l'erogazione del credito non può che bloccarsi. A spingere Renzi a cotanto coraggio (la minaccia di invocare l'art.107 del Trattato dell'Unione che prevede aiuti di Stato in situazioni eccezionali é la più estrema possibile) è probabilmente anche la situazione di profonda sfiducia sull'esito del referendum indetto a Ottobre sulle riforme da lui promosse, nonché la certezza che la cintura di protezione che circonda le prossime emissioni di titoli da parte del Tesoro italiano

(costituita dalle stesse banche) si dissolverebbe nel nulla se la crisi delle quotazioni di borsa dell'intero sistema bancario non terminasse presto. Se a Ottobre l'esito del referendum dovesse ingenerare una crisi di governo in Italia, il caos sui mercati finanziari (non soltanto nazionali) sarebbe una certezza e una nuova recessione provocherebbe il panico sul debito pubblico, mentre una nuova fuga dei capitali dal Paese è di fatto già in corso.

Una prima opzione alternativa ad un aiuto di Stato diretto alle banche in difficoltà di capitale proprio è quella della ricapitalizzazione del Fondo Atlante, che sta anche allestendo una sezione dedicata all'acquisto di crediti incagliati, l'altra è quella dell'intervento della Cassa Depositi e Prestiti, cassaforte dei risparmi postali (formalmente un organismo non governativo). È anzi possibile che sia quest'ultima la sottoscrittrice della ricapitalizzazione di Atlante. Ma sono questioni formali, la sostanza non cambia. L'Italia necessita di una guida forte e di avere pochi ostacoli dall'Unione Europea, che senza di essa vedrebbe probabilmente la propria fine.

Ma il quadro non sarebbe affatto completo senza tenere conto delle cause di tutto ciò. Se la crisi del sistema si fosse generata a seguito di un cataclisma non resterebbe a Renzi che andare avanti a testa bassa, per evitare il peggio.

Se invece le cause della crisi sono nostrane e non vengono né rimosse né enunciate, allora non si tratta di fare la voce grossa con uno Junker che è già un morto che cammina ma si rischia un nuovo, gigantesco, spreco di Stato, senza che la falla venga turata!

Già perché nessuno parla dell'inadeguatezza dei profitti e delle dimensioni delle banche, dei grandi capitali scialacquati in donazioni e prebende dalle fondazioni bancarie azioniste di molte di esse, dei crediti facili erogati agli amici della politica, del mancato taglio dei costi gestionali e dei relativi posti di lavoro in eccesso, dei ricavi artificialmente sostenuti da un cartello vero e proprio di tariffe fuori mercato praticate nei confronti dell'intero Paese con la colpevole complicità di Banca d'Italia.

Nessuno se ne è preoccupato mentre il parlamento approvava le norme sul bail-in, quando si sarebbe potuto prevenire il problema!

La politica non ha insomma mai smesso di attingere a piene mani a un

contenitore creditizio oramai vuoto, che per di più in tale situazione blocca l'economia reale. Oggi pretendere di riempirlo di denaro pubblico che la Banca Centrale Europea ci dovrebbe continuare a fornire alle prossime emissioni di titoli di Stato è cosa possibile, a condizione che tutto cambi...perché tutto cambi davvero!

Insomma, ammazziamo il gattopardo, come scriveva quel giornalista Italo-americano, altrimenti non potremo evitare il collasso nazionale, nè restare in Europa, nemmeno se lo volessimo.

3) POSSIAMO ATTENDERCI UNA NUOVA LOCOMOTIVA AMERICANA?



Dopo un trimestre "fiacco" per il Prodotto Interno Lordo e un lungo grigio periodo di calo negli utili aziendali (oltre un anno) l'America è tornata ad entusiasmare gli investitori con un risveglio tanto repentino quanto inaspettato, diradando i dubbi che iniziavano a serpeggiare tra chi se ne intende circa l'eccessivo livello dei corsi azionari in termini di numero di volte gli utili.

L'aspettativa era quella di un calo medio dei profitti (anno su anno) del 5%, dopo una discesa che era stata marcata quasi al 7% nel primo trimestre 2016. Il confronto con le valutazioni implicite nei corsi di Wall Street sarebbe stato immediato e feroce (siamo a circa 20 volte gli utili, in media),

invece c'è molto ottimismo sui numeri che dovrebbero venire fuori, che ha riportato il listino vicino ai massimi di sempre.

La media degli ultimi quindici anni è stata di 16 volte gli utili, ma senza dubbio i tassi medi del periodo non erano così in basso come oggi, spingendo in alto il moltiplicatore degli utili e facendo diventare più appetibili i dividendi distribuiti, se paragonati ai rendimenti quasi nulli dei titoli a reddito fisso.

La prova del nove però che la Borsa americana attira capitali dal resto del mondo e sale quasi a prescindere dagli utili è il fatto che anche i titoli di Stato U.S.A. Sono in grande spolvero negli ultimi giorni, anche se la caduta dei timori di un rialzo a breve che possa essere imposto dalla Federal Reserve li ha indubbiamente aiutati.

L'America, dopo aver assaporato la solidità della ripresa economica interna e il calo "storico" della disoccupazione, resta in questo momento il "paradiso sicuro" degli investitori istituzionali e i suoi corsi ne riflettono la liquidità e la tranquillità, quantomeno fino ai risultati delle elezioni presidenziali di Novembre, che potrebbero spaventare dovesse vincere Trump. Una cosa è però probabile: che la Fed sino a quel momento non rialzerà i tassi di interesse.

Buona parte poi dei recenti crolli dei profitti delle aziende quotate in America riguardavano i titoli "energetici", i cui corsi dalla fine di Giugno sono invece risaliti, quando è apparso probabile che le forti oscillazioni dei prezzi petroliferi non si vedranno più per un bel po'.

Le incertezze restano, indubbiamente, sia perché i tassi alla fine dovranno salire ugualmente, come pure per l'attesa di rialzo dell'inflazione, che potrebbe essere sospinta tanto dalla Sterlina inglese quanto dal Renminbi cinese, sebbene per il momento possa anche essere presa come una buona notizia.

Certo è molto che non si dormono sonni tranquilli a Wall Street, ma questo non le impedirà di restare in cima alle preferenze degli investitori.

Il nervosismo si riflette piuttosto nella sempre elevata volatilità dei mercati e nella peggiore performance delle borse asiatiche ed europee:

- seri dubbi riguardano la prospettiva di crescita del P.I.L.cinese e la conseguente possibile ulteriore svalutazione del Renminbi,

- un freno allo sviluppo indiano potrebbe derivare dall'accresciuto prezzo del petrolio,
- un possibile declino della borsa giapponese non è da escludere in relazione alla mancata crescita e alla "fiammata" deflazionistica appena registrata che pone un'ipoteca sulla permanenza al governo di Shinzo Abe,
- dati contrastati invece arrivano dal Brasile, che deve ancora mostrare al mondo di essere in grado di controllare la propria spesa pubblica,
- come pure dalla Russia, che ha visto una forte crescita della produzione industriale interna, in risposta agli embargo decretati ai suoi danni, ma continua a veder scivolare i consumi dei propri cittadini, che stanno sopportando gli effetti di una prolungata recessione.
- Gli effetti della Brexit invece potrebbero ancora mostrarsi nel panorama frastagliato delle borse europee, colpite dal rischio di definitivo affossamento del settore bancario italiano e da nuove tensioni interne tra i Paesi membri dell'Unione. La Grecia infine non ha mai smesso di preoccupare i mercati e, se non fosse per l'aspettativa di un nuovo importante intervento della Banca Centrale Europea, i mercati sarebbero molto meno liquidi di ciò che sembra,

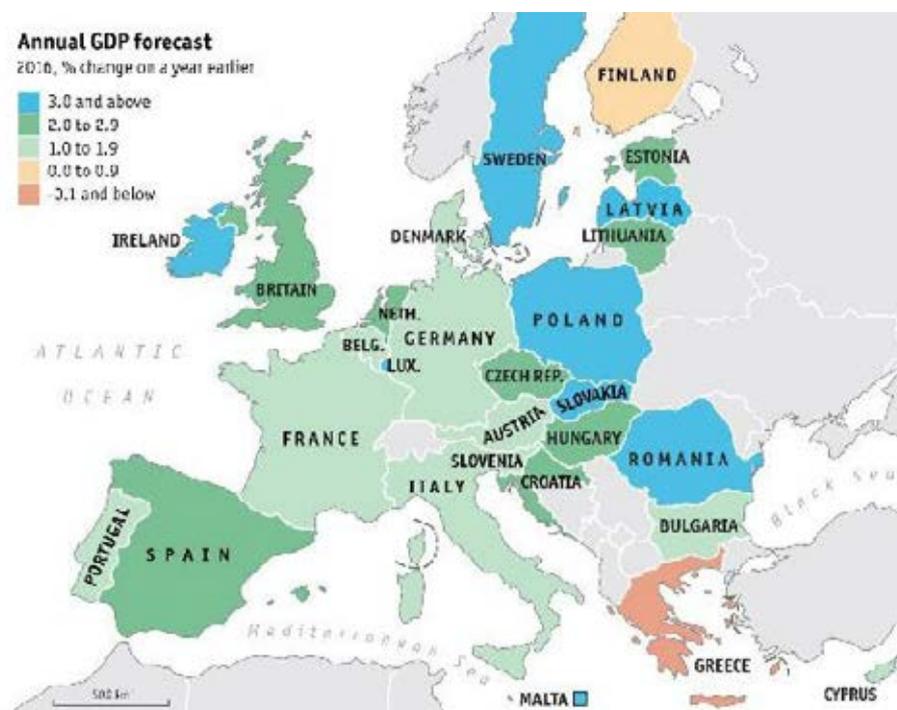
Uno scenario ancora una volta incerto a livello globale dunque, ma con le sembianze di un nuovo vigore da parte delle grandi protagoniste del mercato finanziario: le multinazionali americane che fanno più che mai i muscoli, ampliano lo spettro dei loro investimenti internazionali e ritornano prepotentemente a colonizzare i mercati emergenti, anche perché altrimenti lascerebbero il campo libero alle loro rivali cinesi.

Ne consegue una performance sopra le grigie attese di pochi mesi fa per i mercati finanziari dei Paesi in via di sviluppo, soprattutto i minori, visto che i timori si concentrano su Brasile Cina India e Russia.

Se questo significherà che la locomotiva americana torna a macinare crescita e investimenti è ancora presto per dirlo, ma è pur sempre una speranza, di cui il mondo nel corso di questo strano anno bisestile ha più bisogno che mai.

Nel frattempo godiamoci l'ennesimo rialzo delle borse più ricche e cerchiamo di dimenticare cosa può succedere a quella italiana se la "questione" delle banche non sarà risolta in fretta!

4) EUROPA



Se facciamo eccezione per vari motivi riguardo all'Irlanda, tra quelle di tutti i membri dell'Unione, l'economia tedesca è dal 1994 ancora quella che performa meglio, con una crescita stimata poco sotto al 2% ma costante leggermente al di sopra delle aspettative.

Anche per questo motivo a Giugno ci si aspetta una lieve ripresa dell'inflazione, anch'essa intorno al 2% annuo destagionalizzato, parzialmente dovuta alla ripresa dei costi petroliferi.

Dopo Irlanda e Germania l'altra economia che ha mostrato forte capacità di recupero e oggi corre di più in Europa è quella spagnola, che dovrebbe concludere il 2016 con una crescita poco inferiore al 3%, ma dove l'inflazione sembra restare in territorio negativo, intorno al -1%, segnalandone la debolezza dei consumi.

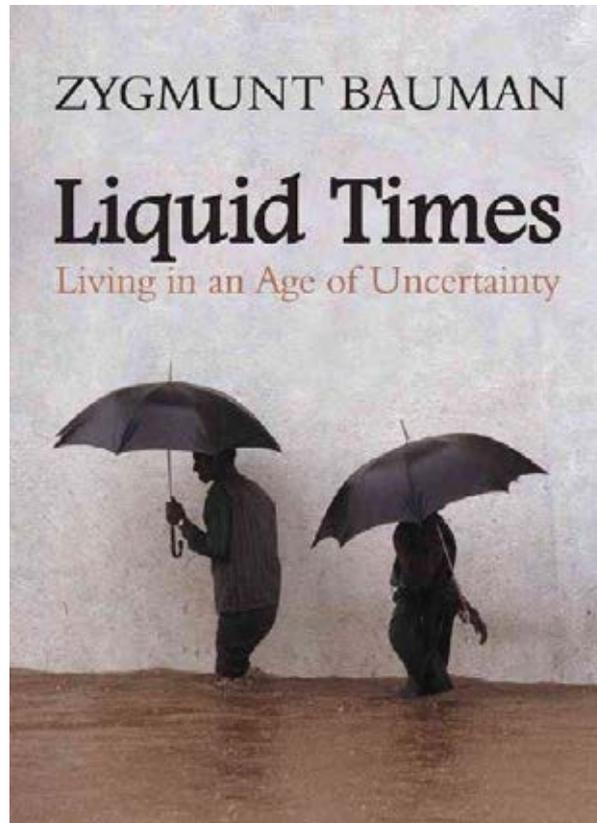
In realtà, nonostante un quadro di crescita generale come quello sopra riportato, l'indice di fiducia nell'economia scende intorno al -3% per l'industria e al -7% per le famiglie in Europa, segnalando dunque la scarsa solidità della ripresa in atto.

Anche i consumi che nel complesso si mostrano in crescita di circa il 3,5% in media europea in realtà segnalano uno spostamento in direzione della necessità di ripristino dei beni di consumo durevole, lasciando ben poco spazio alla loro parte voluttuaria.

Non devono ingannare nemmeno i recenti rimbalzi dei mercati finanziari europei, più o meno profondamente colpiti dopo i risultati del referendum britannico: il "sentiment" degli investitori resta negativo, se non fosse per la forte liquidità in circolazione sui mercati finanziari e l'attesa di ulteriori interventi della Banca Centrale Europea. Alta resta anche la volatilità dei corsi borsistici e anche questo contribuisce ad alienarne la fiducia dei risparmiatori, che tendono a spostarsi di nuovo sugli immobili.

Poco mosso invece il mercato del reddito fisso, ma si sa che è profondamente sedato dagli interventi della BCE.

5) L'ECONOMIA "LIQUIDA" DELL'ERA DIGITALE



Tutti noi siamo abituati a lavorare, guadagnare, spendere (principalmente per fare acquisti) e risparmiare attraverso la moneta, espressa in una, due o tre divise al massimo. I nostri pagamenti li facciamo quasi solo per contanti, o a mezzo assegni o carta di credito nella medesima valuta.

Tutti noi siamo abituati a vivere in una residenza di proprietà (in particolare in Italia) e quando non lo è si tratta comunque di "casa" con dentro i nostri oggetti e le nostre personalizzazioni, per le quali abbiamo stipulato un contratto di affitto a lungo termine.

Tutti noi ci spostiamo spesso fisicamente e lo facciamo principalmente in automobile, qualche volta in treno o in aereo, soprattutto per lavoro, per la famiglia o per i nostri hobbies.

Tutti noi siamo abituati da generazioni a svolgere uno, due o tre lavori al massimo, inquadrati nell'ambito di un rapporto di lavoro continuativo, spesso a tempo indeterminato e spesso a stipendio fisso per una

società/organizzazione con fini di lucro (che però magari da tempo non fa utili), in una sede soltanto (o due o tre al massimo) dove ci rechiamo tutti i giorni (lavorativi) o quasi.

Pochi di noi invece posseggono azioni o quote (o sono cooperatori) della/delle società per la/le quale/i lavorano. Pochi di noi lavorano già on-line, si incontrano su una chat o su Skype, si scambiano documenti via internet o movimentano incassi e pagamenti dal proprio PC, tablet o smartphone.

Magari usano tantissimo la rete ma solo per i social networks, i giochi, la musica o i film.

Pochi di noi lavorano da casa, in costante trasferta o utilizzano uffici condivisi, lavorano per società o organizzazioni cui partecipano attivamente al capitale e alle decisioni. Ancora pochi ottengono per il lavoro svolto un compenso variabile che dipende anche dal lavoro della squadra, ancor meno di noi vengono pagati anche con i beni che la ns organizzazione produce e pochissimi hanno familiarità con il concetto di "comunità" che vediamo meglio per questioni filantropiche o per la scuola dei figli.

Sempre pochi di noi gestiscono già on-line i loro risparmi, ricevono un cedolino telematico dal datore di lavoro, fanno riunioni virtuali partecipando a conference-call, studiano, si laureano o si aggiornano con sistemi telematici, guadagnano ogni mese dalla performance di gruppo (a meno che non partecipino attivamente a qualche catena multilivello di network marketing, che non è esattamente la stessa cosa).

È indubbio però che un eccesso di digitalizzazione delle nostre vite può provocare dei forti mal di testa, soprattutto ai più che non sono nati dopo il nuovo millennio, che non sono pratici nell'adottare i sistemi informatici per riuscire a gestire la complessità della miriade di opzioni che internet ci propone, che non sono a loro agio nel variabilizzare buona parte della propria vita attiva, a viaggiare in car-sharing, a condividere con altri persino la scrivania dove lavorano in nome dell'efficienza di mercato, che non sono tranquilli ad archiviare tutti i loro documenti sulla nuvola e a contabilizzare i loro risparmi magari in bit-coin...

Molti, moltissimi di noi non trovano normale tutto ciò e rischiano di prendersi un esaurimento nervoso a veder cambiare il loro spazio vitale

così rapidamente!

Eppure il nostro futuro (per niente forse così grigio e difficile) è molto probabilmente fatto di tutte queste novità e di molto altro, magari un po' più comode da gestire rispetto ai sistemi attuali ma sicuramente tali da generare una condizione umana molto più variabile, fluida, incerta e al tempo stesso piena di opportunità alternative (ma solo per chi le sa e le vuole cogliere).

Qualcuno (a partire dal grande Zygmunt Bauman) ha solo iniziato ad analizzare il fenomeno dal punto di vista umano, chiamandolo "società liquida", qualcun altro ha già messo in pratica questo nuovo stile di vita partecipando a una start-up tecnologica, o avviando la propria attività nelle vendite "multi-level", che ovviamente non si avvalgono dei canali commerciali tradizionali.

C'è anche chi ha già abbandonato da tempo il posto di lavoro fisso (o ne è stato costretto) e si è messo a lavorare in varie direzioni in quei nuovi ambienti denominati "co-working" dove paghi un canone mensile per disporre di una moltitudine di servizi e vedi cambiare le persone e le attività lavorative intorno a te alla velocità della luce.

Tuttavia in un'economia dove ogni abitudine si disgrega e tutte queste innovazioni si diffondono a macchia d'olio, oltre alle condizioni di lavoro cambiano anche tantissime altre cose: le banche, le assicurazioni, le abitudini e i servizi ad esse collegati, le vacanze, le scuole, la giustizia, le automobili e gli altri mezzi di trasporto, i contenuti multimediali, le tessere dei partiti e dei circoli sportivi, eccetera...

La variabilità di ogni possibile aspetto della vita (lavorativa e privata) può non essere un problema se ci si organizza a gestirla con sistemi informatici, magari con apparati mobili come un "phablet" (un telefonino/tavoletta in grado di fare tantissime cose contemporaneamente). Ma è un problema se non si è "nativi digitali", se non ci si trova in località caratterizzate da connessioni digitali veloci, se non si dispone di taluni strumenti tecnologici dell'ultima generazione.

È invece oggetto di sconforto per tutti coloro che, a causa dei cambiamenti impetuosi nel modo di vivere e lavorare, vengono spazzati via dalla pressione competitiva delle aziende che lavorano sulla rete.

È uno stress più forte per le classi sociali meno abbienti, per gli

anziani, per i pensionati, per coloro che svolgono lavori manuali (e ce ne sarà sempre qualcuno).

È terribile per chi non trova più il proprio bancario di fiducia a consigliarlo e rischia di perdere tutti i propri risparmi tramite investimenti on-line errati.

È odioso per le imprese tradizionali, per i professionisti dell'altro ieri, per le case non domotizzate, per moltissime attività economiche "abituale", per la pubblica amministrazione, per la sanità, i ristoranti "classici", le palestre di una volta, i cinema, le televisioni.

Con l'innovazione al galoppo tutto cambia, compresi i prodotti alimentari e quelli per l'igiene.

Sono dunque moltissime le persone che rischiano di perdere nel nuovo mondo digitale ogni punto fermo, di essere lasciate indietro senza nemmeno la speranza di ricevere assistenza pubblica per il semplice fatto che i governi sono assillati dai disavanzi di budget e dai debiti pubblici e possono riservare sempre meno risorse alla solidarietà e alla riqualificazione dei senza-lavoro.

Ovviamente ciò non è accettabile, sebbene non esistano soluzioni semplici ai problemi umanitari posti dalla svolta epocale in corso.

Ma innanzitutto bisogna rendersene conto.

Se non facciamo molta attenzione, gli interessi finanziari che corrono dietro all'economia "liquida" e che rischiano di arrivare a sbriciolare le nostre vite rimuovendo ogni genere di punti di riferimento in nome del libero mercato e della più elevata produttività potranno arrivare a liquefare quel che resta della nostra società civile, con la possibilità di essere riportati tutt'a un tratto all'età della pietra!

Perciò chi esprime in fondo un qualche disagio nel prenderne atto non chiamatelo "luddista": si può essere assai favorevoli al progresso tecnologico senza doversi sottomettere, in nome di quest'ultima, alla liquefazione di ogni punto fermo della vita umana, magari provocato dall'eccesso di globalizzazione forzata.

6) IL FUTURO NON È PIÙ QUELLO DI UNA VOLTA



Strana epoca quella in cui l'umanità si è cacciata, alle soglie del 21.mo secolo:

la corsa tecnologica ci coccola e ci solleva da ogni dolore, disagio, o sforzo manuale, ci fornisce soluzioni a basso costo per fare qualsiasi cosa (dal giro del mondo alla costruzione di navi, torri o supercomputer) e ci consente di ottenere molte più informazioni di quelle che riusciamo a gestire;

la disponibilità di risorse monetarie ci sembra totalmente insufficiente per acquisire tutto ciò che pensiamo di aver bisogno, gettandoci in uno stato di ansia e affaticamento intellettuale, di precarietà del posto di lavoro, di instabilità sociale, di poca volontà di pensare costruttivamente al futuro e alle generazioni successive, di scarsa soddisfazione in generale.

Detto così sembra un vero paradosso: potremmo chiederci se con le ultime conquiste della scienza abbiamo raggiunto l'inferno invece che il paradiso, ma resterebbe una considerazione di ordine filosofico e spirituale.

Mentre per certo ben pochi di noi oggi avrebbero voglia di tornare indietro nei secoli, anche perché data la limitata durata media della vita fino a poche generazioni addietro, tornando indietro nei secoli molti di noi forse

sarebbero già morti o fisicamente invalidi.

Eppure la scienza, la tecnologia, le ricchezze materiali, le case e le automobili, il riscaldamento/condizionamento, l'informatica e la sanità sono tutte conquiste di cui dovremmo andare molto fieri. Forse anche l'avvento di quel che denominiamo con qualche approssimazione "democrazia" deriva dai progressi della tecnica.

Ciò nonostante, quel che sta accadendo oggi, alla maturità della rivoluzione industriale, è che l'uomo è soltanto giunto a sottoporsi a nuove forme di schiavitù: quella di dover restare continuamente al passo con i tempi, con il know-how, con la formazione e la cultura scientifica in generale, per potersi mantenere al passo con i tempi ma soprattutto per riuscire a mantenere il proprio posto di lavoro. La formazione è oramai continua, come una un meraviglioso dolcetto di cui però abbiamo già fatto indigestione, dal momento che dobbiamo ingugitarne quantità industriali, solo per restare al passo coi tempi.

Eppure basterebbe poco: a produrre tutto il cibo di cui abbiamo bisogno basta solo il 2% della popolazione mondiale, per produrre l'abbigliamento e gli altri beni essenziali poco più...

Rimanere al di fuori degli ingranaggi del mondo lavoro, nel quale si definisce necessariamente la vita anche dal punto di vista economico e sociale, significa molto spesso per l'uomo del XXI secolo, raggiungere presto la disperazione e la rovina economica. Difficile oggi rimanere ai margini della società moderna, contentarsi di poco, non restare fortemente connessi alla rete, non voler usare l'energia per muoversi, scaldarsi, curarsi. È roba da asceti, filosofi, sciamani e forse anche rivoluzionari (e come tale sovversivi da contenere e isolare). Cioè è attuabile solo per pochi, senza famiglia e magari senza nemmeno una stabile abitazione.

Senza pensare che tra l'altro le singole nazioni hanno programmi di spesa ogni anno crescenti, spesso anche per fini solidali e benefici, ma per poterseli permettere obbligano i loro cittadini a pagare tasse su qualsiasi cosa, impendendo ai più di sottrarsi al ciclo di produzione e consumo.

Il punto è che non si tratta di un eccesso dei nostri tempi, di un'esagerazione dovuta alla sbornia di modernizzazione che presto ci farà rientrare nei canoni entro i quali l'umanità è sempre vissuta: se si guarda bene si comprende che tutto quello che stiamo vedendo è niente a fronte di ciò che

sta per succedere: quanto a rivoluzione tecnologica/digitale sembra proprio che siamo solo all'inizio!

Ma i benefici delle innovazioni, del progresso e dell'automazione rischiano di appartenere ai soliti pochi, mentre affinché i più ci guadagnino anch'essi sarà necessario procedere ad attente politiche redistributive del reddito piuttosto che all'accelerazione dei ricambi generazionali, innaffiando le nuove leve con molta, molta cultura scientifica e formazione professionale.

Sono oramai due secoli che assistiamo al ciclo di innovazione tecnologica-disoccupazione conseguente-incremento della produttività-miglioramento del reddito disponibile. Sino ad oggi anche i peggiori luddisti hanno dovuto ammettere che la disoccupazione procurata dall'automazione industriale alla fine portava benefici per tutti. Ma oggi potrebbe essere diverso: i detentori del capitale investito in innovazione la utilizzano per concentrare in poche mani la loro ricchezza e spesso appartengono a quell'1% dell'umanità che ha lo stesso reddito di 3,5 miliardi tra gli individui più poveri.

Spesso poi le innovazioni "digitali" non generano "occupazione tecnologica" computer, robot e impianti che prendono in permanenza il posto degli esseri umani, sollevandoli da un lato dalle loro fatiche ma anche spiazzandoli ed eliminando il loro ruolo sociale, dunque emarginandoli.

Non esistono risposte politiche preconfezionate al dramma dei nostri giorni, in cui sempre più attività economiche del passato tendono a morire di inedia mentre nuovi modelli di business si affermano senza impiegare individui. La cosa avviene nel mondo e nel tempo a macchia di leopardo, lasciando intere nazioni al palo perché arretrate dal punto di vista digitale come pure per lo stesso motivo intere generazioni a riposo.

L'unica certezza è che il fenomeno richiede molta molta attenzione da parte di chi governa, prima che monti un'onda di scontento che rischia di travolgere la stabilità delle istituzioni sociali!

7) L'ANALISI GEOPOLITICA DEL VOTO BRITANNICO



Ho letto una recente analisi geopolitica del voto britannico e ne sono rimasto basito, tanto per le osservazioni mosse, quanto per le possibili conseguenze del voto che -correttamente- quell'analisi mette in evidenza:

Le classi sociali più povere e con minori prospettive sono anche quelle più numerose e dove i sondaggi hanno toppato le loro previsioni

La crisi finanziaria del 2008 ha indubbiamente colpito più loro e la ripresa che ne è seguita non ha mai completamente compensato la perdita di sicurezza e di potere d'acquisto subita, mentre l'establishment finanziario negli anni recenti ha moltiplicato le proprie fortune, ma centrando il divario sociale

Le stesse categorie più deboli della popolazione britannica sono quelle che hanno avuto il peggiore impatto dall'immigrazione "forzosa" imposta dall'Europa

Uno dei fattori determinanti del voto è stata di conseguenza la perdita della "sovranità" percepita sul proprio territorio da quelle classi

Le tensioni sociali che ne derivano sono difficilmente ben percepite dalle classi più alte della popolazione

Dunque il voto è stata l'occasione per rivoltarsi contro l'establishment finanziario della capitale (buona parte del quale di provenienza straniera), e contro quelle élites del loro Paese intellettualmente più aperte, che hanno beneficiato di più dell'arrivo dei capitali stranieri

Una punizione implicita insomma ai loro stessi concittadini più fortunati per

non aver tenuto nel giusto conto i fattori di benessere più importanti per le classi più deboli!

Ancor più sono scioccanti le conseguenze, anche riguardo ai rapporti della G.B. con gli altri membri di quell'espressione ancor oggi meramente geografica (per citare una famosa frase di Metternich concernente l'Italia) che è l'Europa continentale:

La polarizzazione della ricchezza che è conseguita alla crisi del 2008 e poi alla ripresa (selettiva) dell'economia britannica non è stata priva di conseguenze politiche: le classi meno abbienti hanno accusato il colpo e sono frustrate da un sistema economico e normativo che sta loro sempre più stretto;

Chiunque guiderà il Regno Unito nei prossimi anni dovrà tenerne conto, riformulando la politica economica sulla base delle istanze che sono emerse dal voto, da considerarsi soltanto come la punta dell'iceberg di un'insoddisfazione popolare che si estende a tutte le popolazioni occidentali;

Difficilmente Bruxelles riuscirà a "fargliela pagare" al Regno Unito, perché potrebbe trovarsi subito dopo di ciò una lunga serie di altri Paesi dell'Unione pronti a fare altri referendum dal momento che anche dalle loro parti pr classi sociali inferiori hanno subito l'onta dell'immigrazione forzosa e quella dell'impoverimento sociale

Più probabilmente la Gran Bretagna approfitterà dell'occasione dell'ostracismo europeo per stringere i rapporti con i Paesi del Commonwealth e con la più grande delle sue ex-colonie: gli U.S.A., visti come una valida alternativa strategica e commerciale al vecchio continente;

Assai difficilmente si avvereranno poi le affrettate previsioni di drastica discesa del commercio internazionale con i Paesi europei, con l'unica eccezione della progressiva riduzione della concentrazione di istituzioni finanziarie nella City di Londra, che però era un fenomeno già in atto. I motivi della resilienza della "perfida Albione" sono tra i più banali ma anche molto numerosi: il commercio elettronico, la libera circolazione dei capitali, l'autonomia monetaria della Gran Bretagna, l'avanzata infrastruttura universitaria e di ricerca presenti nel Paese, eccetera...

Chi ci rimetterà dunque col Brexit e per quale motivo i mercati finanziari

ne sono rimasti così colpiti?

Il vero timore di tutti gli investitori non è sulla Sterlina, la cui svalutazione è stata vista dai più come un regalo che il resto del mondo ha fatto all'economia e alle borse britanniche, bensì è quello che sia la stessa Unione Europea a vacillare dopo il colpo ricevuto dal popolino di Sua Maestà Elisabetta II (che non aveva mai celato le sue idee in proposito).

Tanto per la riduzione della sfera di influenza politica e commerciale dell'Unione Europea nei confronti del resto del mondo, quanto perché sarà presto costretta a cambiare rotta in moltissime materie-chiave: dal sostegno al vacillante sistema bancario interno fino all'apertura nei confronti dell'immigrazione africana. La cosa ha peraltro indubbi risvolti positivi.

Ma la materia circa la quale è l'Unione quella che rischia di più risiede nei propri equilibri interni: la sua "Germanocentricità" è forse rimasta definitivamente compromessa dall'esito di questa consultazione, così come è caduta la foglia di fico che nascondeva le debolezze francesi, con la sterzata che l'insorgere dei partiti anti-europeisti imporranno agli attuali governanti.

La sua stessa nomenclatura governativa attuale è destinata ad essere spazzata via nel giro di pochi mesi!

Il trattamento sprezzante che l'Europa ha rivolto alla Grecia , al Portogallo e sinanco all'Italia infine, non potrà continuare, sebbene non sia chiaro se questo potrà risultare in un necessario miglioramento delle politiche attuali ovvero in un'accentuazione delle tensioni superficiali dell'Unione, che potrebbero favorirne la fuga di capitali e cervelli.

Ancora una volta probabilmente vedremo presto tornare ad agire in modo consistente la Banca Centrale Europea, l'unica oggi in possesso di una vera patente di autonomia dal diktat tedesco, nonostante i ripetuti dissapori con i Paesi del nord-Europa. È probabile che essa torni ad agire tanto sul lato dell'offerta della moneta quanto negli acquisti diretti di titoli di Stato e obbligazioni bancarie, i quali ovviamente non risultano favoriti dal quadretto idilliaco dei mercati che discende dal BREXIT.

Dunque se l' <<Helicopter Money>> da tempo annunciato arriverà davvero a distribuire risorse indifferenziatamente a tutti i membri dell'Unione non ci è dato di sapere. Ma potrebbe essere l'inizio di una serie di manovre

illuminate per far recuperare consenso all'attuale carrozzone comunitario!

Nemmeno agli Stati Uniti d'America ciò dispiacerebbe davvero, dal momento che l'effetto immediato potrebbe essere quello di rafforzare il Dollaro senza dover alzare i tassi (che è il contrario di quel che ci racconta la Federal Reserve). Ma se così fosse perché i mercati ne hanno risentito? Forse perché dovevano comunque farlo...?

Giugno 2016

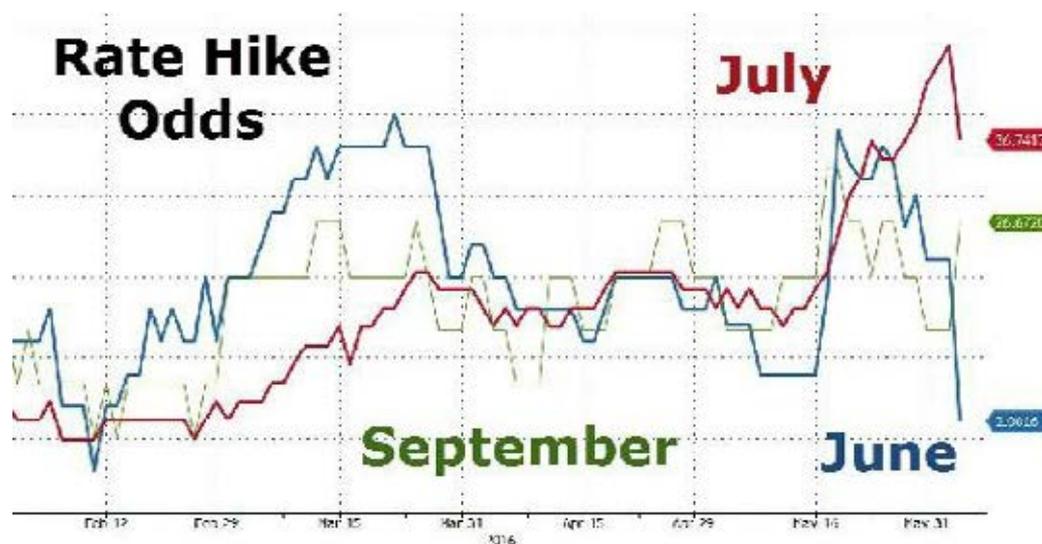
UNO SGUARDO AI MERCATI



INDICE:

- 1) Uno sguardo ai mercati
- 2) Perché la ripresa globale è così timida?
- 3) Una soluzione di sistema alla crisi delle banche?
- 4) L'Europa dei tassi (e tutto il resto) col segno meno
- 5) Vicissitudini delle banche e tutela del patrimonio
- 6) Bsi Papers: un segreto sino ad oggi ben custodito
- 7) Articolo 47 della Costituzione della Repubblica Italiana

1) UNO SGUARDO AI MERCATI



<< L'economia mondiale avanza, anzi forse no >>.

Se un domani si volesse scrivere un epitaffio sulla tomba della dottrina economica moderna, forse questa sarebbe la frase giusta, perché oramai nulla è più così vero, certo, tangibile. Sono giorni in cui ogni verità è sfuggente, come in un romanzo d'appendice.

Se infatti guardiamo ai Paesi più avanzati del mondo: USA e Giappone, troviamo solo mezze verità, risultati altalenanti e sempre maggiore scetticismo tra gli operatori professionali.

Se invece guardiamo ai Paesi emergenti, altalena a parte (che c'è per tutti) si è tornati a guardare al futuro con molta più fiducia, mela momento che il Dollaro si è rilassato e i prezzi delle materie prime e dei combustibili è tornato a livelli di salvaguardia.

Dopo le ultime statistiche che proiettano quasi a zero la crescita economica americana per la restante parte del 2016, forse la Federal Reserve per qualche tempo interromperà la litania del rialzo dei tassi, o forse addirittura tornerà a cavalcare il Pègaso alato dell'ampliamento della base monetaria, dal momento che già il Giappone è tornato tecnicamente in recessione e che entrambi i Paesi sono normalmente gli "early birds" che anticipano al resto del mondo quel che poi accadrà anche agli altri.

Se poi questo significa che il ciclo economico si è già invertito dopo una

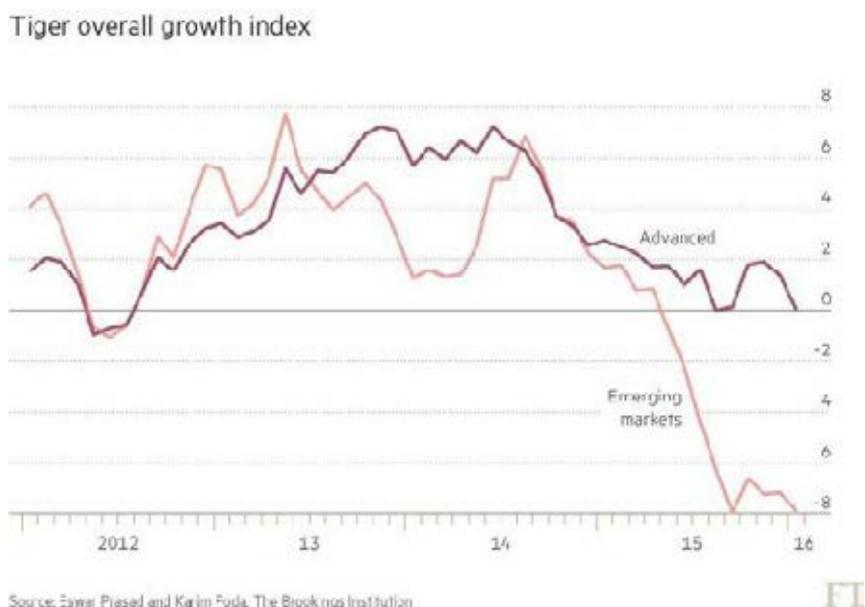
timidissima ripresa, ovvero che la ripresa permane, ma va a scatti, non lo sa nessuno.

Anzi, ancora oggi tutti continuano a temere una pesante correzione delle borse mondiali, che in parte c'è già stata, insieme a una relativa "normalizzazione" dei timori di deflazione che negli ultimi mesi si sono fatti più decisi a causa dei ribassi nei prezzi dell'energia, dell'agricoltura e delle materie prime. Neanche in questo ci sono certezze, anzi: i tassi d'interesse hanno ripreso a scendere un po' dappertutto e non è facile interpretarne le cause senza imbattersi di nuovo nella parola "deflazione".

Guardando però avanti, oltre l'eventualità dei soliti improvvisi temporali (finanziariamente intesi) di Ferragosto, alla timida ripresa dei consumi, al prosieguo degli investimenti in nuove tecnologie e nuovi sistemi di produzione industriale, un po' d'ottimismo è d'obbligo. Anzi: se il mondo prosegue abbastanza a lungo nella direzione intrapresa possiamo ben sperare nella riduzione (o monetizzazione) degli ingenti debiti accumulati, nella ripresa dei profitti aziendali e, sinanco, in nuovi rialzi delle borse.

Si ma dopo. Dopo l'estate, dopo che si è visto chi governerà il globo a partire dal 2017, dopo che i successi tecnologici ci avranno consegnato un mondo migliore nel quale vivere. Per ora non ci sono certezze, cioè ci sono quasi solo incertezze. E tagliòle, trappole, possibili sorprese, scarsa visibilità e la teorica prospettiva di ricadere già in una nuova (magari moderata) recessione senza aver quasi goduto della ripresa (per i fondelli) che le statistiche ci hanno propinato.

2) PERCHÉ LA RIPRESA GLOBALE È COSÌ TIMIDA?



Negli ultimi 7 anni, quelli successivi alla crisi finanziaria globale, il mondo intero, dai Paesi più ricchi a quelli più disagiati, ha vissuto un'incerta e contrastata uscita dal tunnel.

Da allora su queste pagine abbiamo lanciato spesso allarmi circa i pericoli che incombevano sull'economia globale, che oggi sono chiaramente ancora vivi e fors'anche più minacciosi di allora, quando il dibattito riguardava principalmente la giustificazione o la bocciatura delle attese di una rapida ripresa.

Una ripresa che anche statisticamente è arrivata tardi, solo a tratti, a macchia di leopardo, nella ripartizione geografica del mondo come nella suddivisione tra i vari settori economici, per poi smaterializzarsi temporaneamente e riapparire solo in seguito.

Tuttavia l'ultimo lustro ha visto comparire formidabili investimenti nel Venture Capital e, più o meno in corrispondenza, altrettanto poderose innovazioni tecnologiche, che avrebbero -in tempi normali- da sole rilanciato molto in alto le aspettative di crescita economica.

Ora la domanda è perché invece, dopo aver vissuto una crisi così profonda, il mondo non abbia visto apparire un'altrettanto importante rilancio

dell'economia? Il pendolo ha forse smesso di oscillare? Quale meccanismo si è inceppato in questo mondo così evoluto?

Alla questione si spesso pensato di dare una risposta semplice: la ripresa non si è sviluppata molto perché l'eccesso di debito stratificatosi in precedenza ha fatto sì che ne sia mancato il carburante: il denaro.

La cosa tuttavia non ha convinto i più: si può obiettare infatti che le riduzioni del moltiplicatore della moneta e della sua velocità di circolazione, conseguenti a una crisi così forte, sono state ampiamente contrastate da forti immissioni di liquidità che le Banche Centrali, attraverso manovre come il Quantitative Easing, pur discutibili, hanno inequivocabilmente erogato.

Le banche avrebbero potuto trasmetterle all'economia reale attraverso il finanziamento degli investimenti e gli acquisti in Borsa, e invece hanno mancato di farlo, scavando un solco profondo tra l'andamento dei mercati finanziari e quello della cosiddetta "economia reale".

La ripresa di quest'ultima invece è rimasta quasi al palo, così come il reddito disponibile dopo le tasse (che sono mediamente aumentate), lasciando nell'uomo della strada la sensazione che non si sia mai usciti davvero dalla recessione del 2008.

Si è detto che è mancata la catena di trasmissione all'economia reale (costituita appunto dal credito), affinché la ripresa registrata in maniera così impetuosa e prolungata sui mercati finanziari, potesse estendersi anche alla capacità di acquisto del cittadino medio del mondo. In parte è vero.

Ma questo da solo non basta a spiegare il fiato grosso delle economie più mature, né le esitazioni di quelle più fragili nell'inaugurare una nuova stagione di benessere.

C'è stato chi ha attribuito la mancata contabilizzazione della ripresa ad un erroneo strumento di misurazione: il Prodotto Interno (o globale) Lordo, che si limita a misurare i consumi in termini di spesa materiale in Dollari (che si è in effetti apprezzato troppo nei cfr di tutte le altre valute, riducendo la visibilità della ripresa), senza considerare inoltre tutti i benefici della "Sharing Economy" di cui hanno goduto coloro che sono passati ad accedere stabilmente ad internet, senza dover spendere quattrini. Ma neanche questa interpretazione dei fatti è consistente: il fenomeno ha

dimensioni ancora troppo limitate nel mondo.

Non solo, ma le nuove tecnologie avrebbero dovuto accrescere non dico i redditi, ma quantomeno la produttività del lavoro, di cui magari si sarebbe appropriato il solo mercato dei capitali, lasciando ai lavoratori solo le briciole. Invece non è stato così: non si sono registrate significative crescite della produttività del lavoro negli ultimi 7 anni. Pertanto nessuno l'ha rubata ad altri. Anche questo è un mistero dal momento che da tempo si parla da anni di "Industria 4.0", di "Internet delle Cose" eccetera.

Il fenomeno della mancata crescita della produttività peraltro non è da considerarsi una curiosità accademica poiché, come fa notare Nuriel Roubini, andando avanti in questa dicotomia tra economia reale ed economia finanziaria, il populismo avanza tra lo scontento della gente e pone una seria minaccia alla stabilità politica e sociale dell'Occidente.

Molti ne concludono perciò che bisogna rispolverare le teorie interventiste di John Maynard Keynes e tornare a rilanciare le politiche economiche dal punto di vista della spesa pubblica infrastrutturale, dal momento che gli stimoli alla ripresa dei consumi fruttano così pochi risultati. Questo in effetti non è ancora stato seriamente sperimentato e potrebbe risultare fortemente coerente con l'evoluzione demografica e digitale dell'umanità, visto che buona parte degli investimenti infrastrutturali riguarderebbero i trasporti, le telecomunicazioni e le altre "Public Utilities".

Troppo pochi però si chiedono davvero come fare per riuscire a ringiovanire la società civile, a rilanciarne gli entusiasmi, ad aumentarne l'integrazione internazionale, a stimolarne la creatività e la progettualità.

Se tutto ciò di colpo intervenisse davvero sarebbe relativamente improbabile che la nuova crescita economica risulterebbe impedita dalle pur oggettive limitazioni nel credito disponibile o dall'eccesso di debiti pregressi. Il vento della storia spesso soffia impetuoso e non viene trattenuto da qualche barriera artificiale.

Forse lo sviluppo futuro dipenderà proprio dal rilancio nella società civile di questi fattori "umani" più che non da quelli finanziari e tecnologici.

Forse l'umanità del ventunesimo secolo ha solo disperatamente bisogno di un nuovo umanesimo!

(Nell'immagine l'indice TIGER (Tracking Indexes for the Global Economic

Recovery) elaborato dal FINANCIAL TIMES ad Aprile 2016

3) UNA SOLUZIONE DI SISTEMA ALLA CRISI DELLE BANCHE ?



Quello che stiamo vivendo è un periodo di fuoco per le banche di tutta Europa ed in particolare per quelle italiane: la Borsa Italiana ha portato in poco più di un semestre la valorizzazione dell'indice compartimentale dei titoli bancari alla metà. Molti potrebbero considerare quella attuale una situazione ideale per speculare in Borsa.

Ma il punto non è il differenziale dei valori rispetto ai massimi storici bensì l'aspettativa sulle quotazioni future delle banche: il sistema lascerà che le quotazioni dell'intero comparto vadano a picco provocando nuovi "bail-in"

sulle spalle dei depositanti?

O il fondo Atlante rastrellerà tutto per poi poter giocare un ruolo nella successiva partita di integrazioni che si aprirà all'indomani dell'apoteosi della bolgia attuale sui crediti incagliati?

È anche questo il motivo per cui Draghi, seppur con toni infinitamente più diplomatici che non in precedenza, ha parlato chiaro qualche giorno fa : non lasceremo che il mercato finanziario vada a rotoli -tradotto in vulgata-: se necessario noi interverremo. Però Draghi non ha mano libera e non può farlo solo per uno specifico Paese.

D'altra parte la politica dei piccoli passi negli aumenti di capitale delle banche quotate e quella bilancistica della graduale emersione delle perdite maturate sui crediti commerciali ha creato una sfiducia generalizzata e non ha fatto bene alle banche italiane: i limitati collocamenti di capitale che ciascuna di esse ha promosso per evitare di far crollare il titolo sono risultati ogni volta insufficienti, trascinando comunque al ribasso le azioni senza mai dare la sensazione che la loro ricapitalizzazione potesse risultare "definitiva".

In altre parole alcuni titoli bancari sono oggi scambiati a una piccola frazione del loro patrimonio netto contabile, ma gli investitori hanno mangiato amaramente la foglia e stanno ugualmente lontani dal comparto bancario sino a quando non interverrà una "soluzione di sistema" che metta fine allo stillicidio. Contribuiscono al loro scarso entusiasmo i limitati tagli alle spese generali e il modello di business ancora fortemente tradizionale mentre nel mondo impazza la nuova ondata di "Fintech", il limitatissimo livello dei tassi di interesse che penalizza l'intermediazione del denaro, il peso dei titoli pubblici in pancia alle banche italiane e i timori generalizzati sui mercati finanziari internazionali nei quali comunque sono investite risorse importanti di ogni istituto bancario.

Una "soluzione di sistema" risulta dunque necessaria perché non è pensabile l'adozione generalizzata del "bail-in" per risolvere i problemi di sottocapitalizzazione delle banche italiane.

La normativa europea denominata "bank recovery and resolution directive" prevede la disapplicazione del "bail-in" in caso di rischi per la stabilità finanziaria. Lo stesso articolo 107 del Trattato di Lisbona dispone che possano considerarsi compatibili con il mercato interno gli aiuti di stato

destinati "a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro." E sarebbe proprio il caso dell'Italia qualora dovesse allargarsi l'attuale crisi del comparto bancario.

La "soluzione di sistema" non è però il Fondo Atlante, che seppur governato con molta competenza dal prof. Alessandro Penati ha risorse limitate. E gli investitori restanti pertanto a guardare sprofondare il comparto. Atlante non ha raccolto tutti i capitali che avrebbe dovuto e infine non può non ragionare come un investitore di private equity specializzato: esso può comprare, risanare, fondere e rivendere con profitto, ma nel medio termine. A breve non può risollevare il "sentiment" del mercato di Borsa.

Nemmeno Penati può dunque far qualcosa per ingenerare fiducia nell'andamento dell'economia nazionale, scosso tra l'altro dal selvaggio confronto politico in atto per la campagna referendaria. Senza che il Governo agisca con molta decisione, il fango che le fazioni gli getteranno addosso sino ad Autunno inoltrato non aiuteranno l'Italia a divenire meta privilegiata degli investitori istituzionali!

Nè l'ombrello della BCE può divenire una panacea:

Draghi non può emettere norme "ad hoc" senza scatenare un putiferio e per giunta deve guardarsi le spalle mentre si avvicina alla scadenza del suo mandato.

La "soluzione di sistema" non può che arrivare perciò da un deciso e risolutivo intervento a gamba tesa del Governo stesso, in accordo o meno con l'Unione Europea, e non può nemmeno essere tardivo: qualora infatti nessuno sottoscriverà la necessaria ricapitalizzazione del sistema bancario italiano esso giungerebbe a sprofondare in una nuova stagione di "bail-in" che a sua volta muoverebbe le piazze e le barricate in un'ondata di sfiducia, non solo di depositanti e risparmiatori, bensì dell'intera cittadinanza, e provocherebbe una nuova immancabile fuga di capitali all'estero, paragonabile a quella che ha messo definitivamente in ginocchio la Grecia.

La posta in gioco è perciò assai alta e il tempo per Matteo Renzi, per prendere coraggio e mobilitare risorse pubbliche che assai probabilmente non arriveranno da Bruxelles, piuttosto breve!

4) L'EUROPA DEI TASSI (E TUTTO IL RESTO) COL SEGNO MENO



La parola Brexit in questi giorni è sulla bocca di tutti, ma ci siamo chiesti davvero cosa vuol dire? Siamo sicuri che si tratti di una manovra populista di uno dei membri "ricchi" del club di nazioni che compongono l'Unione, come i tiggì ci vogliono far credere?

La domanda è forse pleonastica, la risposta meno: la perfida Albione che settant'anni fa bombardava le chiese e i monumenti storici d'Italia, che ha sempre tenuto un piede dentro e uno fuori del vecchio continente, che ha conservato la propria valuta, i propri sistemi metrici e le proprie normative anti-comunitarie, per una volta sta chiedendosi infatti davvero cosa dice la sua gente: sta mettendo "questa" Unione, non il concetto stesso di Unione, sotto processo.

Inutile dire che anche lì esistono il populismo, gli slogan preconfezionati, nonché le campagne che agitano la paura di un generale impoverimento dell'economia più aperta al commercio internazionale che la storia abbia mai conosciuto (vere ma solo in parte, piccola aggiungerei, come sempre d'altronde).

"Questa" Unione infatti di colpe da farsi perdonare ne ha accumulate infatti un po' troppe: dagli sprechi di bilancio (solo all'Italia costa oltre €50 miliardi l'anno, più o meno il valore del nostro deficit di bilancio) dai muri alle frontiere con l'Italia, alle normative su misura di Francia e Germania, al rigore a due o tre velocità, sino alle direttive europee sull'industria alimentare che, oltre a ledere i nostri interessi, feriscono anche il nostro

orgoglio nazionale. Figuriamoci quello britannico!

E chi si ricorda del Piano Junker? Qualcuno si è accorto che esiste? E dell'unione bancaria, di quella fiscale, di quella militare o di quella dell'energia si è visto qualcosa? La risposta potrebbe essere complessa, ma quella semplice è un bel NO, come la parola che vogliono far dire ai sudditi di sua maestà novantenne.

Forse l'unica eccezione (ma non troppo, visto che al di quà delle Alpi nessun cittadino ne coglie i benefici) è la politica davvero paneuropea di Mario Draghi. Supermario però è attento a non travalicare i confini, a non scontentare davvero il Bundestag.

I tassi negativi potrebbero infatti far bene all'Europa è meglio ai Paesi periferici come il nostro, ma senza oliare le cinghie di trasmissione delle politiche monetarie (le banche) nisba! Neanche loro ci danno una mano.

Si dice che i tassi negativi colpiscono i creditori, non i debitori. Si dice che, con la loro lotta indiretta alla mano morta, essi faranno affluire più risorse per pagare i circa 60mila miliardi di infrastrutture e opere pubbliche ancora da realizzare nel mondo nei prossimi quindici anni (una parte consistente dei quali in Europa del Sud). Però appunto la moneta europea circola sempre meno, la deflazione europea accentua la sua tenaglia e contribuisce alla "calabrippazione" della penisola, mentre persino in zona Sterlina essa provoca qualche prurito.

Lo si dice da tempo che le sole banche centrali non possono governare l'economia (e ottenere risultati) ma intanto nemmeno davanti al fantasma della disintegrazione europea si intravedono politiche di stimolo all'economia, dal momento che le medesime avrebbero un costo principalmente a carico dei Paesi più virtuosi e un vantaggio principale per quelli meno ricchi, categoria che spesso corrisponde a quelli meno virtuosi.

Questa Unione insomma sta rifiutando il primo collante politico di ogni unione tra viventi: la solidarietà!

E poi non è vero che a noi i tassi a zero fanno bene: le pensioni e gli studi dei figli a pagarli molto spesso sono le cedole dei risparmi, nei quali noi Italiani siamo sempre stati eccellenti! I tassi a zero penalizzano chi risparmia, chi è avanti con l'età (e noi risultiamo i più longevi) e

penalizzano le banche (che da noi sono già in ginocchio).

Sono alcune delle tante categorie che ci assimilano ai britannici.

Anche noi Italiani dovremmo mettere sotto scrutinio i ministeriali di Bruxelles e i commissari, europei sì, ma un po' troppo di parte. Ma noi non ce lo possiamo permettere. Abbiamo altri pensieri, oggi.

Allora ben venga chi lo fa al nostro posto con coraggio, chi promuove un vero e sano dibattito nazionale, perché da noi è il contrario: l'unico vero tema urgente sul quale avrebbe avuto senso discutere (quello delle riforme urgenti) è stato già politicizzato e radicalizzato a dovere, evitandoci di spremere le meningi e ripristinando i nostri più cavernicoli sensi di appartenenza a questo o quel treno politico, che in Italia restano necessari sintantochè qualcuno "tiene famiglia"!

5) VICISSITUDINI DELLE BANCHE E TUTELA DEL PATRIMONIO



Il tema che in passato era collegato all'esigenza di sfuggire alla voracità del fisco italiano, all'esportazione dei capitali, o alla costituzione di un Trust familiare, oggi è tornato prepotentemente alla ribalta a causa delle prime crisi bancarie e della normativa sul bail-in (che si pronuncia all'inglese ma si traduce dal genovese quando ci si sforza di capire cosa rimarrà ai detentori di ingenti patrimoni in quei frangenti).

Il sistema bancario italiano è sempre apparso ben capitalizzato ma oggi, dopo sette anni di perdite sui crediti e di mancato rinnovamento gestionale (costi eccessivi nonostante le fusioni e modello di business troppo tradizionale), è considerato più che mai a rischio.

L'aver acquistato inoltre troppi titoli di stato, anch'essi considerati a rischio (sui quali hanno goduto per anni: prima di un crescente differenziale tra il costo del denaro e il rendimento, e poi delle notevoli plusvalenze conseguenti al ribasso dei tassi) è poi oggetto di ulteriore controversia tra gli analisti italiani -che ancora considerano i patrimoni bancari sufficienti a scongiurare rischi- e quelli stranieri, che fanno notare che nella normativa di vigilanza non esiste un apposito capitolo: "rischi derivanti dalla detenzione di titoli di stato".

Le banche fanno quindi sempre più fatica a reperire sottoscrittori dei propri aumenti di capitale, che in passato provenivano dalla clientela stessa, oggi delusa. Ma senza incrementare il loro capitale appaiono sempre più a rischio di default e, a causa della suddetta normativa sul bail-in,

conseguentemente pericolose per chi vi deposita risparmi al di sopra della soglia di protezione del fondo interbancario dei depositi: quella dei 100mila euro.

Ecco che tutti si chiedono come "tutelare" i risparmi e che molti per questo motivo hanno ripreso a varcare le frontiere.

Il tema è divenuto anche oggetto di specifiche politiche di marketing, ovviamente rivolte a coloro che superano la soglia di protezione dei depositi: specifiche campagne sui media volte a sottolineare la differenza tra banca e banca, gruppi di promotori dedicati al dialogo con la clientela target, coordinamento della gestione sui mercati mobiliari con la consulenza su altre forme di allocazione della ricchezza familiare (gli immobili e i preziosi innanzitutto), e gli immancabili nuovi sistemi di efficienza gestionale quali i "consulenti digitali" e i c.d. "robo-advisers" (ancora poco diffusi da noi) tramite i quali si moltiplicano le possibilità di assistenza alla clientela e se ne tagliano i costi.

Ho sentito da un brillante giornalista che oggi lo slogan non è più: "vieni da noi che siamo i più bravi", bensì: "vieni da noi che non ti portiamo via il patrimonio"! E come dargli torto?

Tutelare il patrimonio familiare non è più un argomento giuridico: arriverà una selezione naturale tra le banche più capitalizzate, le più sicure (non è necessariamente la stessa cosa) ma soprattutto tra le più innovative quanto a modello di business.

E la competizione è globale: sebbene sia piuttosto chiaro che gli stranieri che vengono in Italia per raccogliere denaro gestito, riservano poche attenzioni alla clientela italiana meno abbiente e non conosciuta personalmente, sono molti i connazionali tornati a confidare nelle istituzioni straniere o a portare i loro risparmi oltre confine.

Una volta si sarebbe detto "oltre cortina" ma... ci siamo quasi!

6) BSI PAPERS: UN SEGRETO SINO AD OGGI BEN CUSTODITO



Se non fossero emersi gli scandali del fondo sovrano della Malesia 1mdb capital e dei politici che vi sono dietro forse non sarebbe finita sotto i riflettori della stampa una vicenda che vede protagonista la chiusura forzosa della filiale di Singapore della BSI e che invece risale a molti anni fa, quando il controllo della medesima era strettamente nelle mani delle Assicurazioni Generali e dei potentati che vi sono dietro.

Il puzzle di relazioni e connessioni tra una ventina di banche private e di investimento di tutto il mondo fa emergere oramai ciò che viene considerato dagli addetti ai lavori uno scandalo paragonabile a quello dei Panama Papers.

I politici malesi legati al primo ministro Rajib Razak coinvolti hanno cercato di nascondere le vicende attraverso l'interessata copertura che la PetroSaudi International aveva dato al fondo sovrano, dichiarando in una lettera di patronage la sua proprietà di una società che ha ricevuto denaro dal fondo sovrano apparentemente per lo sviluppo di progetti energetici, per poi girare buona parte del denaro stesso ad altri soggetti. La copertura è

capitolata di fronte alle prove che ad essere coinvolto è invece un banchiere privato cinese, un certo Jho Low, amico di famiglia di un importante politico malese.

Anche un'importante banca d'affari americana (Goldman Sachs) sembra aver collaborato a far sparire denaro dal fondo sovrano malese attraverso l'emissione di bond islamici (sukuk). Il capo nell'area del Bacino orientale pacifico era cresciuto in stretta amicizia legati con esponenti della casta politica dominante in Malesia ed è stato silurato alla fine dello scorso anno.

Ma il nodo principale resta il fatto che, attraverso le pratiche non esattamente ortodosse della Banca della Svizzera Italiana (mancata verifica della liceità dei fondi e trasferimenti a destinatari non verificati del denaro ricevuto), ciò che sta emergendo è un traffico di tangenti e appropriazioni indebite che percorre l'intera filiera dei trafficanti internazionali di petrolio, a partire dalla Petrobras sino alla ENRC, società mineraria nazionale del Kazakistan, passando per un'altra banca privata svizzera, la Falcon di Abu Dhabi, eccetera...

Generali già dai tempi delle dimissioni volute dall'A.D. Mario Greco aveva deciso di liberarsi della proprietà della BSI, da tempo compromessa agli occhi della vigilanza bancaria Svizzera, dopo che era stata costretta a chiudere la sua filiale di Londra e quando erano emerse le prime investigazioni sulla banca da questa controllata a Singapore dove un suo funzionario: Yeo Jiawei, dimessosi nel 2015 è oggi accusato ufficialmente di aver agito in pratiche di riciclaggio di denaro sporco.

Ma qui viene il bello della vicenda: a chi ha ceduto lo scorso anno Generali la sua partecipazione in BSI divenuta oramai "scomoda" ? Nientemeno che a Andree Esteves, Patron di BTG Pactual, una banca privata brasiliana, Tycoon paulista arrestato pochi mesi dopo (fine 2015) per uno scandalo di mazzette legate al petrolio.

Oggi BTG Pactual sta chiedendo a Generali un importante indennizzo per ciò che è emerso a proposito della BSI, ma questa è una vicenda quasi secondaria, dal momento che, subito dopo l'arresto di Esteves, BTG decide di vendere in pochi mesi la BSI.

Se la aggiudica un'altro finanziere legato al mondo del petrolio, il miliardario greco Spiros Latsis, principale azionista di una banca privata di Zurigo, la EFG International famosa per essere stata la banca privata della

famiglia Onassis,.

Spiros è il figlio di Gianni Latsis, armatore greco, che accumulò una enorme ricchezza negli anni '70 e '80, è il secondo uomo più ricco del suo paese dopo Philip Niarchos e 55° uomo più ricco del mondo (secondo Forbes nel 2007) con un patrimonio di 11,4 miliardi di dollari.

Opera attraverso la società di famiglia, la EFG Bank European Financial Group, un vasto conglomerato che possiede diverse attività, soprattutto bancarie. Possiede circa il 40% in EFG Eurobank Ergasias, la filiale greca della sua banca svizzera EFG Group, e più del 30% della Hellenic Petroleum, una delle maggiori compagnie petrolifere dei Balcani. Possiede anche la Paneuropean Oil and Industrial Holdings S.A. e PrivatAir (una compagnia aerea privata) e la Lamda Development (immobiliare).

Da inizio anno il direttore generale della BSI, Stefano Coduri, si è infatti dimesso, mentre il nuovo azionista EFG, banca privata da poco tempo governata dal rispettatissimo banchiere zurighese Joachim Strähle, ha appunto adesso ricevuto ordine dalla INMA (vigilanza elvetica) di cancellarne anche il nome, incorporando la BSI al suo interno.

Ben interconnesso con la potente lobby bancaria Svizzera come del resto il suo azionista, considerato uno dei banchieri della regina d'Inghilterra, Strähle sta cercando di tenere sotto controllo il putiferio che si è sollevato dopo che è apparso chiaro a tutti che la BSI e il suo azionista di riferimento Generali avevano operato per anni al servizio della lobby mondiale del petrolio.

7) ARTICOLO 47 DELLA COSTITUZIONE DELLA REPUBBLICA ITALIANA

"La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito.

Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese"

Non credo di esagerare se affermo che la lettura del suddetto articolo può generare oggi decisa ilarità, tanto per ciò che riguarda il suo specifico contenuto, quanto per la considerazione generale cui sono pervenuti molti cittadini della Repubblica: essa (e i principi democratici che hanno ispirato la sua Costituzione) esiste oramai solo nella forma.

La sostanza invece è stata assorbita e annientata dalle numerosissime direttive comunitarie e dalle molte leggi-canaglia (esempio: il bail-in che, come dice Crozza per ricordarsi cosa sia esattamente, bisogna venga pronunciato in Inglese sì, ma a Genova) che ne recepiscono le istruzioni e che non si chiedono più nemmeno se risultano conformi allo spirito della Costituzione.

Con la legge sul bail-in ai banchieri è stata fornita la possibilità di requisire i denari dei risparmiatori per il salvataggio della banca stessa. Risparmi che vengono loro depositati in virtù di una legge specifica: la legge bancaria, che limita l'esercizio della professione di banchiere in funzione proprio della tutela del risparmio! Una bella presa in giro, soprattutto se pensiamo alla sostanziale impunità dei banchieri medesimi.

E come la mettiamo con il fatto che una banca, nel caso delle rate impagate del mutuo casa possa, con l'ultima normativa, arrivare a fungere da ufficiale giudiziario e giudice al tempo stesso?

È evidente che le priorità della "Repubblica" (si fa per dire ovviamente, riferendoci piuttosto a chi la governa di fatto) sono oggi molto diverse da quelle delineate settant'anni fa nell'art.47 della sua Costituzione! Che neanche a farlo apposta cita il diritto del popolo alla proprietà della casa, a quella fondiaria e alla partecipazione al capitale dei complessi industriali!

Per quale motivo il risparmio non viene tutelato, anzi è svalutato attraverso lo svuotamento della base di valore di ogni singola moneta in cui è espresso e, negli ultimi anni, anche reso sostanzialmente improduttivo (con i tassi a zero o sottozero) sui mercati finanziari?

È semplice: esso è lo strumento principale di indipendenza, di autonomia e liberazione dell'individuo. Possiamo tranquillamente affermare che senza di esso la democrazia è una parola teorica. E che se esso non vale più una cicca, non valgono più granché nemmeno i concetti di indipendenza, autonomia e liberazione della persona!

Però l'articolo 47 non è qui citato per finalità politiche, bensì per commentare il livello di degrado cui può giungere la società civile quando la finanza prevale sul buonsenso, attraverso la manipolazione delle sue due leve fondamentali: il risparmio e il debito. Il primo è oggi in balia delle vicende del secondo.

Il debito complessivo del pianeta terra è infatti assurto a dimensioni senza precedenti nell'epoca in cui stiamo vivendo ed è ciò che ha determinato buona parte degli attuali sconvolgimenti. Senza la crisi di fiducia del 2008 nel valore del debito casa cartolarizzato non avremmo vissuto gli anni terribili appena passati!

E con esso sono cambiati i protagonisti: nel 2011 fu a causa del debito pubblico che Monti fu posto dalla Troika nel ruolo di commissario straordinario dell'Italia.

È per l'eccesso di debito pubblico nel mondo che i tassi sono stati portati a zero e il dunque il valore del risparmio è stato sterilizzato (e con esso anche i diritti democratici).

È a causa dell'esplosione del debito privato che le aziende vengono fagocitate da altre aziende e poi ancora, in un vortice di consolidamenti industriali in giro per il mondo che porta dritti dritti ad una situazione da "grande fratello" orwelliano, in cui pochi grandi capitani governano l'industria mondiale.

È dietro a chi amministra il debito (banchieri e burocrati di ogni sorta) che si annidano oggi i maggiori poteri, per inciso oramai superiori a quelli politici, religiosi, militari e governativi.

Ho sentito che l'ultimo, decisivo passaggio, sarà quello di tornare

all'emissione governativa di titoli irredimibili, cioè da non rimborsare, che completerà il "cappottino" nel quale viene infilato il risparmiatore, impedendogli di avere indietro quanto investito. A finire di portargli via il malloppo ci penseranno poi le norme fiscali sulla successione e le future svalutazioni ulteriori della moneta! C'è chi lo chiama "Equity" di Stato, cioè capitale di rischio. Ma se non rende più nulla nè dà diritto al governo "aziendale", non è partecipazione popolare al capitale: è usurpazione, dal momento che se ne vedono solo gli svantaggi!

La verità è che non solo non vedremo mai i tagli alla spesa pubblica, agli aerei presidenziali e ai cacciabombardieri, non solo non troveremo nessun Cottarelli davvero all'opera, ma addirittura nessuno Stato al mondo pensa davvero a rimborsare il debito che ha contratto con i suoi risparmiatori, anzi nessuno Stato al mondo sa come fare per evitare che esso continui a crescere all'infinito, date le attuali strutture di governo, di redistribuzione del reddito e di gestione del consenso popolare. Ma non solo in Italia. Ovunque.

Perché -ricordiamolo- chi ci governa è da tempo che non è più in Italia, è ovunque. E si nasconde sempre meglio.

Maggio 2016

CON IL NASO PUNTATO ALL'INSÙ



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Una nuova recessione americana?
- 3) Borse raggianti... o sull'orlo di una crisi di nervi?
- 4) Il ciclo economico globale giunge alla fase di maturità
- 5) Un altro segnale di maturità del ciclo borsistico: il calo delle IPO
- 6) Internet of everything: la chiamano già "terza ondata"
- 7) 2016: il Venture Capital accelera in Europa e frena in America

1) IN SINTESI

Mentre l'industria europea corre e quella asiatica galoppa, sono tuttavia in molti a porsi dei dubbi in questo periodo dell'anno, in questo momento storico, in questa situazione di decisa confusione monetaria, geo-politica, deflazionistica e di rallentato sviluppo economico, circa le sorti dell'economia globale.

Il mondo, in questo momento, sembra infatti essere un gran carrozzone giunto a una pericolosa svolta, assai poco controllato dalla politica, che sembra incapace di imprimergli una qualsiasi direzione, anzi è sostanzialmente inerme davanti alla formidabile evoluzione della congiuntura internazionale che potrebbe rovesciare quel carrozzone.

Per questo motivo gli investitori istituzionali, quelli professionali, i risparmiatori, gli imprenditori e persino l'uomo della strada hanno fiutato il pericolo, rizzato le orecchie e innalzato il naso al cielo, in attesa di qualche segnale, di qualunque tipo.

Il problema è che la "forward governance" delle banche centrali non solo non esiste quasi più, ma era divenuta negli ultimi tempi anche piuttosto inefficace e, dopo la brutta figura fatta da Haruhiko Kuroda (governatore della Bank of Japan) il mese scorso, nessun suo collega occidentale anela alla stessa delusione.

Non c'è pertanto troppo da attendersi dalle Banche Centrali, salvo che, per fattori oggi sconosciuti, si giunga davvero al cosiddetto "arrivo degli elicotteri" che buttino banconote dal finestrino, che riforniscano uniformemente e in grande quantità i consumatori di nuove risorse da spendere, rimuovendo quello scetticismo che si è stratificato dalla crisi dei sub-prime in poi. Solo con massicce dosi di anabolizzanti, barbiturici e stimolanti la situazione di perdita di entusiasmo e di sfiducia nel futuro potrebbe cambiare.

Ma non si vede come ciò potrebbe accadere, dal momento che l'Europa è ostaggio di una Germania conservatrice, di una Francia opportunista e in generale delle popolazioni settentrionali che restano favorevoli all'austerità (degli altri). L'America è al cambio dei cavalli: vorrebbe rialzare i tassi per schiacciare il resto del mondo con la forza del Dollaro e forse lo farà

davvero, ma è politicamente bloccata, con il rischio che al comando arrivi un rappresentante del popolo sgradito ai poteri forti. E poi è fortemente impegnata in un'opera di costante destabilizzazione delle zone più "calde" del mondo. Dunque ha poco interesse politico a favorire una robusta ripresa economica globale, che avvantaggerebbe il continente asiatico più che la stessa America.

I Paesi del continente asiatico dal canto loro (e soprattutto le due potenze "regionali": Cina e India) puntano a una sopravvivenza del ciclo economico in corso, che è stato molto generoso nei loro confronti. Troppi programmi a lungo termine sarebbero interrotti in caso di crisi! Troppe alleanze sarebbero da tassere di nuovo, a tutto vantaggio peraltro di chi sta già molto meglio di loro: i soliti americani.

Analisi & Studi di questo mese non contiene notizie molto positive nè tantomeno previsioni ottimistiche.

Ce ne scusiamo con i lettori, ma la serietà di chi scrive si vede anche in momenti come questo, nei quali le rassicurazioni potrebbero solo ascriversi a questioni di "dissonanza cognitiva" (quella di chi comprende bene la situazione ma vorrebbe sentirsi dire ugualmente delle cose piacevoli).

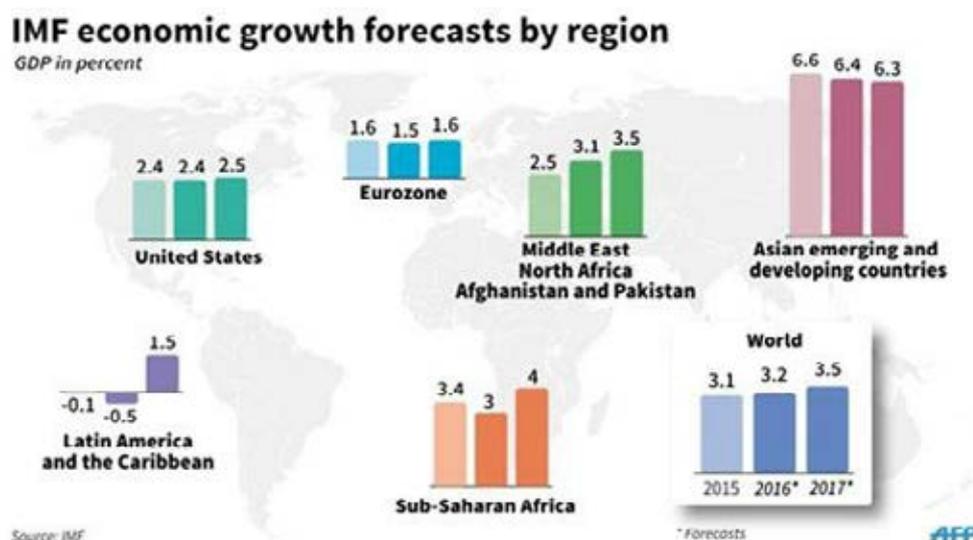
Per i teorici del complotto questo momento (del possibile Brexit, della crisi della Merkel, del precario equilibrio delle banche europee, dell'equilibrio della Cina, del vuoto di potere alla Casa Bianca) è ideale per sferrare un colpo mortale agli avversari dei poteri forti: una bella crisi finanziaria! Come un Black-out generalizzato che mandi in tilt il Casinò e redistribuisca i gettoni secondo le direttive del Croupier. Resterebbe solo da capire chi sarebbe questo soggetto (si badi bene: il Croupier, non il proprietario del Casinò, sul quale non osiamo nemmeno chiedere!). Qualche organismo sovranazionale? Qualche Spectre di turno? Qualche associazione alla Bildenbergh? C'è chi invoca una nuova Bretton Woods.

Noi temiamo invece sia necessaria una nuova Yalta!

2) UNA NUOVA RECESSIONE AMERICANA?

Maggio è il mese della natura che riprende vita, colore e bellezza. È da sempre celebrato come il mese della Madonna e, prima di essa, della Dea Maya, simbolo della terra e della fertilità.

Eppure in Borsa è sempre stato uno dei mesi peggiori, tanto per una serie di fattori stagionali (a partire dallo stacco dei dividendi che, a parità di valori intrinseci, lascia il listino più povero dopo che è avvenuto), senza considerare gli andamenti stagionali dei tassi (nei mesi centrali dell'anno in usuale rialzo) quanto per le delusioni generalizzate legate all'andamento fiacco dell'economia globale, con tanto di allarme ufficiale del Fondo Monetario Internazionale, famoso di solito per emettere ogni anno -al contrario- previsioni positive ed edulcorate.

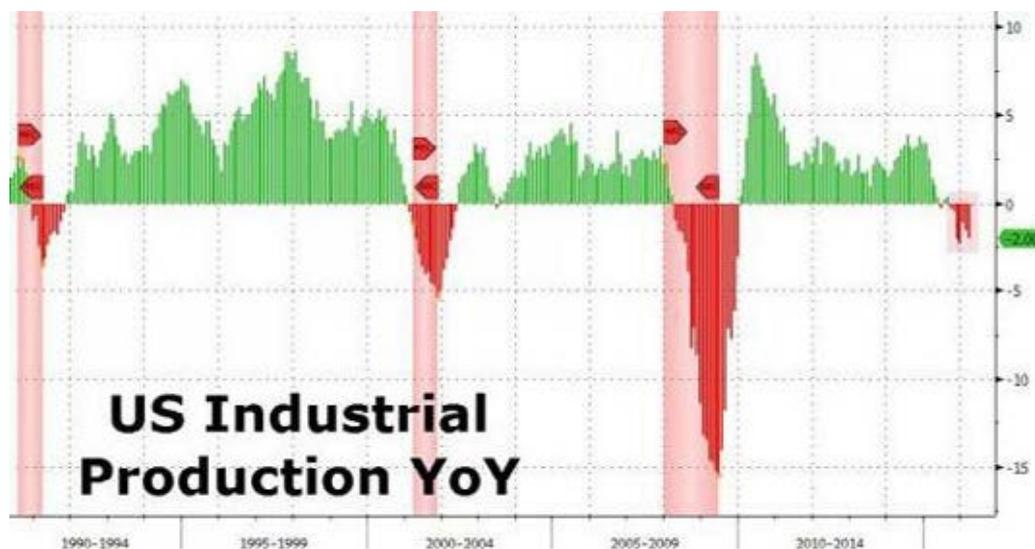


Insomma se Maggio per l'economia non è mai stato un buon mese, addirittura in Borsa un vecchio adagio declina: "sell in May and sail away" tra gli operatori che hanno visto molte primavere (borsistiche). E come se non bastasse, stavolta a guastare la festa ci si mette anche l'allarme sulla frenata della crescita economica globale lanciato dal Fondo Monetario Internazionale.

Ma come ogni nuova tendenza che si rispetti, se ce ne sarà una al ribasso -o quantomeno una stagnazione- essa non potrà che partire dagli Stati Uniti

d'America, storicamente avanti di mesi o di anni rispetto ai cicli economici globali. Se poi guardiamo ad un'economia che, nel bene o nel male, resta ai vertici mondiali quanto a prodotto interno lordo e a ricchezza pro-capite -il Giappone- la tendenza è ancora più netta: lì la recessione è già conclamata. Non possiamo peraltro fare a meno di notare che il Giappone negli ultimi anni ha preceduto ogni altra grande economia nello sviluppo dei trend ascendenti o discendenti, anche quella U.S.A. e anche stavolta potrebbe essere soltanto in anticipo su ciò che avverrà in seguito altrove.

Il grafico qui sotto riportato parla chiaro: politica monetaria della Federal Reserve e timide minacce di nuovi rialzi dei tassi a parte, negli ultimi sette mesi la produzione industriale americana è comunque crollata, esattamente come all'inizio degli anni 2000 dopo lo scoppio della bolla di internet e alla fine del 2008 dopo la crisi dei mutui sub-prime. Anzi: non c'è mai stata nella recente storia economica americana una serie di discese consecutive per sette mesi di quell'indice che non si sia poi trasformata in una recessione piena.



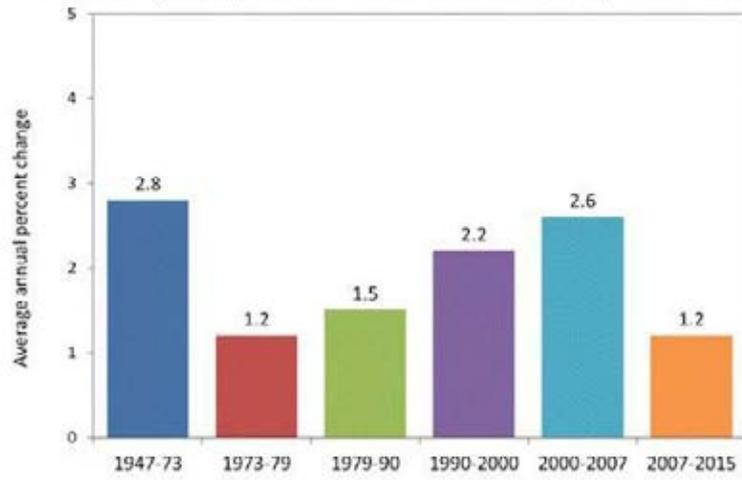
Se guardiamo poi qui sotto, all'andamento del commercio mondiale non va affatto meglio (in Dollari, si badi bene, cosa che ne peggiora artificialmente la performance dal momento che il Dollaro si è rivalutato): nel grafico qui sotto si legge un picco del commercio mondiale solo nel 2011, di ritorno ai livelli precedenti alla grande recessione, poi una fase di traslazione laterale durata fino a metà 2014, poi un crollo sono ad oggi. Sarà anche colpa della Cina, del petrolio e delle altre commodities, ma non basta... C'è qualcosa

che bolle oramai in pentola da mesi e non viene fuori ufficialmente: è la nuova fase recessiva americana, che in Europa con ogni probabilità non vedremo ancora per tutto il 2016, ma che può esplodere da un momento all'altro facendo immancabilmente sentire i suoi effetti quantomeno sui mercati finanziari.

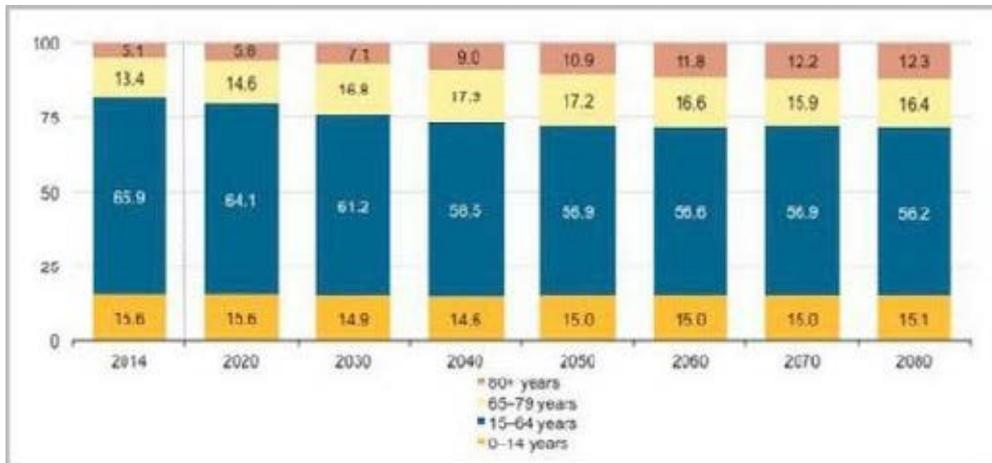


Il punto è che la crescita del Prodotto interno lordo dipende principalmente dalla demografia, dal tasso di partecipazione della popolazione alla fascia della forza lavoro attiva, e dalla produttività del lavoro. Inutile dire che la tendenza (peraltro sacrosanta) all'invecchiamento della popolazione mondiale, la ridotta crescita demografica, la ancor più scarsa performance della produttività del lavoro negli ultimi anni sono tutti fattori all'opera per frenare la crescita mondiale e consegnarci un futuro più grigio di quanto si poteva immaginare fino a qualche anno fa. I grafici qui sotto evidenziano esattamente quanto argomentato: tanto a proposito della crescita della produttività del lavoro per ciascuno degli ultimi decenni, quanto a proposito dell'invecchiamento della popolazione e del conseguente decremento della popolazione attiva sul totale.

Productivity change in the nonfarm business sector, 1947-2015

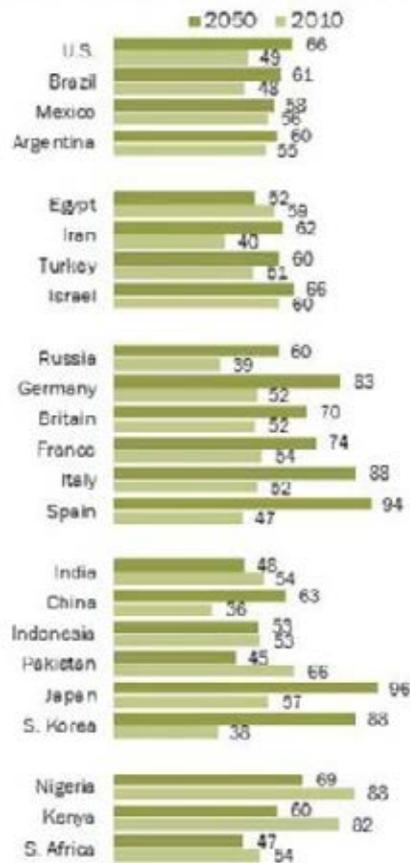


Source: U.S. Bureau of Labor Statistics



Total Dependency Ratios, 2010 and 2050

Number of dependents (younger than 15 or older than 64) per 100 people of working age (ages 15 to 64)



Source: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, *World Population Prospects: 2012 Revision*, June 2013, <http://esa.un.org/unpd/wpp/index.htm>

PEW RESEARCH CENTER

Cosa può significare tutto ciò a lungo, medio e breve termine :

- Innanzitutto vediamo la questione demografica, che inciderà nel tempo in due modi: la riduzione della possibile crescita economica e l'invecchiamento della popolazione, che a sua volta incide sulle aspettative del tasso di partecipazione alla forza lavoro sul totale della popolazione mondiale. Sebbene la popolazione mondiale stia (per adesso) continuando a crescere, il progressivo invecchiamento dovuto alla maggior sopravvivenza modifica le aspettative, i comportamenti, gli investimenti finanziari e la propensione al risparmio della gente. In sintesi potremmo riassumerne gli effetti con uno scenario deflazionistico e di insostenibilità dell'assistenza e previdenza sociale per buona parte dei Paesi Occidentali (tra i quali facciamo rientrare, per similitudini comportamentali, anche il Giappone). Nel lungo termine pertanto le prospettive di sviluppo economico saranno

frenate da questi elementi .

- Nel medio termine non possiamo non tenere conto dei profondi cambiamenti in seguito all'avvento delle nuove tecnologie e della ricchezza prodotta dalla sharing economy, che intervengono talvolta in modo non sempre rilevabile dalle statistiche (ad esempio oggi una serie di elettrodomestici, i viaggi, le telecomunicazioni e i sistemi di telecontrollo e quelli biomedicali costano molto meno e sono divenuti fruibili in molte diverse maniere). Anzi: molte innovazioni hanno effetti deflazionistici dal momento che riducono i costi di produzione e i prezzi di vendita. La bilancia complessiva dell'impatto del ritmo crescente delle tecnologie apporta dunque forme di benessere spesso non "catturate" dalle statistiche economiche. La nostra vita insomma può migliorare in forme che non contemplano la crescita dei consumi, anzi...

- Nel breve termine tuttavia la situazione può divenire più critica: nessuno ha mai stimato in quale esatta maniera il mondo riuscirà a rimborsare il debito pubblico crescente, che è tale soprattutto in funzione di due categorie di spesa pubblica le quali non potranno che aumentare nei prossimi anni: il welfare e le infrastrutture.

Il mercato finanziario globale è saturo di titoli pubblici sopravvalutati tanto in funzione del Rating, rimasto artificialmente elevato, quanto dei tassi di interesse, pilotati artificialmente al ribasso dalle banche centrali di tutto il mondo. L'impatto che un crollo dei mercati finanziari può avere sull'economia reale si è già visto nel 2008-2009.

Questa volta molte economie fuori del continente americano (come la nostra) sono appena uscite dal tunnel della recessione e la fine del ciclo economico americano può riportarle indietro nel tempo troppo presto, prima che la situazione del debito pubblico venga riportata sotto controllo.

Ovviamente ci auguriamo tutti che le cose, almeno nel breve termine, evolvano diversamente, ma spesso le previsioni sono fatte più per dire le cose che ci piace sentirci dire, che non per guardare oggettivamente alla realtà dei numeri e dei fatti...

3) BORSE RAGGIANTI... O SULL'ORLO DI UNA CRISI DI NERVI?



Non c'è entusiasmo tra gli investitori professionali, nessuno di loro si aspetta una nuova epoca d'oro dei mercati finanziari (anzi tutti si chiedono quando la Federal Reserve tornerà ad alzare i tassi o quando arriva la nuova recessione) eppure, contro ogni apparente logica, le Borse restano intorno ai massimi.

Complici i tassi sottozero che gettano una luce magica in direzione dell'attuale stagione dei dividendi, l'investimento azionario resta al centro dell'attenzione anche di investitori meno propensi al rischio come fondi pensione e compagnie assicurative, data la povertà dell'alternativa (il "reddito" -si fa per dire- fisso).

Eppure di motivi di preoccupazione ce ne sarebbero molti a rovinare il sonno di chi sceglie la roulette delle Borse, a partire dagli scricchiolii provenienti dai mercati immobiliari e finanziari della Cina, o dai sussurri e dalle grida che emergono dal sud del mondo, dove i timori di un Dollaro che riprenda la sua corsa verso il cielo provocando disastri a tutti gli altri mercati restano motivatamente alti, mentre la timidezza della recente ripresa delle materie prime non lascia tranquilli i governi di molti Paesi Emergenti.

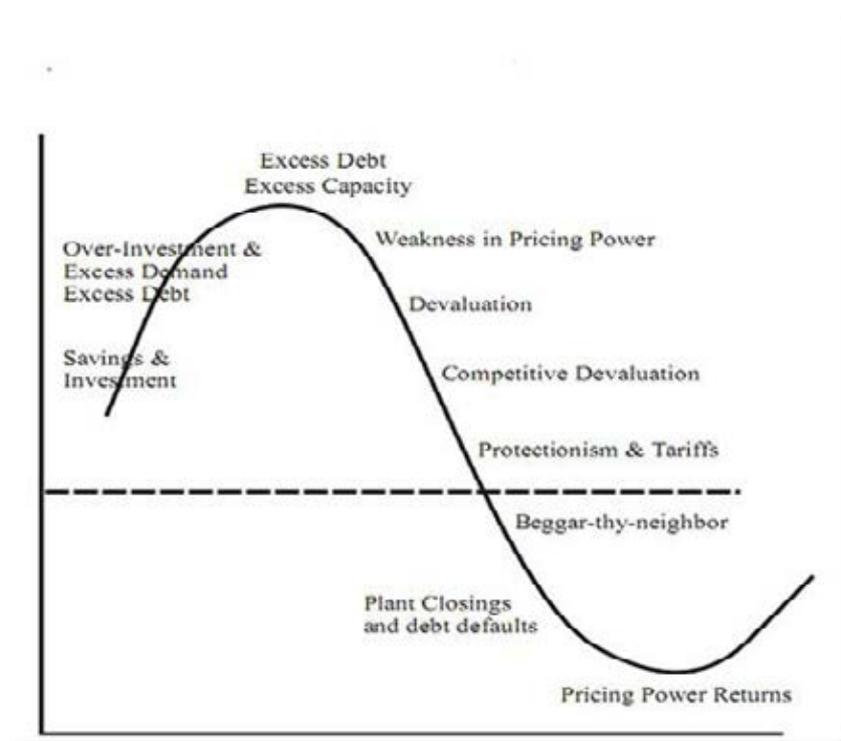
Intanto le Borse svettano, un moderato ottimismo (o forse più propriamente "realismo") aleggia tra gli esperti e dunque prevale lo scenario magicamente incantato di una ridottissima crescita, della grande liquidità sostenuta dal supporto fattivo delle Banche Centrali (che assicurano anche uno scenario di sostanziale stabilità dei tassi), la prospettiva di una disoccupazione lievemente calante, la certezza di una ridotta (ma stabile, per ora) crescita economica globale, l'attesa di profitti tutto sommato buoni (almeno quelli delle grandi imprese multinazionali quotate).

Come dice quel noto attore con la tazzina di caffè in mano: "what else?".

Per quale motivo tutto questo non può durare?

Non solo c'è chi continua a sostenere che siamo entrati da tempo nell'era glaciale dell'economia, ma è oltre un secolo che Oscar Wilde ce lo ripete: non c'è nulla di più stabile della precarietà...

Sarà vero?



4) IL CICLO ECONOMICO GLOBALE GIUNGE ALLA FASE DI MATURITÀ

Con buona probabilità il 2016 rischia di essere ricordato per quello che non è successo: le borse non faranno il temuto tonfo, il Regno Unito non lascerà l'Europa, il Giappone non sprofonderà nella deflazione, la Cina non subirà ulteriori crisi finanziarie, una nuova recessione -che arriva puntualmente prima negli USA alla fine di ogni ciclo economico- non si manifesterà così presto, Donald Trump, se mai sarà eletto presidente, non cambierà di molto la politica di oltreoceano (così come la Clinton non la cambierebbe affatto), il petrolio non toccherà nuovi minimi, la regione mediorientale non esploderà come una polveriera nè il Mediterraneo si macchierà di troppo sangue dei migranti (a meno di un duro scontro tra Paesi dell'U.E. sul tema del ripristino delle frontiere, che però è relativamente improbabile).

A casa nostra similmente: le banche italiane non falliranno tutte insieme sotto il peso dei loro crediti insoluti, il Tesoro italiano non dichiarerà tanto presto la propria bancarotta, nè Draghi nè Renzi saranno cacciati tanto in fretta dalle loro rispettive postazioni di comando con qualche colpo di mano. Con un po' di fortuna nemmeno la Grecia tornerà alle barricate viste nei due anni che sono appena trascorsi e l'Italia non azzererà la sua "ripresina" ectoplasmatica (cioè che non si riesce a toccarla).

Sebbene dunque la legge dei grandi numeri quest'anno ci dovrebbe sospingere a navigare a vista ma pur sempre verso una relativa calma economica, finanziaria e geo-politica, bisognerebbe -con altrettanta freddezza- iniziare a prendere atto del fatto che l'elenco sopra riportato dei possibili disastri che potrebbero nel breve termine determinare sconquasso sui mercati è così lungo che nemmeno per i più inguaribili ottimisti il quadro congiunturale appare così tanto rassicurante!

È questo sottile tremore, quell'impalpabile timore dell'arrivo di un'ondata anomala dopo tanto bengodi sui mercati che, insieme all'azzeramento delle rendite finanziarie che derivano dallo sprofondare di tassi e valute, lascia gli investitori professionali sempre più interdetti. Il timore che sia giunta a maturità questa fredda e prolungata ripresa economica seguita alla grande recessione è sulla bocca di tutti.

È anche il motivo del riprendersi delle quotazioni immobiliari, dei beni-rifugio come oro e diamanti (che in più hanno il privilegio di essere quotati in dollari), e sinanco delle borse dei Paesi Emergenti (se chi cadrà per primo nella nuova spirale recessiva sono i Paesi forti, allora è meglio investire su quelli deboli).

Che ciascun Paese ne abbia tratto profitto o meno infatti, oramai l'attuale ciclo economico globale, iniziato a partire dal 2009 negli U.S.A., è giunto alla sua fase di maturità e, dopo 7 anni di tiepidi risvegli, esso si avvia immancabilmente verso una prossima recessione.

Dopo la deflagrazione delle ultime crisi finanziarie che hanno spedito le loro onde gravitazionali fino agli angoli più remoti del pianeta terra, quest'ultima è diventata un unico organismo vivente che vede pulsare i cicli delle proprie economie-mondo sempre più all'unisono, con varie conseguenze: le economie più avanzate se ne avvantaggiano, i mercati finanziari si globalizzano, le svalutazioni competitive non funzionano quasi più e le politiche monetarie sempre meno.

Il fenomeno di per sé strettamente economico, ha importanti conseguenze anche in altri campi: la politica estera non esiste quasi più (soppiantata dalla geo-politica globale) e nemmeno quella locale è più autonoma: con il forzoso conglomerare di ciò che una volta erano le singole nazioni in poche macro-aree economiche, le grandi nazioni oramai dominano con i loro diktat la scena mondiale. È un po' come il soccombere delle tivù locali che abbiamo sperimentato negli anni passati: esse hanno inevitabilmente lasciato molte posizioni a favore dei giganti globali dell'entertainment.

Sospinta dal forte vento del world-wide web che scombussola ogni vecchia strategia commerciale, anche l'industria cambia volto: le eccellenze tecnologiche e qualitative prosperano, i robot si moltiplicano, le aziende mediocri sprofondano, i contratti di joint-venture si fanno per qualsiasi cosa, così come le alleanze industriali e i contratti di licenza di marchi e tecnologie, mentre il denaro costa sempre meno per quelli che ne abbondano, ma non è affatto disponibile per tutti gli altri.

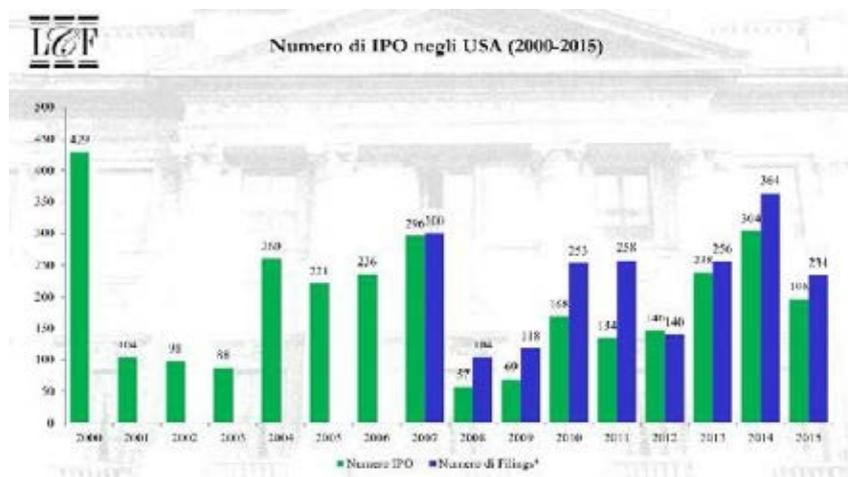
L'aspetto positivo di questo gigantesco "meltin'pot" (politico, economico, industriale e finanziario) è che esso rassomiglia sempre di più ad una sorta di brodo primordiale, cioè lascia intendere che quanto a cambiamenti epocali qui dove ci troviamo oggi siamo solo all'inizio. Gli investimenti tecnologici e produttivi sono diventati sempre più necessari, così come i

profitti a breve termine stanno lasciando il posto a quelli (sperati) nel lungo periodo.

La possibile pesante contropartita di questa sorta di minestrone globale è il rischio della propagazione virale di una sorta di uniformità relativa nei costumi, nelle idee, nelle arti e nel pensiero, come nei prodotti e nei consumi, mentre è viceversa universalmente accettato da tutte le scienze che è la bio-diversità quella che genera i frutti migliori. E se il ciclo economico rallenta e tende all'inversione, la tendenza all'uniformità è probabilmente una iattura! Sono in molti a gridare l'allarme di una possibile stagnazione globale, i rischi che un prolungamento forzoso della fase di maturità possa creare un vuoto artificiale, a ricordare gli svantaggi di un generale uniformarsi dell'andamento delle economie di ogni parte del mondo.

Ma se siamo o meno alla vigilia di quel grande vuoto artificiale è quantomai difficile da indovinare: il mondo resta un posto troppo grande perché esso inizi davvero ad agire a comando. L'umanità, alla svolta dei suoi sette miliardi di individui e quasi arrivata alla meta della disponibilità di cibo per tutti, meno che mai è facilmente governabile da nessun comitato d'affari. Nemmeno dal concerto delle sue principali banche centrali. Einstein affermava spesso che "Dio non gioca a dadi" e pare che Niels Bohr gli abbia fatto eco con la famosa frase del 1971: "fare previsioni è sempre difficile, soprattutto quando esse riguardano il futuro"...

5) UN ALTRO SEGNALE DI MATURITÀ DEL CICLO BORSISTICO: IL CALO DELLE IPO



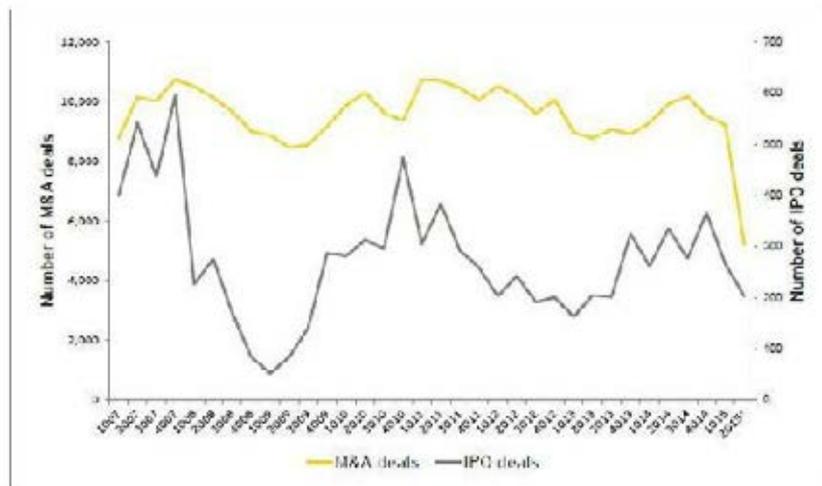
Con la riduzione globale della disponibilità di credito bancario è evidente che un numero sempre maggiore di imprese si pone di fronte alla valutazione dell'opportunità di rinviare a tempi migliori i propri programmi di espansione e investimenti, ovvero delle possibili alternative a loro disposizione per raccogliere i capitali necessari: fusioni/cessioni a altre imprese, magari più grandi e più liquide, ovvero raccolta di risorse dal mercato dei capitali, spesso attraverso la quotazione alla borsa valori.

Per i motivi anzidetti ci saremmo perciò potuti attendere una crescita costante del numero di nuove quotazioni in borsa (IPO), invece il primo trimestre del 2016 ha sperimentato un calo significativo nel numero globale degli IPO rispetto al 2015, con un totale di 167 nuove quotazioni ai mercati principali che significa una riduzione del 39% nel numero e del 70% nel controvalore, sceso a \$ 12,1 miliardi. Peraltro il 96% di quelle IPO ha visto comunque prezzi di quotazione entro o sopra le aspettative.

Il valore medio di riferimento degli ultimi 10 anni nel mondo è stato invece di 1.241 IPO all'anno (dunque in media oltre 300 operazioni per trimestre, per un controvalore medio nel decennio di \$ 176,1 miliardi, dunque oltre \$40 miliardi per trimestre contro i \$12,1 miliardi del primo trimestre 2016).

Nel dettaglio, in USA il numero di IPO del 2015 è stato di 173 aziende, in calo del 41% rispetto al consistente livello del 2014, ma in calo solo del 5% rispetto alla media degli ultimi 10 anni (183 deals). Il valore di \$ 33,3 miliardi complessivi, è invece in forte discesa: del 65% rispetto al 2014.

Gli USA hanno tra l'altro ospitato solo due delle 20 più grandi IPO mondiali del quarto trimestre del 2015: First Data Corp (\$ 2,8 miliardi, quotata sul NYSE) e Ferrari NV (\$ 982 milioni, sempre sul NYSE). Le IPO "cross border" (oltre confine degli Stati Uniti d'America) sono state invece in totale solo 31: 16 in Europa (\$ 2,8 miliardi), 8 in Israele (\$ 454 milioni), 7 in Cina (\$ 279 milioni).



Note: 2Q15 M&A activity is based on announced M&A deals from April and May 2015, and 2Q15 IPO activity is based on priced IPOs from April and May 2015.

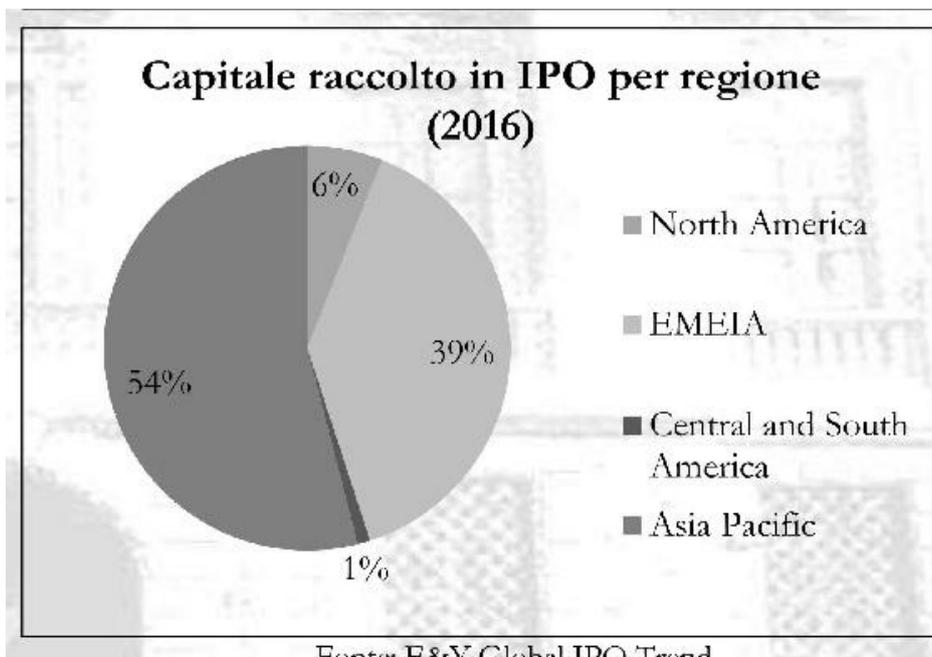
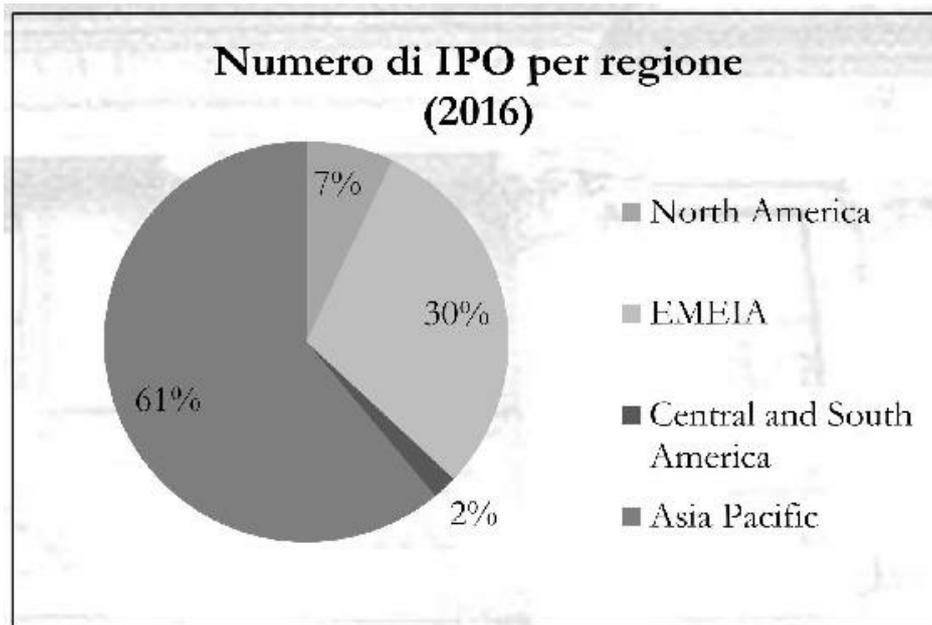
Nel primo trimestre 2016 negli USA ci sono state solo 10 IPO (-71% rispetto al primo trimestre 2015), per un controvalore di \$ 753 milioni (-88% rispetto allo stesso periodo del 2015), con 35 IPO ritirate o rimandate, rispetto ai 39 deals ritirati o rimandati nel primo trimestre del 2015. Di queste IPO 1 è stata sul NYSE, per un valore di \$ 20 milioni, e 9 sul NASDAQ, per un valore di \$ 733 milioni. Le IPO cross border sono state tre in tutto: 1 in Cina, per \$ 182 milioni, 1 a Hong Kong (che è pur sempre Cina) per \$ 115 milioni ed 1 in Israele per \$ 14 milioni.

Da notare che tutte queste IPO 2016 hanno riguardato il settore health care (6 nella farmaceutica, per \$ 314 milioni, e 4 nelle biotecnologie, per \$ 439 milioni).

Le società tecnologiche stanno evidentemente aspettando tempi migliori sia per quanto riguarda il timing che per il sentiment di mercato, essendo le loro valutazioni particolarmente elevate. Il peso dei financial sponsor (PE e VC) nell'originazione dei processi di IPO è in evidente calo, seppur sempre

molto significativo (40% del numero di IPO e 58% del valore nel 2016).

L'outlook del mercato delle IPO americane dal lato della domanda è timidamente positivo, grazie soprattutto ai buoni dati del settore immobiliare e del mercato del lavoro che farebbero sperare in una maggior confidenza degli investitori nella seconda parte dell'anno. Sul fronte dell'offerta invece ci sarebbero molte società pronte a quotarsi non appena arriveranno tempi più adatti .



Per quali motivi questa riduzione, soprattutto nel 2016? Possiamo

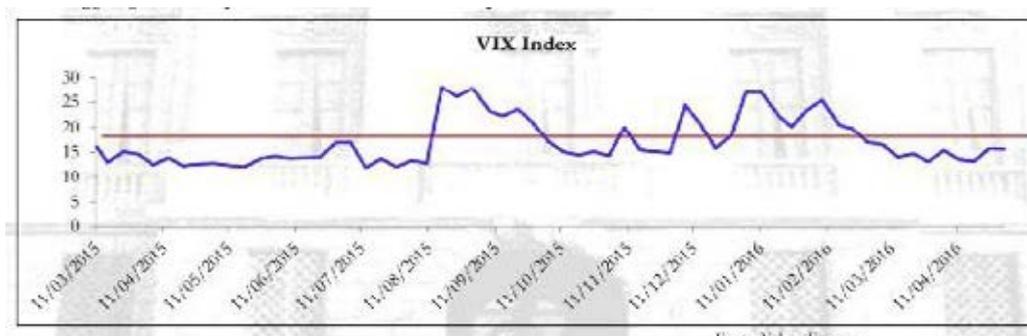
immaginare i seguenti :

- Rinvio nel tempo degli investimenti necessari all'espansione della capacità commerciale e industriale a causa dei timori conseguenti dell'arrivo di una possibile nuova recessione (in tal caso le esigenze di raccolta dei capitali vengono meno e i processi di quotazione vengono rinviati a tempi migliori);
Timori tra gli investitori derivanti dall'aumento dei tassi di interesse, dal calo delle materie prime e dell'energia (che hanno alimentato incertezze sui mercati nonostante abbiano comportato un maggior potere d'acquisto disponibile per il consumatore);
- Corsi azionari del mercato già molto elevati a causa delle politiche monetarie espansive degli ultimi anni (dunque con un potenziale di crescita dei corsi dei nuovi titoli molto limitato); • Elevata volatilità dei mercati azionari;
- Elevato numero di IPO che hanno performato meno bene negli ultimi anni;
- Riduzione della differenza tra la valorizzazione d'azienda relativa a operazioni di fusioni e acquisizioni tra operatori "industriali" e la valorizzazione di aziende analoghe che hanno preferito la quotazione in borsa (con ovvio disincentivo a sostenere le spese e i requisiti da soddisfare impliciti nella scelta di quotarsi).

Nel corso dell'anno ci si attende comunque che verranno confermati quattro macro-trend nei processi di IPO:

- Spin-off di attività "non core" da parte di grandi gruppi conglomerati;
- Quotazione di società appartenenti al settore pubblico o attive nei servizi di pubblica utilità;
- Diffusione di processi cosiddetti multit-rack (esempio: quotazione e parallela ricerca di "Cornestone Investors"), in particolare da parte di società tecnologiche innovative;
- Offerta di partecipazioni ridotte, cosicché gli azionisti di maggioranza subiscano una diluizione più contenuta in presenza di valorizzazioni meno interessanti;

Infine, gli investitori sembrano avviarsi a una maggiore confidenza con l'accresciuta volatilità media dei mercati azionari (si veda qui il grafico relativo all'indice VIX che rappresenta la volatilità del mercato) nonostante le operazioni di IPO risentano maggiormente della volatilità del mercato, rispetto alle operazioni di fusioni e cessioni tra operatori industriali.



Storicamente infatti quando l'indice VIX raggiunge valori superiori al 20-25% il numero di processi di IPO decresce.

Il mercato delle IPO risente inoltre negli ultimi tempi anche della presenza di maggiori alternative a disposizione delle imprese nel reperire capitali, circostanza rafforzata in particolare dall'ampia disponibilità di capitali da parte di operatori del Private Equity e del Venture Capital (il cosiddetto «dry power», valutato in oltre \$270 miliardi nel solo continente americano).

A favore del mercato privato del capitale vi è anche una maggior semplicità e minore lunghezza del processo di raccolta di risorse finanziarie. La preparazione di un importante processo di IPO può durare anche 2 anni, una tempistica inadatta in particolare alle società tecnologiche che necessitano di reperire capitali con grande rapidità per mantenere il proprio vantaggio competitivo.

Le IPO stanno sperimentando di conseguenza un nuovo trend, di polarizzazione verso i due opposti estremi nel range dimensionale delle imprese che scelgono questa strada: le piccolissime e le grandissime. Da un lato ci sono le piccole e piccolissime, che vedono il processo di IPO come un'occasione per strutturarsi e rendersi più visibili. Dall'altro lato invece la quotazione di società grandi tende ad avvenire oggi in una fase più avanzata del loro processo di crescita, frutto più di scelte strategiche (ad esempio: visibilità del brand, accesso a mercati stranieri attraverso cross-border listing - pesati per un 8% del numero globale di IPO nel 2015, rispetto al 10% del 2014) che non di strette necessità finanziarie.

complessa e difficile, ma anche abbattendo barriere di ogni genere: nazionali, tecnologiche, di abitudine e sinanco economiche e finanziarie!

Tanto per iniziare IOE per sua natura è l'opposto di qualsiasi sistema di tecnologie proprietario di una sola azienda: essa fa divenire essenziale invece per qualsiasi imprenditore essere capaci di analizzare le tendenze del mercato, tentare nuove strade e cogliere le idee vincenti, fare alleanze, avviare collaborazioni, attivare condivisioni e mettere in comune le informazioni. Tutta roba dove la propria filosofia, credibilità e autorevolezza contano più dei quattrini, del rango sociale, della località e della nazionalità.

D'altra parte se le cose cambiano sempre più rapidamente, chi si ferma è perduto e diviene fondamentale comprendere "come" cambiano prima degli altri. Per qualsiasi imprenditore la curiosità è divenuta il verbo e l'allerta è divenuta continua. È come giocare al risiko o stare in guerra: puoi vincere tanto e anche molto in fretta ma è altrettanto vero che, così come in guerra, le alleanze possono contare ben più dei cannoni (delle risorse)!

Se vogliamo è il trionfo dell'intelletto sulla forza bruta, è la pietra scagliata dal giovane Davide contro l'occhio del gigante Golia. Per fare un esempio di quanto rivoluzionaria può essere la nuova ondata, pensiamo a quella precedente: la rivoluzione mobile di internet: quanti tra i personaggi che detengono grandi catene alberghiere avrebbero mai detto, otto anni fa, quando è nata la catena alberghiera che oggi vale di più al mondo (AirBnB), che avrebbe sbaragliato tutti il proporre soluzioni ultra-economiche e materassi gonfiabili, ma soprattutto il non possedere un solo mattone ? Ma come AirBnB avrebbe mai potuto avere successo senza la diffusione degli smartphones?

Oggi le telecamere comunali di Milano inviano una multa in automatico agli automobilisti (di cui le telecamere hanno letto le targhe) che passano col rosso o non sono in regola con l'assicurazione, mentre i rubinetti degli aeroporti sono in grado di dialogare tra di loro circa il consumo dell'acqua del sapone e dell'elettricità degli asciugamani, inviando in automatico un messaggio che richiede assistenza quando qualcosa sta per rompersi. Anzi, lo fanno senza più utilizzare i sensori: è sufficiente analizzare la sinusoide dell'onda elettromagnetica dei motori. Se il chipset rivela che essa è anomala allora il software intelligente sa già che gli oggetti stanno per rompersi o che subiscono impedimenti anomali.

Ma il prototipo di tutte le applicazioni di internet delle cose è proprio lo smartphone: l'intelligenza che gli permette di dialogare con la nostra voce non è più nella sua memoria bensì sulla "nuvola", mentre egli rileva il ritmo e il numero dei nostri passi e ci avvisa quando i nostri parametri biomedici segnalano un pericolo per la salute, la community di automobilisti che aderiscono a Waze si scambia messaggi in tempo reale sul traffico. Pensate a quando (davvero molto presto) lo faranno le automobili stesse, individuando e decidendo percorsi, consumi e tappe senza nemmeno consultarci!



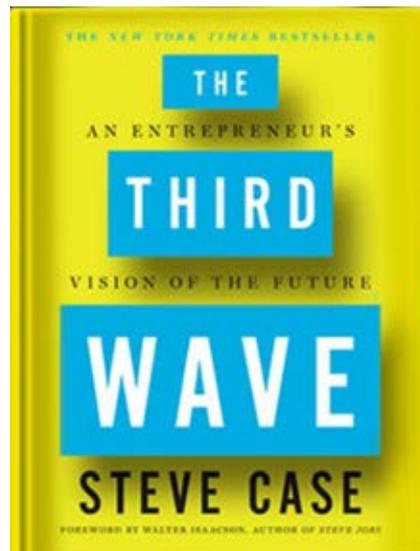
Da questi piccoli esempi si coglie che il futuro dell'industria risiede probabilmente nel continuo ricambio dell'ambiente di business, del mix di materiali e tecnologie utilizzate, nel miglioramento dell'efficienza e del costo delle cose che ci circondano, e soprattutto nella loro capacità di assolvere a funzioni sempre diverse.

Per non parlare delle complicazioni nella distribuzione: a parte lo scontato decollo di quella online che renderà sempre più virtuali le vetrine e la comunicazione, già oggi il commercio elettronico è basato sullo smartphone e sulla sua interazione con altri oggetti (in auto, in casa, per la propria sicurezza, per lo scambio di informazioni, per lo sviluppo di relazioni - anche sessuali, ecc...).

Ma il vero cambiamento per ogni genere di impresa sta arrivando dalla capacità di collaborare tra produttori di impianti, macchine, sensori, software, sistemi e apparecchiature, nel proporre congiuntamente soluzioni che nessuna azienda da sola potrebbe mai realizzare in autonomia. E per quelle imprese che non riescono a dialogare e a collaborare con chiunque (fornitori, clienti, concorrenti, succedanei, finanziari e universitari) il futuro è grigio, i margini si riducono e il cliente è sempre più anziano. Questo

oramai vale anche per i loro prodotti: se non riescono a rispettare gli standard, a dialogare con altri prodotti e a scambiare informazioni tra di loro e con i sistemi ambientali essi divengono presto obsoleti e privi di utilità.

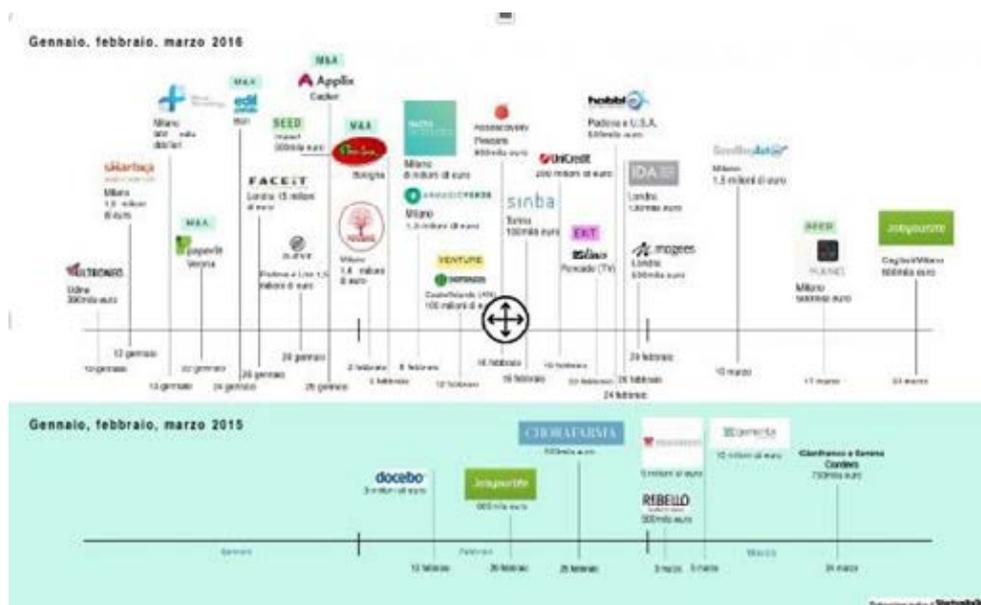
Viene il dubbio che il vero tema non sia più internet delle cose o internet di ogni cosa, bensì che con la terza onda le cose non siano più "cose" bensì esseri intelligenti che dialogano tra loro indipendentemente dall'umanità. Altro che "grande fratello"!



(<http://www.thirdwavebook.com>)

7) 2016: IL VENTURE CAPITAL ACCELERA IN EUROPA E FRENA IN AMERICA

Le statistiche sembrano parlare chiaro (per quanto si possa in questo ambito): è proprio febbre da capitali di ventura, cioè innovazioni, start-ups, iniziativa, entusiasmo, ma anche logiche industriali.



Nel primo trimestre 2016 sono stati investiti in Europa quasi €3miliardi da parte di 25 investitori istituzionali, con una crescita di quasi il 20%. Healthcare e Fintech i due comparti più gettonati, più o meno a pari merito, ma non è un caso.

In Europa la popolazione invecchia e l'industria farmaceutica pure. Dunque della nuova linfa dalle start-up nella prevenzione e cura della salute è fortemente necessaria, quantomeno per tenere il passo con la concorrenza americana.

Lo stesso vale per il Fintech: in Europa c'è ancora una forte predominanza delle banche nei sistemi di pagamento, nella gestione del risparmio, nel venture capital, nel finanziamento delle imprese e sinanco per le quotazioni in Borsa. Lo capiscono tutti che qualcosa deve cambiare, come minimo perché le tendenze operative nel resto del mondo sono molto diverse. Ecco allora svilupparsi dell'intelligenza imprenditoriale in quei settori che sono

rimasti più indietro, dalle piattaforme di crowdfunding a quelle di prestiti P2P fino ai robo-advisers.

Questo non vale invece per gli Stati Uniti d'America, dove il comparto dei capitali di ventura è molto più maturo e dove i cicli economici sono sempre più avanti. Nel primo trimestre 2016 si è vissuto un calo del 25% negli investimenti di venture capital, che si sono arrestati a "solo" \$14miliardi, con una valutazione media per ciascuna start-up di "soli" \$18,5milioni (contro i \$61,5milioni del primo trimestre 2015).

Che dire? Forse anche da noi gli investimenti in venture capital rallenteranno quando raggiungeranno la mitica dimensione dei 50-60 miliardi di dollari/anno. Per adesso godiamoci questo piccolo boom, perché ad esso sono legate molte valenze positive.

Anche il mercato tuttavia è diverso aldilà dell'Atlantico, anzi: sulle coste del Pacifico, dove si sviluppano la maggior parte delle nuove tecnologie. La dimensione di ciascun deal è molto maggiore e l'ottica di mercato di ciascun round di investimento è sempre globale.

Certo il calo della liquidità persino nel venture capital segnala - oltreoceano- una nettissima inversione di tendenza: gli investitori sono nervosi e la cuccagna dei capitali a gogo per le startup potrebbe stare per finire!

Aprile 2016

BORSE E CRESCITA MONDIALE A RISCHIO



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Le vere misure dell'economia
- 3) I mercati finanziari sono sull'orlo del baratro?
- 4) Perché i titoli bancari scendono di valore
- 5) Infrastrutture o recessione
- 6) Telecom di Francia
- 7) Dai fondi indicizzati e dall'intelligenza artificiale la nuova concorrenza nell'asset management

1) IN SINTESI

VOLATILITÀ INDOTTA

La volatilità che si è misurata negli ultimi anni sui mercati finanziari internazionali non si era mai vista prima e oramai è una certezza, non è mai stata un problema di "psicologia" degli investitori.

Non è una novità che le criticità derivanti dalle misure straordinarie prese dalle maggiori economie per evitare che dopo la crisi del 2009 il mondo si avvitasse in una spirale recessiva, negli ultimi anni sono emerse in tutta la loro capacità dirompente.

LA LIQUIDITÀ IMMESSA DALLE BANCHE CENTRALI

Talvolta occorre tuttavia rammentarlo quando ci chiediamo dove va il mondo. Non solo infatti l'imponente liquidità immessa di per sé genera ondate, ma in aggiunta il disallineamento temporale delle politiche economiche nelle diverse regioni del globo ha provocato forti oscillazioni nei cambi delle valute, importanti movimenti nei flussi di capitale, importanti crolli nei prezzi delle risorse naturali e delle materie prime (e decisi mal di testa dei Paesi Emergenti che tipicamente le esportano) e tassi di interesse sempre più bassi sino a divenire negativi.

D'altronde liquidità e tassi sono due facce della stessa medaglia che ha per nome la parola "INDEBITAMENTO". Ricordiamoci che se i tassi fossero rimasti più elevati con l'aria che tira avremmo osservato una raffica di default a catena, tanto di aziende quanto di nazioni.

I TASSI DI INTERESSE NEGATIVI

Il dibattito sui tassi è forse quello che agita di più gli animi negli ultimi mesi, dal momento che è evidente che i medesimi non potranno restare troppo a lungo sotto lo zero senza provocare importanti distorsioni nel comportamento di chi risparmia ed investe. Lì per lì questi ultimi ne hanno tratto la conseguenza di dover investire principalmente in azioni, nell'ottica di percepire dividendi (che anche quest'anno dovrebbero risultare copiosi), ma con le borse che restano vicine ai massimi storici e con la borsa americana gonfiata dagli immensi programmi di buy-back di molti titoli (a loro volta messi in piedi da managers che intendono incassare i frutti delle

loro stock options) non c'è proprio da stare tranquilli!

È stato inoltre calcolato che, con gli attuali rendimenti, chi volesse assicurarsi lo stesso livello pensionistico di cui avrebbe goduto sino al 2008 con i rendimenti che c'erano allora, oggi dovrebbe accantonare risparmi per circa il triplo del valore...

LE MINACCE PENDENTI

Lo stesso Mario Draghi ha dichiarato che la crescita mondiale è appesa a un filo. E chiunque abbia familiarità con le dichiarazioni edulcorate dei banchieri centrali, trema quando sente quelle parole!

Le prospettive europee e globali in effetti, se anche non fossero in discussione, dovrebbero quantomeno fare i conti con una "serie sfortunata di coincidenze" che stanno preparandosi.

Vediamo quali:

una nuova possibile crisi di Governo in Brasile,

il prosieguo delle tensioni mediorientali con la Russia,

la prospettiva di una nuova crisi greca, che potrebbe travolgere il resto dell'Europa mediterranea in un afflato di sfiducia collettiva,

le possibili conseguenze negative del distacco della Gran Bretagna (c.d. Brexit),

il Giappone che si chiede se è di nuovo entrato in recessione,

la Cina che sta sperando di non dover di nuovo svalutare il Renminbi, la Federal Reserve fa melina sui prossimi aumenti dei tassi che, per certo, tornerebbero a dare vigore al Dollaro, oggi rimasto a mezz'acqua.

Un quadretto non proprio rassicurante, insomma, sullo sfondo del quale restano tutti i nodi irrisolti della sostenibilità del modello capitalistico occidentale, della sostenibilità del welfare agli attuali livelli, della crescente concentrazione della ricchezza e dei traballanti equilibri geopolitici.

Esistono tutte le condizioni perciò per una bella crisi di nervi degli investitori, non solo istituzionali. Ovviamente ci auguriamo tutti che essa non arrivi perché romperebbe le uova nel paniere di numerosissimi cantieri

in corso (destinati a migliorare il mondo) :

Il finanziamento delle nuove infrastrutture

Il lancio di start-up innovative

Il finanziamento privato e/o la quotazione in borsa di molte PMI

L'efficientamento delle pubbliche amministrazioni

L'uscita dallo stato di indigenza di molte popolazioni disagiate

Eccetera eccetera eccetera...

2) LE VERE MISURE DELL'ECONOMIA



Dal punto di vista macroeconomico gli anni che stiamo vivendo hanno comportato tanti e tali cambiamenti che non solo possiamo tranquillamente affermare che nessuna teoria economica riesce più a interpretare e prevedere la dinamica della realtà che stiamo vivendo, ma addirittura anche i concetti-base di inflazione, disoccupazione, crescita economica, reddito pro-capite e politica monetaria andrebbero oggi rivisti per adeguarsi ai tempi che corrono!

Le origini della questione stanno nei diversi meccanismi di interazione economica tra individui aziende e istituzioni che negli ultimi venti-trent'anni si sono instaurati a seguito dell'avvento di internet, della globalizzazione e di molte delle tecnologie produttive e distributive conseguenti, per non parlare della fornitura (sempre più automatizzata) dei servizi, che nelle tecnologie sono stati rivoluzionati più della produzione industriale.

Il mondo è insomma cambiato più di quanto possa sembrare a prima vista e l'armamentario intellettuale di cui disponiamo per interpretare il mondo che cambia non sembra invece aver fatto altrettanto: il risultato è il disorientamento degli imprenditori, dei consumatori, delle banche, degli uffici-studi dei governi nazionali, dei banchieri centrali, degli organismi sovranazionali e degli stessi professori universitari nella misurazione della crescita/decrecita economica, del reddito, e dell'inflazione.

Due recenti articoli, uno di Daniel Gros pubblicato su *Economie Internationale* e uno di Yanis Varoufakis pubblicato su *Project Syndicate* fanno luce su alcuni di questi paradossi moderni che riporto di seguito:

Indice dei prezzi al consumo (il c.d. "CPI", che viene spesso preso a misura dell'inflazione/deflazione): non solo è fortemente influenzato dalla

composizione del paniere di beni selezionati, ma ha inoltre fortemente risentito del calo del petrolio e di molte altre materie prime. La teoria economica tradizionale prevede un calo dei prezzi quasi solo in corrispondenza di una discesa della domanda, storicamente indice di recessione. Oggi il calo del petrolio ha significato per la maggior parte delle economie avanzate un fattore di benessere, a causa della riduzione della bolletta energetica e della conseguente incremento del reddito disponibile per gli altri consumi. Senza considerare l'enorme efficienza sui prezzi che è stata ingenerata dal diffondersi del commercio elettronico, il quale ha abbattuto buona parte dei costi della distribuzione tradizionale: altro fattore di incremento del reddito disponibile.

La misura della deflazione ha impatto anche sui tassi di interesse reali: se l'inflazione è bassa o negativa (deflazione) in teoria anche in presenza di tassi nominali di interesse negativi i tassi reali potrebbero risultare elevati. La misura dei tassi reali incide sulla concentrazione della ricchezza e sul costo del debito per chi produce, generando inefficienza se è elevata; se invece non c'è deflazione perché il calo di determinati prezzi (bolletta energetica, minori costi distributivi, minor costo dell'informazione...) invece di esprimere effetti recessivi sull'economia sono viceversa elementi di crescita del reddito disponibile per i consumi, allora dovremmo guardare ai tassi negativi come a una grande opportunità per sostenere gli investimenti tecnologici e infrastrutturali che il momento storico richiede.

Anche la misura della disoccupazione costituisce un potenziale campanello di allarme che va inquadrato meglio possibile nelle sue componenti: il tasso di partecipazione della popolazione alla forza lavoro, il livello di impiego in attività lavorative della forza lavoro e, in termini inversi, la percentuale di popolazione che intende partecipare alla forza lavoro ma non trova occupazione (quest'ultima è ciò che si intende comunemente per "disoccupazione"). Quando si misura la crescita della disoccupazione dunque bisogna prima chiedersi se il tasso di popolazione che intende partecipare alla forza lavoro è cresciuto o diminuito, perché è evidente che nel primo caso potremmo trovarci in una situazione paradossale in cui aumenta il numero totale di occupati ma cresce anche il tasso di disoccupazione se contemporaneamente sale il numero di persone che cercano lavoro e, non riuscendovi, si iscrivono alle liste di disoccupazione. Viceversa il tasso di disoccupazione (spesso l'unico osservato da frettolosi banchieri centrali) potrebbe essere in discesa ma anche perché si riduce il

numero di coloro che cercano lavoro sebbene scenda il numero di occupati, fornendo un'indicazione recessiva sbagliata.

Una verità ulteriormente differente deve invece essere accertata in funzione del reddito disponibile: è vero che esso può crescere persino laddove quello nominale scenda se scende ancor più l'indice dei prezzi al consumo. Ma è altrettanto vero che quell'indice è spesso composto artificialmente e, soprattutto in tempi di deflazione, è altrettanto vero che il ripianamento del debito al consumo contratto in precedenza rischia di pesare ben di più di prima. E mentre la spesa per consumi è un comportamento che può essere ogni giorno che passa adattato alle circostanze, il debito contratto (soprattutto quello a lungo termine per casa e beni strumentali) è difficilmente rinegoziabile ed è la vera iattura di un'epoca di progresso tecnologico che poteva essere archiviata invece come una delle più felici della storia dell'umanità.

L'economia mondiale sta in definitiva sperimentando molte singolarità statistiche a causa della pervasività delle nuove tecnologie e della discesa dei costi generali dovuta alla nuova era dell'interconnessione a basso costo, cosa che spazza via i posti di lavoro meno qualificati per sostituirli con macchine e robot (addirittura nella gestione dei patrimoni) generando risparmi di costo che si traducono in prezzi più bassi e crescente ricerca di lavoro più qualificato.

Gli effetti delle nuove tecnologie sono molteplici, per esempio a proposito del benessere da questi generato: la decrescita rapida dei margini industriali delle attività tradizionali impone alle imprese sacrifici, licenziamenti e forzosa crescita dimensionale, ma la grande disponibilità di beni e servizi (spesso automatizzati) a basso costo incrementa tuttavia il benessere complessivo in forme che spesso non è facile misurare economicamente, fatto salvo il peso crescente del debito che, al decrescere dell'inflazione, aumenta progressivamente il suo peso sino a schiacciare l'economia reale.

Basti pensare che l'economia americana resterebbe solida perché prosegue la sua crescita nonostante la Federal Reserve resti in allarme perché l'inflazione è considerata troppo bassa, mentre addirittura la disoccupazione è scesa a minimi storici, ma l'enorme indebitamento pubblico e privato guasta agli americani la festa inesorabilmente. In Giappone a maggior ragione la disoccupazione è praticamente svanita e il reddito disponibile

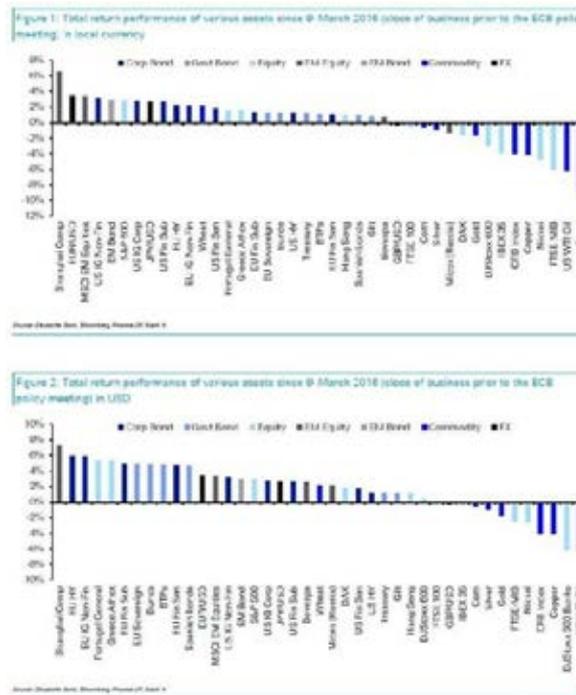
continua a crescere, ma l'indebitamento (pubblico, in prevalenza) continua a tormentare i sonni di chi è al comando!

In realtà le banche centrali mantengono un occhio particolarmente attento alla possibilità di sostenere il servizio dei debiti pubblici e di rifinanziare i medesimi alle condizioni migliori possibili, o addirittura a monetizzarne una parte, riacquistando esse stesse i titoli pubblici.

È anzi indubbiamente quest'ultimo il fattore principale che ha promosso l'avvio del Quantitative Easing in tutto il mondo (nonché il più inconfessabile tra quelli pubblicizzati)!

3) I MERCATI FINANZIARI SONO SULL'ORLO DEL BARATRO?

(le banche centrali sembrano aver perduto la loro capacità di indirizzo e controllo)



È passato un mese dal vigoroso (e applauditissimo) annuncio di Draghi con il quale la BCE ha varato diverse manovre di stimolo ai mercati, tra le quali un rinforzo al programma di acquisto di titoli pubblici e l'avvio degli acquisti di obbligazioni aziendali, oltre che una serie di misure rivolte alle banche europee per premiare l'erogazione del credito.

Draghi nel farlo si è accodato al governatore della Bank of Japan, Haruhiko Kuroda, che un mese prima aveva fatto qualcosa di molto simile.

Cosa è successo in questo mese? Deutsche bank ha pubblicato su Bloomberg il grafico sotto riportato per metterne a fuoco i risultati, suddivisi per ciascuna "asset class", misurati tanto in valuta locale che in Dollari, leggendo il quale è difficile applaudire ancora la BCE.

Tra le "vittime" del mercato del mese appena trascorso troviamo il petrolio, gli indici delle principali borse occidentali e tra quelle premiate vediamo le borse asiatiche (con l'eccezione del Giappone) e quella americana, i corsi dei titoli di stato e le materie prime alimentari. Il Dollaro si è svalutato un po' mentre l'Euro e lo Yen (che con il ribasso dei tassi

avrebbero dovuto scendere) si sono invece apprezzati di qualche punto percentuale.

Ma la cosa ancor più straordinaria riguarda i titoli bancari europei: se c'è una asset class che ha perduto terreno più di tutte è la loro.

Insomma le politiche monetarie espansive di Draghi (BCE) e Kuroda (BOJ) stanno dando risultati opposti a quelli voluti!

E questo accade mentre entrambi si approssimano a toccare i limiti della loro capacità di ulteriore intervento sui mercati, tant'è che Kuroda ha parlato qualche giorno fa della possibilità che i tassi (già negativi) possano scendere ancora (ultima pericolosa spiaggia prima di affogare nella deflazione).

Ma soprattutto -commenta l'autorevole Jim Reid di Deutsche Bank- sulla bilancia c'è ora una scomoda alternativa: è meglio vedere sui mercati un Dollaro debole e con esso la mancata nuova forzosa svalutazione delle valute dei Paesi Emergenti (tra cui quella del Renminbi, temuta dai mercati come l'evento che può generare la prossima ondata di panico) oppure l'auspicata (da Draghi) discesa del cambio di Euro e Yen?

Insomma Draghi e Kuroda "non lo hanno fatto apposta" a fare il contrario di quanto auspicato dalla Federal Reserve e a trovarsi risultati come questi oppure questo esito contro-intuitivo delle manovre appena lanciate erano state attentamente pianificate?

Le voci di mercato propendono nettamente per la prima delle due.

Il che significa solo una cosa: le Banche Centrali hanno perduto in questo momento la loro capacità di orientare i mercati e che questi ultimi galleggiano pericolosamente sulla liquidità introdotta forzosamente dalle banche centrali.

Una liquidità che ha -per ora- riempito il fosso scavato dalle pessime notizie che giungono dai fondamentali economici globali.

4) PERCHÉ I TITOLI BANCARI SCENDONO DI VALORE



Con i recenti scossoni del mercato riguardo ai titoli "finanziari" (banche e assicurazioni) sembra proprio di cogliere la prova definitiva del fatto che progetto di unione bancaria europea appare definitivamente accantonato. La nobile iniziativa comunitaria poggiava sull'assunto di riuscire a spezzare la pericolosa colleganza tra il rischio di default delle banche, che detengono e intermediano i titoli di Stato dei Paesi più deboli dell'Unione Europea, e il rischio di default di questi ultimi stessi, legato di fatto all'eventualità di rottura dell'Unione Europea. La stessa eventualità che da tempo permette alla Germania di finanziarsi lungo termine senza costi.

Prima di qualche settimana fa (ovvero prima del riaccendersi della crisi greca e dei timori di fuoriuscita della Gran Bretagna dall'Unione) si era tornati a guardare con serenità all'Eurozona, forse anche grazie all'autorevole discorso di Draghi, che ancora una volta aveva ribadito la volontà di fare tutto quanto possibile per rilanciare la crescita economica.

Sebbene Draghi non fosse riuscito a far calare il cambio Euro/Dollaro (anzi), i mercati finanziari avevano tirato un sospiro di sollievo all'idea della decisa immissione di nuova liquidità da parte di BCE. E poiché la

liquidità sarebbe innanzitutto andata a premiare gli intermediari finanziari, anche i titoli di quel comparto ne avevano beneficiato non poco.

Oggi però il mercato sta prendendo atto dell'impossibilità per l'Unione Europea di andare oltre l'istituzione di un meccanismo di supervisione comune, mancando cioè di completare l'unificazione bancaria con la creazione di fondi europei di condivisione dei rischi e assicurazione dei depositi.

Dietro quell'altolà c'è probabilmente l'impostazione filosofica luterana (per non dire germanica) di lasciare che le banche più deboli patiscano da sole il fio dei propri errori di eccesso dei rischi di credito e di sotto-capitalizzazione. Ma ci sarebbe molto da ridire se si pensa che il grosso dei loro problemi di insolvenza si è generato a causa della recessione, patita maggiormente dalle economie europee periferiche anche per la mancanza di meccanismi di bilanciamento. Dunque un pessimo segnale agli investitori circa la reale volontà dei Paesi del nocciolo duro dell'U.E. di "investire" davvero nel processo di unificazione.

Invece di aiutare a stabilizzare i mercati vi è poi l'allarme lanciato dal Fondo Monetario Internazionale, che non tiene conto della debolezza politica dei principali governi dell'Europa (alla radice dei mancati progressi nel processo di unificazione) e anzi soffia sul fuoco dell'incertezza quando chiede alla Germania un intempestivo chiarimento sulle sorti del debito greco e avvertendo che gli effetti di una progressiva destabilizzazione mettono a rischio anche il comparto delle Assicurazioni, colte relativamente impreparate anche dagli accresciuti rischi geopolitici.

Il proseguimento della fuga dei capitali dai Paesi Emergenti (Cina e Russia avanti agli altri) pone forti interrogativi sulla stabilità dei tassi di cambio delle principali valute e, conseguentemente, sulla ripresa dei flussi di commercio globale. Quando Sparta piange -si diceva- Atene non ride. Così i rischi che incombono su quella parte del mondo non possono che costituire pessime notizie per l'Occidente (e per i suoi mercati finanziari).

L'avvento dell'unificazione bancaria invece avrebbe giovato moltissimo ai corsi dei titoli degli intermediari finanziari (che sul listino di Milano pesano parecchio) e non a caso chi ci perde di più sono proprio quelli italiani, fanalino di coda nella graduatoria della credibilità e trasparenza, lenti nel mollare la zavorra dei crediti in default e, privi di adeguate bretelle comunitarie di supporto, troppo interconnessi al rischio del debito

crescente della Repubblica italiana.

Anche questo fa sì che le (poche) aggregazioni in corso non riescano a premiare i loro corsi azionari, dal momento che quelle stesse banche devono passare prima per dolorose ricapitalizzazioni e poi per l'angusto vaglio dei sindacati che limitano le possibilità di fare efficienza dopo le fusioni.

Accanto alle incertezze dell'Eurozona e alla scarsa credibilità all'estero delle nostre banche, bisogna anche tener conto di un contesto borsistico nazionale che non poteva infine essere più sfavorevole per i titoli bancari (che oltre a detenere titoli di Stato, per loro natura riflettono le debolezze del sistema Italia): l'indice FTSE MIB ha infatti perso da inizio 2016 all'incirca il 20% e non è difficile prevedere che possa tornare, come già un mese fa, sotto quota 16000, arrivando dunque a lasciare sul campo fino al 30% , come è già successo al comparto bancario, sceso oggi del 30% da inizio anno, ma anche ritornato intorno ai minimi degli ultimi 3 anni.

5) INFRASTRUTTURE O RECESSIONE



Dopo la grande crisi finanziaria che ha provocato la maggior recessione globale dopo quella del 1929, negli ultimi sette anni Borse e Economie occidentali sono andate ciascuna per i fatti propri: le borse mettendo a segno il maggior rialzo della loro storia (e di nuovo -nonostante l'accresciutissima volatilità- se si guarda agli indici americani esse si trovano ai massimi di sempre), le economie occidentali riprendendosi molto più lentamente delle borse, oltre che poco e anche male (perché i Q.E. hanno reso i ricchi più ricchi e nulla hanno fatto perché il mondo produttivo tornasse ad essere finanziato) sicché il reddito disponibile per l'uomo della strada un po' ovunque non si è mai ripreso davvero.

L'elevatissimo indebitamento pubblico ha frenato non poco l'intervento pubblico nello sviluppo di misure anti-crisi.

Gli unici stimoli sono arrivati dalle politiche monetarie delle banche centrali, tutt'altro che disinteressate e, in Europa almeno, decisamente tardive.

La crisi degli ultimi anni ha tra l'altro scavato un solco profondo nella coscienza comune degli europei: quelli ricchi divenendo diffidenti e poco inclini alla solidarietà, quelli poveri incolpando gli altri di averci marciato, sulla crisi, per spostare gli equilibri a loro favore. E come dare torto a ciascuno di essi?

Chi davvero ha fatto sentire la propria assenza negli ultimi sette anni è stata tuttavia proprio la politica, piegata in sé stessa dalla lotta per il potere e dunque solo interessata al proprio ombelico. Nessun governo nazionale degli ultimi sette anni può essere ricordato per il proprio coraggio o per aver contribuito fattivamente alla ripresa (nemmeno quello di Shinzo Abe, che pure non si può affermare di non averci provato). Una ripresa che solo

le statistiche hanno strombazzato ma che non si è mai materializzata nelle tasche della gente.

All'acquiescenza della situazione generale hanno contribuito le droghe più o meno leggere dei banchieri centrali, ogni volta salutati come salvatori della patria, spesso dimenticando che essi lavorano per la propria patria, non per quella degli altri, né per la causa comune.

Le borse hanno perciò più volte brindato, l'economia reale molto meno: negli ultimi anni il commercio mondiale si è ridotto, le forti oscillazioni dei cambi hanno generato timori, i risparmiatori che investivano in titoli a reddito fisso hanno visti azzerati i rendimenti e i Paesi Emergenti hanno visto contrarsi il fenomeno della delocalizzazione produttiva, il più importante segno della globalizzazione, e sono oggi preoccupatissimi di come finanziare riforme e infrastrutture per ridurre il loro divario evolutivo ma, inspiegabilmente, le infrastrutture sono indietro anche nei Paesi OCSE.

In realtà c'è un secondo fondamentale motivo per il quale si è proceduto a ingenti iniezioni di liquidità nei confronti del sistema finanziario: la necessità di monetizzare i debiti pubblici. A fronte del sempre minore interesse dei privati verso la sottoscrizione di titoli pubblici che probabilmente non saranno mai rimborsati, il combinato disposto di tassi negativi e incentivi finanziari nei confronti di banche e investitori ha raggiunto lo scopo di "sminare" le problematiche di rinnovo delle emissioni di titoli pubblici che altrimenti avrebbero creato una spiacevole serie di conseguenze negative.

Gli U.S.A. hanno recentemente interrotto il Q.E. ma hanno molta difficoltà a far tornare a livelli accettabili inflazione e rendimenti reali, perché se lo facessero senza una vigorosa ripresa economica il costo degli interessi sul debito pubblico risulterebbero insostenibili.

Sono tuttavia due-tre anni almeno che si mormora tra gli osservatori la forte opportunità di finanziare, con il denaro fresco di stampa dei banchieri centrali, direttamente la creazione di infrastrutture più moderne come ponti, strade, ferrovie, ospedali, acquedotti, oleodotti, gasdotti, reti elettriche e di comunicazioni, dighe, impianti per il riciclo dei materiali, eccetera. Non soltanto risultano necessarie per il benessere dell'umanità ma favoriscono lo sviluppo tecnologico.

Non solo la creazione di nuova moneta da parte delle banche centrali non è

stata indirizzata a tali scopi, bensì addirittura la scarsità del credito normalmente disponibile ha limitato o ritardato persino il finanziamento dei progetti che erano già in pista prima dell'ultima crisi.

Ora bisogna tener presente che più il mondo moderno evolve la propria tecnologia e i propri standard di vita e più le grandi infrastrutture moderne sono necessarie affinché i benefici del progresso si allarghino a tutte le fasce della popolazione.

Tipicamente le grandi opere infrastrutturali vengono finanziate con denaro pubblico, sia perché possano favorire e precedere le attività economiche che si sviluppano grazie ad esse, come pure per evitare che le opere di pubblica utilità restino nelle mani di pochi privati mono-oligopolisti i quali potrebbero essere tentati di crearvi sopra una rendita di posizione incompatibile con lo spirito del capitalismo che vorrebbe vedere una concorrenza quasi perfetta in ciascun comparto economico.

È questo lo scopo delle autorità "anti-Trust", così come è redistributivo lo spirito del welfare (assistenza pubblica) per tendere verso un mondo ispirato alle pari opportunità.

Sarebbe lecito attendersi che adesso, al culmine di un lungo periodo di ripresa (seppur lenta e limitata), finalmente l'Occidente proceda ad importanti investimenti di questo genere?

Ovviamente sì: il duplice vantaggio del rilancio di un ciclo economico positivo e dell'utilizzo "sociale" degli stimoli monetari verso opere di pubblica utilità potrebbero agire nella direzione che è sinora riuscita meno: far crescere il prodotto globale lordo di ciascun Paese e con questo disinnescare la bomba dell'ingente debito pubblico accumulato in quarantacinquant'anni di welfare insostenibile.

È probabile che ciò accada presto? Probabilmente no. Per vari motivi di opportunità e per il fatto che le "facilitazioni monetarie" da far scendere in campo dovrebbero aggiungersi alle misure finalizzate al sostegno dei debiti pubblici. Proprio in questi giorni torna a far parlare di sé la Grecia (vero banco di prova di tenuta delle politiche europee). Uno Stato che non è mai uscito veramente dalla crisi del proprio debito pubblico, tanto per la limitatezza delle risorse messe a disposizione dalla Comunità Europea, quanto per il fatto che parallelamente quasi nulla è stato fatto perché l'economia reale greca riprendesse vigore.

Inoltre numerose minacce al prosieguo dello sviluppo economico si stanno accumulando, soprattutto nel vecchio continente: la difficoltà di sostegno dei debiti pubblici degli altri Paesi europei del meridione, la guerra civile alle porte in praticamente tutti gli altri Paesi che si affacciano sul Mare Mediterraneo, la radicalizzazione dello scontro nei Paesi Islamici tra Sunniti e Sciiti e soprattutto il riaccendersi della guerra fredda con il blocco asiatico russo-cinese. La minaccia del terrorismo e la quasi certezza dell'uscita britannica dall'Unione Europea si associano al rischio di ricaduta nella recessione di buona parte dei Paesi Emergenti, alimentato dalle difficoltà di una Cina evoluta e imborghesita ma tuttora governata da un regime assolutista e comunista, che potrebbe vedere entrare in grave crisi il proprio sistema bancario-finanziario e, conseguentemente, il tasso di cambio del Renminbi, già oggi la seconda divisa più scambiata al mondo dopo il Dollaro.

C'è dunque il rischio concreto che l'elevatissima volatilità dei mercati arrivi a funzionare da amplificatore dello scoppio di qualcuna delle citate concause, determinando uno choc finanziario simile a quello occorso sette anni addietro. Non ci sarebbe una grande novità nel constatare che di nuovo l'economia reale ne risulterebbe decisamente danneggiata ma stavolta, dopo aver sperimentato una precedente ripresa così esile, i danni della caduta delle borse potrebbero persino essere maggiori.

Sono perciò in molti a chiedersi a quando attendersi la prossima, inevitabile, recessione economica. Ma non sono sicuro che gli osservatori abbiano altrettanto chiari i rischi connessi a un secondo round di crisi finanziaria globale. L'umanità guarda per sua indole sempre positivamente al proprio futuro, spesso ignorando/sottovalutando i pericoli sino al loro effettivo manifestarsi.

La grande liquidità resa disponibile dalle banche centrali agli operatori finanziari ha sinora impedito l'eventualità di un crollo borsistico, ma le cattive notizie in termini di sviluppo reale dell'economia mondiale potrebbero alla lunga avere la meglio in caso di scoppio di nuovi eventi bellici e, come si è visto di recente, ciò non resterebbe privo di conseguenze.

Una cosa è comunque certa a tutti gli studiosi: l'equilibrio economico complessivo del mondo occidentale, che resta sostanzialmente compromesso sin dall'inizio del nuovo millennio, non può durare

eternamente solo grazie all'intervento delle banche centrali. Tanto per consunzione dell'attuale ciclo economico quanto per l'accrescersi esponenziale dell' "economia di carta", arriverà prima o poi il giorno in cui neanche queste ultime avranno munizioni a sufficienza per arginare il panico sui mercati.

A meno di non aver inaugurato nel frattempo una nuova, importante stagione di investimenti infrastrutturali che potranno aiutare l'umanità a traghettare velocemente anche le sue nazioni più povere verso un mondo diverso, basato su una combinazione di abbondanza di risorse naturali a basso costo e diffusione di radicali innovazioni tecnologiche, che insieme potranno liberarla dalla fame, dalle malattie e dall'ignoranza.

6) TELECOM DI FRANCIA



La storia della Telecom Italia, da quando è stata privatizzata in avanti, è coincisa con cronache di raid, scalatori, grandi cordate italiane e straniere, debiti, scalate, veti e veleni. Mai una volta che si fosse portato in primo piano lo sviluppo delle telecomunicazioni italiane, delle reti ad alta velocità, dei sistemi ingegneristici nazionali che vi erano dietro (che anzi, sono defunti in coincidenza con la privatizzazione).

Se possiamo prendere ad esempio questa triste vicenda (o quella -peggiore- delle Autostrade per l'Italia) quale paradigma delle privatizzazioni italiane, è facile sentenziare che sarebbe meglio non farne più altre. E invece no: il governo annuncia che cercherà di incassare dalle privatizzazioni almeno un punto di P.I.L. per ogni anno che passa: leggasi quasi € 20 miliardi all'anno.

Il punto è che le privatizzazioni si fanno su ciò che appartiene allo Stato cioè infrastrutture, reti di pubblica utilità, immobili storici, beni del demanio e aziende che svolgono servizi pubblici. Se il controllo di cui noi Italiani siamo capaci sulla corretta gestione da parte di chi le compra sarà quello sinora mostrato su Telecom, Autostrade eccetera, allora siamo proprio freschi! Non avrebbe senso per il ns Paese, per riuscire (se va bene) a incassare un punto di P.I.L., ritrovarsi la propria economia con la palla al piede di infrastrutture obsolete e balzelli monopolistici ingiustificati!

Tra l'altro le privatizzazioni non sono una passeggiata di salute nemmeno dal punto di vista degli investitori (immancabilmente stranieri) .

Uno dei temi portanti della democrazia finanziaria è infatti lo sviluppo della legalità, che a sua volta si nutre tanto di trasparenza quanto di capacità di controllo e sanzione.

Forse più ancora che per fiscalità e finanziamenti, è soprattutto per la legalità che il grande capitale è spesso rimasto alla larga dall'investire sul mercato italiano.

Se poi proviamo a scendere nel dettaglio della vicenda Telecom (ex) Italia, ci accorgeremo che le regole che i francesi impongono a casa loro nella (quasi impossibile) scalata a qualcuno dei grandi ex Monopoli di Stato da noi invece non valgono, mentre nel caso della scalata francese telefoni (e telefonini) ex di Stato, pur essendo una società quotata in borsa, siamo riusciti a non far valere nemmeno le regole dell'Offerta Pubblica di Acquisto, che ne avrebbe tutelato gli azionisti di minoranza, dal momento che due cordate di grandi gruppi francesi (che Dio solo sa quanto sono coesi tra loro) hanno comprato partecipazioni giuste al di sotto della soglia dell'Opa per poi farle valere insieme nella nomina di un CDA di loro gradimento.

Per la cronaca -fa notare Davide Giacalone- in Italia i francesi hanno comprato 156 aziende per circa €47 miliardi negli ultimi dieci anni, mentre in Francia i "nostri" sono riusciti ad acquisirne 77 ma solo per €5miliardi.

Il "fumus" che le due operazioni dei francesi (di acquisto azioni Telecom entro i limiti in cui scatta l'obbligo di O.P.A.) fossero in realtà coordinate è quasi una certezza e in tal caso, appunto, coordinando i loro interessi essi hanno violato le leggi, ma non c'è stato un solo magistrato che si è permesso di aprire un'inchiesta!

L'Italia mostra perciò ancora una volta di avere non solo una normativa inadeguata a proteggere gli interessi nazionali (e a limitare di conseguenza le gabelle che gli ex Monopoli di Stato impongono ai consumatori) ma di non disporre nemmeno di una magistratura che abbia il coraggio di applicare quella che c'è.

Il Governo poi, con il suo silenzio, mostra addirittura di non avere nemmeno uno straccio di strategia economica industriale, o peggio qualche interesse privato.

In particolar modo la figuraccia del Governo si dilata se pensiamo che,

dopo questo passaggio essenziale dell'impresa di controllo di Telecom, il ricavato in soldoni della sua vendita di Telecom Brasile finirà nelle mani sbagliate e con ogni probabilità contribuirà ad acquisire il controllo di Mediaset, sempre con il sistema delle scatole cinesi, tanto caro ai tempi dell'Avvocato, dell'Ingegnere e del Contadino e che oggi si pensava avessimo archiviato per sempre.

Una volta ottenuto anche questo, un pezzo importante di infrastrutture per le telecomunicazioni italiane (torri dei ripetitori comprese, magari in compartecipazione con F2I) sarà controllato dallo stesso uomo forte, Vincent Bolloré, che con il suo dominio su Vivendi, Telecom e, tra poco, di Mediaset, con le sue partecipazioni qualificate in Mediobanca, Generali e mezzo gotha della finanza europea, al confronto fa apparire il Silvio nazionale come una verginella.

Dal momento che si brinda allegramente al capitale di ventura, non stupisce più nessuno che ultimi giorni sia apparsa la notizia dell'offerta di pubblico scambio (cioè senza quattrini per gli azionisti di minoranza) per Rizzoli Corriere della Sera da parte di Urbano Cairo, già titolare di numerose testate editoriali e patron di La 7.

Di fatto, dopo che Berlusconi avrà venduto egli sarà il nuovo e unico Tycoon italiano delle televisioni. Un altro capolavoro tutto a favore del pluralismo informativo sul quale ancora nessun politico si è coraggiosamente pronunciato...

Se ci aggiungiamo che il progetto della Nuova Rete Veloce (New Generation Network, NGN, nato ai tempi del primo governo di Berlusconi) resta al palo perché ancora non si sa chi ci metterà i quattrini, in un settore che risulta vitale affinché gli altri settori economici crescano e rimangano competitivi (quello delle infrastrutture per le comunicazioni), la risorsa infrastrutturale più preziosa per costruire la NGN è proprio la rete Telecom, che però non viene via gratis.

Si mormora che sarà ceduta da quest'ultima per €14,9 miliardi, invocando genericamente l'intervento del denaro dei risparmiatori postali (della Cassa Depositi e Prestiti) per fare gli investimenti.

Ma forse quando ciò si sbloccherà saranno già arrivati gli spagnoli di Telefonica che prima di Bolloré non erano riusciti nella scalata a Telecom mentre stavolta (se metteranno i quattrini sul tavolo) sembrano essere i

promissari designati. Come diceva quel vecchio detto:” Francia o Spagna, purché se magna!”

7) DAI FONDI INDICIZZATI E DALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE LA NUOVA CONCORRENZA NELL'ASSET MANAGEMENT

ROBO ADVISORS



Uno tra i più insospettabili comparti economici tra quelli che sono riusciti sino ad oggi a rimanere "protetti" dalla concorrenza è quello della Gestione dei Patrimoni.

Soprattutto in Italia, dove l'influenza dominante di Bankitalia ha inciso maggiormente nello scoraggiare la nascita di nuove iniziative e nell'imporre forti costi regolamentari a tutti coloro che esistevano già.

Non sorprende che la Banca d'Italia (che per inciso appartiene a soggetti privati ma che esercita un potere rilevante data la limitatezza degli altri poteri dello Stato), regolamentando tutti i settori che hanno anche lontanamente a che fare con le banche, ha contribuito a eliminare la concorrenza fra gli operatori. Ciò che sorprende è che nessuno ne parli.

La ex banca centrale nazionale (oggi ridotta a mero istituto di vigilanza per le banche piccole e gli altri intermediari finanziari) in virtù della necessità di esercitare un deciso controllo sul credito e sulle attività correlate alla sollecitazione del pubblico risparmio (cui peraltro dovrebbe supervedere la sonnacchiosa CONSOB) ha difatti impedito ogni forma di concorrenza tra i gestori dei patrimoni, imponendo addirittura sistemi di calcolo delle performances basati sui "benchmark" assai fuorvianti rispetto al mero calcolo del risultato netto di periodo che spetta ai risparmiatori dopo aver dedotto le ingenti spese e tasse.

Non solo dunque i professionisti di questo Gotha del denaro hanno sempre

ottenuto importanti gratificazioni personali, ma inoltre la crescita smisurata dei risparmi degli ultimi anni nonché delle quotazioni delle Borse Valori di tutto il mondo ha moltiplicato -in assenza quasi di concorrenza sui risultati- l'ambito delle loro attività (si calcola che nel mondo essi gestiscano quasi 80 mila miliardi di dollari). Sino ad oggi.

Si perché nel frattempo sta arrivando dal resto del mondo una forte competizione internazionale da parte di fondi indicizzati e di operatori globali ma "low-cost", che si basano su sistemi "robotizzati" di gestione e famiglie di fondi che ripartiscono i rischi a livello globale.

Il fenomeno di traslazione dai fondi gestiti attivamente a quelli indicizzati e "automatici" poggia su un fondamento molto rilevante: una volta sottratte le ricche commissioni di gestione, le performances che i professionisti del settore sono stati in grado di accumulare sino ad oggi sono state particolarmente deludenti: un recente articolo dell'Economist punta il dito proprio su di esse: il 91% dei gestori che si rivolgono ai Paesi Emergenti ha fatto peggio della media degli indici di borsa dove essi hanno investito. Il 95% di quelli che hanno investito sul reddito fisso ha invece fatto peggio degli indici di riferimento.

Questo perché nel lungo periodo è oggettivamente assai difficile fare meglio della media del mercato. Cavalcano quest'onda lunga i grandi gruppi internazionali che offrono sterminate famiglie di fondi "indicizzati" e che possono proporre "robo-advisers" on-line, in grado cioè di tracciare via internet un profilo del cliente che si collega e capaci di valutare di conseguenza le "asset class" da preferire.

Ma la traslazione avviene anche perché ciò che emerge dalla maturità dei mercati finanziari è che, se si vuol coltivare seriamente l'alternativa della gestione "attiva", il lavoro si fa molto arduo.

Sono pochi i grandi investitori come Warren Buffett che effettuano una vera analisi fondamentale del business e delle prospettive di lungo termine (che spesso sono in contrasto con quelle di breve periodo). È un lavoro duro e da veri intenditori, che comporta tra l'altro la necessità di mantenere a lungo la posizione presa, evitando di farsi distogliere dalle (sempre maggiori) oscillazioni del mercato e necessità quindi di grande indipendenza e nervi saldi. Forse anche per questo un tale gestore è "rara avis"...

Per tutti gli altri, i numeri parlano chiaro: oltre oceano l'esodo dei capitali

dalle società che gestiscono i risparmi a quelle che li investono in fondi "indicizzati" cresce ogni giorno, comportando una vera e propria rivoluzione. Non ci vorrà molto perché il fenomeno si estenda anche all'Europa, che sin'ora ha resistito in virtù di due fattori: la forte regolamentazione che affligge soprattutto gli intermediari "non bancari" e la prevalenza degli operatori bancari che agiscono in mercati decisamente oligopolistici. Qualche ulteriore freno al l'esodo arriva anche dalla difficoltà oggettiva per i piccoli risparmiatori di investire oltre confine.

Marzo 2016

IL NUOVO BAZOOKA DI DRAGHI



INDICE:

- 1) Il nuovo bazooka della bce provoca l'applauso
- 2) "Life is now!" (ovvero la divergenza dei mercati)
- 3) Fenomenologia di un parruccone
- 4) Non e' la Cina che frena i mercati finanziari
- 5) L'OCSE rivede al ribasso le stime di crescita mondiale
- 6) E l'Italia che fa? Le riforme, il pil e il rating italiani

1) IL NUOVO BAZOOKA DELLA BCE PROVOCA L'APPLAUSO

Dopo molta attesa e molto riserbo finalmente Draghi ha parlato. Le buone notizie arrivate dalla BCE non sono da poco. Le borse hanno reagito positivamente nel complesso. D'altronde nessun operatore di mercato può ignorare quello che farà una delle due più potenti banche centrali al mondo.

L'economia mondiale sta rallentando e quella europea ancora di più: Draghi ne ha preso atto, segnalando quale sua priorità la liquidità disponibile e premiando le banche che privilegiano l'erogazione di credito al sistema economico (la notizia è che comprerà anche "corporate bonds"). Siamo dunque quasi nell'ipotesi "Helicopter Money".

Da questo momento in poi tuttavia i risparmiatori, gli investitori istituzionali e i gestori dei fondi e degli istituti finanziari si chiedono cosa succederà dopo: quali effetti di stimolo tali manovre potranno effettivamente avere sull'economia reale.

E qui viene il bello: al di là dell'euforia iniziale del momento borsistico possiamo davvero affermare che le borse sono effettivamente uscite dalla spirale di ribasso che le ha colpite da un paio di mesi a questa parte?

E possiamo inoltre affermare che l'economia europea potrà adesso trovare nuovo impulso in seguito alle manovre adottate?

Proviamo a rispondere brevemente confermando due tesi già proposte in passato:

A) Che ci attendiamo una accresciuta volatilità dei corsi,

B) Che ci attendiamo una grande stabilizzazione dei mercati sottostante alle montagne russe procurate dall'enorme liquidità in circolazione.

Come si conciliano le due cose?

È più facile commentare partendo dalla seconda: oggi gli investimenti in strumenti finanziari diversi dai titoli azionari tendono tutti a procurare rendimenti negativi o nulli. Dunque i dividendi che saranno staccati di qui a breve dai titoli azionari sono divenuti preziosi e danno maggior valore ai titoli azionari, quasi l'unica "Asset Class" in grado di assicurare un

rendimento periodico ai “cassettisti”, cioè a chi investe con lo scopo di ottenere un reddito: ai risparmiatori, ai fondi pensione, alle compagnie assicurative, eccetera.

Il fatto che i titoli azionari possono pagare un reddito (seppur senza garanzie che lo faranno ancora nel futuro) a differenza degli altri titoli, aiuta a stabilizzare un grande interesse dei soggetti istituzionali nei confronti dell'investimento borsistico.

Più difficile è spiegare perché gli stimoli monetari che sono in arrivo (e che se avranno successo nelle prossime settimane saranno probabilmente imitati dai governatori di altre banche centrali) non potranno che incrementare la volatilità dei mercati, borsistici e valutari.

Le grandi disponibilità di moneta sono soprattutto appannaggio della speculazione operata dai maggiori operatori del mercato, i quali hanno un approccio opportunistico all'acquisto di titoli azionari (provocando in tal modo alti e bassi borsistici a seconda della convenienza immediata). Essi hanno anche forte capacità di influenzare i mercati. E non solo: le ulteriori svalutazioni competitive che vedremo nei prossimi mesi faranno la loro parte nel condizionare i flussi di capitale cross-border e nell'alimentare l'altalena.

Il tutto non renderà la vita semplice al risparmiatore della strada. Ma i mercati applaudono. E gli operatori economici sperano. Alla fine della storia non è poi questo quel che conta?

2) "LIFE IS NOW!" (OVVERO LA DIVERGENZA DEI MERCATI)



Quando Larry Summers parla di seri rischi di stagnazione secolare si riferisce al fatto che, nonostante molti anni di Quantitative Easing, il "consensus" degli analisti di mercato prevede un'inflazione all'1-1,2% in media negli U.S.A. per i prossimi 10 anni, mentre la vede più o meno allo zero nello stesso decennio per il Giappone e per l'Europa (che però non ha sconfitto la disoccupazione). Per i Paesi Emergenti lo scenario deflattivo dipinto dalla maggioranza degli analisti finanziari è ancora più grigio perché non solo i prezzi delle materie prime (espressi in \$) sono scesi ai livelli più bassi degli ultimi 30anni ma in più il Dollaro (valuta contro la quale esse sono scambiate e con cui gli stessi Paesi Emergenti hanno contratto forti debiti) non si rivalutava così bruscamente dai tempi della guerra del golfo.

Dunque il preoccupante scenario condiviso dagli analisti di tutto il mondo prevede un prossimo decennio quasi piatto per gli U.S.A., riflessivo per U.E. e Giappone, molto negativo per quasi tutti gli altri. Uno scenario del quale le autorità monetarie ed economiche globali non solo non hanno colto i pericoli e l'urgenza di contrasto, ma sul quale addirittura esse non concordano.

Le conclusioni dell'ultimo summit dei G20 non sembrano indicare una forte volontà delle banche centrali di ricostruire la loro credibilità e autorevolezza nel guidare i mercati e attivarsi nel contrastare la possibilità che lo scenario sopra indicato si trasformi in quello di una nuova recessione globale, arrivando a dare anzi l'impressione che oramai essi possano fare poco altro per stimolare la crescita, a causa della relativa inefficacia delle politiche monetarie in presenza di una situazione come quella attuale che J.M.Keynes descriveva nel 1936 con la denominazione di: "trappola della liquidità".

La recente scelta della banca centrale giapponese di proseguire sulla strada di tassi negativi (nonostante che dopo anni di stimoli monetari quell'economia non dia segnali di ripresa) indica infatti che i banchieri centrali seguono teorie economiche sbagliate e dispongono di strumenti di osservazione divergenti da quelli di tutti gli altri analisti finanziari.

È questo il motivo per cui c'è stata grande attesa nei confronti della "rockstar dei banchieri centrali", Mario Draghi, il quale ha annunciato interventi "non convenzionali" per stimolare l'economia europea e dunque mostrare finalmente la volontà della B.C.E. di combattere quelle grigie prospettive.

Però ci sono tre possibili interpretazioni di tali interventi , che vorrei elencare in ordine crescente di probabilità:

- La prima è quello che la manovra di Draghi risulti deludente per tutti, che risulti a conti fatti proseguire solamente sulla strada di tassi negativi come ha fatto Kuroda, il suo omologo giapponese, senza che gli operatori del mercato valutino tale manovra davvero capace di modificare i corsi azionari. Ovviamente nei primi giorni dopo l'annuncio le borse sono salite, ma la vera partita si gioca a partire dalla settimana successiva;

- La seconda è che egli raccolga effettivamente grandi consensi risultando la sua finalmente una coraggiosa politica di stimolo alla domanda aggregata, composta di misure ovvie e altre meno convenzionali che possano avere quantomeno l'effetto di riaccendere le aspettative generali di nuova crescita economica. A prescindere dalla effettiva concretezza di tali aspettative, questa ipotesi restituirebbe credibilità alla categoria dei banchieri centrali e costringerebbe i governanti europei a collaborare di più con la Banca Centrale sotto il profilo del taglio delle spese e degli stimoli fiscali, riaccendendo la fiducia degli investitori;

- La terza possibile interpretazione che i mercati potranno dare dopo i primi giorni è una via di mezzo, con la convivenza dell'inevitabile entusiasmo generato a causa della nuova liquidità che sarà immessa sul mercato, ma anche con la relativa cautela da parte degli operatori più attenti nel considerare davvero quelli di Draghi dei forti stimoli all'economia. Questo esito, che è anche il più probabile, farebbe brindare ancora una volta i banchieri e gli operatori di borsa alla nuova liquidità in arrivo, ma confermerebbe contemporaneamente le grigie attese degli analisti circa l'inevitabilità di un prossimo decennio relativamente stagnante, alimentando la divergenza tra le aspettative di breve e quelle di lungo periodo e, così facendo, alimentando ancora una volta la volatilità tendenziale dei mercati.

Dietro l'angolo infatti per i mercati finanziari restano infiniti pericoli di tenuta, tra i quali: l'esagerato ammontare dei contratti derivati, l'acuirsi della nuova guerra fredda, un altro crollo dello Yuan cinese, un'accresciuta sfiducia nei confronti dei titoli a reddito fisso (buona parte dei quali sono emessi da governi nazionali che si sa bene che non saranno mai in grado di ripagare il loro debito), una progressiva attesa di riduzione dei profitti aziendali e, soprattutto, il possibile sgonfiamento della bolla speculativa sui nuovi titoli "high-tech".

A guardare i fondamentali non si vede una sola buona ragione per la quale le borse dovrebbero continuare a correre, ma la liquidità immessa sui mercati le condiziona e le nutre, rimandando a tempi futuri l'eventuale presa d'atto della pochezza degli argomenti a favore dell'euforia.

Dunque, come diceva quella geniale recente pubblicità dei telefonini: "Life is Now"! Stigmatizzando meglio di qualunque altra definizione l'approccio effimero degli anni che stiamo vivendo!

3) FENOMENOLOGIA DI UN PARRUCCONONE



Stavolta sembrerebbe che Donald Trump ce la possa fare a ottenere la nomina repubblicana alla corsa alla Casa Bianca.

Se poi mi domando "ce la farà anche contro la Clinton?" la mia risposta è: vedremo quanto forti sono i poteri dietro l'aggressiva signora però direi di sì: ce la può fare.

L'americano medio non è così ingenuo da dare troppo credito ad un fantasma in gonnella, una spietata seguace del peggior Henry Kissinger (magari quello che ricordiamo nella parodia del "dottor Stranamore"), una fredda calcolatrice insomma che non ha avuto voglia nè interesse a mozzare l'arnese di suo marito ai tempi dello scandalo "Monica". Insomma la Clinton è molto apprezzata, ma non piace granchè.

Stavolta l'uomo della strada gliela proprio vuole far vedere, ai signori di Wall Street e, per farlo, potrebbe anche votare il parruccone.

Trump è certamente un leader naturale, sanguigno e diretto. Parla alla pancia degli americani così come faceva con gli italiani il berlusca di venti anni addietro. Dice le cose che tutti pensano e che pochi hanno il coraggio di declamare ed è decisamente credibile quando afferma di voler cambiare tutto.

Questa è forse la sua carta vincente. Anche perché non ha problemi nè ansie a spararne di ogni ai quattro venti e a prendersi in faccia le torte di chi non la pensa come lui.

Dunque in caso di nomina, per chi volete che voteranno i giovanissimi? Per chi gli agricoltori, i piccoli commercianti, i pensionati?

Per la lady di ghiaccio sicuramente invece voterà una certa intelligenza, Wall Street (ma non tutta: è divisa), molti leader religiosi e molti colletti bianchi. Ma controvoglia. Hillary non suscita gli stessi entusiasmi.

Mi attendo peraltro una competizione serrata fino all'ultimo voto. Che potrebbe anche favorire lei, il caschetto dorato. Anche perché di certezze sulla correttezza dei sistemi di calcolo dei voti espressi nell'urna per definizione non possono essercene e i poteri forti potrebbero facilmente detenerne le chiavi.

Magari basta aggiustare solo qualche numero quando si è giunti allo spareggio... Ma moralmente (si fa per dire, dato il coriaceo personaggio) lasciatemele dire: ha già vinto Donnie.

L'uomo della strada che si è risollevato dalla calvizia, dalla peggior crisi immobiliare di tutti i tempi, da più di un fallimento, da un penosissimo divorzio con Ivana e dall'anatema a lui lanciato da chi comanda davvero.

Trump ha una voglia infinita di fargliela vedere a tutti coloro che lo hanno ostacolato nella corsa alla presidenza a causa di una linguaccia un po' troppo fuori controllo e anche in questo egli stavolta rassomiglia all'americano medio, che non ne può più di sentirsi sempre dire che tutto va bene e che se il resto del mondo odia l'America è perché la stampa è manovrata e i media sono allineati a politici incivili e corrotti. Il dubbio invece corre...

Per assurdo tuttavia la sfida più difficile che Trump deve affrontare è probabilmente quella all'interno del suo partito, di cui egli è tutt'altro che il tipico epigono, Trump è l'opposto del rampollo bene educato che assicuri continuità al potere delle grandi famiglie d'America che discendono dai padri pellegrini della Mayflower.

Anzi. Fa andare in bestia tutti quei lobbysti che pensavano di tirare avanti in eterno a fare affari con l'ordine (precedentemente) costituito.

Ma tant'è: sono lussi e oneri del suffragio universale! L'avete voluto voi che avete creato il sogno americano, il sistema attuale, no?



4) NON E' LA CINA CHE FRENA I MERCATI FINANZIARI



A sentire la maggior parte dei commenti l'attuale situazione di stallo sarebbe da attribuire prevalentemente alla discesa dei prezzi delle materie prime e in particolare del petrolio, a loro volta esplose e causate dal rallentamento della crescita economica che la Cina ha sperimentato a partire dall'estate del 2015.

Ho di recente letto una lettera finanziaria "Absolute Return" che afferma che non c'è nulla di più errato.

Concordo, ma vediamo il perché:

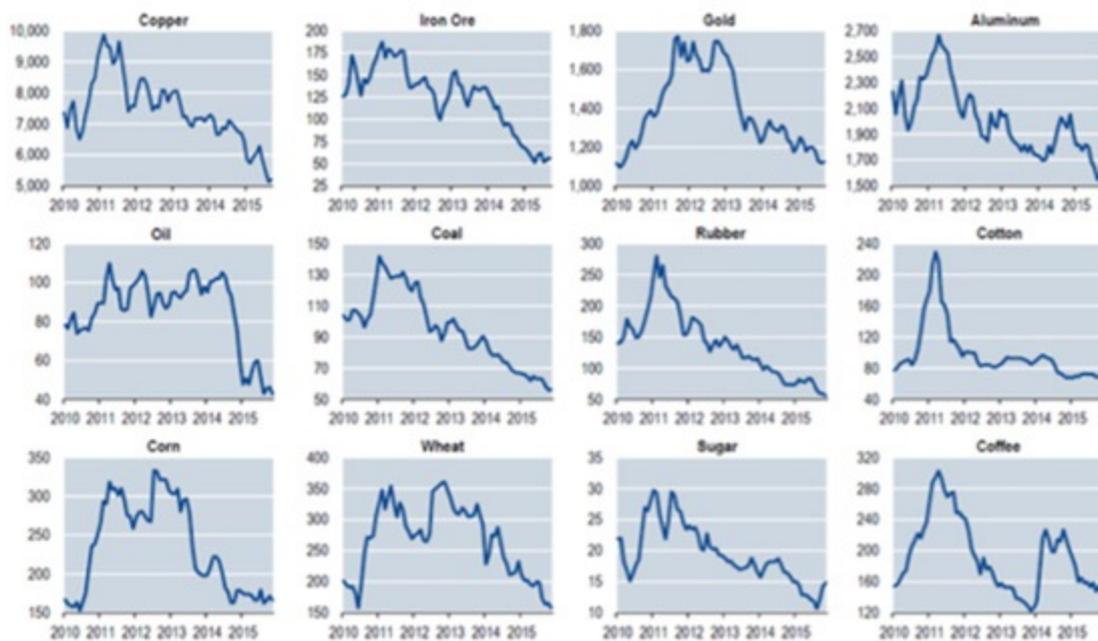
- La Cina è senza dubbio una delle principali economie mondiali, ma il suo P.I.L. non supera il 63% di quello degli U.S.A. dunque un rallentamento della sua crescita non è in grado di mettere in ginocchio il prezzo delle materie prime di tutto il mondo; (qui sotto: il P.I.L. dei paesi del G20)

(billion USD)

	2013	2014	2015
United States	16,663.2	17,348.1	17,968.2
China	9,490.8	10,356.5	11,384.8
Japan	4,919.6	4,602.4	4,116.2
Germany	3,746.5	3,874.4	3,371.0
United Kingdom	2,678.4	2,950.0	2,864.9
France	2,811.1	2,833.7	2,422.6
India	1,875.2	2,051.2	2,182.6
Italy	2,137.6	2,147.7	1,819.0
Brazil	2,391.0	2,346.6	1,799.6
Canada	1,839.0	1,785.4	1,572.8
Korea	1,305.6	1,410.4	1,393.0
Australia	1,497.2	1,442.7	1,240.8
Russia	2,079.0	1,860.6	1,235.9
Spain	1,393.5	1,406.5	1,221.4
Mexico	1,261.9	1,291.1	1,161.5
Indonesia	912.5	888.6	872.6
Netherlands	864.4	880.7	750.8
Turkey	823.0	798.3	722.2
Switzerland	685.2	703.9	677.0
Saudi Arabia	744.3	746.2	632.1

- Non solo: l'export cinese è passato dal 34% al 23% del P.I.L. in soli dieci anni: oggi solo il 23% della minor crescita del P.I.L. cinese incide sulla minor crescita della produzione esportata, mentre nello stesso periodo gli investimenti cinesi sono invece aumentati dal 42% al 46% di un prodotto interno lordo cresciuto al ritmo di quasi il 10% medio annuo (cioè più che raddoppiato);
- Bisogna poi considerare che tra le principali cause del minor export cinese c'è la minor domanda mondiale, che non dipende affatto dalla Cina;
- Tutti sanno che la maggior quota di variazione del prezzo delle materie prime è dovuta al petrolio la cui discesa precipitosa è dipesa quasi esclusivamente dall'eccesso di offerta, che si è riversata sul mercato dopo che la speculazione ha gonfiato all'inverosimile gli stock di oro nero nella speranza di un rimbalzo. Tuttavia il P.I.L. 2015 della Cina non arriva al 15,5% di quello globale (\$73.507 bln) , dunque non è in grado di modificare nemmeno i prezzi di buona parte delle altre materie prime, in calo dal 2011.

Chart 1: Price trends of key commodities (USD)



Source: Western Asset Management Co., January 2016

In realtà buona parte dei problemi che i mercati finanziari di tutto il mondo dipendono da tre fattori fortemente correlati tra di loro:

- **Un Dollaro sempre più forte**
- **I tassi di interesse sempre più bassi**
- **Un debito pubblico e privato costantemente in crescita e giunto a livelli insostenibili in particolare per i Paesi Emergenti.**

Bisogna poi ricordare che il principale fattore di contrasto della recessione indotta dalla crisi finanziaria globale del 2008-2009 sono state le facilitazioni monetarie delle banche centrali di tutto il mondo, che hanno inoltre innescato una serie di svalutazioni competitive, al termine delle quali il Dollaro americano è uscito vincitore e il costo delle materie prime è crollato ai minimi.

Il Quantitative Easing prima americano e poi europeo ha permesso di allontanare la possibilità di default dei principali debiti pubblici del mondo, ma ha introdotto una crescente volatilità andando di fatto a finanziare la speculazione.

Lo spettro di una recessione globale simile a quella del 1929 non è mai stato infatti completamente esorcizzato e, dopo che il rischio di deflazione

globale si è manifestato più chiaramente, le Banche Centrali stanno lavorando ad ipotesi estreme come quelle denominate "Helicopter Money" che, insieme alle manovre di Quantitative Easing sin qui messe in atto, dovrebbero fornire sollievo ai mercati finanziari e potrebbero permettere di non interrompere quel lungo periodo di crescita economica globale che ha permesso di vincere buona parte della fame nel mondo.

Ma il principale motivo per il quale le manovre monetarie non hanno sino ad oggi prodotto inflazione (e anzi hanno lasciato che la deflazione si allarghi nel mondo) è senza dubbio l'eccedenza di debito. Come infatti aveva sapientemente predetto nel 1992 Hyman Minsky, un forte e improvviso collasso nel valore degli investimenti può arrivare quando, al termine di un lungo periodo di prosperità economica, quei valori sono sostenuti soltanto dalla speculazione basata su un eccesso di indebitamento. Dopo la pubblicazione della sua famosissima "Financial Instability Hypothesis" fu infatti coniato il termine "Minsky Moment" per indicare il punto di "non ritorno" dovuto all'eccesso di indebitamento.

Certo quello del debito è uno dei principali problemi che hanno determinato il calo della crescita cinese (giunta oggi a meno del 5% annuo, dicono i bene informati). Il sistema bancario ha infatti finanziato più o meno a qualsiasi costo gli investimenti cinesi, in molti casi in assenza di una adeguata capitalizzazione. Ma gli eccessi di debito sono innanzitutto quelli americani ed europei. E quello della Cina arriva ad appena il 40% del P.I.L.

Domani i mercati finanziari riapriranno con grandi aspettative di crescita proprio a causa del diffondersi dell'ipotesi dell'Helicopter money che i banchieri centrali stanno alimentando per fornire nuova fiducia alla crescita economica, ma l'entusiasmo sembra destinato ad una breve durata.

L'economia mondiale però continua a soffrire, non soltanto di eccesso di debito, ma soprattutto della limitata capacità degli Stati di finanziare con adeguato capitale e ampliare gli investimenti infrastrutturali che potrebbero aiutare i Paesi più deboli a limitare il loro "digital divide" e a favorire l'integrazione internazionale delle loro piccole imprese.

E sintantoché non vedremo grandi dispiegamenti di forze in quella direzione difficilmente potremo assistere ad un'importante crescita economica globale.

5) L'OCSE RIVEDE AL RIBASSO LE STIME DI CRESCITA MONDIALE



L'economia globale frena, l'Europa è divenuta più vulnerabile e l'Italia cresce davvero poco. È una previsione all'insegna della cautela quella pubblicata pochi giorni fa dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo, che riunisce le economie più "ricche" del pianeta. L'Ocse ha rivisto al ribasso le stime per il Pil italiano per il 2016, prevedendo una crescita all'1%, 0,4 punti percentuali in meno rispetto all'outlook di novembre.

Confermata invece la stima di +1,4% per il 2017. Il forte taglio alle stime sull'Italia arriva in un contesto in peggioramento per l'intera economia mondiale.

Per il 2016 la previsione è di un Pil mondiale in progresso del 3%, come nel 2015, contro il +3,3% stimato lo scorso novembre e per il 2017 il pronostico si ferma a +3,3%, contro il +3,6% precedente. Secondo il Fondo monetario internazionale, una crescita del Pil mondiale al di sotto del 3% equivale a una recessione, dato che non supera la crescita demografica.

La crescita sta rallentando in molte economie emergenti mentre quelle avanzate registrano «una ripresa molto modesta» e il calo dei prezzi delle materie prime deprime i Paesi esportatori. Commercio e investimenti restano deboli. La fiacca domanda e l'eccedenza di offerta portano all'ingiù i prezzi di qualsiasi cosa e a una crescita inadeguata salari e occupazione.

In questo contesto, l'Ocse sottolinea la necessità di «una risposta politica più forte a sostegno della domanda. Le banche centrali non possono agire da sole. Bisogna utilizzare la leva fiscale e incrementare gli investimenti strutturali. Le stime di crescita dell'Eurozona scendono all' 1,4%- 1,7% ponendo un forte freno alla crescita globale e lasciando l'Europa vulnerabile agli shock globali.

Il rischio è che la zona euro resti intrappolata in bassa crescita e bassa inflazione, con una fiducia sul medio termine troppo debole per generare i forti investimenti e le innovazioni che rafforzerebbero la produttività e la crescita dell'occupazione.

6) E L'ITALIA CHE FA? LE RIFORME, IL PIL E IL RATING ITALIANI



Dopo tanto parlare di Europa, Banca Centrale compresa, Cina e America, quasi nessuno più si chiede dove sta andando il ns Paese.

Sono personalmente disgustato dal coro di critiche sterili sul Primo Ministro e dagli attacchi personali stile Berlusconi che gli vengono rivolti. Renzi resta fino a prova contraria un politico tipico italiano (e non ne conosco di migliori) e si barcamena come può tra le necessarie dosi terapeutiche di populismo, cerchiobottismo e realismo europeo.

Diciamo che le declamate riforme istituzionali sono state tuttavia un palliativo, che a molti annunci altisonanti non sono seguiti i fatti. Ma diamogli atto di essere stato tra i più coraggiosi che la storia repubblicana ricordi.

Ma la cosa meno piacevole sono i numeri, che tradiscono la vera trama del dramma che si svolge sotto i nostri nasi: un 2015 cresciuto con un magro 0.6%, un inizio di 2016 con crescita dubbia, un gettito fiscale 2015 cresciuto del 4% (come dire che le tasse sono salite di almeno il 3.4%), nessun taglio visibile alla spesa pubblica che anzi trasborda la crescita impetuosa del gettito, incrementando deficit e debito pubblico, in nome di quegli 80 euri e di quella tutela delle maxi-pensioni, del mantenimento dei costi delle province (solo trasformate) delle regioni, del senato, dei vitalizi e sinanco del salvataggio delle quattro banche commissariate...

Difficile fare peggio. Anzi no: dal momento che abbiamo un altro dramma in corso: la crisi di credibilità delle banche italiane, che tradotta in

Politichese spiccio si legge "braccio di ferro con l'Europa continentale". Peggior forse di quello che Berlusconi aveva intavolato. Con l'unica differenza che a lui è venuto a mancare l'appoggio atlantico, mentre Renzi ancora ne gode. Si ma per quanto?

Renzi tace. O meglio parla solo con gli slogan. Non si capisce se è perché non ha molto da dire o perché glielo hanno chiesto dall'alto.

L'Italia resta però sotto schiaffo, e la cosa non può non nuocere. Perché il debito pubblico incombe. E la speculazione non vede l'ora di scommettere contro l'ombrello di Draghi.

Difficile essere ottimisti in queste ambasce. Meglio tenere gli occhi ben aperti!

Eppure dei segnali positivi ci sono: Il Pil ha ripreso a crescere nel 2015, e se il 2016 terrà fede alle previsioni, avremo un altro anno con il segno "più" dal 2008 a questa parte. La fiducia delle famiglie, al febbraio 2014, segnava, nell'indice Istat, 94,8, e oggi è a 116,8; la fiducia delle imprese (manifatturiere, costruzioni e servizi) è passata da 95,8 a 103,1. Il tasso di disoccupazione è sceso dal 12,8% della forza-lavoro all'11,5%; quello giovanile dal 42,9 al 39,3 per cento. L'occupazione è salita di 476mila unità. Le buone notizie non riguardano le vendite al dettaglio: ferme, sia in valore che in volume, ma è colpa dell'Istat che non vi conteggia le auto né i servizi, bensì solo i negozi con sede fissa. Dunque non viene catturato il ricorso crescente alle vendite online.

L'umore dei consumatori, si può dedurre dall'acquisto crescente dei beni durevoli. Ebbene, dallo scorso giugno a oggi il tasso annuo di aumento delle vendite di auto si è attestato sulle due cifre, e a febbraio siamo addirittura al + 27,3 per cento. Questo vale anche per il credito al consumo, che riguarda tutte le vendite a rate in genere, oltre ai prestiti personali. Anche qui dalla metà dell'anno scorso l'aumento sull'anno si è fatto a due cifre e il dato di gennaio (fonte Bce) dà un +15,4%.

Infine si notano segni di risveglio nelle compravendite immobiliari e nell'erogazione dei mutui, salite dello 0,5%, nonostante i prezzi delle case siano scesi rispetto a un anno fa. Il ricorso al credito è anche aiutato dal fatto che i tassi sono diminuiti.

Infine qualche parola sul Rating dell'Italia: periodicamente infatti le

turbolenze sui mercati finanziari o le polemiche sulla solidità delle nostre banche riaccendono il dibattito sul debito pubblico dell'Italia.

Un recente Rapporto della Commissione Europea ha definito il debito pubblico italiano a “basso rischio” nel breve termine (2016-17), ad “alto rischio” nel medio termine (2017-2026), peraltro assieme ai debiti di altri 10 Paesi tra cui Francia, Gran Bretagna, Spagna e anche Finlandia, e il debito meno rischioso in assoluto nel lungo termine (sull'orizzonte 2030). Il debito italiano è definito ad “alto rischio” nel medio termine esclusivamente perché incapace di convergere al ritmo voluto dalle attuali regole europee verso l'obiettivo del 60% sul Pil nel 2030. Un obiettivo che nessuna nazione al di fuori dell'area Euro oggi si sognerebbe mai di porsi. Mentre nello stesso scenario di base prefigurato dalla Commissione Ue, l'Italia, pur essendo considerata ad “alto rischio” nel medio termine, sarà comunque il Paese che ridurrà di più il proprio debito tra il 2017 e il 2026 abbassandolo di 19,9 punti dal 130% al 110,1%.

Altrettanto importante che ridurre il rapporto debito/Pil è poi spiegare con argomenti solidi che l'Italia è un Paese che non merita il rating BBB- che le assegna oggi l'agenzia di rating S&P: un livello che ci penalizza praticamente solo le nostre imprese sui mercati finanziari perché invece per il debito pubblico c'è l'“ombrello” BCE. L'Italia è considerata più a rischio della Romania e poco più sicura del Portogallo, pur essendo la terza economia dell'Eurozona, con la seconda miglior bilancia commerciale manifatturiera con l'estero e avendo mantenuto ininterrottamente (unico caso al mondo) un avanzo statale primario positivo dal 1992 ad oggi con la sola breve e insignificante parentesi del 2009?

Il nostro Rating è BBB- essenzialmente perché ha il rapporto debito/Pil alto (oggi al 132,8%, ma gli Stati Uniti non sono forse anch'essi al 105,6%?) e perché cresce poco.

Ma nessuno ricorda che l'Italia ha un fortissimo livello di industrializzazione e una delle maggiori ricchezze private al mondo, uno dei più bassi debiti delle famiglie in rapporto al Pil e una posizione finanziaria netta sull'estero molto limitata. Il debito pubblico detenuto da non residenti nel 2014 era infatti pari a solo il 44,4% del Pil, valore più o meno uguale a quello della Germania (42,3%).

Il nostro Paese negli ultimi 10 anni è stato dopo la Danimarca quello che ha generato il più alto avanzo statale primario cumulato prima del pagamento

degli interessi, pari al 14,1% del Pil.

Tra i Paesi più “virtuosi” nella gestione delle finanze pubbliche: assieme all’Italia e alla Danimarca ci sono la Germania, il Lussemburgo e la Svezia, tutti con più di 10 punti cumulati di surplus primario in percentuale del Pil negli ultimi 10 anni.

Eppure il rating dell’Italia è solo BBB- e Fitch e Moody’s, più generose di S&P, ci elevano al livello della Spagna i cui conti pubblici sono fuori controllo da anni e le cui banche sono state salvate anche col nostro contributo.

Tenuto conto di quanto sopra se il nostro debito pubblico iniziasse a scendere l’Italia potrebbe aspirare a un Rating decisamente migliore, con il quale le nostre aziende pagherebbero meno interessi, gli investitori scommetterebbero di più sulle nostre imprese e sulle nostre banche, difendendo meglio i nostri risparmi generando le condizioni per un potenziale di crescita.

Insomma basterebbe davvero poco...

Febbraio 2016

E SE AVESSE RAGIONE SOROS?



INDICE:

- 1) E se avesse ragione Soros?
 - A) Le parole del Guru
 - B) Il momento di Minsky
 - C) La crisi del 2008 e il Q.E.
 - D) La crisi della Cina e del petrolio
 - E) La distruzione epocale di ricchezza e le sue conseguenze
 - F) L'ondata dirompente delle nuove tecnologie
 - G) La somma degli effetti: un possibile tsunami
- 2) La crisi delle banche italiane potrebbe provocare una reazione a catena in tutto il sistema europeo
- 3) Quali stimoli economici potranno risollevare l'Italia?
- 4) Affogare nel petrolio?
- 5) Gli anni a venire

1) E SE AVESSE RAGIONE SOROS?

A) LE PAROLE DEL GURU



Nelle ultime settimane George Soros, il più famoso finanziere dell'era moderna, colui che ha ispirato il personaggio centrale del film di culto "Wall Street", intervistato dalle maggiori televisioni del mondo, si è lasciato andare ad insolite quanto dirimpenti affermazioni:

- Siamo in una situazione simile a quella del 2008 (o meglio ancora: del 1992, per chi se la ricorda) cioè le borse potrebbero crollare di nuovo e l'economia imbarcarsi di conseguenza come allora;
- Le valute dei Paesi emergenti (come la Cina) soffriranno ancora a lungo. Nulla di che: solo che il mondo sta per crollarci addosso...

La Cina gli ha dichiarato immediatamente guerra addirittura in un editoriale del quotidiano del popolo, seguita a ruota dalla Russia. I banchieri centrali di tutto il mondo (Draghi compreso) si sono affrettati a lanciare dichiarazioni rassicuranti.

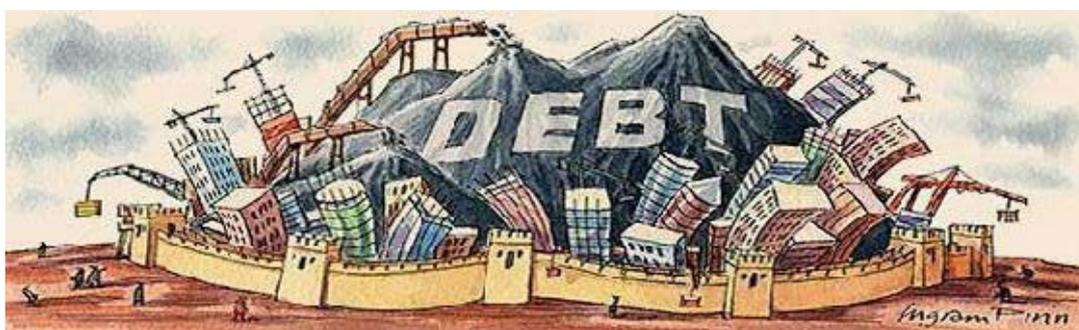
Io stesso sono rimasto infastidito da un discorso così diretto e spudorato.

La mia reazione spontanea è stata di stizza. Dopo essermi nutrito di discorsi e ragionamenti cauti e mai assoluti, che a mio parere erano necessari data la difficoltà di fare drastiche previsioni in momenti come questi, non avevo però compreso che la poderosa capacità di sintesi di quell'uomo aveva in realtà risolto prima di tanti altri il sistema di equazioni che governano i mercati.

Soros non è nuovo a straordinarie prese di posizione e a ancor più straordinario coraggio nel combattere i luoghi comuni. Nel 1992 lo ha fatto addirittura contro la Banca d'Inghilterra (oltre che la Banca d'Italia e molte altre ancora)!

Se infatti è vero che il mondo non può affogare nel petrolio dal momento che ne ha pur sempre un grande bisogno, se è altresì vero che tutto ciò che va giù deve prima o poi tornare su, se è ancor più vero che nessuno può combattere ad armi pari con le banche centrali... È tuttavia altrettanto vero che il momento che stiamo vivendo è proprio di quelli eccezionali e, in quei momenti della storia in cui il mondo affronta una grande sfida, il primo problema è riconoscerla.

B) IL MOMENTO DI MINSKY



Qualcuno ha persino tirato di nuovo fuori la profezia di Hyman Minsky!

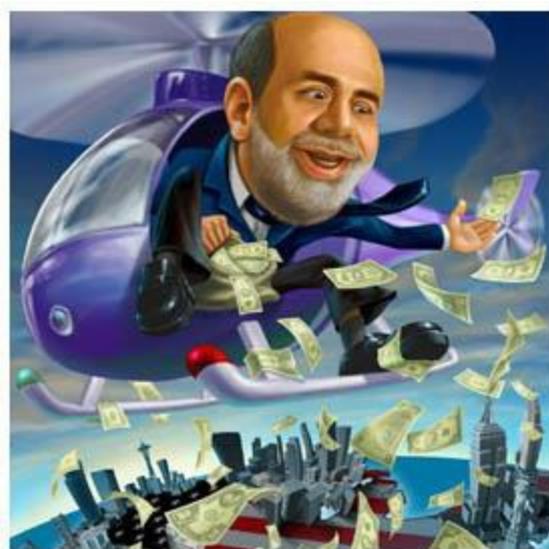
In effetti, un primo elemento utile a comprendere la situazione attuale è proprio la dirompente dimensione dei debiti pubblici.

Ma non basta: quando in gergo tecnico si dice che le banche centrali hanno espanso all'inverosimile i loro "bilanci", si sta compiendo un giro di parole per dire che anch'esse si sono riempite di debiti!

Che è la determinante del cosiddetto "Minsky Moment", cioè quel momento in cui si prende atto del fatto che le politiche monetarie non funzionano più. Esattamente quel che sta accadendo peraltro!

Ma non voglio parlare di teorie economiche, anche perché risulterei mortalmente noioso.

C) LA CRISI DEL 2008 E IL Q.E.



Il punto vero di partenza è invece un altro: cosa è successo nel 2008 dopo il crollo della Lehman Brothers e della fiducia nei mercati? È successo che uno straordinario ammontare di ricchezza è stato bruciato in pochissime ore, provocando una caduta verticale dei mercati finanziari e della fiducia degli investitori nei medesimi. E con il crollo degli investimenti e la distruzione di ricchezza la disoccupazione è montata, la deflazione ha fatto capolino e la sfiducia tra le banche ha provocato il crollo verticale dei valori degli strumenti "derivati", cioè i futures, le opzioni e via dicendo, causando una brusca decelerazione della circolazione di moneta e una forte distruzione di base monetaria.

Dopo di ciò la Federal Reserve si è dovuta inventare il Quantitative Easing, cioè la stampa di carta moneta, andata avanti per ben quattro anni, per tentare di far recuperare alla valuta americana non tanto base monetaria ma soprattutto velocità di circolazione, fondamentale per far percepire ricchezza a chi la detiene e per far ricrescere di conseguenza i consumi e i valori immobiliari. Il Q.E. ha assolto anche a un altro compito fondamentale dopo che le banche non potevano più farsene carico: quello di acquistare titoli pubblici, che rischiavano di divenire carta straccia.

Il Q.E. europeo, per inciso, assolve proprio a questo compito, dal momento che non può (per statuto della BCE e per veto tedesco) servire a stampare moneta: serve ad acquistare quei titoli pubblici che sarebbero altrimenti

crollati.

D) LA CRISI DELLA CINA E DEL PETROLIO



E cosa è successo negli ultimi mesi? Che l'economia della Cina ha vacillato e ha scoperto di non poter più sostenere con la spesa pubblica l'espansione ipotizzata, facendo crollare la sua valuta, il Renminbi (tradotto dal cinese: la moneta del popolo).

Ma soprattutto è successo che, più o meno di conseguenza, la Cina ha iniziato ad acquistare meno petrolio e il suo prezzo (come quello del gas e di moltissime altre materie prime tra cui la maggior parte dei metalli di utilizzo industriale) è andato a picco. E con esso anche buona parte delle divise monetarie degli altri Paesi emergenti, i primi esportatori delle medesime.

La discesa in meno di un anno del prezzo del petrolio da 100 Dollari a 30 è un fattore dirompente che non tutti hanno misurato per bene: con esso è crollato nel mondo il valore delle riserve petrolifere (stimate in 1656 miliardi di barili) per un ammontare stimato di 120 migliaia di miliardi di Dollari bruciati. Avete letto bene?

A quel crollo dobbiamo sommare:

- la perdita di valore di tutti quei titoli di debito che i vari soggetti collegati al mondo del petrolio e dell'energia non potranno più rimborsare;
- la perdita di valore dei mercati borsistici di tutto il mondo;

- la perdita di valore di quasi tutte le altre divise monetarie contro Dollaro e, dal momento che le ricchezze finanziarie e immobiliari normalmente si scambiano in valuta locale ma si misurano in Dollari,
- la perdita di valore di buona parte dei beni immobiliari esistenti nel mondo, con l'unica importante eccezione dei beni rifugio (oro, argento e diamanti), dal momento che il loro prezzo non può che essere espresso in Dollari;
- la ridotta appetibilità degli investimenti nelle tecnologie e nella produzione di energie da fonti rinnovabili.

E) LA DISTRUZIONE EPOCALE DI RICCHEZZA E LE SUE CONSEGUENZE



Se sommiamo tutto non è irrazionale supporre che ci avviciniamo ai 200 mila miliardi di Dollari (il Prodotto Interno Lordo del mondo intero nel 2015 è stimato pari a poco più di un terzo di quella cifra: 73 mila miliardi di Dollari)!

Come dire che è stata distrutta sui mercati finanziari in pochi mesi più ricchezza di quanta ne sia stata prodotta nella maggior parte dei secoli precedenti.

Nel 2015 è stata distrutta molta più ricchezza nel mondo di quanta ne sia stata distrutta ai tempi della Lehman!

La ricchezza percepita è tra l'altro fondamentale per determinare il livello dei consumi, degli investimenti e anche dei prezzi di moltissimi beni immobili o strumentali, indipendentemente dalla loro utilità.

Numerose teorie dimostrano che l'essere umano tende a spendere parte della propria capacità di reddito in funzione delle aspettative e della ricchezza percepita.

Per questo motivo non è irragionevole attendersi una decisa contrazione di consumi e investimenti nel mondo, man mano che la percezione di impoverimento si diffonderà anche tra la popolazione.

Lo stesso vale per le aspettative: quale comportamento assumiamo quando il futuro è incerto e gli investimenti rallentano?

Se abbiamo ragione di temere che i prezzi dei beni in cui possiamo investire potrebbero essere più bassi assumeremo un comportamento prudente e riflessivo. Non certo il contrario.

Ma questo vuol dire deflazione, e con essa una probabile nuova recessione globale (o meglio: bassa crescita).

F) L'ONDATA DIROMPENTE DELLE NUOVE TECNOLOGIE



A quanto sopra riportato dobbiamo ricordarci di sommare gli effetti poderosi di un altro fenomeno in corso: L'ONDATA di nuove tecnologie (principalmente legate a internet) che sta scuotendo l'industria, il commercio e i servizi.

Se è vero che le medesime hanno permesso alla gente comune di fare cose che mai prima di esse potevano ipotizzare (come ad esempio telefonare e videotelefonare gratis in tutto il mondo), dall'altra parte hanno creato un vero e proprio terremoto per i profitti e la stabilità di moltissimi settori industriali, accelerandone l'esposizione alla concorrenza internazionale e la compressione dei profitti che ne deriva.

Moltissimi distretti produttivi sono andati in crisi, provocando più disoccupazione di quanta ne aveva provocata l'avvento delle macchine che sostituivano il lavoro umano all'alba dell'era industriale.

Anche il commercio è in corso di profondi rivolgimenti, dal momento che una quota crescente si è smaterializzata, passando dai negozi e grandi magazzini ai computers e, soprattutto, ai telefonini intelligenti.

Persino il sistema dei pagamenti (che ha dato per secoli potere e profitti alle banche che li dominavano) è in corso di profonda trasformazione perché una quota crescente dei medesimi è accentrata su pochissimi

operatori globali come Visa e PayPal. La tendenza non potrà che penalizzare i "supermercati del denaro" che sono diventate le banche moderne perché le disintermedia. Le banche sono inoltre a maggior rischio poiché esposte al deterioramento della qualità del credito causata dalla caduta dei profitti aziendali e al rischio di crollo dei prezzi dei titoli di stato posseduti.

Tornando al tema generale, l'avvento delle tecnologie di telecomunicazione, miniaturizzazione e intelligenza diffusa degli oggetti non potrà che liberare forze meravigliose che permetteranno molto probabilmente all'umanità di fare altri balzi in avanti nel benessere e, forse, nella libertà d'azione, tuttavia il loro effetto immediato è terribile: il valore economico di moltissime imprese di tutte le dimensioni è a rischio o è già stato distrutto e, insieme alle medesime, anche milioni di posti di lavoro e le certezze di altrettante famiglie.

G) LA SOMMA DEGLI EFFETTI: UN POSSIBILE TSUNAMI



La definizione di onda anomala è esattamente la stessa che si può descrivere quando osserviamo il sovrapporsi di numerosi fattori che congiurano per un nuovo shock mondiale dell'economia: quando più di un'onda viene a sommarsi alle altre ecco che si crea un movimento straordinario che crea una discontinuità dirompente, che si trasmette con poca dispersione di energia molto a lungo, raggiungendo distanze notevoli se non trova ostacoli.

Il terremoto in corso in una così vasta gamma di valori patrimoniali messi a rischio dalla caduta dei prezzi dell'energia e delle materie prime, nonché dal contemporaneo ridimensionamento dei profitti aziendali che deriva dall'avvento delle nuove tecnologie, non può che riflettersi sui mercati finanziari internazionali.

La volatilità crescente cui assistiamo allibiti da oramai qualche anno è probabilmente ciò che deriva dal contrasto elevato che il correttivo del pompaggio di liquidità sui mercati ha creato nei confronti di una tendenza di fondo discendente.

Molti, me compreso, hanno ritenuto di mantenere un relativo ottimismo nel prendere sul serio le statistiche diffuse di recente a proposito dell'incremento dei consumi (provocato dall'effetto-benessere del calo del petrolio) e della ripresa economica ad essi collegata, auspicando (con la discesa dei tassi di interesse) un incremento nei moltiplicatori di valore

delle aziende capaci di generare molta cassa, che andava a contrastare la discesa incontrovertibile dei profitti.

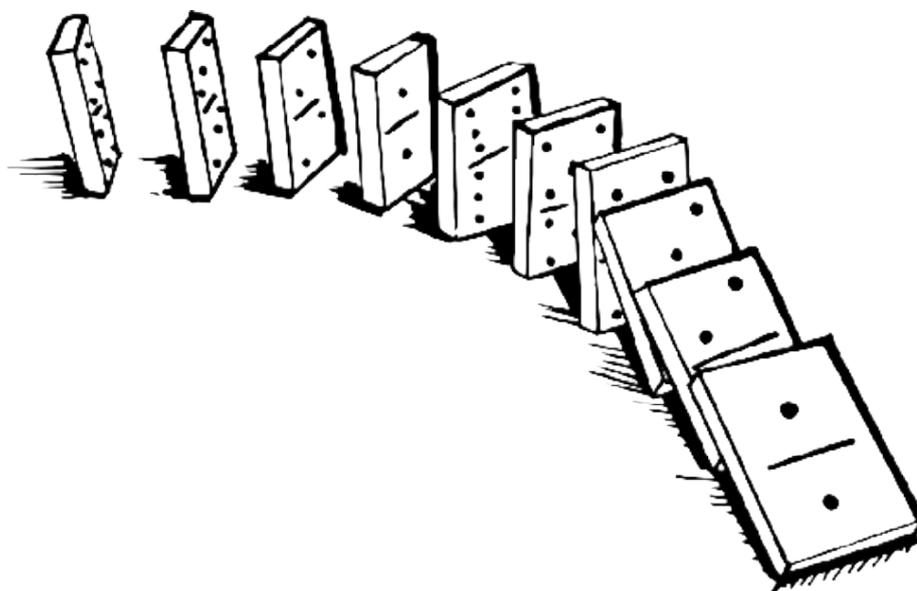
Ma la distruzione di ricchezza (accentuata dalla svalutazione contro Dollaro) cui stiamo assistendo nella maggioranza dei Paesi del mondo rischia di prevalere sui benefici per i consumatori, provocando innanzitutto un crollo della base monetaria allargata ai principali valori finanziari e, in seconda battuta, una contrazione degli investimenti produttivi.

La tempesta perfetta insomma, che si è abbattuta sui mercati delle commodities e delle materie prime, non è un paradosso che stia arrivando a propagarsi ai mercati finanziari.

E se questo fosse vero la recessione indotta (o bassa crescita) potrebbe durare tanto a lungo quanto potrà durare l'eccedenza di offerta delle medesime commodities sulla loro domanda, proprio a causa della distruzione di ricchezza sopra citata.

Senza che nuovi stimoli monetari possano fare un granché (se non favorire la speculazione e le solite banche) almeno sintanto che i debiti pubblici impediranno veri e propri interventi sull'economia reale.

2) LA CRISI DELLE BANCHE ITALIANE POTREBBE PROVOCARE UNA REAZIONE A CATENA IN TUTTO IL SISTEMA EUROPEO



La mancata risoluzione delle ingenti partite di crediti incagliati nelle pieghe dei bilanci della maggioranza delle banche italiane esercita uno strano magnetismo nei confronti degli operatori economici e delle istituzioni del resto d'Europa:

- da un lato preoccupa, dal momento che un Paese che pesa per l'11% del Prodotto interno lordo non può rischiare di confrontarsi con una crisi di credibilità del proprio sistema bancario senza che il fenomeno non finisca per investire anche il resto dell'Eurozona;

- dall'altro lato affascina gli operatori che potrebbero muoversi nella gigantesca partita di NPL (crediti incagliati) perché rappresenta una gigantesca opportunità di guadagno.

Soprattutto la seconda questione corrisponde ad perfetto gioco a somma zero: se la partita degli NPL non verrà trattata con la dovuta cautela, al guadagno (principalmente d'oltralpe) di chi li comprerà corrisponderanno due tristi fenomeni:

- le banche italiane dovranno iscrivere immediatamente la perdita e dunque risultare di colpo sottocapitalizzate;

- mentre l'immenso numero di imprese italiane che hanno trovato temporaneo sollievo grazie alla moratoria di fatto che il sistema bancario ha loro concesso (nel reciproco interesse di attendere la fine della crisi che perdura da un quinquennio) si troveranno sotto il fuoco incrociato delle azioni di recupero che tutti gli acquirenti degli NPL attiveranno un attimo dopo aver esercitato l'acquisto.

Orbene il fenomeno si somma nello stesso istante ad un altro rilevante problema: da quest'anno l'Italia s'è trovata costretta ad adottare la direttiva europea riguardante il "BAIL-IN" cioè il salvataggio dall'interno della banca che si dovesse trovare in crisi patrimoniale, attingendo prima ai denari depositati presso di essa e soltanto poi alle garanzie statali.

La questione in punta di diritto non rivela a prima vista l'enorme minaccia sottostante: la crisi di fiducia nel sistema bancario italiano che essa può provocare. Chiunque infatti superi la disponibilità di €100mila può vedersi infatti cancellato il proprio credito qualora la banca dove ha effettuato il deposito andasse in crisi. È chiaro di conseguenza che tutti coloro che dispongono di liquidità eccedenti tale importo vedono la minaccia reale di perderle e cercano di fatto di trasferirle a banche prive di tale minaccia e dunque in molti casi all'estero. Non per motivi fiscali bensì per

salvaguardia.

La possibilità che il combinato disposto dei due fenomeni anzidetti generi una crisi di credibilità dell'intero sistema bancario è una possibile corsa agli sportelli è dunque reale, sebbene non immediatamente visibile.



Insomma il rischio che scoppi una crisi delle banche italiane e che essa trovi esiti che rassomigliano a quelli ciprioti di pochi anni fa tormenta il sonno dei risparmiatori e al tempo stesso la credibilità dei banchieri nostrani, con la terribile minaccia che il fenomeno degeneri in una crisi dell'intero sistema-paese dal momento che:

- le banche italiane posseggono una quota rilevante del debito pubblico nazionale ;
- nella derelitta ipotesi di "corsa agli sportelli" o comunque di ingenti movimenti di capitale verso l'estero le banche italiane si vedrebbero private della liquidità necessaria a erogare credito e dunque moltiplicherebbero gli effetti negativi allargandoli a tutti gli altri comparti dell'economia reale.

Il rischio non è peraltro facilmente accantonabile con qualche decreto legislativo perché l'Italia è profondamente inserita in un contesto europeo che le impedisce di risolvere la questione monetizzando il debito del proprio sistema bancario, dal momento che la Banca d'Italia ha perso la propria capacità di stampare moneta e il Tesoro il proprio arbitrio di socializzare le eventuali perdite del sistema bancario coprendole con

l'ampliamento del proprio debito pubblico.

Il sistema europeo insomma da un lato socializza determinate funzioni che in precedenza erano prerogative dello Stato nazionale, dall'altro lato lascia il peso del debito pubblico sulle spalle di ciascun paese membro, senza che quest'ultimo disponga più degli strumenti per sostenerlo. D'altra parte l'Europa richiede che il salvataggio delle banche in crisi possa estendersi al debito italiano (e dunque in ultima istanza al debito totale europeo) soltanto dopo che abbiano perso quattrini tutti coloro che ne risultano invischiati).

Non è difficile leggere dietro a questa situazione la lunga mano dei Francesi e dei Tedeschi (e con essi delle altri Paesi del Nord-Europa) nel rifiuto di accollarsi i molti disastri che afferiscono al nostro, dal l'eccedenza del debito di Stato, alla debolezza del sistema bancario, sino alla precarietà della nostra previdenza pubblica.

Il risultato evidente di questa situazione è tuttavia la perdita di fiducia della classe media nelle istituzioni nazionali , che si vede ancora una volta a rischio di immediato impoverimento, così come le era successo soltanto - generazioni addietro- in epoca di guerra.

La più probabile risposta della medesima sarà il ritorno ad un massiccio nuovo esodo di capitali e il corollario immancabile della nuova scarsità di credito disponibile per il sistema produttivo non potrà che accentuare i timori di insolvenza del Tesoro italiano, con il forte rischio che la morsa rassomigli sempre più a quella che ha recentemente avvolto la Grecia e, come è capitato a quest'ultima, senza che la situazione risulti gestibile a livello solamente italiano e anzi con il rischio che l'intera Unione Europea sia chiamata a profondere denaro nel buco nero che rischia di materializzarsi.

Non soltanto tuttavia il solo insorgere di una tale possibilità infligge un nuovo durissimo colpo alla credibilità politica dell'intera costruzione della comunità europea, ma (a causa delle dimensioni dell'economia italiana) essa mette a rischio anche la credibilità finanziaria della medesima, di fatto spuntando le armi alle future manovre di primavera della sua Banca Centrale, alla credibilità operativa dell'ancora non attuato Piano Juncker, e finendo per ritorcersi facilmente contro gli interessi di quegli stessi intolleranti Paesi che la hanno determinata.

E non è finita: l'attuale crisi di fiducia che ha determinato la deflazione

globale dei prezzi di buona parte delle materie prime, derrate alimentari ed energia nell'intero continente euroasiatico verrebbe inevitabilmente amplificata dal possibile deflagrare della crisi italiana, con il rischio che l'intera economia mondiale ne possa di conseguenza soffrire.

È triste notare che esattamente come è già successo nelle ultime due guerre mondiali, l'approccio integralista e inflessibile di quei Paesi che le hanno determinate ha anche fatto sì che essi le abbiano sistematicamente perdute, sebbene ciò non abbia impedito loro di disseminare per lunghi anni costernazione e sofferenza anche a tutto il resto del mondo!

3) QUALI STIMOLI ECONOMICI POTRANNO RISOLLEVARE L'ITALIA?



In un recente suo articolo uno dei più famosi economisti dell'Università di Harvard, Martin Feldstein si chiede come mai il Quantitative Easing della Banca Centrale Europea non abbia sino ad oggi avuto quasi successo nel combattere la scarsa crescita, la deflazione e la disoccupazione a differenza di quello americano.

Negli U.S.A. soltanto nel 2013 le borse sono cresciute del 30% e i valori immobiliari del 13%, generando un incremento della ricchezza delle famiglie di 10 miliardi di dollari. Quella maggior ricchezza ha trainato la liquidità di quei mercati e, conseguentemente, la spesa per consumi, cresciuta all'incirca del 2,5% all'anno per gli ultimi tre anni, con la disoccupazione quasi dimezzata in totale e arrivata al minimo storico del 2,5% per i laureati.

Con quattro anni di ritardo (che da soli potrebbero essere stati fatali) la BCE ha tuttavia fatto lo stesso, portando sotto zero i tassi e iniziando a comprare titoli sul mercato per farne crescere liquidità e valore, ma i risultati a tutto il 2015 non si sono quasi visti in termini di crescita economica e disoccupazione.

Certo, nell'Unione Europea la quota di titoli azionari detenuti dai privati è sensibilmente inferiore e così è molto ridotto in termini di benessere percepito il rialzo del loro valore, con evidenti scarsi effetti nell'incremento della spesa per consumi, mentre il mercato immobiliare soffriva di un tale eccesso di offerta che solo verso la fine del 2015 si sono visti segnali di ripresa e soltanto nelle aree più ricche.

Il vero vantaggio del Q.E. Europeo lo si può riscontrare soprattutto nella discesa del 25% del tasso di cambio con il dollaro, sebbene quest'ultimo si sia rivalutato così tanto nei confronti dei Paesi Emergenti che l'incremento nell'export dell'Eurozona è stato relativamente basso e, malauguratamente, più marcato per i Paesi più ricchi dell'Unione.

Nei confronti degli USA poi era già molto invalsa l'abitudine di fatturare in dollari per gli esportatori europei, molti dei quali hanno costituito unità commerciali oltre Atlantico e dunque i vantaggi sono rimasti comunque limitati.

La discesa del tasso di cambio potrà forse contribuire a una lieve risalita dell'inflazione ma ciò evidentemente dipende anche da quel che succede al tasso di cambio con i Paesi Emergenti, che sono passati da una quota del 35% del Prodotto Globale Lordo nei primi anni ottanta a ben il 60% dello stesso.

Per concludere con gli effetti in termini di economia reale del tardivo Q.E. europeo, non possiamo trascurare di considerare l'effetto positivo che ha avuto l'annuncio di Draghi di nuovi stimoli a Marzo prossimo, nè quelli incrociati che le altre facilitazioni monetarie in Giappone come in Cina potranno avere quantomeno a favore di una ripresa delle quotazioni delle Borse Valori, ma data l'elevata interconnessione delle Borse di tutto il mondo. ciò potrà più aiutare a stabilizzare la loro tendenza al ribasso iniziata nell'estate scorsa con la fuga dei capitali dalla Cina, che non a inaugurare una vera e propria nuova stagione di successi.

Se pertanto la strada "finanziaria" per gli stimoli economici alla crescita dell'economia reale e alla riduzione della disoccupazione è praticamente preclusa, quali altre strade risultano ancora teoricamente percorribili per evitare i danni di una prolungatissima stagnazione?

Quello che non è stato ancora realizzato è l'avvio di importanti stimoli "fiscali" cioè di intervento pubblico atto a stimolare la ripresa attraverso

spesa e investimenti, nonostante l'anno scorso sia stato varato il cosiddetto Piano Juncker, che avrebbe dovuto mobilitare ingenti risorse verso investimenti pubblici e infrastrutturali, dai trasporti alle telecomunicazioni alle energie da fonti rinnovabili (un capitolo a parte meriterebbero i sostegni alle innovazioni e all'imprenditoria, che probabilmente non arriveranno mai dall'Europa a causa di forti interessi privati). Quegli investimenti tra l'altro risulterebbero assai idonei ad amalgamare le popolazioni del vecchio continente e a creare l'equivalente di uno stimolo fiscale all'economia che non può arrivare a causa del doppio problema dell'elevato debito pubblico e dell'intolleranza della parte più ricca dei Paesi dell'Unione verso una mutualità del debito complessivo europeo.

Ad oggi il Piano, che menzionava cifre mirabolanti ma non stanziava che spiccioli a livello di budget della Commissione Europea, non è nemmeno partito. Sono i tipici investimenti che andrebbero finanziati con l'emissione di Eurobond sottoscritti poi dalla BCE.

Tuttavia sul tema un cauto ottimismo è lecito perché i vantaggi del medesimo, soprattutto per le grandi società di costruzione d'oltralpe, possono superare gli svantaggi in termini di riduzione del valore reale della divisa europea, avversata soprattutto dai tedeschi. Questi ultimi oramai se ne sono fatti una ragione, non tanto per generosità, quanto perché la mancata svalutazione della divisa comune avrebbe comportato un rallentamento anche nelle sue esportazioni.

È anche probabile che l'alzare i toni da parte di Renzi a Berlino possa trovare un qualche accoglimento delle sue istanze in cambio di feroci riforme strutturali in Italia per ciò che riguarda l'adeguamento alle direttive comunitarie, le quali non arriveranno senza un prezzo da pagare, soprattutto nei confronti della classe media.

Altra moneta di scambio sarà facilmente l'apertura del sistema bancario nazionale alla concorrenza europea, come pure l'inaugurazione di nuove importanti privatizzazioni, da leggere come veri e propri dazi da pagare a quei Paesi che potranno permettersi di effettuare le offerte e che otterranno, in cambio dell'acquisto, la promessa del governo di mantenere alte le tariffe di ciò che prima era semplicemente un servizio pubblico erogato al costo (come accade per le Autostrade).

È un sentiero quasi obbligato, ma l'alternativa, quella di un progressivo allontanamento del nostro Paese dalla stanza dei bottoni europea, rischia di

essere peggiore, posto che una seconda alternativa ci sarebbe: quella dell'uscita tout-court dell'Italia dall'Unione Monetaria.

Ma l'elevatissimo costo sociale a breve termine da sostenere nessun politico del nostro Paese sarebbe in grado di reggerlo!

4) AFFOGARE NEL PETROLIO?



Man mano che il suo prezzo tocca nuovi record negativi, non sono più solo gli economisti a chiedersi cosa stia succedendo.

Dal solo ultimo capodanno le quotazioni sono scese all'incirca di un altro 20%. Poi hanno provato a sollevare la testa ma l'eccedenza di offerta sulla domanda lascia spazio soltanto a movimenti speculativi.

Il terremoto dei prezzi di petrolio e gas naturale si riflette su tutta la filiera energetica e ovviamente terrorizza i mercati finanziari dal momento che provoca licenziamenti e disinvestimenti a catena.

A sua volta il crollo di ogni possibile prezzo o valore correlato al petrolio genera altra deflazione, oltre quella che le statistiche già facevano sempre più fatica ad occultare.

Ma l'argomento che lascia più sgomenti gli osservatori è l'impennata delle riserve petrolifere nel mondo, cresciute oltre ogni misura nel passato come se non se ne dovesse estrarre più un solo barile, mentre l'estrazione da parte dei principali Paesi produttori continua a crescere nel disperato tentativo di compensare con le quantità il calo degli incassi e, conseguentemente, buttare fuori tutti quei nuovi produttori che avevano esplorato campi fuori mano o adottato nuove tecnologie di estrazione, indebitandosi e contando su prezzi maggiori.

Che la crisi delle materie prime e, segnatamente, quella dei prodotti energiferi, fosse determinata da un eccesso di offerta, era cosa nota da molti mesi agli economisti.

Ma il buonsenso del vecchio detto che ogni quotazione che va giù prima o poi inevitabilmente torna all'insù, aveva orientato per tutto il 2015 il naso degli operatori e degli speculatori, spingendoli ad accumulare eccezionali riserve in attesa del grande rimbalzo, che non è mai arrivato.

Anzi, le vendite sui mercati sono spinte anche dal panico, nonché dall'impossibilità di "tenere botta". Cosa che farebbe pensare che la situazione non si perpetuerà in eterno, anche a causa dell'ovvia conseguenza dell'odierno abbandono di numerose nuove iniziative di estrazione, che prima o poi avranno un effetto limitativo nell'offerta di greggio.

Prima o poi, se non fosse per un altro paio di cosucce...

Non solo infatti il mondo industrializzato prosegue la sua corsa verso l'efficienza energetica, a favore dell'utilizzo di carburanti alternativi e nella direzione di fonti rinnovabili, ma soprattutto un importante giro di vite nel consumo di materiali combustibili "deve" necessariamente arrivare dalle politiche ambientali che conseguono alla constatazione del sempre peggiore stato di inquinamento da CO₂ del pianeta.

Senza contare il fatto che un ulteriore colpo letale ai consumi petroliferi è destinato ad arrivare dai progressi compiuti sul fronte dell'energy storage, cioè a quel coacervo di tecnologie finalizzate alla razionalizzazione dei consumi energetici e al riciclaggio delle energie non consumabili immediatamente.

Lo sviluppo delle tecnologie sul fronte energetico tra l'altro abbraccia ulteriori centinaia di altre applicazioni, dalla compressione del gas naturale per utilizzi "ecologici" nell'autotrazione sino allo sviluppo di sistemi completamente nuovi basati sulla produzione e riproduzione dell'idrogeno.

Molte di queste tecnologie sul fronte dell'energia e del suo accumulo non sono state sviluppate soltanto per economizzare il consumo di combustibili fossili, ma soprattutto per rimpiazzare questi ultimi, in vista di esigenze principalmente ambientali ovvero di compattamento delle dimensioni.

Se vogliamo proprio andare a cercare qualche ricaduta positiva dell'attuale evoluzione dei mercati, essa allontana sempre più il mondo dallo sviluppo

delle attuali tecnologie di produzione di energia dalla fissione atomica, riducendo i rischi sistemici che essa inevitabilmente comporta.

Ma anche su quel fronte non è lontano il giorno in cui saranno operativi i primi reattori nucleare a "fusione", cioè animati dallo stesso principio fisico che fa produrre energia al sole, determinando una caduta verticale dell'inquinamento derivante dalla produzione di energia.

Ovviamente tutto ciò non cambierà in un giorno le nostre abitudini, le nostre fonti abituali di riscaldamento, condizionamento, trasporto e produzione industriale.

Anzi è probabile che l'attuale crisi delle quotazioni petrolifere possa presto conoscere nuove ondate al rialzo, forse proprio in virtù dell'eccesso di ribasso, nonché della lungaggine dei tempi dell'innovazione tecnologica.

Ma è oramai opinione diffusa che non sia mai stata vera la storiella della limitatezza delle riserve naturali di petrolio sul pianeta terra, ragione per cui esse sarebbero presto state esaurite.

Sembra piuttosto vero il contrario: il mondo affoga nel petrolio (e nei suoi immediati sucedanei) sino al punto da non poter più utilizzare tutte le sue riserve per motivi diversi dalla scarsità: da quelli di esigenze ambientali sino a quelli di praticità e fruibilità (dal momento che l'uso dell'elettricità si presta all'infinita possibile miniaturizzazione).

Cosa che fa pensare che forse le quotazioni petrolifere potranno anche rimbalzare, ma anche che nel medio-lungo termine la loro strada sia inevitabilmente segnata al ribasso. Sebbene nel fare previsioni occorra sempre tenere a mente J.M.Keynes il quale ricordava ai suoi colleghi economisti che nel lungo termine "saremo tutti morti".

5) GLI ANNI A VENIRE



Per coloro che ritengono che gli anni a venire promettano al nostro Paese molta incertezza e poche prospettive di miglioramento della situazione economica generale (ma soprattutto contemplino l'imminenza di radicali cambiamenti nella vita lavorativa senza una ragionevole probabilità che gli stessi possano generare sufficienti vantaggi per il cittadino medio), ecco alcune considerazioni sulle macro-tendenze che potranno determinare le discontinuità e su ciò che sarà ragionevolmente possibile fare per "cavalcare la tigre".

Numerosi e incontrollabili fattori economici, sociali, geopolitici e tecnologici infatti rivoluzioneranno la nostra vita e influenzeranno sensibilmente il nostro reddito personale, che risulterà di conseguenza tutt'altro che stabile e garantito.

Vediamo quali:

- I mercati finanziari sono divenuti intrinsecamente instabili, a prescindere dalle buone e cattive notizie che li muovono, dall'intervento (sempre più invadente) delle banche centrali, dai risultati di gestione delle aziende quotate, e soprattutto a prescindere dal livello sempre minore dei tassi di interesse;

- Ne è risultata una discesa della velocità di circolazione della moneta e conseguentemente della sua disponibilità, unitamente all'evaporazione della sensazione di benessere che nei decenni precedenti era invece sempre cresciuta in ragione dell'innalzamento dei salari medi, dei consumi e perciò della circolazione delle risorse liquide;
- I valori immobiliari stessi sono stati messi in costante discussione, dal momento che la minor liquidità disponibile ne ha accentuato la difficoltà di realizzo, mentre tecnologia e esigenze di tutela dell'ambiente hanno provocato una rapida obsolescenza di molti cespiti, oppure la necessità di investire su di essi per adeguarli, con l'ovvia conseguenza di dover riconsiderare verso il basso la ricchezza disponibile, al netto dei più incerti valori e delle numerose esigenze di spesa che ne derivano;
- La rendita finanziaria sulla quale contavano sino a pochi anni fa innumerevoli risparmiatori, pensionati, investitori e depositanti in banca, si è azzerata, parallelamente alla discesa sotto lo zero dei tassi di interesse e delle aspettative di inflazione, provocando numerose questioni irrisolte o irrisolvibili riguardo alla radice stessa delle motivazioni per il risparmio e l'investimento, che sono sempre state poggiate nella ricerca di disponibilità future e di tutela o di incremento del tenore di vita;
- Le cinture di sicurezza sociali e previdenziali dello Stato sono altresì progressivamente venute meno, contribuendo anch'esse a generare sgomento e incertezza riguardo alle nostre capacità di difendere il tenore di vita e la possibilità per molti dei figli del "baby boom" degli anni cinquanta e sessanta di riuscire a ritirarsi in pensione o a curarsi decentemente negli ultimi anni della propria vita;
- Le numerose aspettative negative sopra descritte non possono che determinare un calo dei prezzi di praticamente qualsiasi cosa (cioè la deflazione e la riduzione delle aspettative di valore che è alla base del calo degli investimenti), nonché una ulteriore discesa al di sotto dello zero dei tassi di interesse e forse un rinnovato furore delle guerre monetarie tra i Paesi più poveri che rincorrono svalutazioni competitive;
- Ma soprattutto una congiuntura così deludente non può che amplificare le aspettative che discendono dalla ricerca scientifica e dalle innovazioni tecnologiche, con la consapevolezza dell'importanza sempre maggiore del possibile loro contributo a determinare una controtendenza nei profitti aziendali, nel potere d'acquisto della gente e dunque in generale a

provocare l'innalzamento del benessere collettivo.

Ecco dunque parzialmente spiegate le apparenti contraddizioni tra il permanere della deflazione dei prezzi e le elevatissime valutazioni aziendali riservate dagli investitori finanziari alle società che promuovono nuove tecnologie o promettono forti discontinuità nel loro modello di business.

Ecco anche spiegata la difficoltà persistente di recupero dei precedenti valori per il mercato immobiliare.

Ecco infine chiarita la debolezza strutturale del prezzo di numerosi beni-rifugio (oro escluso).

Ma soprattutto dobbiamo ancora prendere in considerazione i fattori che potrebbero determinare le più importanti sfide alla tranquillità del ménage familiare medio, derivanti dalle tendenze di lungo periodo dell'economia reale, della politica, della geopolitica e della finanza pubblica.

La globalizzazione ha infatti messo in forte discussione il ruolo di numerosi comparti economici e delle imprese di ciascuno di essi, spesso azzerando i margini e i posti di lavoro, spostando altrove i ruoli direzionali e le attività a maggior valore aggiunto, determinando persino una rapida obsolescenza del nostro sistema scolastico e universitario.

La geopolitica e le minacce del terrorismo internazionale hanno spesso dettato le agende di ogni singolo governo nazionale (e cioè questi ultimi sono divenuti sempre più dipendenti dalle esigenze di adempiere ai diktat imposti dalle alleanze internazionali, dalle dipendenze dall'ombrello fornito da organizzazioni sovranazionali come la NATO, il Fondo Monetario, la Banca Centrale e la Commissione Europea).

La finanza pubblica quindi sembra da un lato destinata a sostenere un budget federale europeo sempre più gravoso nonché nuove importanti spese di adeguamento tecnologico delle attrezzature militari, dall'altro lato si trova costretta a delineare nuovi tagli di spesa che non potranno non impattare negativamente sul benessere dei cittadini, mentre i benefici delle privatizzazioni e delle modernizzazioni sembrano destinati soprattutto alle banche nonché a quei pochi imprenditori capaci di ritrovarsi al posto e momento giusto in ragione dei numerosi cambiamenti in atto.

Tasse e minori erogazioni di servizi non potranno perciò che imporre

ulteriori limitazioni al benessere dell'uomo della strada, in ragione di fattori spesso difficilmente a lui spiegabili e non sempre così trasparenti, sebbene oggi numerosi strumenti di informazione, comunicazione e di confort siano scesi così tanto di prezzo da risultare disponibili praticamente per chiunque.

Tutti i fattori sopra delineati hanno determinato una ovvia conseguenza della polarizzazione della ricchezza non solo a favore dei ceti sociali più alti (quelli in grado di progettare e sostenere gli investimenti finanziari e un'impresoria globalizzata), ma soprattutto a favore dei Paesi più ricchi e dei sistemi capitalistici più avanzati.

Sono tutti fattori che possono essere considerati fuori del controllo (e in parte lo sono) della politica locale, come ad esempio i forti flussi migratori che interessano l'Europa, ma le cui tendenze rispondono a logiche e paradigmi tutto sommato identificabili e relativamente prevedibili, ai quali chi è previdente si può dunque adeguare per trarne beneficio invece che nocimento.

Gli investimenti finanziari ad esempio: difficilmente potranno continuare nelle modalità viste sino a tutto il 2010, dal momento che l'avversità per il rischio comporta un azzeramento dei loro ritorni. La cosa comporterà il necessario ausilio di operatori professionali ma anche la necessità di selezionarli sempre meglio.

Anche il luogo e gli ambiti di lavoro cambieranno, sempre più autonomi dal punto di vista dell'inquadramento retributivo, ma anche sempre più dipendenti da network e organizzazioni globali la cui appartenenza risulta sempre più indispensabile.

E il nostro approccio alla salute e allo stile di vita non potrà che tenere conto dell'esigenza sempre maggiore di prevenzione e sanificazione, senza l'applicazione delle quali il costo della sanità potrebbe diventare insostenibile (esempio: le assicurazioni sanitarie che vengono disdette dopo qualche grave intervento), anche in funzione del deciso incremento delle aspettative di longevità.

Tempi duri dunque? Sì ma non solo. Le novità generano sempre maggiori opportunità, soprattutto per chi vuole farsi più dinamico e reattivo. Come sempre del resto!

E in questo apparente nuovo medioevo economico ci sono segnali di grandi novità tra le imprese che sanno mettere in discussione le loro precedenti abitudini, tra i professionisti e i dirigenti che sapranno cavalcare le nuove ondate tecnologiche, tra i risparmiatori e gli investitori che sapranno interpretare le nuove tendenze.

Gli anni a venire non saranno perciò nè brutti nè belli, ma sicuramente interessanti o preoccupanti, a seconda del nostro approccio alle novità!

Gennaio 2016

DOVE VA IL MONDO NEL 2016 ?



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) La Cina affossa le borse e livella le aspettative
- 3) Asset class nel 2016: convergenza e selettività
- 4) I possibili cigni neri del 2016
- 5) Bail in
- 6) Rivoluzione digitale

1) IN SINTESI

Ogni fine d'anno gli studiosi cercano di scrutare l'orizzonte per individuare ogni possibile tendenza che indichi loro imminenti catastrofi o trascurate cuccagne, anche allo scopo di farsi un'idea di dove va il mondo e rifletterla nelle strategie di mercato (fino a formare il cosiddetto "consensus" che deriva dalla condivisione delle loro idee prevalenti).

Quest'anno le preoccupazioni prevalenti riguardano i possibili sussulti dei livelli delle Borse Valori, la supposta debolezza dell'economia cinese e ancor più di quella brasiliana, la limitata sostenibilità del debito pubblico di molti Paesi tra i quali il nostro, l'eccessiva forza del Dollaro e quel che ne può conseguire in termini di inversione dei flussi di capitale che fino a tutto il 2014 avevano alimentato gli investimenti produttivi nei Paesi Emergenti e, di conseguenza, la globalizzazione economica.

L'andata di reflusso di quei capitali verso le valute più forti ha anzi avuto, a partire dalla metà del 2015, importanti fondamenti razionali nel timore di rimanere intrappolati in economie stagnanti caratterizzate da timori di default dei loro debiti pubblici e privati.

E pur tuttavia, come dimostra il rientro della crisi greca, quei timori che pure hanno contribuito alla crescente volatilità dei mercati finanziari, per buona parte si sono ad oggi rivelati infondati.

Anzi: se una certezza sembra accomunare quasi tutti gli operatori economici, essa riguarda l'attesa di una relativa tranquillità dei tassi di interesse e di conseguenza un minor pericolo di fiammate inflazionistiche come pure di deflazione galoppante.

Il sentimento comune è infatti quello di una relativa stasi dei tassi di interesse, nelle immediate vicinanze dello zero, persino nonostante le promesse della Federal Reserve, accompagnata da quella dei prezzi dell'energia come delle materie prime.

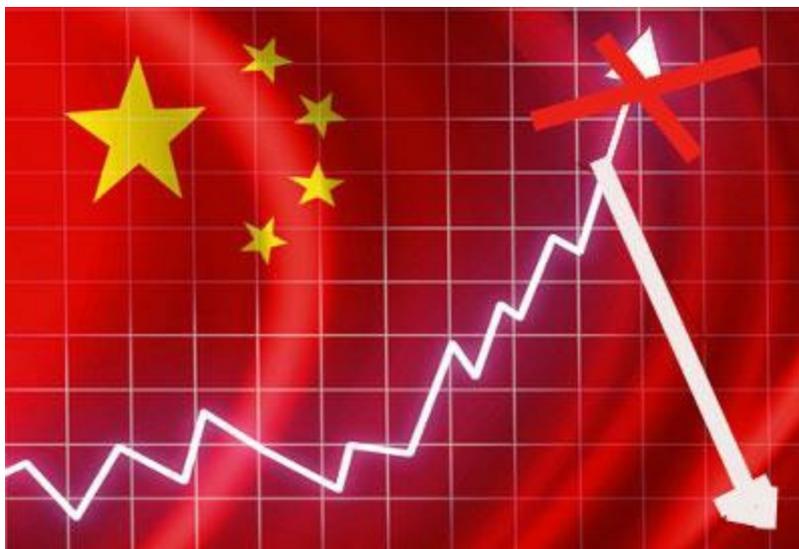
La forte offerta di queste ultime e la relativa debolezza delle valute dei Paesi che le esportano hanno infatti controbilanciato i timori di surriscaldamento dell'economia americana, e corroborato la ripresa dei consumi in buona parte dei Paesi più evoluti, senza tuttavia giungere ad alcun eccesso, bensì accompagnata da una riduzione della disoccupazione

che non ha però rilanciato il livello dei salari.

La debolezza monetaria dei Paesi esportatori di materie prime e prodotti agricoli non ha, per converso, messo in ginocchio le loro economie, sebbene ne abbia determinato la percezione di maggior vulnerabilità. Persino i sempre più importanti flussi migratori che spingono i lavoratori dei Paesi meno ricchi a cercare fortuna altrove, talvolta a qualsiasi costo, potrebbero rivelarsi un buon affare per tutti, dal momento che controbilanciano le differenze demografiche.

Il mondo sembra avviato insomma verso una relativa stabilità economica, sebbene i timori crescenti per le tensioni geopolitiche potrebbero in poche ore scompigliare tali aspettative e provocare ingenti difficoltà. L'unico particolare è che su quel fronte è molto più difficile fare previsioni...

2) LA CINA AFFOSSA LE BORSE E LIVELLA LE ASPETTATIVE



Per il mercato cinese, i Paesi Emergenti in generale e anche per le Borse di tutto il mondo l'anno bisesto non poteva iniziare peggio. Non solo gli scivoloni delle borse cinesi hanno seminato il panico un po' dappertutto, ma la mal preparata reazione delle autorità cinesi ha fatto il resto: il risultato è che i capitali tornano a fuggire dal celeste impero del partito comunista a causa del timore di rimanervi intrappolati dentro e il renminbi si svaluta più che di conseguenza, allungando la sua ombra sul pericolo di nuove svalutazioni competitive di altri Paesi Emergenti e aumentando il pericolo di allargamento della deflazione al resto del pianeta.

Ma sopra ogni altro pericolo c'è quello della caduta delle aspettative di crescita economica mondiale, che era per quest'anno in buona parte basata sulla crescita dell'area asiatica (l'unica altra zona del mondo, oltre l'Europa e gli Stati Uniti d'America che riportava in alto le aspettative).

Le aspettative di crescita economica globale sono maledettamente importanti per supportare la fiducia dei principali operatori economici internazionali: sulla base di esse si muovono la ricerca scientifica e gli investimenti produttivi di tutto il mondo.

Uno scenario fortemente deflazionistico a causa dell'eccessiva offerta di beni e servizi nel mondo (non più solo di materie prime ed energia) può

avere conseguenze a catena, guastando la festa persino all'incremento dei consumi dei paesi più ricchi.

Proprio per questo motivo non è affatto detto che lo scenario appena prospettato si concretizzi completamente, ma per qualche tempo alcune delle conseguenze della crisi cinese del 2016 si faranno sicuramente sentire. Vediamo quali:

- Il deleveraging cinese e la contrazione della liquidità internazionale che ne consegue lascia presagire che il commercio mondiale continuerà inevitabilmente a contrarsi;
- A causa di quanto sopra, nonostante si potranno lanciare nuovi stimoli monetari, la deflazione come minimo non si riassorbirà presto, contribuendo a tenere i tassi d'interesse ai livelli più bassi della storia;
- La volatilità delle Borse non poteva risultare più stimolata di così, lasciando intendere che, almeno per un po' di tempo, l'indice VIX continuerà a guastare il sonno dei risparmiatori e a gonfiare le tasche degli speculatori;
- Le materie prime e il petrolio troveranno probabilmente spazio per nuovi minimi, rinviando sine-die il giorno del rimbalzo;
- L'oro e i metalli in generale resteranno anch'essi a terra;
- Persino i consumi di tutto il mondo si limiteranno il più possibile, perché le tensioni geopolitiche che si producono in questi frangenti spingeranno persino i più ricchi a mettere fieno in cascina, limitando perciò anche i prezzi di immobili e impianti;
- Le valutazioni aziendali potrebbero di conseguenza risentirne negativamente;
- La conflittualità politica e la divergenza degli andamenti tra le economie avanzate e quelle emergenti potrebbe rilanciare il clima da guerra fredda che stava già delineandosi.

In definitiva se già in antichità un battito d'ali di farfalla si diceva potesse provocare un terremoto all'altro capo del pianeta, a maggior ragione nel mondo moderno le sorti della Cina possono generare apprensioni anche nelle oasi più felici.

Viviamo il nostro presente non soltanto in un mondo fortemente

interconnesso, ma talvolta persino compromesso!

3) ASSET CLASS NEL 2016: CONVERGENZA E SELETTIVITÀ



Non è facile indovinare se il 2016 sarà l'anno in cui le turbolenze dei mercati azionari e le difficoltà dei Paesi Emergenti decreteranno la fine della lunga fase espansionistica di Stati Uniti e Regno Unito, vanificando la flebile ripresa economica dell'Eurozona. Sono in molti a profetizzare che la crescita economica mondiale sarà ancora più ridotta che nel 2015.

Ma soprattutto è l'asimmetria dei cicli economici nelle diverse zone del mondo che preoccupa, e che ha influito in misura determinante sull'apprezzamento di valute come il Dollaro e sul deprezzamento della maggior parte delle materie prime. La sovraperformance economica americana ha infatti incentivato i flussi di capitale verso attività finanziarie denominate in dollari. Cosa che, insieme alla deflazione globale strisciante, ha di fatto precluso alla Federal Reserve di concludere l'epoca dei tassi d'interesse prossimi allo zero. I più si attendono peraltro che resteranno bassi anche nel prossimo futuro.

Per il 2016 la maggioranza degli investitori sembra prevedere uno scenario in cui i cicli economici globali tornino a convergere, con le economie americana e britannica a fare da traino. Il relativo ottimismo sarebbe supportato dal buon andamento della domanda al consumo, dal consolidamento della ripresa Europea e da buone aspettative per le economie dell'area asiatica.

Nella consapevolezza tuttavia della possibilità che la volatilità dei mercati

resti molto elevata, il consensus degli investitori privilegia la selettività accurata degli assets a rischio: come le azioni, il petrolio, i metalli industriali e financo alcune valute degli Emergenti.

Il 2016 potrebbe essere anche l'anno del ritorno ai distinguo tra le imprese che performano e quelle che no, tra le diverse tecnologie (quelle legate alla gestione dell'energia si ritiene saranno meno performanti di quelle che si rivolgono ai consumi finali), o infine tra i diversi Paesi Emergenti. Questi ultimi esprimono nel complesso il 40% della capacità industriale ma non ha più senso classificarli in un unico comparto: l'andamento di giganti in piena espansione come Cina e India infatti non è più comparabile con quello del Brasile, della Turchia o del Sud Africa.

In tempi di deflazione e razionalizzazione dei costi in attesa di una recessione apparentemente rinviata sine-die proprio in virtù di un possibile ritorno alla convergenza dei cicli economici globali, le imprese in grado di generare cassa e sostenere i grandi brand mondiali del largo consumo potranno risultare tuttavia suscettibili di valutazioni molto più generose di quelle che abbisognano di nuovi capitali e di quelle attive principalmente nel B2B.

E questo fatto, nonostante la tendenza generale alla contrazione dei profitti, potrebbe portare più di un sollievo alle principali borse mondiali.

4) I POSSIBILI CIGNI NERI DEL 2016



Quasi tutti gli anni si ripetono da parte dei principali commentatori gli auspici per un nuovo anno migliore, quasi sempre smentiti puntualmente dagli eventi successivi, che ne fanno normalmente un anno come gli altri.

Questo vale ancor più per gli operatori economici, i quali non possono che riflettere nelle loro aspettative quell'ottimismo che è loro necessario per investire, intraprendere, fare efficienza e aprire nuove frontiere. Ma che poi devono inevitabilmente fare i conti con la dura realtà.

Il grande Giacomo Leopardi nelle sue operette morali coglie molto bene questo aspetto inevitabile dell'animo umano e lo riporta nel "dialogo tra un venditore di almanacchi e un passeggero" (http://www.leopardi.it/operette_morali23.php), che mi permetto di riproporre sempre in occasione del nuovo anno.

Come in precedenza all'inizio degli altri anni perciò vorrei provare ad elencare una serie di "Cigni Neri" (dal titolo di un famoso saggio di Nassim Nicholas Taleb, il quale con la metafora del Cigno Nero definisce un evento con un forte impatto che costituisce una sorpresa per l'osservatore medio, a causa del fatto che il comune modo di pensare che lo rende cieco alla probabilità che esso accada).

Periodicamente questi Cigni Neri fanno la loro comparsa, più o meno

inaspettati, per introdurre importanti discontinuità (non necessariamente negative) e pur tuttavia guastando la festa degli operatori economici, scompigliandone le previsioni o smentendo talune certezze degli esperti (il cosiddetto "consensus" generale).

L'ultimo numero dell'*Economist* ne suggerisce 5 (senza pretendere che siano solo questi), con le relative motivazioni al seguito che provo a riportare con parole mie:

- Il Dollaro potrebbe invertire la sua tendenza al rialzo. Tanto per il fatto che buona parte del percorso il biglietto verde lo ha già fatto, quanto perché esistono buoni motivi per i quali la Federal Reserve potrebbe non proseguire nella stretta monetaria per molti buoni motivi, tra i quali le elezioni americane;
- Nel corso dell'anno – crisi cinese permettendo- le principali Borse Valori di conseguenza potrebbero non scendere affatto, anzi salire ancora. La deflazione galoppante e le facilitazioni che arriveranno dalla Banca Centrale Europea come dalla Banca del Giappone potrebbero lasciare a zero i tassi e orientare i risparmiatori ancora una volta verso l'investimento azionario visto come unica possibilità di percepire rendimenti sotto forma di dividendi;
- Le difficoltà economiche riscontrate negli ultimi anni dalla maggioranza delle classi meno abbienti potrebbero provocare un disorientamento nei confronti della politica e la voglia di votare nuovi partiti, i quali si prefiggono la destabilizzazione dello status attuale dei sistemi politici. La cosa potrebbe avere molti risvolti positivi ma, in quanto destinata a generare incertezza, graverebbe sicuramente sulle prospettive dei mercati finanziari e degli operatori economici in generale;
- La questione politica avrebbe inoltre un immediato impatto sulla tenuta dell'Unione Europea, di nuovo: senza voler giudicare affatto sulla qualità della situazione attuale non possiamo che prendere nota dell'incertezza che può discendere dall'eventuale destabilizzazione delle istituzioni comunitarie e l'eventuale ondata di sfiducia sugli ingenti debiti pubblici dei Paesi meridionali come il nostro;
- Infine una speciale menzione (stavolta positiva) per i Paesi Emergenti, Cina in testa, ma anche India, Brasile, Russia, eccetera: non è così scontata la prosecuzione del loro declino economico, della crisi delle loro borse, della debolezza delle loro divise valutarie. Un'eventuale rimbalzo potrebbe cogliere i più di sorpresa, determinando un'inversione dei deflussi di

capitale da quei Paesi verso quelli più ricchi, oltre a rimettere in moto il rischio geo-politico. E quest'ultima cosa potrebbe non costituire necessariamente una buona notizia per i mercati.

Non è ovviamente detto che siano questi i Cigni Neri del 2016, né che faranno la loro comparsa, ancor meno è dato peraltro di sapere quando potrebbero farla.

Una cosa è però praticamente sicura: non tutte le aspettative condivise all'inizio di ciascun anno si materializzano poi nel corso del medesimo, anzi!

Qualche Cigno Nero spunta sempre...

5) BAIL IN



Con l'inizio del 2016 viene introdotta la normativa sul salvataggio delle banche detta BAIL-IN, sulla quale si è tanto scritto e discusso.

Che si pensi sia giusta o ingiusta, dotata di logica o coerenza, opportuna o inopportuna nel momento attuale, certo ogni opinione è buona e non ci sembra opportuno proseguire il dibattito in questa sede.

Nell'interloquire però con i titolari di una società di medie dimensioni, di mia conoscenza, molto ben gestita e che pertanto detiene stabilmente molta liquidità (più di €100 milioni), ho messo a fuoco un aspetto inquietante della vicenda che mi ha illuminato: l'effetto "fuga dei capitali" che tale normativa può determinare.

Quell'impresa mi ha fatto sapere che ha avviato un dialogo con più soggetti per risolvere il "problema" del rischio di credito che le si è creato con il bail-in: essa probabilmente introdurrà un bel sistema di Cash Pooling con una grande banca straniera e uno con la più grande delle italiane, per trasferirvi quotidianamente la propria liquidità, allo scopo di non rischiare più che un eventuale insolvenza delle banche più piccole possa determinare una perdita di quattrini.

Morale #1: se questo comportamento riguarderà tutti coloro che posseggono molta liquidità, l'Italia potrebbe aver trovato un nuovo geniale meccanismo per far fuggire i capitali dal ns. Paese, dal momento che buona parte del sistema bancario italiano non è più considerato "sicuro". La cosa non può che impoverire il Bel Paese, che si troverà con banche meno liquide e con minor capacità di far credito, facendo sì che quei capitali italiani vengano poi investiti su piazze diverse da quella italiana.

Morale #2: per lo stesso motivo tutti coloro che posseggono risorse liquide largamente eccedenti i 100k€ cercheranno di spostarli come minimo dalle minori alle maggiori banche del Paese, perché considerate meno a rischio di fallimento. Con il risultato che il settore bancario subirà un ulteriore impulso alla concentrazione, che è sinonimo di poca concorrenza, minor disponibilità di credito e di tariffe più alte.

Possiamo discutere sulla validità della normativa Bail-In e sulle alternative che sarebbero state possibili. Ma certo è che, con un Bel Paese che ha accusato più di tanti altri la crisi di liquidità delle imprese e con un sistema bancario che era già ridotto al lumicino prima del Bail-In, l'introduzione repentina di questa normativa senza come minimo adottare gli opportuni cuscinetti di gradualità e senza aver introdotto altre misure che possano garantire la solidità del "sistema" bancario, rischia di nuovo di impoverire il Paese di quei capitali che, soprattutto dall'arrivo al governo di Monti in poi, hanno scelto di non fidarsi più delle istituzioni italiane.

La tristezza è che quanto sopra è cronaca ed ha poco a che fare con le opinioni personali.

6) RIVOLUZIONE DIGITALE



Avete mai pensato di iniziare a fare tutto "online"?

Sono anni che ne parliamo, talvolta per curiosità, talaltra a sproposito, o tanto per mostrare di essere tecnologicamente evoluti ma, esotismo (ed erotismo) digitale a parte, restiamo poi convinti del fatto che in fondo è solo un gioco. Che continueremo con le nostre abitudini e il commercio elettronico tutto sommato costituisce ancora una frazione piccolissima delle compravendite di beni e servizi.

Ancor oggi infatti, dopo anni di bombardamento mediatico, di conferenze e servizi televisivi sul "digital divide" che affligge i Paesi meno sviluppati, dopo frequenti e ovvie constatazioni della convenienza e praticità della rete internet, tuttavia nel nostro inconscio ci rasserena sapere che la maggioranza di libri e riviste è ancora venduta nei negozi e nelle edicole, che l'istruzione passa ancora dalle aule delle università e che la maggior parte degli adulti preferisce telefonare o incontrarsi di persona piuttosto che "chattare" o vedersi su Skype.

Il dubbio che la rivoluzione digitale non arriverà mai a cambiare davvero le nostre vite ha di conseguenza (e a ragione) continuato a sfiorare molti di noi, sebbene un segnale importante del cambiamento avremmo invece potuto coglierlo: i cosiddetti "nativi digitali" (cioè i giovani al di sotto di una certa età) hanno oramai sviluppato comportamenti molto diversi dai nostri e, per fare qualche esempio, per chiamarsi usano "What's up", per darsi appuntamento usano "Facebook" e la musica la ascoltano solo on-line.

Senonché ultimamente ho dovuto prendere atto del fatto che persino per i

dinosauri come il sottoscritto (che hanno già varcato da un po' la soglia della cinquantina), la mutazione genetica digitale è ineluttabilmente in corso, solo molto ma molto più lenta che per i più giovani. È come aver scoperto di essere sonnambulo da tempo, o che mi crescono all'insaputa unghie e peli quando brilla la luna piena: fa un certo effetto!

Negli ultimi tempi quando guardo qualcosa che mi piace la cerco su internet, quando voglio prendere un appunto uso il melafonino, quando voglio leggere un giornale o ascoltare un brano musicale lo cerco online (sobbarcandomi la relativa pubblicità). Ma soprattutto quando voglio sapere di qualche amico lo cerco sui social network e quando voglio contattare qualcuno per lavoro vado prima su LinkedIn. Il tutto senza mai averlo davvero deciso, desiderato, pianificato, ostentato. Mi è venuto e basta, con naturalezza o forse con inconsapevolezza.

Mia moglie continua a sostenere che non comprerebbe mai un paio di scarpe senza averle prima provate indosso e nessuno può toglierle il piacere di curiosare nei negozi. E chi può darle torto? Ma allora perché le cerca sull'Ipod? In Italia è ormai diffusa la tendenza ad acquisire sempre più informazioni prima di effettuare un acquisto: il 79% dei possessori di smartphone lo utilizza il telefono in almeno una fase del processo di acquisto. Tuttavia, il 74% dei consumatori dopo essersi informato online tende a preferire l'acquisto in negozio piuttosto che attraverso il canale online.

La verità è che la rivoluzione digitale arriva come le polveri sottili: le respiriamo tutti senza averne coscienza e non è affatto detto che si tratti di un'esperienza positiva. Su internet non si assapora nulla, al massimo si dà un'occhiata fugace.

Ma poi si viene avvolti e inevitabilmente sedotti dalla rete. Non possiamo più farne a meno. E quando ci manca il wi-fi ci sembra di rimanere mutilati!

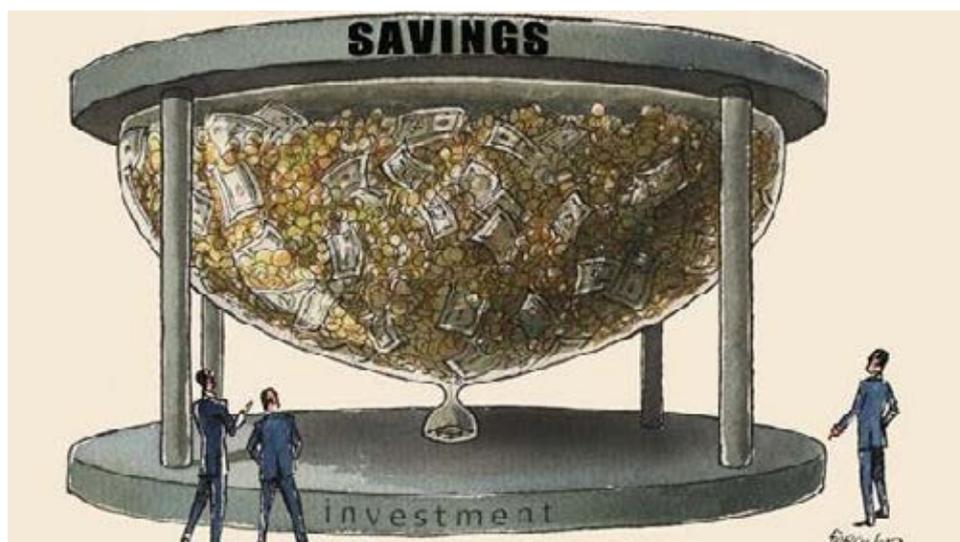
Forse per i "diversamente giovani" come quelli che hanno la mia età o qualche lustro in più è maledettamente spiacevole prendere atto della licantropia informatica, dell'acquisita necessità di avere sempre a portata di mano qualche microchip, magari solo per gridare "butta la pasta!".

La nostra infanzia "analogica" ci è sembrata anzi bellissima e nessuno di noi si sentiva menomato a non portare in tasca tutta la capacità di calcolo dei microprocessori che ci accompagnano.

Ma oggi che ci stiamo abituando ad avere un comando digitale persino per le tende da sole, dobbiamo avere il coraggio di ammetterlo: ne faremmo mai a meno?

Dicembre 2015

SETTE DOMANDE SENZA RISPOSTE PER I MERCATI FINANZIARI



INDICE:

- 1) Sette domande senza risposte per i mercati finanziari
- 2) La sostenibile discesa dei profitti d'impresa
- 3) Le variabili fondamentali perche' l'Europa torni a crescere
- 4) L'altalena dei mercati e la ricerca di nuovi equilibri globali
- 5) Alla troika non piacciono le bad bank all'italiana
- 6) Dove va l'Italia di Renzi
- 7) Quell'inaffidabilità delle previsioni...

1) SETTE DOMANDE SENZA RISPOSTE PER I MERCATI FINANZIARI

Ecco a Voi - in ambito economico/finanziario- una serie di questioni per le quali nessuno puo' avere oggi una facile risposta.

Domande che tuttavia lasciano molto riflettere -indipendentemente da come ciascuno pensa di voler rispondere- a causa del fatto che il mondo sembra essere giunto sulla soglia di una nuova era: quella della "congestione dei risparmi" e dei tassi negativi, della caduta delle banche e dei loro banchieri centrali, del trionfo del mercato dei capitali e della rivincita dell'Occidente...

1. Se fino a ieri avevamo ipotizzato un Dollaro in salita fino e oltre la parita' con l'Euro, e abbiamo poi osservato a un'inasprimento dei tassi negativi della BCE mentre l'Euro, invece di scendere, saliva: qual e' il messaggio che l'Euro ha fornito agli investitori? Aspetta forse solo che i banchieri centrali inizino a fare sul serio?

2. I tassi di interesse in Europa sono negativi: ma quanto potranno continuare nella loro discesa? Piu' di un osservatore dice che siamo solo all'aperitivo, che potrebbe significare dunque Euro piu' debole e Borse europee piu' forti.

3. E cosa potra' succedere ai tassi americani dopo il rialzo lungamente promesso dalla FED? Continueranno ad andare su'? In questo caso la cosa ovvia sarebbe dire di si. Ma chi guarda all'andamento deludente dell'economia globale e all'enorme massa del debito pubblico USA inizia invece a pensare l'esatto opposto: potremmo cioe' assistere a una decisa inversione della curva dei tassi?

4. Lo Yuan cinese e' diventato una divisa di conto presso il Fondo Monetario Internazionale. E' il primo passo verso la supremazia del suo miliardo e mezzo di cittadini e potra' un giorno scalzare il Dollaro nelle transazioni internazionali? Personalmente non lo credo e vedo qualche problema all'orizzonte finanziario della Cina, ma chi puo' predirne davvero l'evoluzione.

5. Le borse occidentali non hanno perso quasi nulla nelle loro quotazioni record nonostante l'accresciuta volatilita' e le sempre maggiori tensioni

internazionali: esse ci stanno forse fornendo un'indicazione? Siamo forse entrati nell'era dell'investimento azionario?

6. Se la ripresa continua e l'inflazione non sale, se il petrolio continua a scendere e il clima globale diviene l'assillo del momento, quale settore (o comparto) delle Borse potra' fornire le migliori prospettive ? E' stato ovvio prevedere sin qui l'arrivo della nuova ondata di investimenti verso aziende della "new economy" ma riusciranno domani le start-up tecnologiche a continuare la loro folle corsa senza fornire certezze di grandi risultati?

7. Se i tassi sono negativi e le borse sono ai massimi, se il Dollaro e' in crescita ma si e' anche gia' rivalutato tanto, se i mercati azionari dei Paesi Emergenti resteranno sotto schiaffo sintantoche' i capitali non avranno finito di fuggirne, se l'Oro restera' debole sino a quando resteranno vivi i timori di deflazione globale, dove investiranno i risparmiatori e i fondi pensione senza doversi trasformare in puri speculatori?

Perche' affermo che non ci sono risposte a queste domande? Perche' quando gli eventi si approssimano a una svolta ci vorrebbero fiumi di parole a commento di ciascuna di esse, rischiando di finire con il non trovarle ugualmente.

Invece la presa di coscienza dell'essere arrivati oggi a un punto di svolta della storia economica, sebbene non ci fornisca facili risposte alle suddette domande, puo' aiutare a capire qualcosa di piu'.

Viviamo in un mondo che accelera, che si surriscalda, che si sovrappopola e vede evolvere la propria scienza piu' velocemente di quanto riusciamo a comprenderla e a utilizzarla.

Ma soprattutto non ci sono risposte all'ultima delle domande sopra riportate:

"dove investire senza cambiare pelle e rischiare l'osso del collo"?

Anche perche' il periodo attuale ci sta insegnando che nessun ritorno sul capitale e' oramai garantito, ne' arriva senza sforzo o rischi.

Benvenuti percio' nella nuova era, quella che in piu' di un'occasione mi sono permesso di chiamare la "terra di mezzo", quel territorio sconosciuto tanto caro allo scrittore J.R.R. Tolkien, autore di romanzi di fantasia che narrano di differenti ere che si sono succedute nella storia della Terra.

Nessuno puo' dire se la terra di mezzo risultera' la terra promessa, cioe' uno

stabile punto di arrivo, ovvero solo una tappa nel disordinato succedersi delle ere economiche. Quello che invece e' facile pronosticare e' che un cambiamento epocale e' comunque in atto, e indietro non si torna!

2) LA SOSTENIBILE DISCESA DEI PROFITTI D'IMPRESA



Negli ultimi trent'anni le maggiori imprese multinazionali hanno potuto godere in termini economici di un contesto decisamente favorevole, che potrebbe essere destinato a non ripetersi a causa dei numerosi cambiamenti epocali in corso. Questa l'analisi condotta dall'autorevole McKinsey Global Institute a proposito dell'andamento futuro degli utili aziendali (ecco il link:

http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/dotcom/Insights/Corporate%20Finance/%20global%20competition%20for%20corporate%20profits/MGI%20Global%20Competitive%20Report_Sep%202015.ashx).

È uno scenario possibile, ma la mia tesi è che il medesimo potrebbe risultare tutt'altro che negativo per l'andamento economico.

Le circostanze che hanno determinato infatti la più consistente crescita dei profitti industriali nella storia del capitalismo sono state moltissime e hanno coinciso con la prolungata pacificazione globale, con l'espansione industriale e tecnologica senza precedenti delle imprese del Nord-America e dell'Europa continentale, con un'epoca di globalizzazione ed espansione del commercio internazionale che ha premiato le imprese (per lo più anglosassoni) che hanno saputo espandersi geograficamente e cavalcare la

concentrazione crescente dei loro settori economici man mano che si avvicinavano verso la maturità dei prodotti e mercati.

Tra le ulteriori cause della recente bonanza di profitti e creazione di ricchezza annoveriamo l'ammodernamento delle infrastrutture che hanno facilitato i trasporti, le telecomunicazioni, lo sviluppo di tecnologie, l'automazione industriale, la deregolamentazione, le privatizzazioni di molte "utilities" e, negli ultimi anni, anche la riduzione dell'imposizione fiscale, i ridotti costi di finanziamento e la maggior facilità di reperimento dei capitali di rischio e di ventura. Un contesto che, visto con gli occhi di oggi, non poteva essere più favorevole.

Il quadro si completa tenendo conto della straordinaria stagione di acquisizioni e fusioni conseguite alla concentrazione di ciascun mercato ancora oggi in corso, che ha visto protagonisti soprattutto i giganti multinazionali quotati in Borsa, i quali hanno spesso ottenuto da quelle aggregazioni ulteriori grandi benefici economici, contribuendo alla finanziarizzazione dell'economia reale e alla polarizzazione della ricchezza. Le compravendite aziendali hanno infatti permesso alle imprese maggiori di consolidare la loro posizione strategica e migliorare l'efficienza economica complessiva, riflettendosi da un lato in maggiori profitti e generazione di cassa, e dall'altro lato nel generare per chi vende grandi plusvalenze che hanno alimentato l'espansione a dismisura del mercato dei capitali, poiché i numerosi imprenditori che hanno ceduto la loro attività o la hanno conferita hanno poi riversato sui mercati finanziari montagne di denaro, contribuendo a quel fenomeno moderno di "savings glut" (congestione dei risparmi) che ha favorito l'attuale stagione di tassi di interesse negativi.

Nel complesso i Profitti Globali Netti dal 1980 al 2013 sono cresciuti globalmente del 50% più in fretta del Prodotto Lordo, ma la loro proporzione cambia decisamente in funzione della dimensione aziendale e, per questo motivo, nello stesso periodo il valore dell' "economia di carta" è cresciuto in Occidente molto ma molto di più.

Tutto quanto sopra spiega, almeno parzialmente, la costante crescita dei valori dei titoli azionari quotati alle principali Borse Valori, ulteriormente favorita dalla creazione di nuova moneta recentemente pompata nei mercati dalle Banche Centrali, nonché dalla riduzione generalizzata dei saggi di interesse.

Il forte calo dei tassi di interesse e il pericolo di deflazione e stagnazione

secolare a sua volta ha generato una ripetuta (ed eccessiva) attenzione al comparto delle nuove tecnologie, attirando il mercato dei capitali a investire negli elevatissimi costi di sviluppo delle start-up tecnologiche (per fare un esempio: si pensi all'enorme successo e alla folle capitalizzazione di Borsa delle Industrie Tesla, dopo molti anni dall'avvio ancor oggi in forte perdita economica). Difficile dire quanta razionalità risieda in quelle attenzioni ma sicuramente il grande successo del "capitalismo d'azzardo" americano resta alla base del grande sviluppo delle tecnologie basato in U.S.A. Dunque c'è forse anche della razionalità nella follia di quelle quotazioni.

Ma se tutti questi fattori sono all'opera per migliorare ulteriormente le performances aziendali del futuro con l'ausilio delle nuove tecnologie, cosa sta cambiando allora, perché il citato studio del McKinsey Institute possa giungere a pensare che la "bonanza" non continuerà?

Innanzitutto per il fatto che sarà difficile replicare anche in futuro una sequela di tutte quelle circostanze così favorevoli. Ma la crescita degli utili aziendali potrebbe essere giunta al capolinea anche a causa di nuovi diversi fattori:

- la demografia innanzitutto, non più destinata a mantenere il ritmo di crescita che abbiamo conosciuto sino ad oggi;
- la digitalizzazione del pianeta, in secondo luogo, favorisce la frammentazione verticale di taluni comparti industriali e con essa la concorrenza ai grandi oligopolisti internazionali che ne riduce parzialmente i profitti;
- lo scontato rallentamento della crescita globale inoltre, man mano che l'era industriale in corso raggiunge la sua maturità, può limitare le prospettive di sviluppo;
- la crescente concorrenza sui prezzi proveniente da imprese dei Paesi Emergenti che possono contare su limitatissimi costi del lavoro e su un diverso modello di business, riduce i margini su tutte le produzioni "commoditizzate";
- la tendenza costante infine all'accrescimento della spesa pubblica per l'assistenza e la previdenza sociale (del "welfare"), che ha gonfiato i debiti pubblici nazionali, i quali non potranno non provocare una maggiore tassazione degli utili aziendali lordi e dunque una riduzione di quelli netti.

Questi fattori non sembrano neanche gli unici destinati a comprimere le attese di ulteriori incrementi dei profitti che hanno sinora alimentato il benessere e le valutazioni aziendali viste sino ad oggi in questo straordinario scorcio di secolo che abbiamo appena vissuto.

Ovviamente il calo degli utili attesi potrebbe a sua volta provocare una tendenza alla discesa dei corsi dei titoli azionari scambiati nelle Borse Valori in funzione della riduzione delle attese economiche e queste ultime ridurre l'appetito degli investitori nei confronti dell'innovazione tecnologica e delle concentrazioni settoriali, che tanta parte hanno avuto in quella crescita sino ad oggi registrata.

Ma soprattutto quello che ci si aspetta che possa cambiare è il ritratto del consumatore medio: sempre più appartenente a qualcuno dei Paesi Emergenti, sempre meno orientato al consumo cospicuo o a pagare un extracosto per prodotti eccessivamente performanti e "status symbol", questi consumatori sono in crescita numerica ma potrebbero iniziare a preferire prodotti "etici" e a "chilometri zero", dando impulso allo sviluppo di nuove piccole imprese destrutturate e basate sulle relazioni a rete che possono svilupparsi tramite Internet, alcune delle quali potrebbero rivelarsi in futuro delle innovative e agguerrite concorrenti delle grandi corporation, spingendone i profitti al ribasso.

Con l'avvento della discesa strutturale dei prezzi di commodities, materie prime e servizi "commoditizzati", anche il modello di business di molte imprese sta cambiando.

Infatti il crollo dei prezzi ha spesso provocato una riduzione anche dei prezzi di vendita di molti prodotti e servizi (dunque una spinta deflattiva) lasciando maggiori margini sui prezzi finali soltanto agli operatori più forti sul mercato finale (prodotti brandizzati o con leadership tecnologica).

In media comunque la spinta verso una riduzione dei prezzi finali tocca alla fine tutti gli operatori perché quantomeno crea un effetto sostitutivo di una parte delle vendite a favore dei produttori a più basso costo. L'effetto sui margini è pertanto probabilmente negativo.

La progressiva frammentazione verticale di molti settori economici è inoltre favorita dalle reti di impresa basate sulla comunicazione a mezzo Internet e permette ai nuovi concorrenti di limitare le barriere all'entrata e di potersi permettere un più basso livello di capitalizzazione, intaccando più facilmente la posizione dei leaders di mercato a causa dell'accresciuta

concorrenza, con un qualche riflesso probabile sulle performances di questi ultimi.

Molte delle pratiche di transfer price delle multinazionali, basate sulla selezione dei Paesi a più bassa fiscalità e sulla fornitura di manifattura a buon mercato proveniente dal terzo mondo, sono oggi destinate a ridurre la loro valenza man mano che il mondo si evolve.

Un aspetto non trascurabile e' relativo al modello distributivo che e' venuto affermandosi negli ultimi anni: operatori della GDO (come Walmart ad es.) creano efficienza comprimendo pero' i margini industriali rispetto a quelli che era possibile ottenere passando dalla rete di vendita monomarca o tramite grossisti.

La forza dei grandi distributori organizzati permette alle imprese ottime prospettive relativamente ai volumi di vendita e alla certezza dei termini di pagamento ma ha anche un costo in termini di minori margini: gli effetti finali sui profitti aziendali non sono mai ovvi ma sono probabilmente negativi.

In definitiva il progressivo venir meno della fortunata serie di circostanze che hanno determinato l'attuale momento di supervalutazioni aziendali potrebbe contribuire alla riduzione dei profitti futuri, ma non necessariamente alla compressione delle relative supervalutazioni.

In sintesi abbiamo detto che:

- il mondo occidentale sta perdendo la sua supremazia;
- le imprese multinazionali rischiano di ridurre il loro potere di mercato;
- i paesi emergenti possono introdurre maggior concorrenza;
- l'utilizzo di internet puo' contribuire a diffondere le tecnologie e a creare nuove reti d'impresa, senza piu' bisogno della continuita' territoriale;
- la crescita della GDO e del commercio elettronico favoriscono una riduzione dei profitti aziendali, anche se non necessariamente una riduzione della capitalizzazione borsistica.

Come reagire a una simile tendenza?

Probabilmente cavalcando la tigre della frammentazione industriale e dell'efficienza ottenibile tramite la riduzione delle dimensioni aziendali, con il suddetto trapasso da un modello ideale di business "multinazionale" a uno di "multilocalita'" e di maggior numero di "Reti d'Impresa" .

Tra le piccole imprese nascenti si nascondono perciò numerosi campioni del prossimo futuro e una strada da seguire e' forse proprio quella della progressiva dematerializzazione delle strutture aziendali fisiche, della riduzione del numero di persone regolarmente assunte, dell'attenzione spasmodica alle sinapsi aziendali e alle nascenti sinergie tra diverse tecnologie e diversi mercati (si pensi ad esempio all'I.O.T. : l'internet delle cose), ma soprattutto la strada maestra per le imprese del domani sembra essere quella dell'attenzione alle ultime mutazioni nel comportamento dei consumatori, il vero motore del cambiamento in atto.

È certo possibile che il numero delle imprese che riusciranno a cavalcare la tigre risulti assai inferiore a quello delle aziende destinate a ridimensionarsi o a soccombere.

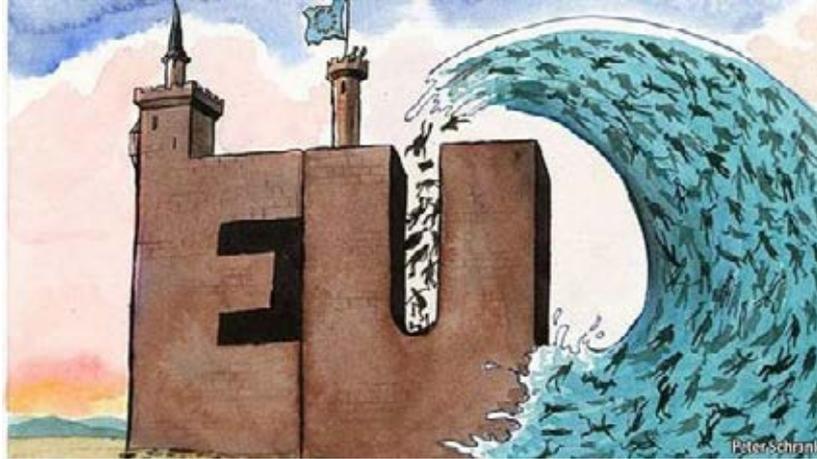
Tuttavia la notizia che poteva risultare piu' importante discorrendo di elementi che potranno determinare il calo dei profitti futuri, la possibile notizia della correlata tendenza alla riduzione dei valori aziendali, alla riduzione della capitalizzazione di Borsa delle società quotate, non solo non e' ancora mai stata scritta, ma non e' nemmeno certo che potra' mai arrivare!

Associata ad una qualche riduzione dei profitti futuri ci sara' piu' economia reale insomma, ma anche forte evoluzione digitale delle imprese appartenenti all'economia reale e, probabilmente, nessuna discesa dei valori di mercato delle medesime.

La vera novita' e' che il mercato finanziario è divenuto il settore economico più importante del mondo: oramai giustifica sè stesso e se in futuro i profitti industriali saranno meno cospicui potrà rifarsi in molti altri modi, primo fra i quali con la possibilità che il baratto tra la minor eccedenza di profitti e la stabilizzazione complessiva del sistema economico possa addirittura sospingere ulteriormente le quotazioni.

C'è ovviamente la possibilità che il mondo vada invece nella direzione esattamente opposta, ma sono profondamente convinto che in tal caso le ragioni di tale svolta risiederebbero tutte in questioni di precisi interessi geo-politici e militari!

3) LE VARIABILI FONDAMENTALI PERCHE' L'EUROPA TORNI A CRESCERE



Nel corso del 2015 la ripresa economica, seppur limitata nel suo manifestarsi, é divenuta una realtà per i Paesi dell'U.E.

Dal momento però che il contesto geo-politico attuale non risulta certo dei più favorevoli per il consolidarsi della crescita, tutti si chiedono come renderla sostenibile anche nei prossimi anni.

Le ultime manovre della BCE hanno mostrato che gli stimoli monetari sono probabilmente già arrivati al loro limite naturale, e poco altro possono fare per sospingere le due variabili fondamentali dello sviluppo economico: la produttività del lavoro e la demografia.

L'Europa invero sta subendo due importanti flussi migratori dalle zone del Magreb e del Medio Oriente ma, poiché per motivi di scarso ricambio demografico la forza lavoro dei suoi 28 paesi membri è previsto che si contragga di almeno 1 milione di persone l'anno, non è detto che l'immigrazione sopra menzionata possa bastarle a compensare tale deflusso.

Se vogliamo tener conto del fatto che buona parte delle persone in arrivo forzoso nel Vecchio Continente risulta priva di ogni genere di formazione professionale e che nessuno degli immigranti ha mai versato un centesimo alla previdenza sociale delle casse europee, è chiaro che la questione demografica del continente non solo non si risolve con l'immigrazione, ma anzi rischia di venire affiancata dalla crisi della Scuola Pubblica e della

Previdenza Sociale, che può derivare dall'impatto di un eccesso di flussi migratori.

È un dato di fatto che la qualità delle risorse umane nelle imprese del domani da un lato risulta fondamentale per il successo di queste ultime, ma dall'altro lato è direttamente collegata al successo delle scuole, delle università e degli istituti di ricerca scientifico-tecnologica nel contribuire allo sviluppo di know-how e innovazioni tecnologiche tali da migliorare la competitività delle imprese.

È pur vero che -grazie a Internet- le innovazioni scientifiche oggi si diffondono all'intera umanità a prescindere dalla loro origine geografica, ma è altrettanto vero che le medesime capacità di innovazione ed efficientamento attirano inequivocabilmente i capitali per gli investimenti laddove si trovano i cervelli che le sviluppano e le imprese che con quei cervelli collaborano. Dunque il fattore territoriale resta importante.

Una parte significativa del problema fondamentale afferente le prospettive di crescita economica di ciascuna regione del mondo infatti, risiede non solo nella qualità della sua forza lavoro, ma è data anche dalla capacità delle imprese che li pagano le tasse di assumere persone e attrarre capitali per far decollare gli investimenti, senza i quali non ci sarà incremento della produttività del lavoro né miglioramento del benessere individuale.

La produttività in Europa è cresciuta in maniera significativa soltanto fino all'inizio degli anni '80, dopodiché è cresciuta di un misero 1% fino all'inizio del nuovo millennio e oggi in media cresce di circa lo 0,5% annuo a parità di perimetro. Ciò accade probabilmente a causa del fatto che molte imprese europee sono attive soprattutto in settori tradizionali, a causa della sempre maggiore età media, della miglior qualità della vita e delle politiche di tutela del lavoratore.

Quest'ultimo fattore inoltre probabilmente limita i consumi, incrementando la quota risparmiata del reddito disponibile totale, facendo il paio con le esigenze di sottoscrizione dei debiti pubblici.

Ci vorrebbe un deciso sforzo verso la formazione "digitale" della popolazione, utile alla nascita di una nuova generazione di innovatori e a far decollare quelle nuove attività d'impresa che possono rilanciare consumi e investimenti, ma certo l'attuale progressiva sostituzione della forza lavoro nativa con quella importata da Africa e Medio Oriente non aiuta in questo processo.

È ipotizzabile che tra i fattori che potrebbero consentire di arrivare a rilanciare investimenti e consumi nell'Europa continentale siano annoverati:

- la caduta totale e definitiva delle barriere tra Stato e Stato, e
- lo sviluppo di nuove importanti infrastrutture di telecomunicazione e trasporto.

Certo è quantomeno ottimistico ritenere che anche senza adottare iniziative e politiche economiche non solo di espansione monetaria, bensì integrate con ogni altra misura volta a rilanciare lo sviluppo e perciò assai coraggiose nel loro complesso (che tengano cioè conto dei problemi "fondamentali" della crescita) l'economia del vecchio continente" possa recuperare vigore autonomamente.

Senza quel coraggio oggi perduto per riportare alla luce del dibattito politico le dinamiche più fondamentali sopra citate, quello europeo resta destinato altrimenti a diventare sempre più un "continente vecchio"!

4) L'ALTALENA DEI MERCATI E LA RICERCA DI NUOVI EQUILIBRI GLOBALI

Nonostante l'elevatissima volatilità del Dollaro, molti gestori del risparmio e analisti economici sono preoccupati: la forza della divisa a stelle e strisce sembra trabordante e rischia di danneggiare ancor più la difficile situazione di molti Paesi Emergenti che sono soprattutto produttori ed esportatori di petrolio, gas e delle principali materie prime, le quali scendono proporzionalmente di prezzo e diventano fonte di ulteriore instabilità dei mercati.

Perché temono il caro-Dollaro? Per il suo effetto deflattivo, innanzitutto. Di fatti se i Paesi Emergenti esportano gas, petrolio, carbone o grano, e la loro valuta nazionale si svaluta contro Dollaro, quel che ne consegue è che ottengono meno Dollari in cambio delle loro esportazioni e, in termini di Dollari, il loro Prodotto Nazionale Lordo scende.

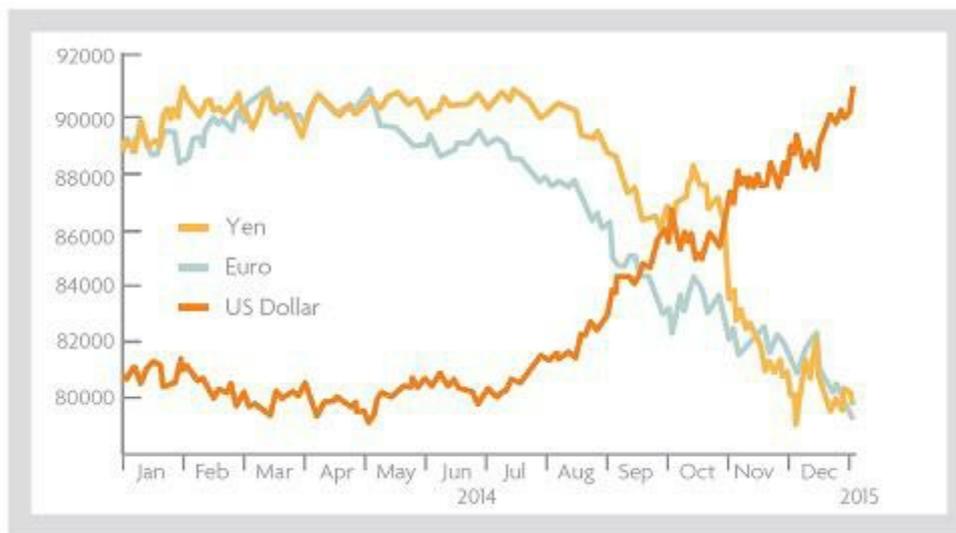
Inoltre ciò equivale ad una ulteriore discesa del prezzo (in Dollari) delle materie prime, cioè a uno sgonfiamento (deflation) del loro prezzo, che provoca quello di numerose altre merci. Se nel mondo c'è più offerta che domanda di quelle esportazioni, l'economia ristagna. La deflazione ingenera a sua volta aspettative di ulteriori cali dei prezzi e dunque frena gli entusiasmi di chi investe, provocando la recessione.

Non solo: se un investitore istituzionale ha puntato su un Paese Emergente e la divisa di quest'ultimo è previsto che si svaluti, cercherà di disinvestire da quel Paese riportando i capitali in patria a rendimenti sempre più bassi, ma soprattutto così facendo egli determina un flusso in uscita di capitali, contribuendo a ingenerare aspettative negative per quel Paese ma anche per il resto del mondo, dal momento che se i Paesi Emergenti consumano e investono meno, tutto il resto del pianeta potrebbe rimetterci, con il rischio di provocare una recessione globale.

Per fortuna la geografia economica diverge molto da quella demografica e politica. Viviamo in un mondo nel quale la ricchezza -nel bene o nel male- è concentrata in poche mani e in un numero ancora minore di chilometri quadrati. E' il motivo per cui anche le politiche monetarie oggi divergono: le economie dei Paesi occidentali (che ancora conta per buona parte del totale di quella globale) mantengono un ritmo sostanzialmente positivo perché

i consumi in quei Paesi sono in crescita, mentre il calo dei costi di molte materie prime permette alle loro imprese di realizzare margini più generosi.

Però il difficile equilibrio tra un Occidente che macina innovazione tecnologica e ricchezza e il resto del mondo che se la vede con prospettive non proprio favorevoli è a rischio: quando è anche una parte dell'Occidente a rimetterci in funzione dell'eccessiva forza del Dollaro, ecco che l'equilibrio si può spezzare. I mercati fiutano questo rischio, e rimangono perciò volatili e nervosi.



Cosa sta per succedere infatti? Dopo diversi anni di grande coordinamento tra le Banche Centrali (che ha tra l'altro permesso di superare una delle più grandi crisi finanziarie della storia) è in arrivo un'importante (ma forse solo apparente) divergenza: la Federal Reserve of America sta per alzare i tassi di un'economia che corre, creando appunto qualche mal di testa per i Paesi Emergenti, mentre la Banca Centrale Europea e la Banca del Giappone vorrebbero lanciare nuovamente politiche monetarie espansive (un programma di acquisto titoli sul mercato aperto equivale ad abbassare i tassi ma è tuttavia preferibile dal momento che i loro saggi di interesse sono già sotto zero).

La divergenza tuttavia potrebbe risultare solo apparente. Perché?

Oggi sembra essere nell'interesse di tutti il fatto che Euro e Yen si svalutino contro Dollaro e permettano di incrementare le esportazioni dei loro

rispettivi Paesi nel continente americano, mentre quel che può essere interpretato come politica monetaria restrittiva (la Fed che alza i tassi) può venire compensato da ulteriori immissioni di liquidità da parte delle altre Banche Centrali, contribuendo al riequilibrio dei mercati finanziari che altrimenti rischiano di restare a secco.

Il grande debito pubblico americano (largamente eccedente la normalità) può in tal modo venir sottoscritto (a tassi bassi) dai numerosi investitori desiderosi di portare i loro capitali in area Dollaro mentre gli acquisti di titoli di Stato dei Paesi Europei e del Giappone restano sostenuti dalle rispettive Banche Centrali.

Tutto bene allora? Non proprio. L'ipotetico equilibrio sopra descritto è delicato e dà per scontata la capacità dei consumi e degli investimenti in USA di assorbire esportazioni europee e giapponesi. Molti si chiedono come faranno le imprese americane a mantenere alti i profitti e questo non potrà che generare incertezza, volatilità nelle borse e ancor più nei cambi valute probabilmente ancora per un bel po'...

Non solo, c'è un terzo incomodo: la Cina. Nessuno può prevedere se riuscirà a far decollare i suoi consumi contribuendo alla stabilità economica mondiale ovvero se, dopo anni di crescita, il suo sistema finanziario entrerà in crisi. Un crollo della crescita economica delle economie asiatiche diverrebbe la buccia di banana dell'economia globale!

Ma c'è anche la possibilità di guardare il bicchiere "mezzo pieno": le imprese americane sono sempre più orientate a innovazioni tecnologiche che, se risultano davvero dirompenti, sono poco condizionate dal rialzo dei loro prezzi in Dollari. I consumi e gli investimenti dei Paesi Occidentali sono sempre più orientati alle tecnologie digitali e, pertanto, "se la cantano e se la suonano" dipendendo sempre meno dai consumi di petrolio, metalli e derrate, man mano che le loro economie si digitalizzano, che estraggono loro stessi petrolio e gas, e che la produttività dei loro campi (o meglio delle loro serre) decuplica. Poi ci sono veri e propri "cigni neri", come l'India, o la Corea, che mostrano livelli elevati di scolarizzazione e di capacità tecnologica, con ritmi di crescita persino superiori alla Cina.

Perciò non risulta del tutto irrealistico uno scenario in cui la crescita economica mondiale sarà ancora una volta trainata da un Occidente sempre più digitalizzato, che innova e consuma, oltre che da alcuni altri Paesi "eccellenti" nelle loro performances industriali, dove gli investimenti

proseguono imperterriti.

Non è ovviamente uno scenario favorevole per gli altri Paesi, quelli meno dinamici o meno agiati -e per le popolazioni che li occupano- ma è difficile prendere questi argomenti sotto il profilo etico: si rischia di perdere di vista i reali meccanismi economici. E poi, come spesso è successo in passato, la cooperazione internazionale potrebbe riattivarsi per spingere le economie di quei Paesi verso nuove forme di produzione, teoricamente con un vantaggio anche dal punto di vista dell'inquinamento globale.

La speranza è dunque quella che stia formandosi un nuovo, diverso, equilibrio economico globale, che il medesimo potrebbe ugualmente consentire progresso e prospettive di ulteriore benessere e persino durare nel tempo, scongiurando l'avverarsi quelle numerose previsioni apocalittiche di chi vede nel prossimo rialzo dei tassi americani l'inizio di ulteriore turbolenza globale.

Ovviamente non ci sono certezze. Ma se così fosse, un piccolo rialzo dei tassi oggi (e un mancato rialzo più consistente domani) darebbe credibilità alla "forward guidance" della Fed e potrebbe segnare l'approdo dell'Occidente in quella mitologica "Terra di Mezzo" per dirla alla John Ronald Reuel Tolkien, un periodo di transizione nel quale può formarsi un nuovo equilibrio, basato su un deciso salto tecnologico e, ancora una volta, trainato dall'Occidente.

Se così fosse anche i mercati finanziari potrebbero restare sostanzialmente stabili sui livelli raggiunti dopo cinque anni di rialzi, sebbene essi potranno rimanere dominati da una crescente volatilità. È il miglior sintomo di quel nervosismo che inevitabilmente prelude alla ricerca di nuovi equilibri, non necessariamente traumatici.

5) ALLA TROIKA NON PIACCIONO LE BAD BANK ALL'ITALIANA



L'alternativa italiana alla cessione dei crediti "non performing" tanto sollecitata dagli operatori esteri avrà forse deluso i mercati e i mercanti, ma a me, da un punto di vista strettamente patriottico, è invece piaciuta!

Non si tratta di politica, ma di buon senso, per una volta: il business dell'acquisto e rivendita sul mercato dei capitali dei "crediti non onorati dalle imprese" fa gola a molti, ma le banche italiane non erano pronte a iscrivere nei conti di fine anno la minusvalenza e, peggio ancora, le imprese italiane in bilico tra il salvataggio e il fallimento, non erano pronte a subire le azioni legali di coloro che si sarebbero precipitati a comprare quei crediti nel tentativo di ottenerne un profitto!

Secondo la mia modesta opinione il gioco della Troika era poi fin troppo palese. Per inciso quel termine (che in lingua russa significa terzetto, come a briscola), nell'Unione Europea rappresenta l'insieme dei creditori ufficiali durante le negoziazioni con i paesi fortemente debitori. La Troika è costituita dai rappresentanti di: Commissione europea, Banca centrale Europea e Fondo monetario internazionale, quest'ultimo governato da una signora francese (ma chissà perchè ogni volta che la scrivo il correttore automatico mi toglie la K? Forse ne conosce le maternità?)

Volendo malignare infatti il gioco era: costringere le banche italiane a iscriversi la perdita in nome dell'ostacolo che quei crediti deteriorati costituiscono per tornare a erogare nuova finanza alle imprese ma, un istante dopo, prendere atto della loro ridotta dotazione di mezzi propri e invocarne la ricapitalizzazione. Cogliendo probabilmente così due piccioni con una fava: forzare l'ingresso di nuovi soci (stranieri) nel capitale di quelle banche e rinviare sine die l'erogazione di credito aggiuntivo al sistema industriale. Se fosse successo la ripresa economica dell'Italia sarebbe rimasta nell'angolo ancora per almeno un annetto. Quanto sarebbe bastato per richiederne il commissariamento europeo!



Economist.com

L'intervento della Cassa Depositi e Prestiti a sostegno di tante singole bad bank quante sono quelle strapiene di credito deteriorato invece, può determinare per ciascuna di quelle banche un salvataggio bello e buono, con la possibilità di un immediato ritorno all'erogazione di nuova finanza alle imprese, argomento che resta un nodo giugulare per l'economia nazionale, senza costringere le banche italiane a un'immediata ricapitalizzazione. Le banche nazionali sono per ora al sicuro dall'arrivo degli squali di oltr'alpe, e l'acume toscano di chi ci governa ha probabilmente giovato a individuare la mossa vincente. Ma resta il fatto che il gioco non può durare per sempre,

e che i capitali italiani devono tornare a essere incentivati a sostenere l'economia reale nazionale, altrimenti sarà solo questione di tempo prima che l'Unione faccia la voce grossa.

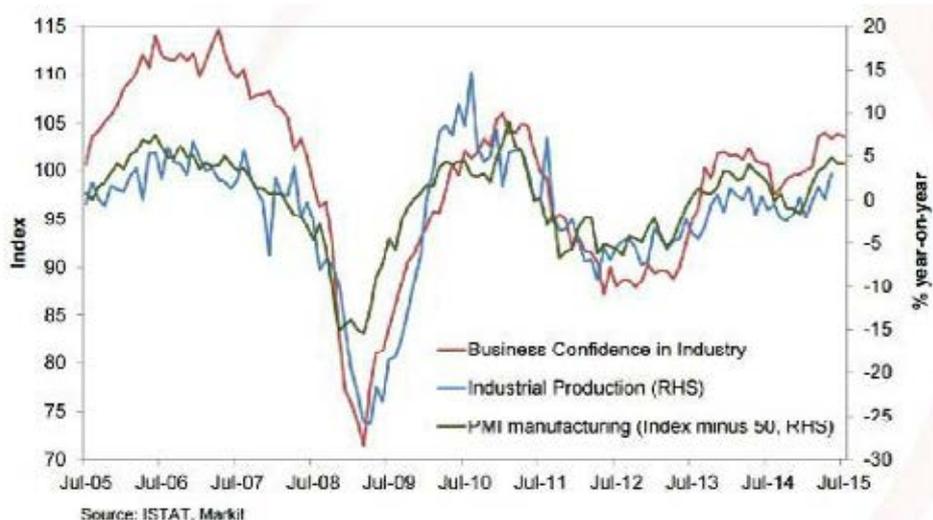
Mi sono perciò rallegrato di questa manovra da un punto di vista strettamente patriottico, ma non dal punto di vista complessivo: l'Unione Europea mostra ancora una volta di essere sostanzialmente e burocraticamente al servizio di due o tre dei suoi membri più centrali. Mantenendo a lungo in frigorifero le economie dei Paesi periferici, essa alla fine ne ha fatto le spese tutta insieme. Ancora oggi per motivi inesplicabili l'Eurozona resta al palo della deflazione e della sostanziale stagnazione registrando ancora numeri record di giovani disoccupati e sottoimpiegati, senza che nessuna drastica iniziativa venga presa dalla Banca Centrale o dalla Commissione Europea, mentre l'economia Americana invece corre e la disoccupazione -cola'- tende quasi a zero...

6) DOVE VA L'ITALIA DI RENZI

Il consigliere economico di Renzi Yoram Gutgeld ha dichiarato a metà Novembre che l'economia italiana ha visto soffocata la propria domanda interna così a lungo che il prossimo anno sarà quest'ultima a spingere la ripresa produttiva, a prescindere dai problemi congiunturali dei Paesi Emergenti.

Ora, il peggioramento del commercio internazionale e' oramai cosa certa, ed e' attestato dalla caduta dell'indice dei costi per il trasporto navale delle principali commodities il c.d."Baltic Dry", che ha raggiunto il suo minimo storico: in riduzione di oltre il 62% rispetto a un anno fa e riflette soprattutto i minori acquisti di materie prime da parte dei cinesi. La caduta degli scambi internazionali e' a sua volta un segnale del possibile rallentamento dell'economia globale e del rischio di caduta dell'export manifatturiero italiano.

Secondo il consigliere economico di Renzi invece (Gutgeld è un brillante matematico trasferitosi da Israele nel 1989), il rallentamento dell'economia mondiale potrà anche frenare le nostre esportazioni, ma la limitata esposizione del nostro Paese al commercio con la Cina (meno del 3%) e gli incentivi fiscali concessi alle famiglie dovrebbero assicurarci soprattutto uno sviluppo trainato dalla ripresa dei consumi italiani.



Ovviamente il governo pone l'accento sui benefici che ancora devono materializzarsi in seguito alle riforme recentemente varate. Ma già nell'anno in corso la ricrescita di quasi l'1% del Prodotto Interno Lordo è una cosa che non si vedeva da 7 anni. Il nostro Paese è ancora la terza economia europea e l'ottava nel mondo, ma essa è riuscita a stagnare nel complesso da più di 15 anni (il PIL è oggi allo stesso livello lordo del 2000, anno in cui siamo entrati nell'Euro).

Gli effetti pratici della ripresa per la gente comune secondo Renzi si sentiranno perciò soprattutto nei prossimi mesi, quando l'ulteriore discesa della disoccupazione e del corso dell'Euro contro Dollaro potrebbero finalmente inaugurare per il Paese una stagione di rinnovate speranze.

Tuttavia, sebbene l'aumento del reddito disponibile e la detassazione degli investimenti aziendali potranno contribuire a sospingere la domanda interna, i loro benefici rischiano di rimanere "spiazzati" dalle crescenti esigenze della spesa pubblica e dall'allargamento del debito pubblico (giunto al 133% del PIL), fattori che potrebbero generare una crisi di fiducia di stampo greco se non opportunamente tamponati.

Da questo punto di vista la necessità di tenere viva la crescita nel 2016 è cruciale per rispettare l'obiettivo di riduzione di quel debito al 131% del PIL. Senza quella crescita si porrà un problema che può scatenare una bufera a livello europeo. Secondo Wolfgang Münchau essa infatti non è così scontata perché:

- il Paese resta zavorrato nel suo complesso dal Meridione e da altre questioni strutturali che ne limitano la dinamicità;
- il sistema bancario non è stato alleggerito dei crediti incagliati e pertanto l'offerta di nuovi prestiti resta ridotta e forse inadeguata a sostenere quella crescita, soprattutto con l'arrivo della norma europea che impedirà al governo nuovi salvataggi senza che prima siano i depositanti a perdere quattrini;
- le scelte politiche di Renzi sono fino ad oggi state improntate a scelte populiste invece che a sciogliere i nodi interni della giustizia e della burocrazia che mantengono un forte divario tra l'Italia e i Paesi più evoluti dell'U.E.

Questi fattori rendono cruciale per l'Italia il consolidarsi della ripresa e l'assenza di nuovi terremoti tra le banche, al fine di rintuzzare ogni minaccia di una nuova crisi di fiducia nel sistema-paese, a sua volta essenziale affinché continui l'afflusso di capitali dall'estero. Un elemento che resta fondamentale per sostenere gli investimenti e i consumi nazionali nel 2016.

7) QUELL'INAFFIDABILITÀ DELLE PREVISIONI...



Mai prendere troppo sul serio le previsioni basate su modelli macroeconomici. Sembra un vecchio adagio ma è quel che salta fuori dalla disamina di buona parte delle sentenze che si sono succedute negli ultimi anni da parte dei principali istituti di ricerca: quasi mai hanno colto nel segno.

Una vecchia battuta recita così: "cosa ci rende consapevoli del fatto che gli economisti sono sempre dotati di grande umorismo? Dal fatto che quando danno i numeri essi aggiungono i decimali!"

Uno degli esempi più evidenti del fatto che l'economia non è oggi una scienza esatta riguarda il limitato numero di previsioni negative che gli istituti hanno avuto. Sino ad oggi il coraggio di emettere. Parliamo peraltro di colossi come il Fondo Monetario Internazionale, piuttosto che la Commissione Europea!

Spesso alla base di quelle previsioni "ufficiali" ci sono ragioni politiche, ragioni di stato o anche solo idee preconcepite, puntualmente smentite dai fatti ma che rispondono alla logica di non generare allarme o non ampliare le crisi in atto. Rispettabilissime, ma pur sempre errate.

Fino a qualche decennio fa le banche centrali usavano non dichiarare pubblicamente le loro previsioni, con il beneficio di mantenere integra almeno la loro faccia. Poi è prevalsa l'opinione che rendere palesi i loro obiettivi avrebbe potuto aiutare chi doveva prendere decisioni importanti, ma nessuno si è preoccupato di far notare che nessuna di esse possiede una sfera di cristallo funzionante! Anzi: quel che più ha tradito le aspettative degli operatori di mercato negli ultimi anni è stata proprio l'affidabilità degli obiettivi che le Banche Centrali si pongono! Configurano una ripresa o un buon andamento prospettico molto più spesso delle volte in cui sono costrette ad ammettere che ci si trova sulla china di una recessione.

Sarà che in molti casi anche le banche centrali sono vittime della ragion di stato, certo è che in mancanza di altri fari che squarcino le nebbie dell'incerto futuro, gli investitori professionali così come le iniziative pubbliche non possono che affidarsi a quegli obiettivi di ripresa e di "moderata inflazione" anche di fronte all'evidenza di accentuata deflazione ed erratico andamento del P.I.L.

È successo soprattutto con le aspettative di ripresa nei paesi periferici dell'Unione Europea e per buona parte degli Emergenti, ma è capitato anche per il consolidamento della ripresa economica degli U.S.A. : nessuna previsione ha colto l'altalena di risultati congiunturali che si è verificata all'indomani di una delle maggiori crisi finanziarie di sempre, con motivazioni che di volta in volta sono state chiamate ex-post "frozenomics" oppure "secular stagnation".

Come pure è stato forte l'imbarazzo di fronte alle recenti, vistose e totalmente imprevedute oscillazioni di Dollaro e Petrolio: non ci sono sistemi predittivi che possono anticiparle davvero, nemmeno a livello dei più potenti sistemi di rilevazione e calcolo della Federal Reserve of America: quelle che gli economisti sono davvero capaci di emettere sono spesso bugie consolidate in statistiche ufficiali, dalle quali si traggono conclusioni solo ovvie, tardive e pronte ad essere smentite, sebbene pur sempre molto dettagliate...!

Novembre 2015

BENVENUTI NELLA TERRA DI MEZZO



INDICE:

- 1) I temi del mese di Novembre 2016:
 - A) In sintesi
 - B) Le previsioni che ne conseguono
- 2) Economia globale
 - A) L'Economia globale a un bivio
 - B) Benvenuti nella Terra di Mezzo
- 3) Delocalizzazioni: la finanza per le imprese dell'Est Europa
- 4) Economia italiana: l'industria italiana dopo cinque anni di crisi rivede la speranza

1) I TEMI DEL MESE DI NOVEMBRE 2016

A) IN SINTESI



Le (poche, invero) nebbie autunnali non aiutano a chiarire del tutto se la situazione economica globale volga al meglio oppure al peggio, sebbene sia con tutta probabilita' giunta ad un importante snodo: riusciranno i Paesi Emergenti a stare al passo con quelli piu' avanzati? L'argomento e' stato qui esplorato nell'articolo che segue denominato "La Crescita Globale e' al Bivio".

Qui accenniamo solo al motivo per cui non e' facile rispondere: negli anni della crisi l'allineamento degli Emergenti ai Paesi OCSE era divenuto sperabile anche a causa della crescita dei prezzi di materie prime e commodities e anche a causa della crisi di questi ultimi. Da quando invece le economie dei Paesi Industrializzati hanno ripreso vigore, il divario e' tornato a crescere.

La cosa si e' immediatamente riflessa nei flussi dei movimenti globali dei capitali: il "reshoring" dei quali e' sicuramente il piu' significativo dei fenomeni in atto, con l'ovvia conseguenza che le Borse occidentali hanno mantenuto il ritmo della loro corsa al rialzo (uno dei piu' longevi della recente storia economica) mentre sono calate dopo i terremoti di Agosto quelle degli Emergenti, in particolare quelle asiatiche.

Dunque anche gli investitori rimangono al bivio chiedendosi se l'Occidente continuerà a far spiegare le vele alle Borse internazionali o invece la crisi degli Emergenti affosserà tutto.

La nostra risposta -positiva- arriva nell'articolo che segue denominato "Benvenuti nella Terra di Mezzo", ove si ipotizza una certa cristallizzazione dello status attuale che, entro certi limiti, è una buona notizia, anche se nessuno è in grado di prevedere quanto a lungo.

Per completare il quadro non si poteva non fare riferimento al nuovo spolvero di cui godono le economie dell'Est Europeo, anche a causa della progressiva omologazione a quelle dell'Europa continentale, approfondito anche a causa dell'attiva partecipazione al Forum Economico organizzato annualmente da Confindustria Romania (e del quale in fondo all'articolo denominato "Finanza e Industria nell'Est Europeo" si trova il link al video dell'intervento). L'edizione di Novembre di Analisi e Studi si conclude con una sintesi dell'importante affresco fornito dal Centro Studi Confindustria, che dipinge finalmente un quadro positivo della situazione industriale italiana all'alba della prima ripresa economica dopo un quinquennio.

B) LE PREVISIONI CHE NE CONSEGUONO

Le conseguenze di quanto sopra portano a mantenere invariata l'aspettativa di ulteriori rafforzamenti del Dollaro quantomeno a causa dell'oramai probabile piccolo rialzo dei tassi d'interesse USA, quella di una certa stabilizzazione delle Borse Occidentali sui valori di picco già raggiunti, sebbene la volatilità delle medesime potrebbe non essersi placata definitivamente, anzi!

E se le Borse dei Paesi emergenti non scenderanno ancora il quadro generale di "stand-still" sarà completo, ma la cosa costituirebbe davvero una buona notizia, dal momento che le condizioni ci sono tutte perché l'economia globale consolidi la propria crescita e aiuti la progressiva normalizzazione geo-politica del Pianeta.

Questo potrebbe significare individuare ottime aspettative per l'anno 2016 e, forse, il definitivo addio alla stagione martoriata delle svalutazioni competitive denominata anche "guerra delle valute", lasciando spazio libero e respiro finanziario a ciò che il mondo necessita di più per il prossimo anno: lo sviluppo delle nuove tecnologie (innanzitutto in campo sanitario) e il finanziamento delle medesime!

Potremmo tornare a vedere una nuova esplosione dei titoli della "New Economy" (come veniva chiamata all'inizio del millennio)?

Ad oggi nessuno può dirlo, ma sul fatto che gli investitori professionali tenderanno a concentrarsi sui titoli azionari e tra questi sui tecnologici, ci sono pochi dubbi.

La storia economica potrebbe anche adagiarsi per un periodo in una situazione di relativo benessere, ma non bisogna confondere il risultato medio finale con l'andamento delle correnti profonde che la costituiscono: esse sono tutt'altro che tranquille. Ma anche questa sembra una buona notizia.

2) ECONOMIA GLOBALE

A) L'ECONOMIA GLOBALE A UN BIVIO

Dopo la crisi del 2009 ci eravamo abituati ad un costante travaso di capitali, risorse intellettuali e tecnologie dalle economie piu' avanzate a favore dei Paesi Emergenti e, in particolare, a favore delle "tigri asiatiche" e dell'Oriente nel suo complesso.

La tendenza sembrava ineluttabile, in ossequio alla teoria delle "economie-mondo" di Fernand Braudel e come conseguenza del progressivo invecchiamento della popolazione del Vecchio Continente. In parallelo peraltro la crescita mondiale sembrava aver definitivamente ripreso vigore dopo la prolungata stagione di stimoli monetari delle principali banche centrali del pianeta (prima USA, GB e Giappone, poi Cina ed Europa). Addirittura si attribuiva buona parte del merito della crescita economica globale proprio alla combinazione vantaggiosa di basso costo della manodopera e travaso tecnologico a favore delle economie emergenti, risultante in un crescente grado di produttivita' industriale rispetto a quanto in precedenza sperimentato nella storia delle economie piu' mature.

Poi e' arrivata la discontinuita' della crisi estiva cinese, la paurosa fuga di capitali da quel Paese ma anche da buona parte degli altri Paesi emergenti, di poco preceduta da un vistoso calo dei prezzi delle principali materie prime e, conseguentemente, dell'energia.

La concatenazione degli eventi ha generato panico sulle Borse e tra gli investitori. Ma soprattutto aveva contribuito al diffondersi dei timori di una deflazione dei prezzi che avrebbe facilitato tanto l'avvento di una "recessione secolare" (teorizzata da Larry Summers ma condivisa da molti altri opinion leaders. Si legga in proposito quanto da lui pubblicato lo scorso anno: <http://larrysummers.com/.../NABE-speech-Lawrence-H.-Summers1...>), quanto la possibile caduta nella c.d. "trappola della liquidita' " di keynesiana memoria, oltre la quale nessuno stimolo monetario avrebbe piu' avuto effetto.



Lawrence H. Summers
President Emeritus
Harvard University

Sono pero' passati pochi mesi e, durante il mese di Ottobre, le Borse (soprattutto quelle occidentali) si sono riprese mentre lo spettro di nuova recessione globale che si era paventato durante lo scorso mese di Agosto sembra essersi allontanato, sebbene il ritmo della crescita economica nei Paesi Emergenti rimane chiaramente compromesso dai recenti accadimenti e il livello globale delle scorte continui a salire, segnale tra i piu' significativi del pericolo di una nuova recessione! (si legga in proposito un recente studio effettuato da Gavyn Davies: <http://blogs.ft.com/.../global-growth-malaise-but-no-recessi.../>).



Gavyn Davies
Fulcrum Asset Management

Per giunta persino la crescita economica dell'America, che sembrava avviata verso un consolidamento e addirittura un'accelerazione, e' stata invece rivista al ribasso con gli ultimi dati trimestrali disponibili, mentre le Borse celebravano la notizia della stabilizzazione che ne consegue.

Dunque il passo piu' moderato al quale si muove l'Occidente e' una buona o una cattiva notizia per il resto del mondo? La rapida successione degli

eventi piu' recenti ha determinato una serie di dubbi e di dibattiti sui possibili sviluppi della situazione attuale, sicuramente poco chiara. Si tratta di vedere il bicchiere mezzo pieno o mezzo vuoto: le economie avanzate (Usa, Europa, Giappone) migliorano (salgono del 2,3% in media) con una performance piuttosto ordinata sebbene "dopata" dagli ingenti stimoli monetari, mentre il passo complessivo della crescita economica globale rallenta (ora si stima sia al 2,8%, in discesa dello 0,7% rispetto alle recenti attese del 3,5%) ma non inverte la direzione di marcia.

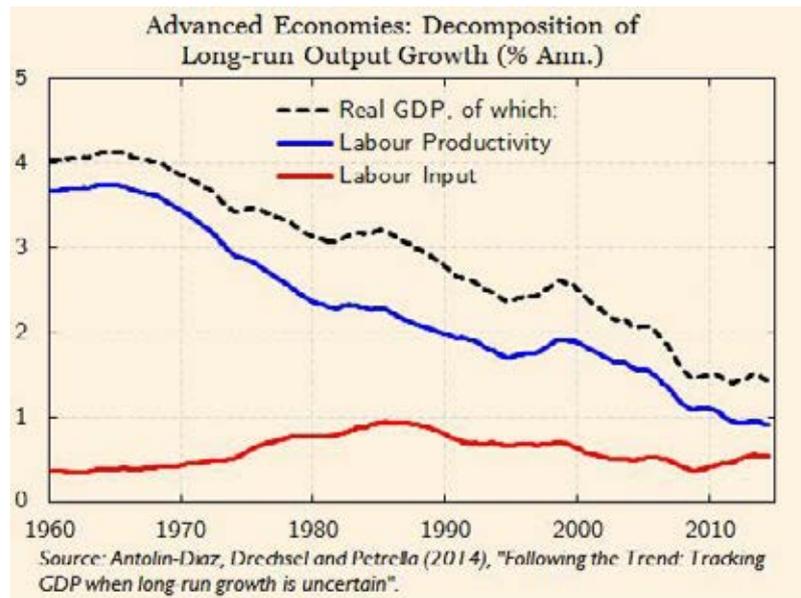
E' evidente che la situazione dei Paesi Emergenti risente tanto della forza delle principali valute (Dollaro e Euro in testa) quanto della discesa dei prezzi delle principali materie prime e commodities. Da questo punto di vista non e' tra l'altro affatto chiaro come potra' evolvere la situazione di quei Paesi dopo l'eventuale rialzo di fine anno dei tassi di interesse che la Federal Reserve intende introdurre per completare la "normalizzazione" interna agli USA. Questa dara' ulteriore forza al Dollaro e amplifichera' la deflazione dei prezzi delle commodities, le quali rappresentano il principale prodotto d'esportazione per tutti gli Emergenti, Cina esclusa, oppure e' gia' data per scontata dagli operatori economici?

La situazione dopo l'estate 2015 rimane dunque critica, in particolare in funzione della fuga dei capitali che si e' verificata in quei Paesi, la quale, combinata con una strutturale discesa dei prezzi delle principali risorse naturali, ha avuto pesanti conseguenze deflative e ha provocato la necessita' di ridurre la leva finanziaria (il c.d. deleveraging) che si era invece ampliata esageratamente negli anni del loro boom economico (fino al 2009). La Cina in particolare resta la quintessenza delle economie emergenti e al tempo stesso la patria mondiale dello "shadow banking". Le ricadute del deleveraging tutt'ora in corso non si sono fatte attendere: molti progetti industriali sono stati rinviati sine die e questo ha contribuito alla mancata crescita (e in qualche caso alla riduzione) dell'output industriale del terzo mondo.

Quali sviluppi e' lecito aspettarsi da una situazione globale cosi' incerta?

La mancanza di una chiara prospettiva non autorizza necessariamente al pessimismo, cosi' pure come la divaricazione degli andamenti economici tra Paesi Avanzati ed Emergenti non configura tecnicamente alcuna catastrofe, anzi: con l'eccezione dell'ultimo lustro l'Occidente e' sempre stato la locomotiva della crescita economica grazie alla costante

innovazione tecnologica e poi, a guardar bene, molte delle tendenze in corso quali la discesa costante del tasso di crescita della produttività del lavoro e, nei Paesi dove la demografia non ha agito da contraltare, la conseguente discesa del tasso di crescita del Prodotto Interno Lordo, risalgono a periodi molto precedenti a quello attuale "post crisi" (si veda il grafico sottostante).



Oggi viviamo nell'era post-industriale dell'informazione e della conoscenza, che sta iniziando a premiare i Paesi Avanzati e sempre più de-industrializzati ben oltre quanto si potesse prevedere sino a ieri, nonostante l'esplosione della delocalizzazione produttiva!

Il fenomeno, invece di impoverire industrialmente ed economicamente i Paesi che lo hanno sperimentato, ha concentrato in essi buona parte della ricchezza prodotta nel mondo e determinato una costante riduzione dei margini associati alla domanda di prodotto industriale grezzo.

Si pensi, per fare un esempio pratico, alla decisa contribuzione al PIL americano fornita dalle performances economiche di aziende come la Apple, occorsa nonostante che neanche un loro prodotto venga assemblato in America! Sebbene la riscossa della leadership tecnologica e finanziaria dell'Occidente fosse considerata più o meno inevitabile nel tempo, sino a ieri si poteva però presumere un andamento più bilanciato dei fattori di crescita, quantomeno a causa del flusso costante di investimenti per la

delocalizzazione produttiva a favore dei Paesi meno avanzati, cosa che li avrebbe aiutati a mantenere elevato il ritmo globale della crescita economica e lo sviluppo del reddito. Il fatto che invece si arrivi ad un cosiddetto "atterraggio duro" nella divaricazione tra Paesi Avanzati ed Emergenti potrebbe ricondurre gli esperti a previsioni meno ottimistiche per il prossimo futuro.

La forte riduzione del tasso di crescita globale del reddito pro-capite puo' infatti essere per molti versi considerata come un male minore per l'Occidente opulento (fatto salvo il caso in cui i flussi migratori divengano una vera e propria emergenza per quest'ultimo), ma e' sicuramente un fatto relativamente grave per il resto del mondo, che contava su un ritmo piu' elevato di sviluppo industriale per affrancarsi da buona parte dei problemi del passato e recuperare il gap tecnologico con le grandi potenze industriali.

Guardando indietro, la crescita della divergenza economica e della concentrazione della ricchezza, storicamente si e' sempre associata allo scoppio di nuovi conflitti e alla nascita dei movimenti nazionalisti. Lo scoppio di nuovi focolai bellici a sua volta puo' determinare la contrazione del commercio mondiale e della cooperazione internazionale, due fattori che non gioverebbero alla crescita globale. (si legga in proposito un recente contributo di Nouriel Roubini: <https://www.project-syndicate.org/.../europe-far-right-state-...>).



Nouriel Roubini
New York University

Sono scenari che si spera possano venire evitati attraverso un'accurata concertazione delle politiche economiche e l'intervento degli organismi sovranazionali.

Anche la maggior capacita' previsionale della scienza economica puo' fare la sua parte, mentre i banchieri centrali di tutto il pianeta non hanno mai interagito cosi' tanto come in questo periodo.

Pero' si spera, per l'appunto, poiche' di certezze ce n'e' sempre e soltanto una...

B) BENVENUTI NELLA "TERRA DI MEZZO"!

Sono passati oramai molti anni dalla crisi dei mutui sub-prime che ha scatenato la piu' grande recessione economica dal 1929 in poi e, se il mondo non e' caduto una seconda volta in una spirale di depressione e deflazione, lo si deve soltanto a pochi, coraggiosissimi banchieri centrali, tra i quali spiccano uomini riservati e poco inclini allo spettacolo come Ben Bernanke per la Federal Reserve e Mario Draghi per la Banca Centrale Europea.



Il primo, forse anche a causa del suo approccio accademico, nel frattempo e' addirittura stato sostituito nel suo incarico da un'abile passista in gonnella di nome Janet Yellen, il secondo pur avendo rischiato piu' volte la cavezza a causa dell'eterogeneita' dei fini cui deve rispondere il suo mandato,

sembra ancora relativamente saldo in sella.

Le innovazioni e le scelte radicali nella politica monetaria cui costoro hanno dato vita, insieme a pochi loro colleghi della Bank of England, Bank of Japan e People Bank of China possiamo finalmente affermare che hanno letteralmente salvato il mondo moderno da una probabile catastrofe finanziaria di proporzioni colossali.

Prima del 2009 nemmeno i piu' innovatori tra gli studiosi si erano messi nella posizione di proporre concetti estremi come i tassi d'interesse negativi, la stampa di nuova cartamoneta e il cosiddetto denaro dall'elicottero, il rifinanziamento a lungo termine alle banche commerciali e quel "whatever it takes" (a qualunque costo) che hanno fatto in pochi anni la differenza!

Ancora oggi che l'America e' tornata ad essere la locomotiva della ripresa economica globale, che gli ingentissimi debiti pubblici dell'intero Occidente non costituiscono piu' un incubo che incarta il mercato dei capitali e l'inflazione nonostante tutto non e' schizzata in cielo a causa della massa di liquidita' immessa nel sistema, ancor oggi esistono nutrite schiere di studiosi, investitori e operatori economici che restano scettici circa quelle scelte coraggiose. Oppositori e allarmisti di ogni risma che hanno duramente biasimato quei banchieri centrali e che continuano ancora a farlo, bollandoli come irresponsabili!

Oggi che l'America celebra il piu' basso tasso di disoccupazione dagli anni del boom economico, che un continente vecchio come l'Europa sembra finalmente rivedere la fiducia degli operatori e la prospettiva di nuovi importanti investimenti strutturali, che la Cina sembra apprestarsi a superare in modo composto lo scoppio delle sue bolle speculative nella finanza e negli immobili, che il Giappone dopo un quarto di secolo di stagnazione sembra stabilmente impostato verso una nuova stagione di rilancio delle proprie industrie e delle proprie tecnologie, oggi possiamo sperare davvero che siamo finalmente approdati in quella "terra di mezzo" che ricorda le novelle di Tolkien, nella quale le opposte forze si equilibrano e si puo' sperare di poter lavorare a una nuova impostazione economica globale, in assenza di grandi conflitti, allarmi epocali e incresciose emergenze.

---///---

Quanto durera' questa cosiddetta "Goldilock's economy" ? (dal nome dell'eroina dei cartoni animati per bambini che preferisce un mondo

incantato di magica moderazione).



Quanto tempo di vita resta a quest'immagine plastica di "still life" dell'economia reale e dei mercati finanziari dai contorni sfumati e dalle immagini patinate così composta che sembra già trattarsi di un ricordo ?

Fino a quando l'Occidente potrà indulgere ad assaporare questa situazione di mancato crollo delle Borse (dopo tanta corsa), di mancato default degli stragionfi debiti nazionali, di limitata inflazione (e quindi di non più di deflazione), di moderata ripresa dell'industria reale, di rinnovato spolvero delle nuove tecnologie e di investimenti nelle start-up (che restano essenziali perché si rinnovi la linfa vitale del sistema produttivo)? Innanzitutto occorre riuscire a prenderne buona nota: tra un annuncio e l'altro degli organi di informazione di massa non è per niente facile riuscire a cogliere l'orizzonte che si prospetta al di là del polverone degli eventi quotidiani, dei conflitti locali e delle contrapposizioni politiche e culturali. Non è scontato convenire sul punto di vista che ho appena descritto: molti temono ancora il peggio (per esempio al riguardo della difficile situazione delle Economie Emergenti) e pochi osservatori sono disposti a prendere atto della congiuntura di dorato equilibrio in cui, non sappiamo ancora per quanto, si è collocato il mondo in questo scorcio di anno.

---///---

Vorrei però andare oltre l'ovvia considerazione che la risposta a tali domande non può conoscerla nessuno perché nessuno può prevedere dove spingerà il contrapporsi degli interessi e la relativa imprevedibilità degli

eventi. Vorrei dunque innanzitutto sintetizzare lo scenario in corso per provare ugualmente a immaginare quello successivo:

- Il tasso di disoccupazione e' in discesa un po' ovunque nel mondo, che marcia verso la speranza di una pieno utilizzo dei fattori produttivi;
- Nonostante cio' non ci sono spinte soverchie verso un rialzo del costo di tali fattori, verso spirali inflazionistiche e nemmeno verso una nuova crisi dei Paesi produttori di materie prime e "commodities" (beni di prima necessita');
- I mercati hanno spianato la strada al primo rialzo dei tassi di interesse (per ora solo in America) dopo circa un decennio;
- Il Dollaro sta conseguentemente riaffermando la sua supremazia;
- Le Borse non hanno reagito male alle dichiarazioni di prossimo rialzo dei tassi come si poteva invece pensare e la c.d."forward guidance" (l'indirizzo palese e lungamente anticipato) che le Banche Centrali stanno imprimendo ai mercati alimenta la credibilita' di queste ultime e, in ultima analisi, la stabilita' del sistema;
- Nel frattempo tuttavia i rendimenti, sebbene in rialzo, sono ancora molto limitati e conseguentemente i debiti pubblici di mezzo pianeta restano sotto controllo e non ci sono elementi che lasciano presagire dal futuro aggiustamento danni rilevanti all'economia reale o forti limitazioni allo sviluppo economico dei Paese Emergenti.

---///---

Come puo' evolvere questa situazione? Vediamone le cause:

- La disoccupazione sta scendendo per diversi motivi (era alta, era trainata dalle discontinuita' indotte dalla crisi dei settori piu' maturi e dalle innovazioni tecnologiche, era figlia del "baby boom" degli anni cinquanta e sessanta). Il fatto che scenda percio' fa il paio con la relativa maturita' delle tecnologie, con il recupero della produttivita' industriale (dopo la moria di aziende inefficienti che e' conseguita alla crisi) e con la piu' bassa pressione demografica. Dunque non si vede per quale motivo non potrebbe continuare a scendere per arrivare e poi restare a livelli ridotti rispetto al passato;
- Il prezzo di materie prime e commodities e' calato negli ultimi tempi e non tende a crescere soprattutto a causa dell'incremento del volume di offerta,

della riduzione dei costi di loro estrazione e produzione, della moderazione della domanda primaria di beni anche a causa della progressiva digitalizzazione dell'economia. Percio' il loro prezzo limitato non sembra derivare da eccessi o speculazioni bensì da fattori di lungo termine;

- I tassi di interesse potrebbero salire perche' sono rimasti a zero per un prolungato periodo di tempo, alterando l'equilibrio che vede remunerare almeno un minimo il risparmio accumulato o il credito erogato. La cosa ha giovato alla sostenibilita' dei debiti pubblici, alla propensione agli investimenti e ai costi aziendali in generale, ma un limitato e tempestivo rialzo dei tassi potrebbe aiutare a consolidare una stabilizzazione delle aspettative e a maturare la convinzione che non cambieranno di molto sino a quando non interverranno forti motivi perche' succeda;

- I mercati valutari non hanno potuto che prendere atto del differente punto del ciclo economico cui si trovano gli USA rispetto al resto del mondo e pertanto hanno premiato (ma non sopravvalutato) il Dollaro per i maggiori rendimenti offerti e per la miglior stabilita' offerta, ma la forza di quest'ultimo potrebbe contribuire a mettere la parola "fine" alle c.d. guerre valutarie tra le altre divise, arrestando la deriva verso il palliativo delle svalutazioni competitive;

- Le Borse Valori hanno probabilmente già assimilato il concetto del futuro rialzo dei tassi e ciò nonostante viaggiano ancora a livelli decisamente alti rispetto alle medie storiche degli ultimi decenni: il loro relativo piccolo ridimensionamento che può venire dalla futura manovra della FED può addirittura preludere anche in questo caso ad una relativa stabilizzazione complessiva, sebbene la loro volatilità, incrementata rispetto al passato, non si vede come potrà venire ridimensionata nel breve periodo. Nessun concreto allarme dunque si può tradurre in una mezza buona notizia, nonostante possibili futuri cedimenti.

Ecco spiegate le ragioni per le quali il mondo potrebbe rimanere ancora a lungo in questa "terra di mezzo" cui è giunto dopo la maturità dell'era industriale e grazie ai benefici dell'era digitale. È una pia speranza? Un'illusione da indigestione monetaria? Un esercizio di fiducia che cozza contro l'entropia crescente di un mondo sempre più multiforme e multiculturale? È certo possibile. Ma, per le ragioni sopra esposte, l'equilibrio che l'economia globale potrebbe raggiungere è ancora molto fresco: godiamocelo, "per un giorno, un'ora, un attimo" (come diceva Eugenio Montale), prima di alimentare qualche nuovo mal di testa!



Eugenio Montale
"Poiché la vita fugge"

<https://poesiainrete.wordpress.com/2014/08/25/poiche-la-vita-fugge-eugenio-montale-3/>

3) DELOCALIZZAZIONI: LA FINANZA PER LE IMPRESE DELL'EST EUROPA

Dalla Delocalizzazione al Marketing Territoriale.

Nel corso dell'ultimo trentennio, mentre l'Occidente celebrava la propria ricchezza sviluppando in modo abnorme il comparto dei servizi e riduceva progressivamente quello manifatturiero, l'Oriente inaugurava la sua corsa verso l'industrializzazione attirando imprese occidentali a causa del minor costo dei fattori di produzione. Anche a livello dell'Europa continentale nascevano vistosi processi di delocalizzazione che trasferivano la manifattura verso molte economie piu' deboli, da quelle delle sponde del Mediterraneo a quelle dell'Europa orientale, dove le imprese europee hanno potuto migliorare i propri margini grazie a un piu' basso costo del lavoro e le nuove fabbriche da queste costituite hanno aiutato la popolazione circostante nell'accrescere il tenore di vita.

La corsa verso la delocalizzazione insomma ha sicuramente aiutato la crescita economica globale e trasferito capitali e know-how in molti tra i Paesi piu' poveri, contribuendo alla loro crescita.

La crisi di fiducia del 2008-2009 pero' ha imposto un calo della domanda di prodotti industriali a basso prezzo, imponendo una pausa di riflessione all'intero processo globale di delocalizzazione industriale.

La crisi ha in qualche caso ha invertito la tendenza alla delocalizzazione delle unita' produttive al di fuori dei Paesi con una piu' antica storia industriale, anche perche' il costo del lavoro nei Paesi di destinazione si e' gradualmente accresciuto, riducendo il vantaggio originario.

Ma la crescita economica dei Paesi dell'Est Europa sembra testimoniare che il concetto di marketing territoriale sia stato meglio compreso da questi ultimi che dalle vecchie potenze industriali del resto dell'Unione, come l'Italia o la Francia, dove il confronto sindacale e' rimasto piu' acceso sulla difesa di elevati livelli di welfare, i quali senza piu' alcun dubbio intaccano l'elasticita' strutturale del sistema industriale e pesano sul livello oramai eccessivo del debito pubblico. Vediamo perche'.

E' interessante notare che il principale vantaggio della delocalizzazione produttiva nell'Europa dell'Est, derivante da un piu' basso costo del lavoro

che pero' e' venuto progressivamente a ridursi nel tempo, e' stato parzialmente sostituito da altri vantaggi per chi investe nel manifatturiero in quei Paesi.

Parliamo di nuovi vantaggi, legati a situazioni di minor stratificazione storica, che hanno fatto si' che, ad esempio, la forza motrice costi di meno, il cuneo fiscale rimanga ridotto, il prezzo dei capannoni industriali sia piu' basso, la tassazione delle imprese piu' leggera, talune normative regolamentari siano meno stringenti e la qualita' delle risorse umane sia crescente.

Tutti fattori aiutano oggi l'espansione industriale (anche di matrice estera) in quei Paesi nonostante che il prezzo dell'ora lavorata continui a crescere perche' nell'Est Europa l'espansione del salario medio e' rimasto in linea con la crescita della produttivita' e pertanto non ha intaccato l'attrattivita' per gli investimenti produttivi ne' lo sviluppo del Prodotto Interno Lordo.

Oggi sette anni dopo la peggior crisi da un secolo il mondo Occidentale sembra essersi ripreso dalla crisi di fiducia e, soprattutto dopo l'estate 2015 con le tigri d'Oriente che ruggiscono un po' meno, l'intero Est Europa continua a restare attrattivo per la delocalizzazione industriale nonostante esso si avvii ad una progressiva omologazione con gli altri Paesi della Nato e dell'U.E.

Dal Credito Bancario al Mercato dei Capitali per le PMI.

Negli anni successivi alla crisi le borse valori sono cresciute moltissimo, anche a causa degli stimoli monetari delle Banche Centrali, le imprese manifatturiere sono finalmente tornate ad investire e ad assumere, sebbene la domanda di prodotto non abbia mai piu' raggiunto i livelli del 2007 e siano stati conseguentemente calmierati tanto il numero delle risorse umane utilizzate nel manifatturiero quanto il loro cedolino medio. Tuttavia, mentre la ripresa economica ha fornito nuove speranze all'industria, il mercato del credito, che in passato aveva fornito la maggior parte delle risorse finanziarie per sostenere il processo di delocalizzazione produttiva, ha subito molti chock e ha ridotto la sua propensione all'espansione, nonostante le attese siano finalmente per il 2015 per una ripresa anche per quel mercato.

Se l'accesso al credito si e' dunque ristretto, tutti si chiedono oggi con quali capitali sara' finanziato lo sviluppo industriale dei prossimi anni e se i

medesimi capitali saranno ugualmente disponibili ad Est come ad Ovest dell'Unione Europea.

L'utilizzo degli strumenti finanziari del mercato dei capitali resta infatti ancor oggi quasi esclusivo appannaggio delle imprese piu' grandi e soprattutto e' assai poco diffuso nell'Est Europa. Le imprese di minori dimensioni si sono invece sistematicamente viste precluse le porte del mercato dei capitali e, conseguentemente, hanno pagato in pieno in termini di costi e di disponibilita', la progressiva riduzione del credito bancario, dal 2008 in poi.

La crisi dei mutui subprime, la riduzione della liquidita' di mercato non piu' apportata da quegli intermediari finanziari che in precedenza acquisivano titoli cartolarizzati e scambiavano tra loro grandi quantita' di derivati, nonche' la necessita' di svalutare molti attivi bancari, ha portato a restrizioni regolamentari e controlli piu' frequenti da parte delle Banche Centrali, che hanno avuto l'ovvia conseguenza di scoraggiare l'erogazione di nuovo credito, soprattutto alle PMI che hanno subito la maggior penalizzazione dei criteri di assegnazione del rating, a causa del fattore dimensionale.

Nei Paesi piu' ricchi (di risparmio gestito) nello stesso periodo si e' sviluppato il mercato dei capitali al piccolo dettaglio, vale a dire il Venture Capital, il Private Equity, le Borse delle Piccole e Medie Imprese, il mercato dei Minibond aziendali, la Carta Commerciale e il Factoring.

Dai Paesi che hanno una storia industriale piu' recente invece i capitali sono spesso fuggiti, anche a causa di un recente crollo dei profitti attesi derivante dal progressivo incremento di offerta di commodities e materie prime, con il risultato di prosciugare quello spazio del mercato dei capitali riservato alle PMI su cui potevano soprattutto contare le imprese presenti nell'Est Europa nel reperire nuove risorse per la crescita.

Dunque la finanza ha sempre avuto un rapporto difficile con l'industria di piccole dimensioni, difficolta' che si e' pero' addirittura accentuata con il recente incremento delle regolamentazioni creditizie riguardanti i requisiti di capitale per l'erogazione del credito nei confronti delle PMI, senza che per queste ultime si espandesse in parallelo la disponibilita' del mercato dei capitali.

Anzi, proprio nello stesso periodo in cui l'espansione economica avrebbe richiesto alle imprese giovani e di limitate dimensioni, di reperire nuove

risorse di capitale, abbiamo assistito al rientro di grandi flussi dei capitali verso i Paesi più ricchi, capitali che erano originariamente impiegati nei mercati emergenti.

Dove Andare a Reperire Capitali per la Crescita.

Nel percorso di sviluppo industriale di ogni Paese è normale riscontrare nei suoi primi stadi una significativa quota di imprese di limitata dimensione. È un "passaggio obbligato" prima che arrivi il fenomeno della concentrazione di ciascun comparto industriale, a partire dalle aziende attive nei prodotti che si posizionano nello stadio più maturo del ciclo di vita.

È altresì evidente che la riduzione della disponibilità di risorse di credito da poter destinare alla crescita delle imprese minori può seriamente minacciare lo svuotamento del contenuto imprenditoriale dei Paesi dell'Est Europa o ridurre la nascita di nuove imprese.

Ad oggi il ricorso al mercato dei capitali da parte delle imprese dell'Europa Orientale è trascurabile (si veda la tabella relativa all'intervento del Private Equity) ed è concentrato in Serbia, Repubblica Ceca e Polonia. Dunque il tema delle risorse per lo sviluppo è duplice: da un lato il mercato del credito si fa più selettivo e dall'altro le fonti cui attingere capitale di rischio per le PMI sono ancora limitate.

Com'è possibile perciò recuperare capitali per la crescita di un intero sistema-Paese? Le risposte sono varie e non delle più facili:

- nell'incentivazione (anche fiscale) alla prosecuzione degli investimenti industriali di matrice estera e al reinvestimento degli utili,
- nell'incentivazione (anche fiscale) alla capitalizzazione delle PMI,
- nella crescita del grado di apertura internazionale dell'industria locale,
- con investimenti infrastrutturali,
- nello sviluppo dei mercati azionari locali votati alle PMI,
- nella possibilità di migliorare il rating complessivo di ciascun Paese anche attraverso l'emissione da parte di Enti sovranazionali di specifiche garanzie rivolte a chi investe nel rafforzamento delle PMI residenti in aree svantaggiate o le finanzia,

- nel favorire l'ingresso di investitori professionali di capitali.

Un ulteriore veicolo di finanziamento alle PMI dei Paesi dell'Est Europa potrebbe essere costituito da erogazioni di finanza agevolata per la ricerca e lo sviluppo tecnologico da parte di organismi europei. Essi potrebbero sbloccare determinati investimenti che aiuterebbero ad alimentare la crescita dell'indotto nel Paese che riesce a lavorare per ottenerli, ovvero erogazione di idonee garanzie sulla base delle quali ottenere finanziamenti e/o capitali per specifici progetti (esempio: project bond da cartolarizzare successivamente o garanzie sul capitale investito dai sottoscrittori per I fondi di private equity internazionali). Il sistema bancario puo' favorire questo processo guadagnandoci anche, ma il massimo sforzo non puo' che provenire dai dirigenti e gestori di quelle imprese che, non disponendo di adeguate risorse finanziarie, devono adeguare i propri sistemi e riuscire competere con le imprese di Paesi piu' maturi per aggiudicarsele. Tra Finanza e Industria serve pero' Volonta' di Dialogo.

Sicuramente il maggior tema dal punto di vista del reperimento di finanza per le PMI nel prossimo futuro sara' la possibilita' -a livello nazionale come a livello comunitario- di riuscire ad attivare l'interesse del mercato dei capitali per le PMI stesse, singolarmente o per gruppi, distretti, reti d'impresa o consorzi. Chiaramente il mondo si sta muovendo in quella direzione e non e' pensabile che la finanza si avvicini all'industria soltanto quando quest'ultima e'cosi' solida che non esprime quasi piu' rischi per chi investe.

Altro importantissimo elemento perche' si riesca ad avvicinare il mondo finanziario a quello industriale e' quello, oramai datato ma sempre attuale, della necessita' di rendere decisamente piu' intelligibili a chi investe e finanzia, i dati aziendali di natura gestionale, contabile, finanziaria e strategica delle PMI. Queste ultime non adottano in molti casi la pubblicazione trimestrale dei bilanci, non utilizzano sistemi informatici di controllo di gestione in grado di aggiornare in tempo reale la Business Intelligence e la Pianificazione Finanziaria e, soprattutto, restano spesso gestite a livello familiare senza un sistema codificato di valutazione e incentivazione delle risorse umane, ne' tantomeno un moderno sistema premiante sulla base della creazione del valore per l'impresa.

E quando mancano elementi come questi ultimi aumenta anche la

probabilita' che quelle PMI non cresceranno nemmeno in seguito, perche' non genereranno valore per chi ci investe e non attrarranno di conseguenza interesse, magari nemmeno tra i finanziatori!

Perche', affinche' i due mondi quello della finanza e quello dell'industria, arrivino a collaborare, occorre innanzitutto che ciascuno di essi abbiano voglia di comunicare!



<http://www.confindustriaromaniatv.ro/intervento-di-stefano.../>

4) ECONOMIA ITALIANA: L'INDUSTRIA ITALIANA DOPO CINQUE ANNI DI CRISI RIVEDE LA SPERANZA

Stavolta è un autorevolissimo Centro Studi Confindustria che lo afferma senza timore: il manifatturiero italiano ha iniziato a risalire la china! Cito letteralmente:

*"Nonostante abbia dovuto arretrare di fronte all'avanzata cinese nelle fasce basse di mercato, il Paese ha ben difeso la specializzazione nei suoi tradizionali **comparti di forza** legati a moda e design, grazie alla maggiore produttività e all'innalzamento dei valori unitari. Sono comparti che comunque rappresentano appena il 14,5% dell'export italiano totale (dal 21,5% del 1991), a dimostrazione che la robustezza industriale del Paese si fonda sull'esistenza di un'ampia e **articolata struttura industriale**, che forma una solida piattaforma per il rilancio.*

*Rilancio che è cominciato nella seconda metà del 2014, con un passo dapprima titubante e poi più sicuro. Ma a **velocità diverse**: rispetto al punto di minimo e a fronte di un dato medio di +2,3%, a oggi le variazioni nella produzione vanno dal +70% dei motoveicoli, rimorchi e semirimorchi al +15% di farmaceutica, bevande, abbigliamento, macchinari e attrezzature, al +10% dei mobili e all'ulteriore calo del 3-4% di legno, prodotti in metallo, pelletteria e calzature."*

L'Italia resta ancora l'ottava potenza nella classifica dei paesi manifatturieri e mantiene un elevatissimo livello di manifatturiero. La sua quota sulla produzione manifatturiera mondiale è stata infatti del 2,5% nel 2014 tre volte la quota dello 0,8% della nostra popolazione sul totale mondo.

Quanto ai volumi di produzione, invece, la caduta dell'Italia è stata significativa sia dopo il 2012 (-1,9% la variazione media annua) che in precedenza (-5,3% annuo tra il 2007 e il 2012). I volumi della produzione industriale nei confronti del picco pre-crisi sono comunque scesi significativamente: si passa dal -4,3% dell'alimentare al -53,7% del legno, con mobili, tessile e prodotti in metallo a -35% e la sola farmaceutica con segno positivo (+8,9%), essendo la media pari a -24%.

*Tuttavia, l'industria italiana - conclude il CSC- pur ridimensionata, ha mantenuto tre importanti indicatori di vitalità e di forza competitiva: l'alta **propensione a innovare**, seconda solo a quella delle imprese*

tedesche (e nei processi perfino davanti); l'elevato tasso di investimento (doppio di quelli tedesco e francese e in linea con quello USA); la seconda posizione al Mondo per complessità di export (solo dietro, di nuovo, alla Germania).

Un bell'avvio di ripresa e una situazione generale delle imprese non troppo sconcertante. Adesso si tratta di decidere -di nuovo- se il bicchiere dell'economia italiana e' mezzo pieno o mezzo vuoto... Per un approfondimento ecco il link all'edizione integrale di "Scenari Industriali" di Novembre 2015 del CSC:



http://www.ilsole24ore.com/pdf2010/Editrice/ILSOLE24ORE/ILSOLE24OOnline/_Oggetti_Correlati/Documenti/Notizie/2015/11/Scenari-nov15.pdf

Ottobre 2015

LA RIVINCITA DELL'OCCIDENTE



INDICE:

- 1) In sintesi: i temi del mese di Ottobre 2015
- 2) Mercati finanziari: le ragioni di una nuova stagione di Quantitative Easing
- 3) Economia reale: la fragile ripresa economica italiana
- 4) Automotive & dintorni:
 - A) Le conseguenze dello scandalo Volkswagen per l'industria europea
 - B) Apple e Google nel mercato dell'auto
- 5) Approfondimenti: cautela e ripresa potrebbero scongiurare un nuovo autunno caldo?

1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI OTTOBRE 2015

L'economia italiana ha iniziato a correre, non quanto quella spagnola che concluderà l'anno al ritmo di un fantastico +3% e oltre, ma comunque più di quanto gli osservatori internazionali avrebbero mai detto, con stime interne che rivedono la crescita annua a quasi un +1%. Il resto d'Europa cresce anch'esso, anzi più del nostro Paese.

Le ragioni della riscossa sono molte e abbastanza convincenti. Ma restano dubbi di fondo sul risanamento dei nostri conti pubblici, che impediscono di passare senza riserve sul fronte degli ottimisti. Il resto del mondo invece, America e Inghilterra escluse, deve fronteggiare non pochi problemi, primo fra tutti il crollo generalizzato dei prezzi delle risorse naturali, per non parlare della fuga dei capitali verso un Dollaro sempre più egemone.

Le borse negli ultimi mesi non hanno brillato, come peraltro ampiamente previsto già dall'inizio dell'estate, ma soprattutto oggi sono in bilico tra prospettive deludenti della crescita economica globale e il desiderio degli investitori di restare alla larga da titoli obbligazionari oramai privi di reddito. I timori di un ulteriore tonfo sono diffusi, in parte giustamente alimentati da una sempre crescente volatilità dei corsi, ma le cose potrebbero andare molto diversamente se dovesse intervenire una nuova stagione di facilitazioni monetarie.

L'America spadroneggia e inquieta il resto del mondo non soltanto per la forza del Dollaro, ma anche a causa della crescente dominanza tecnologica delle imprese a stelle e strisce che, insieme a quelle del vecchio continente, sono le uniche che possono seriamente beneficiare del ritorno alla crescita dei consumi.

Se ne può dedurre una probabile tendenza del Dollaro ad apprezzarsi nel prossimo mese, un andamento piatto dei rendimenti e una giostra sempre agitata delle Borse, su una linea di fondo che potrebbe calare ma non sprofondare, anzi: nell'ambito dello scontato saliscendi in programma per questa stagione potremmo anche annoverare degli ottimi rialzi!

2) MERCATI FINANZIARI: LE RAGIONI PER UNA NUOVA STAGIONE DI QUANTITATIVE EASING



Per discutere su dove andra' il mondo nel prossimo trimestre non c'e' forse niente di meglio che leggere qualche statistica. L'Ocse per esempio, nella sua "Valutazione Intermedia" - il rapporto di aggiornamento tra i due Outlook semestrali - resta prudente sulla crescita dell'Italia (+0,7% contro il +0,9% indicato dal Governo) ma solleva perplessita' sul quadro internazionale. Le prospettive di crescita globale «si sono indebolite negli ultimi mesi», e in particolare sono peggiorate ulteriormente per molte economie emergenti», aggiungendo che «è atteso un rafforzamento della crescita nel 2016, ma con forti dubbi sul potenziale». Per il 2015 l'OCSE prevede ancora una forte crescita globale (al 3% , cioe' solo 0,1% in meno rispetto alle stime di maggio) ma in un quadro piu' controverso. Come dire che per il 2016 le carte sono ancora tutte da giocare.

Proseguendo nella lettura del rapporto, la ripresa Usa si rafforza, con un Pil previsto a +2,4% nel 2015 cioe' +0,4 punti da giugno (ed e' probabilmente

sottostimata). Identica la prospettiva OCSE per la crescita del Pil nel Regno Unito. La crescita dell'area euro migliora, «ma meno di quanto atteso» ed è stimata a +1,6% nel 2015 (+0,1% rispetto alle previsioni di giugno), principalmente a causa del fatto che la moneta unica europea non si è svalutata come ci si attendeva. L'andamento del Giappone è «erratico». La dinamica in Cina è «difficile da valutare», ma la crescita viene comunque rivista al ribasso (+6,7% quest'anno, -0,1 punti rispetto alle precedenti previsioni, ma sempre che i dati statistici forniti dalla Cina siano corretti, altrimenti sarà molto inferiore!). Rivista al ribasso anche la stima per l'India, che resta però la prima della classe con +7,2% quest'anno. Anno da dimenticare per gli altri BRIC: Brasile (-2,8% nel 2015) e Russia sono «in profonda recessione».

Il 2015 segnerà inoltre il quinto anno consecutivo di rallentamento del ritmo globale di crescita. La conclusione dell'OCSE è che il rischio maggiore (leggasi: quasi una certezza) è un rallentamento maggiore del previsto della Cina che, se associato a turbolenze sui mercati finanziari (che invece è già in atto) potrebbe avere gravi ripercussioni sull'economia globale: un modo diplomatico per dire che le previsioni per il 2016 sono tutte a rischio. Nessun accenno alla deflazione globale, e appena una sfumatura sulle sorti dei molti Paesi Emergenti che vedranno decisamente ridotti i propri introiti derivanti dalla vendita di risorse naturali.

Uno studio dell'Economist di questa settimana delinea la difficile posizione degli USA, sempre più egemoni nell'economia e nella tecnologia, anche militare, ma sempre meno importanti per effetto di una crescita demografica che ne riduce il peso a favore di Cina e India. La tentazione è forte per gli stati egemoni (America, Cina, Giappone, Germania e Russia) di manovrare al fine di restare anche nei prossimi anni nelle proprie posizioni mentre il loro peso a livello demografico non potrà che continuare a scendere, eccezion fatta per la Cina.

L'OCSE lancia in proposito un monito interessante: un rialzo dei tassi di interesse non potrà che gettare ulteriore scompiglio nei mercati finanziari, sottintendendo che le "gravi ripercussioni" di cui sopra saranno soprattutto provocate da chi lo farà per primo (la Federal Reserve of America). Il monito fa il paio con la sensazione diffusa tra gli operatori finanziari circa il fatto che, con le stagnanti prospettive globali, i mercati non potranno che infilare nuovi consistenti perdite, sino a quando non si saranno riallineati alle aspettative di rendimento dei fondi pensione.

Ma inizia a diffondersi il pensiero che esiste un'alternativa a questo scenario: il dispiegarsi di nuova liquidita' proveniente da prossimi Quantitative Easing (o dal rafforzamento di quelli gia' in corso, Banca Centrale Europea in testa) quale ponte ideale tra lo stallo economico del terzo mondo (che minaccia seriamente la crescita globale) e la ripresa non inflattiva dell'Occidente.

Esso deriva dall'ipotesi di un concerto delle banche centrali che ruota attorno ad un semplice assunto: se e' troppo pericoloso per gli equilibri globali tirare su i tassi in America, perche' allora non abbassarli nel resto del mondo rimpiazzando -con la stampa di nuova cartamoneta- i capitali che ne sono fuggiti ? Magari fornendo un aiutino monetario alla fragilita' di troppe economie emergenti e al finanziamento dei loro ingenti debiti. La BCE potrebbe agire per prima, dato l'obiettivo di cambio e di inflazione oramai clamorosamente mancato, ma anche una ringalluzzita Banca Centrale del Giappone, nuovamente in cerca di una svalutazione competitiva e della progressiva monetizzazione del proprio debito. Ma anche quella della Cina, paese che resta ingabbiato tra prospettive economiche stagnanti e un eccessivo indebitamento del comparto privato, che pone a rischio la stabilita' del sistema.

Quella di una nuova stagione di QE e' percio' un'alternativa credibile, neanche tra le peggiori, sebbene comporti piu' che mai la necessita' di un deciso coordinamento internazionale, oggi non scontato. Nessuno sa se potra' funzionare quale antidoto ad una altrimenti quasi scontata stagnazione globale, ma sono in molti a scommetterci!

3) ECONOMIA REALE: LA FRAGILE RIPRESA ECONOMICA ITALIANA



E' parecchio che si confrontano le idee dei pessimisti "a prescindere", dei teorici della "ripresa per i fondelli", molto comuni tra i detrattori dell'attuale governo, con quelle di coloro che oscillano tra un inguaribile ottimismo e la normale presa d'atto delle statistiche economiche delle ultime settimane. Aggiungerei che, almeno tra i miei contatti, i primi sembrano prevalere sui secondi, diffidando fortemente della validita' dei dati positivi diffusi negli ultimi giorni. Hanno ragione? Probabilmente no, ma vediamo perche' :

- Le vendite al dettaglio dei beni di largo consumo nei supermercati e nei discount mostra un +2,5% nel primo semestre 2015. Il dato non e' facilmente "addomesticabile", dal momento che e' riscontrato dai fatturati delle principali catene della GDO:

- Le immatricolazioni di auto nuove in Italia riflettono decisioni di spesa nel budget familiare che sono probabilmente state a lungo rinviate negli scorsi anni, ma questa volta volano: fanno +15% nello stesso periodo, e senza nessuna campagna di rottamazione. Un bel salto che poteva non esserci se il clima economico non fosse migliorato:

- Per gli elettrodomestici si vede invece una crescita a meta' strada tra le autovetture e il largo consumo : stimano +7% nei primi 8 mesi:

- Persino le compravendite di abitazioni registrano una crescita nell'anno,

sebbene più moderata: +1%:

- Ma il dato che può convincere più di ogni altro è la crescita dei finanziamenti alle imprese: un bel +17% fino ad Agosto che, data la scarsissima propensione delle banche alla riapertura generalizzata dei rubinetti anche a causa della discesa dei tassi e degli spread, non può che riflettere una risalita degli investimenti produttivi. Vera chiave di volta per la comprensione della situazione.

Allora dobbiamo credere alla ripresa?

La questione è controversa. Perché, come una rondine non fa primavera, così un rimbalzo come quello osservato nella spesa per consumi e investimenti (ben superiore alle stime di crescita del Prodotto Interno Lordo di meno dell'1%), non significa necessariamente per il Bel Paese l'uscita dal tunnel in cui si è infilato da un trentennio. Anzi: ancora una volta, parte della ripresa è finanziata a debito e con il deficit statale, in aumento entrambi.

La cosa non rassicura nessuno, ma vi sono altri importanti elementi da considerare, che vanno a controbilanciare positivamente le aspettative:

- Si sa che la competitività nazionale dipende moltissimo da se e quanto rapidamente le imprese più efficienti guadagnino quote di mercato rispetto a quelle meno efficienti. È uno dei pochi risvolti positivi dell'ecatombe di imprese degli ultimi anni, ma è migliorata;

- Il nodo delle riforme strutturali viene al pettine. L'efficienza allocativa, infatti, è ostacolata dalle frizioni di una legislazione incerta e complessa. Riforme come il jobs act permettono al principale fattore produttivo, il lavoro, di spostarsi dalle imprese poco efficienti verso le migliori;

- La ripresa della produttività del lavoro, sebbene inizialmente causata dalla crisi, oggi può aumentare grazie agli investimenti industriali e dei miglioramenti infrastrutturali a lungo rimandati. Da notare che contemporaneamente è migliorata persino la disoccupazione, che di norma viene contrapposta alla produttività;

- Infine, non meno importante, la discesa dei costi dei principali fattori produttivi (il lavoro, l'energia, le materie prime, il denaro) genera profitti e, in ultima analisi, benessere.

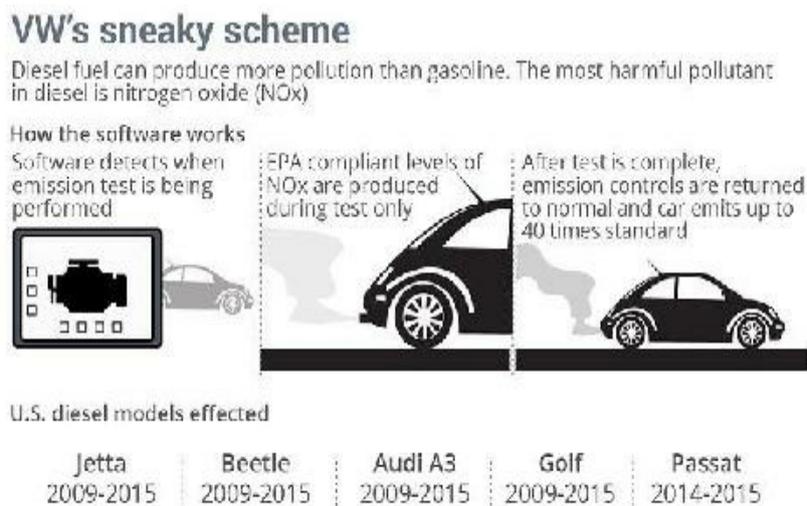
Insomma, ci sono buone ragioni per credere ad una temporanea ripresa economica, basata sul sollievo dei consumi interni, sul ritorno delle imprese ad investire e sul miglioramento delle condizioni di competitività delle imprese. Non migliora invece la situazione dei conti pubblici nazionali, con un debito pubblico che continua ad espandersi ed una classe politica che non rinuncia ai propri numerosi privilegi.

La cosa, a lungo termine, non può che degenerare, con il rischio che il peso della macchina pubblica si rimangi i progressi che il Paese può fare nel comparto privato dell'economia e lo faccia ripiombare nella crisi appena vissuta.

Anche perché, per coloro che non lo ricordassero, la presenza dello Stato nell'economia in Italia supera ampiamente il 50% del totale del Prodotto Interno Lordo!

4) AUTOMOTIVE & DINTORNI

A) LE CONSEGUENZE DELLO SCANDALO VOLKSWAGEN PER L'INDUSTRIA EUROPEA



Source: U.S. Environmental Protection Agency

Superato lo shock della notizia dei test d'inquinamento truccati da Volkswagen (SI VEDA L'IMMAGINE ESPLICATIVA), tutti gli osservatori si chiedono oggi quanto lo scandalo che ha travolto il suo vertice e le sue finanze potra' finire con il generare importanti conseguenze negative anche all'intero comparto manifatturiero automobilistico europeo e quanto anche il nostro Paese potra' riserntirne.

Riporto qui il collegamento ad un autorevole articolo al riguardo:

<http://www.wallstreetdaily.com/.../volkswagen-emissions-scan.../>

La questione, piu' che legittima, riguarda, solo in Italia, le possibili minori vendite di circa 3.200 aziende che ruotano attorno all'automotive, impiegando nel 2014 circa 275.000 persone e generando 88 miliardi di euro di ricavi, il 30% dei quali realizzati direttamente in Germania.

Senza contare l'indotto dei servizi, alle aziende e al personale dipendente. Con il trasferimento all'estero di fatto dell'ultima casa automobilistica italiana, l'immenso comparto nazionale della produzione di componenti per l'auto aveva trovato in quelle tedesche il suo maggior sbocco commerciale.

Oggi si teme che il piu' che probabile forte calo delle vendite del gruppo tedesco VW, il primo produttore al mondo di autoveicoli, possa generare una decisa deflazione dei prezzi nel mercato dei componenti e dei ricambi, con effetti di compressione dei margini e di svalutazione dei magazzini che non tarderanno a farsi sentire anche per le imprese italiane.

Da notare che in Germania il settore automotive da' lavoro direttamente a quasi 800.000 persone, e genera circa il 20% del totale dell'export tedesco. Con l'indotto siamo a ben oltre il doppio. Oggi, dopo che l'inchiesta ha avuto il suo esito con l'ammissione di frode da parte del gruppo VW, ci sono fondati timori che anche il gruppo BMW possa aver approfittato delle "distrazioni" degli enti governativi preposti al controllo dei gas di scarico, gettando un'ombra funesta ad un'intera generazione di motori Diesel e loro componenti che e' stata sviluppata nei distretti europei dell'automobile.

In Italia, dove gli investimenti esteri sono in totale molto pochi, due tra i più grandi insediamenti tecnologici a capitale straniero riguardano il settore automobilistico e sono l'Italdesign Giugiaro (acquisita da VW per il 90% nel 2010) che da' lavoro a circa 1000 dipendenti e la struttura in cui General Motors fa ricerca sui motori diesel, che da' lavoro a 650 ingegneri. E questi sono solo una piccola parte dei posti di lavoro a rischio. La preoccupazione per l'intero settore non nasce soltanto dai danni, diretti e indiretti, che il gruppo VW potra' fronteggiare in America per sanzioni, costo dei richiami, minori vendite e minor credibilita' della qualita' che esso esprime, bensì soprattutto dal fatto che lo scandalo, nato in U.S.A., arrivera' indubitabilmente ad estendersi quantomeno al nostro vecchio continente, con il rischio che si estenda anche a tutto il resto del mondo. Le conseguenze in tal caso risulterebbero incalcolabili. Non solo: come si accennava, la questione delle emissioni nocive non affliggera' soltanto le vendite delle autovetture VW, bensì con ogni probabilita' l'intero comparto dei veicoli con motorizzazioni Diesel, fortemente sviluppato in Europa (53% delle vendite) e assai meno in America (20%).

Cio' potra' anche favorire l'impulso dei consumatori verso auto piu' ecologiche come quelle elettriche (dove Apple e Google stanno per lanciare le loro vetture innovative), ma soprattutto tornera' a vantaggio delle vendite di vetture ibride (tra le quali molte asiatiche) a benzina, con indubbi vantaggi per l'industria automobilistica americana e un deciso vantaggio per i tradizionali fornitori di componentistica di quest'ultima.

Prima pero' di recitare il "de profundis" della principale industria

automobilistica al mondo, occorre fare mente locale sul fatto che la gigantesca sanzione richiesta dalle autorità americane (18 miliardi di dollari) anche nel caso fosse irrorata al 100% (e si sommasse perciò allo stanziamento iniziale di VW per 7 miliardi di dollari volto al richiamo di tutte le vetture incriminate) corrisponderebbe più o meno all'eccedenza di cassa della VW (24 miliardi di dollari), in contrapposizione per esempio alla posizione finanziaria netta negativa di quasi 6 miliardi di dollari della FCA. Fosse capitato a quest'ultima, dunque, sarebbe stato molto diverso. E' inoltre probabile che le minori vendite VW e le maggiori spese di quest'ultima per il richiamo di tutte le auto in circolazione potrà comportare oneri ben superiori alla liquidità di quest'ultima, ma è tutto da vedere se il durissimo colpo accusato sarà stato anche mortale!

Con ogni probabilità nel prossimo futuro si assisterà ad un rapido riallineamento dell'intero settore verso nuovi standard di emissioni nocive e verso una filosofia di prodotto probabilmente più americana di quanto non fosse in precedenza.

Ma la corsa ad un adeguamento verso diversi standard e impostazioni alternative non potrà che favorire l'industria automobilistica americana (e forse anche quella giapponese), generando un handicap naturale per quella europea, quantomeno a causa dell'eccessiva propensione al motore diesel di quest'ultima. I complottisti potranno forse vedere in tutto ciò l'ombra di oscure manovre finanziarie volte a favorire i soliti americani e magari a impedire la fusione del secolo (tra FCA e GM), ma i realisti non potranno che prendere atto del fatto che anche nei settori industriali più tradizionali, sono gli standard dei Paesi tecnologicamente più evoluti quelli che inevitabilmente vengono poi adottati da tutti gli altri!

B) APPLE E GOOGLE NEL MERCATO DELL'AUTO



Ridefinire i business ricchi e obsoleti. Ecco in cosa stanno specializzandosi i nuovi protagonisti di quella che una volta poteva chiamarsi "l'industria", colossi come Apple, Google e Tesla, che per farlo possono contare su risorse virtualmente illimitate.

Il punto di partenza dell'operazione di "ridefinizione" e' ovviamente l'appetibilita' del settore, cosa che almeno nell'industria dell'auto sembra non mancare.

Quello di arrivo e' il vantaggio netto che i nuovi entranti possono vantare sugli "incumbent", cioe' sui dinosauri, che rimangono ancorati a logiche e vincoli del passato. Vantaggio che, se i primi sono intelligenti, andranno a spartire con i consumatori, aggiungendo dunque anche un tocco di utilita' sociale ai lauti profitti che possono trarre dall'aggressione. Il passaggio cruciale pero' sta nel disporre dei mezzi per riuscirvi, dal momento che le risorse finanziarie e il salto tecnologico da mettere in campo devono risultare davvero ingenti. A pena non riuscire e venire presi per poveri illusi se la "ridefinizione" del business non si mostrera' assolutamente radicale.

E questo significa iniziare con l'investire in tecnologia molti, anzi moltissimi miliardi di dollari, per poi proseguire in territori inesplorati sopportando forti perdite iniziali e attraendo i migliori cervelli, sino ad arrivare a cambiare le regole obsolete di quel mercato (ad esempio: niente

piu' vendite bensì car sharing e noleggio urbano), sino a raggiungere dopo anni di sforzi finalmente il punto di pareggio, che si trasformerà in una vittoria assoluta solo quando i vecchi concorrenti saranno davvero stesi al tappeto e nuove più elevate barriere all'entrata dei concorrenti saranno state poste in essere.

Tutto sommato è geniale e può funzionare. Ma qui può anche cadere l'asino. È tutta sulla reale radicalità dell'innovazione infatti che si gioca il successo dell'aggressione a dinosauri industriali del secolo scorso come General Motor, Fiat Chrysler, Toyota, PSA-Citroen, Volkswagen, eccetera: riusciranno gli ingenti investimenti e il forte salto tecnologico a far decollare la nuova era del trasporto privato?

Sarebbe stato più difficile rispondere ex ante se non fosse che i recenti eventi (qualche dinosauro che invece di concentrarsi sul mercato pensa solo a mangiare il suo simile, una normativa che stringe sulle emissioni nocive e, soprattutto, qualcuno che viene colto sul fatto con i dadi truccati) hanno provveduto a fornire una vera manodopera al rinnovamento che Apple, Google e Tesla vorrebbero vedere sul mercato dell'auto, scatenando cambiamenti delle regole del gioco (ecologia, sicurezza, automatismi, economia, durata) in un business che si era fatto più che centenario.

E a supporto dei nuovi muscolosi entranti c'è anche un altro "sponsor" ufficiale: il mercato finanziario, il quale, (sin che dura) sembra più che mai pronto a scommettere sulle aziende fortemente innovative, viste come unico antidoto per combattere lo spettro della deflazione, che poi non è altro che la trasposizione monetaria della caduta delle aspettative per il futuro.

Niente di meglio, per rialzare i prezzi e fornire nuove prospettive, che dare la speranza di grandi profitti e grandi innovazioni che può provenire da qualche rivoluzione tecnologica basata sulla riduzione dei danni all'ambiente.

Ben vengano dunque i nuovi "dei" del digitale. Che cadano pure a terra i titani del passato endotermico, affinché i consumi si riprendano, l'ambiente ci guadagni e chi ci investe sopra...pure!

Pero' non possiamo fare a meno di notare che, come era già successo in passato con i telefonini dei finlandesi, le batterie dei giapponesi, l'aeronautica europea, le armi pesanti dei russi e la meccanica fine dei tedeschi, la questione non è poi solo industrial-finanziaria, ma assume anche un'importante connotazione geopolitica.

Come al solito la svolta epocale sara' infatti soprattutto colorata a stelle e strisce, mentre gli inseguitori del gruppetto di testa stanno tutti altrove nel mondo.

Magari in Paesi con elevati sistemi di welfare, oppure in quelli che detengono grandi giacimenti di petrolio e gas i quali valgono sempre meno Dollari.

E' probabile infatti che, colpite da sanzioni, guerre valutarie e nuova normativa stringente, le aziende automobilistiche del passato non potranno che finire sul lastrico non riuscendo a rilanciare sulla sfida dell'innovazione.

Per non parlare dei (molti) poveracci lavoratori di quelle industrie "mature" che subiranno la "ridefinizione" delle regole del mercato: probabilmente buona parte di essi si aggiungeranno a quella maggioranza degli iscritti ai sindacati e alle liste di mobilita' sociale che andranno a riscuotere presso la previdenza sociale, a causa degli inevitabili tagli e licenziamenti.

Ma tant'e'. E' cosi' che gira il mondo! Così insegna la storia che si vincono le battaglie: con la forza ed il denaro, certo, con la strategia e il coraggio, sicuro. Ma anche con qualche bello scandalo e qualche spintarella normativa e geopolitica che non guasta per accelerare gli eventi e indebolire decisamente gli avversari!

Difficile giudicare se cio' sia un bene o un male. E' quello che succede e, sebbene il rimescolamento delle carte possa scuotere gli equilibri del passato a favore degli sfidanti che trasudano dei profitti recentemente realizzati nel mondo digitale e che si trovano nella condizione di cavalcare gli eventi perche' non ne subiscono danni patrimoniali, risulta sempre difficile affermare che il mondo dovrebbe opporsi al cambiamento e pensare che senza i recenti scandali esso non sarebbe sopraggiunto ugualmente.

Magari pero' non in modo cosi' repentino e violento come rischia invece di accadere...

5) APPROFONDIMENTI: CAUTELA E RIPRESA POTREBBERO SCONGIURARE UN NUOVO AUTUNNO CALDO?



Il momento economico risente molto dell'ansia dei mercati finanziari, riflessivi perche' indecisi tra l'attesa di una nuova recessione globale e le confortevoli prospettive di crescita del prodotto lordo del mondo occidentale, almeno fino a tutto il 2016.

Tuttavia settimana dopo settimana appare sempre piu' chiaro che, con il calo generalizzato dei prezzi delle materie prime, non accenna ad arrestarsi la deflazione nel mondo.

La cosa guasta i sonni dei governanti di molti Paesi Emergenti, ma stimola la ripresa economica di quelli ricchi, dal momento che in questi ultimi la deflazione importata abbassa il costo di materiali, energia e altri fattori di produzione, piu' di quanto riesca a danneggiare il prezzo dei beni e servizi finali di cui sono prevalenti produttori ed esportatori. Il timore di un nuovo letale crollo generalizzato dei listini di borsa pero' ancora incombe. E potrebbe guastare la festa della ripresa economica occidentale, oltre che minarne alla base i fondamenti del sistema economico, impostato sul capitalismo di mercato. Quel timore e' alimentato fra l'altro dall'oggettiva

probabilita' di due fatti : il probabile calo degli utili societari dovuto almeno in parte alle ridotte performances delle multinazionali occidentali sui mercati emergenti e inoltre l'oggettiva necessita', prima o poi, di un rialzo dei tassi di interesse, anche se esistono molte ragioni a favore del "poi".

Quest'ultima necessita' deriva dalla constatazione che con il consolidarsi della ripresa economica delle principali economie del mondo, i tassi d'interesse "reali" non potranno restare troppo a lungo in territorio negativo.

Se si riuscira' a scongiurare la prospettiva di un nuovo crollo dei mercati finanziari, allora l'attuale tendenza deflattiva non potra' che generare stimoli al rinnovamento economico e tecnologico dell'Occidente, creando le premesse per un lungo periodo di moderata crescita globale, caratterizzata da pochi pericoli di surriscaldamento dell'economia e basse tensioni inflattive. Una prolungata cuccagna, apparentemente.

Se invece il controllo sui mercati finanziari "estremi" (come quelli dei derivati, del credito "ombra", eccetera) non si fara' particolarmente intenso, il rischio di nuovi default destabilizzanti resta molto elevato, tanto piu' alla luce del fatto che, pochi anni dopo la crisi dei mutui "sub-prime", l'intero settore del credito al consumo sta tornando a esplodere, con il rischio che le cartolarizzazioni "facili" arrivino a minare definitivamente la credibilita' dei ratings.

Nel frattempo resta abbastanza improbabile che quest'anno assisteremo ad un nuovo "autunno caldo" di prezzi e tensioni sociali, e ancor piu' difficilmente l'economia mondiale sara' strattonata dal riemergere di importanti conflitti armati. Con un po' di ottimismo si potrebbe pensare ad una progressiva maturazione della ripresa economica globale, limitata ma anche stabilizzata, mentre i problemi che il calo dei prezzi delle materie prime sta vivendo genera indubbia pressione sui Paesi Emergenti ma li costringe anche a cercare piu' velocemente la strada della modernizzazione. I veri rischi per l'economia globale nel prossimo futuro continuano a risiedere nella sostenibilita' dei debiti pubblici, nella credibilita' delle autorita' monetarie, nella capacita' organizzativa di nazioni e continenti nel regolare l'inquinamento globale, i flussi migratori e l'ordine pubblico.

Niente di nuovo sotto il sole, peraltro...

Settembre 2015

CANTO DEL CIGNO O RIVINCITA DELL'OCCIDENTE?



INDICE:

- 1) In sintesi: i temi del mese di Settembre 2016
- 2) Mercati finanziari:
 - A) Le conseguenze dell'ondata di panico
 - B) Il canto del cigno o rinascita dell'Occidente?
 - C) La bolla cinese è scoppiata perché è l'economia reale che non tira
- 3) Fundamentals e dintorni:
 - A) Verso un nuovo Medioevo?
 - B) La Russia sprofonda
- 4) Approfondimenti: Jaki e Marchionne all'arrembaggio?

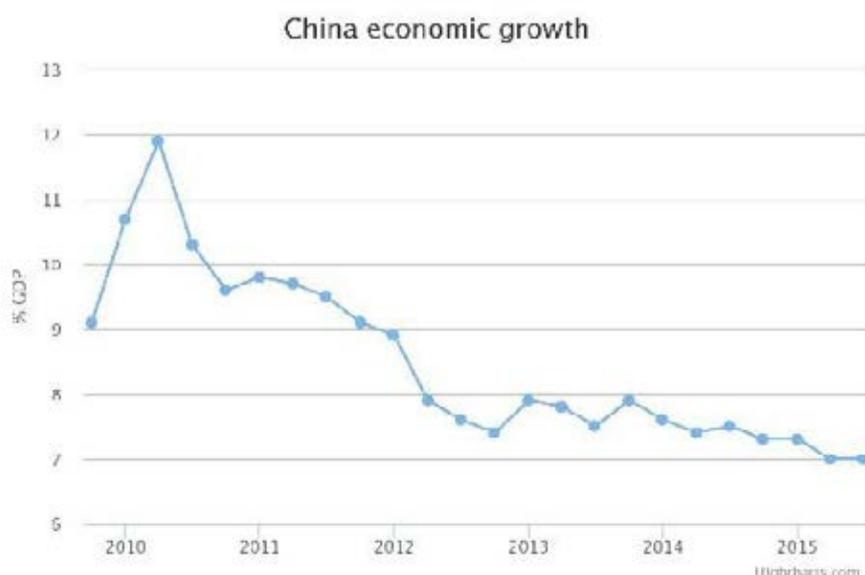
1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI SETTEMBRE 2016



- a Wall Street tira una brutta aria i questo ultimo scorcio d'estate: prima la caduta del prezzo del petrolio, poi fuga dei capitali dai Paesi Emergenti, la "sindrome cinese" (che ha amplificato quella fuga), la paura di un rialzo dei tassi, infine di nuovo lo spettro di bassa crescita e deflazione hanno movimentato (al ribasso) non poco i listini, i quali hanno ogni volta recuperato terreno sulla scia di nuove facilitazioni monetarie: quella europea e poi anche quella cinese, infine ancora la BCE che rincarà la dose del QE. Le Borse europee invece sono tornate a salire perchè riflettono una crescita economica superiore alle aspettative. Una ripresina anche per Shanghai e addirittura quella giapponese è euforica sulla base delle dichiarazioni del premier Shinzo ABE (che a me ricorda troppo il nostro Silvio). Il mondo però si chiede se quello delle borse è solo un fuoco di paglia, il canto del cigno prima dello schianto, oppure riflette il consolidamento della ripresa che tutti aspettavamo da tempo, anche senza che al banchetto dell'Occidente partecipino i Paesi Emergenti. Insomma quando tutti si chiedono "se" le borse torneranno a scendere secondo me il punto è solo più il "quando" (e non il "se").
- La ripresa economica americana macina molti nuovi posti di lavoro, sebbene essa stranamente non generi nè inflazione nè pressioni sui salari.

Apparentemente una situazione ideale, con il rischio però che le statistiche ufficiali siano state troppo generose. In realtà di dubbi sulla consistenza della ripresa americana ce ne sono ugualmente ed è questo che lascia incerti gli operatori di Wall Street.

Europa e Italia vanno bene: l'effetto positivo del calo delle materie prime, combinato con la minor svalutazione dell'Euro sul Dollaro spinge il Prodotto Interno Lordo nostro e dell'intera Eurozona verso una crescita maggiore del previsto. Chi invece va incontro a seri problemi di programmazione ed equilibrio di una crescita oramai ridotta a livelli "normali" è la Cina, che dovrà riuscire a stimolare la crescita dei consumi interni senza affogare in un mare di debiti o nella stagnazione. Il grafico più sotto riportato non arriva a quel fatidico 4% di residua che tutti gli economisti si aspettano per fine anno (sarebbe addirittura fuori scala), ma dà un'idea della tendenza di medio termine. Correggere la rotta sarà molto difficile.



- I Paesi Emergenti ormai non emergono più. Il loro problema principale è diventato oggi la fuga di capitali e cervelli, fortemente interconnessa ad una prospettiva di stagnazione della domanda di materie prime e risorse energetiche: il mondo produttivo è a caccia di competenze (e le trova in Occidente) mentre la delocalizzazione produttiva è in regresso perché il basso costo della manodopera incide sempre meno sui profitti aziendali. L'inevitabile conseguenza sarà una più bassa crescita globale (si veda il grafico sulla contribuzione di ogni Paese alla crescita economica globale) e forse una nuova guerra delle valute (quelle povere).

- Le banche centrali stanno tutte decidendo di mobilitarsi per nuovi stimoli monetari , le une (USA e UK) verso un ritardo del rialzo del costo del denaro (che avrei detto decisamente improbabile fino a qualche giorno fa ma che potrebbe invece anche arrivare, in tal caso per motivi “politici”). Le altre (Giappone, Cina e EU) progettano nuova immissione di liquidità, con il duplice scopo di tenere basso il tasso di cambio e alta la domanda interna di titoli pubblici. Questo è il medesimo vero motivo per il quale resta difficile che gli USA rialzino tanto presto i tassi di interesse, e se lo faranno ciò avverrà molto lentamente.
- Le nuove elezioni Greche probabilmente sanciranno la fine di Syriza “prima maniera” dal momento che l’ombrello europeo adesso urge più che mai. Tsipras potrà anche rigenerarsi in uomo d’ordine e di garanzia ma la rivoluzione rossa da allargare al resto d’Europa, come si prevedeva da tempo, è stata politicamente seppellita!



- Dollaro, Sterlina e Franco Svizzero continuano a dominare il mercato valutario, mentre l’Euro potrebbe (contro tutte le previsioni) tenere le posizioni, nonostante gli sforzi della BCE di abbatterne le quotazioni. L’Eurozona risulta infatti sempre più credibile per chi voglia ridenominare gli scambi che sono divenuti troppo cari in Dollari americani. Giù oltre le attese invece il Dollaro Australiano, quello Canadese, la Lira Turca, il Real del Brasile è così via con tutte le altre divise “minori”. Probabili ulteriori discese del Renminbi dovute quantomeno alla gigantesca fuga dei capitali

dalla Cina, tutt'ora in atto, ma anche dovute al fatto che era cresciuto davvero troppo negli ultimi anni.

- Il nostro Paese è avviato verso una bella crescita economica, che tuttavia viene fortemente attutita dall'idrovora statale che assorbe crescenti risorse e la rende impercettibile all'uomo della strada. Ma è pur sempre migliore dei quanto le statistiche ci raccontano: non solo il P.I.L. potrebbe persino aumentare dell'1% verso la fine dell'anno, ma stanno tornando a crescere leggermente anche i consumi! La cosa non stupisce troppo perché è l'intera Eurozona che corre ed esporta, sebbene il dato puntuale sia sempre la risultante di una "media del pollo". Restano infatti consistenti problemi di divaricazione tra l'andamento della parte settentrionale del Bel Paese e il sud Italia- Quest'ultimo va stabilmente peggio della Grecia e, se oramai è chiaro a tutti che la ricetta per contrastarne il declino non può consistere ancora in altre erogazioni a pioggia (che non hanno funzionato in 50 anni), nessuno ne propone altre!

2) MERCATI FINANZIARI

A) LE CONSEGUENZE DELL'ONDATA DI PANICO



Gli scricchiolii dei mercati finanziari si avvertivano già in Luglio. L'aria in Borsa era pesante e le aspettative di un rialzo dei tassi si erano in parte autorealizzate con la discesa dei corsi dei titoli a reddito fisso.

Un altro segnale inquietante era stata una certa discesa dei volumi di scambio dei titoli azionari, mentre anche la volatilità sembrava improvvisamente attutita. Ma era solo la calma che precede la tempesta che poi si è vista, perché-ammettiamolo senza pudore- di tempesta si è trattato !

Il fatto che le borse di tutto il mondo si siano mosse improvvisamente al ribasso all'unisono non è stato affatto un bel segnale e l'evidente nervosismo mostrato dagli investitori potrebbe essere stato solo l'inizio del ballo di San Vito.

Ovviamente bisogna ricordare che le crisi borsistiche non durano mai in eterno e che di motivi fondamentali per far crollare precipitosamente le quotazioni ce ne sono ancora ben pochi!

Quindi si può ben sperare in limitate conseguenze nei valori assoluti espressi dai mercati, sebbene le prospettive per i più siano al massimo piatte, se non comunque per un deciso calo.

D'altra parte che le borse fossero fortemente sopravvalutate lo aveva detto

persino la governatrice della Federal Reserve. Per non parlare di quella cinese, prima del crollo era cresciuta di quasi il 150% in un anno!

Dunque l'avvertenza dei banchieri centrali andava forse presa molto più sul serio di come lo era stata e, quell'ottica, i sussulti delle ultime settimane potevano persino tornare d'aiuto per chi investe con una logica di lungo termine.

Il fatto è che però c'è ancora in giro troppa speculazione nelle valutazioni implicite delle imprese quotate, troppo scostamento dalla realtà del mercato delle fusioni e acquisizioni. Ad esempio il mese scorso la formidabile valutazione implicita nel titolo di Uber, non ancora quotata, era stato l'ideale campanello d'allarme dell'aver raggiunto lo zenit della nuova bolla speculativa sui titoli tecnologici. Sostenuta sì da validi fondamentali, ma sicuramente scollegata dalla realtà materiale dei profitti e dei ricavi di molte altre stelle del firmamento tecnologico.

Ne consegue che non solo qualche investitore si è scottato davvero le dita se ha avuto il fegato di continuare a comprare fino al mese scorso, nonostante il calor bianco delle generose valutazioni espresse dalle borse, ma c'è anche da andare a vedere su quali ragionamenti di fondo potrebbe mai basarsi la speranza di una repentina ripresa dei corsi azionari.

Per farlo, proviamo ad esaminare i principali comparti dell'economia:

- I titoli Hi-Tech erano in passato i più iper-comprati e dovranno letteralmente tornare a poggiare i piedi per terra e dunque non saranno d'aiuto per una ripresa dei corsi;
- I titoli "energetici" sebbene siano fortemente scesi di prezzo non si capisce se devono ancora incorporare un'ulteriore parte dei minori margini economici che i ribassi di petrolio e gas hanno provocato a tutto il comparto. IL rischio che continueranno la loro discesa è pertanto reale;
- Le azioni delle aziende manifatturiere dovranno iniziare a fare i conti con la guerra dei prezzi che sarà inevitabilmente provocata dalla guerra valutaria e dal surplus di produzione che arriverà soprattutto dall'Asia e dagli altri Paesi Emergenti, dunque non è facile prevederne un rimbalzo repentino;
- La ridotta crescita economica che si materializzerà nel 2015 inoltre non favorirà le aspettative di profittabilità delle aziende fornitrici di servizi e

affini, dal momento che di valuta pregiata per remunerare questi ultimi ce ne sarà di meno, quindi è difficile che i loro corsi possano rimbalzare assai presto come conseguenza indiretta dell'apprezzamento del Dollaro. Passerà anzi forse del tempo prima che quei comparti possano riuscire nell'impresa titanica di recuperare al loro interno nuove efficienze di costo;

- I titoli bancari e finanziari invece potrebbero addirittura anche rimbalzare, poiché è diffusa la sensazione che il settore si sia "spurgato" di recente e ha da poco ritrovato marginalità. Inoltre la possibilità che le banche centrali proseguano nell'irrigazione diffusa di denaro con ulteriori manovre di facilitazione monetaria potrebbe continuare a favorirli. Questi ultimi quindi sì che potrebbero riprendersi o fare meno peggio degli altri, sempre che non tornino a sanguinare con le posizioni creditizie, nel caso che anche l'economia reale tornasse nel mondo in decisa recessione;

- Un punto interrogativo riguarda i titoli minerari, metallurgici e alimentari, i quali non potranno che soffrire a livello di reddito netto dalla minor domanda proveniente dalla Cina e dalla mancata espansione del potere d'acquisto di fasce più ampie della popolazione dei Paesi Emergenti. Nessuno però si aspetta un crollo per la domanda di beni di largo consumo che (almeno nel mondo occidentale) risulta sempre "anticiclica" e dunque quantomeno "resistente";

- Infine i titoli delle aziende immobiliari e di costruzioni, anch'essi appena passati per un periodo assai nero, potrebbero stavolta anche fare meglio degli altri, per gli stessi motivi delle imprese finanziarie, sempre che la deflazione dei prezzi o un eccesso di offerta non arrivino a guastare i giochi, procurando loro in tal caso il colpo di grazia!

Come si può perciò notare il panorama settoriale non è certo esaltante né resta facile da decifrare perché l'incognita suprema riguarda la possibilità della continuazione di una sostenuta crescita economica globale.

Se in Paesi deboli (come l'Italia) la stagione della ripresa economica risulterà già conclusa ci sarà davvero poco da scherzare, e la Cina potrebbe essere stata soltanto un "early bird" che anticipa (ancora una volta) ciò che potrebbe succedere nel resto del mondo.

Viceversa se la locomotiva della crescita euro-anglo-americana dovesse invece risultare prevalente, allora gli ulteriori segnali positivi spingerebbero facilmente la FED e la BOE al rialzo dei tassi con conseguenze immediate sul valore dei corsi. Ecco spiegate le aspettative

tutt'al più piatte degli investitori.

A meno di forti shock non è dunque probabile una nuova recessione indotta dall'eccesso di finanza che affligge il mondo moderno si materializzi di nuovo. Ma di qui a giungere a pensare che lo svarione delle Borse delle ultime settimane non proietti in avanti la sua ombra ci vuole tanto, troppo ottimismo. Proprio quel che sembra mancare di più in giro, di questi tempi...

B) IL CANTO DEL CIGNO O RINASCITA DELL'OCCIDENTE?



Dopo quella che sembrava una delle correzioni nei valori azionari più forte e generalizzata degli ultimi anni e per di più in tutto il mondo, le borse occidentali sembrano aver in media reagito assai dignitosamente, sebbene la loro volatilità si sia indubbiamente accresciuta.

Allora -viene da chiedersi- cosa sta succedendo? E' possibile che nel vendere quella montagna di titoli in poche ore in tutte le borse del pianeta (bruciando nel farlo alcune migliaia di miliardi di dollari di valore) gli investitori abbiano preso un abbaglio collettivo?

In realtà di motivi per vendere e preoccuparsi ce n'erano stati eccome a fine Agosto. Il rallentamento della seconda economia del mondo (la Cina) c'è stato davvero, i dubbi sulla fondatezza delle statistiche relative alle performance di quest'ultima non erano campati in aria, i timori relativi al pericolo della minor domanda globale di energia e materie prime (con la discesa ulteriore dei relativi prezzi che avrebbe steso al tappeto l'economia buona parte dei Paesi Emergenti) erano più che concreti.

Per non parlare del fatto che la Borsa di Shanghai era davvero cresciuta troppo nell'anno precedente (quasi il 150% prima del grande crollo) e quindi non solo sarebbe stato normale prendere profitti, ma addirittura una vistosa correzione era sembrata auspicabile persino per le banche centrali

(la governatrice della Federal Reserve Janet Yellen si era anzi esposta non poco nel dichiarare che i livelli erano a rischio). Per non parlare ancora della fuga dei capitali, tanto dalla Cina quanto dal resto dei BRICS e di molti altri Emergenti: un rapido movimento di dimensioni epocali che è stato tracciato dal sistema bancario con grande precisione che si è verificato sul serio. Non è stato certo un abbaglio di qualche speculatore. Anche i movimenti anomali delle divise di quegli stessi Paesi, che facevano addirittura presagire a nuove guerre valutarie ci sono stati davvero, addirittura provocati dalle stesse Banche Centrali. Insomma di fatti tangibili per riuscire a preoccupare chiunque ce n'erano fin troppi!

Allora cos'è successo che ha cambiato così radicalmente il punto di vista dei mercati finanziari? Cosa ha riportato così radicalmente il barometro al bel tempo in così poche ore?

Innanzitutto di fronte a movimenti così ampi (e dunque ai picchi di volatilità che si sono registrati) con addirittura la chiusura temporanea di alcune borse prima e l'euforia delle medesime subito dopo, di certezze ce ne sono sempre poche.

Anzi, appunto, l'unica certezza è forse la derivata degli svariati delle borse: la loro volatilità, finita letteralmente alle stelle, magari anche a causa dell'enorme liquidità immessa in circolazione negli ultimi anni dalle medesime Banche Centrali che hanno varato (e stanno proseguendo) quasi ovunque quelle manovre di facilitazione monetaria comunemente chiamate Q.E. (quantitative easing).

Quel che però potrebbe essere bollato per gli annali della storia economica come una mera onda anomala che ha affossato i corsi di mercato e - immediatamente dopo- si è estinta, provocando un'altrettanto anomala ripresa, aveva invece più di un fondamento razionale. E poi nessuna correzione delle borse e delle valute nella storia recente era stata così accentuata e repentina.

Abbiamo osservato ancora due indicazioni anomale provenienti dalle Autorità Monetarie e dagli Istituti Centrali di Statistica:

- 1) un concerto di quasi tutti i banchieri centrali del mondo (salvo la FED e la BOE) nel proclamare la loro disponibilità immediata a rinforzare il Q.E. Addirittura la banca centrale cinese ha anche abbassato i tassi e limitato i vincoli al movimento dei capitali e la BCE si è detta pronta ad un nuovo "bazooka";

2) una raffica di buone notizie tra le quali la revisione della crescita dell'economia americana di quasi il 4% (!!!) nel secondo trimestre 2015, e poi la Spagna, che sembra nello stesso periodo cresciuta a più del 3%.

Insomma, roba grossa, che ha tra l'altro interrotto quella discesa del prezzo del petrolio che sembrava inarrestabile.

Di fronte a una tale bonanza (e con tutta quella liquidità in circolazione, cui se ne aggiungerà presto ancora molta altra) i mercati non si sono fatti attendere: lo choc iniziale è divenuto un rally alla fine della settimana e poi ancora su e giù in quelle successive.

Ma è possibile che gli operatori di mercato abbiano avuto tutti torto nel vendere troppo affrettatamente e che d'un tratto le prospettive di rallentamento e deflazione globale siano state cancellate? La risposta è laconica e anche irritante: sì, in questo momento è possibile davvero di tutto. Ed è anche preoccupante, dal momento che le informazioni a loro disposizione sono state come minimo carenti e ritardate. Ma allora cos'altro dobbiamo aspettarci nelle prossime ore da chi le diffonde (pur di sostenere i mercati): l'annuncio del ritrovamento dei tesori di Atlantide?

La sensazione a pelle è perciò che mani molto forti siano intervenute con grande decisione nel ribaltare quello che poteva finire con l'essere uno scivolone globale dei mercati, d'accordo i banchieri centrali (che non sono più d'accordo nemmeno con ciò che essi stessi avevano dichiarato poco prima) e d'accordo gli istituti di statistica di mezzo mondo.

La sensazione (impossibile da verificare) è che qualcuno che poteva permetterselo abbia fatto il seguente ragionamento: l'economia reale è sempre più interdipendente con i mercati finanziari e, se le borse scendono, anche lo sviluppo economico si fermerà. E con esso i prezzi di vendita delle risorse naturali andranno giù a picco inesorabilmente. E a chi conviene ciò? Non certo alle più potenti élites finanziarie del mondo (che esercitano il loro potere d'influenza soprattutto attraverso il controllo dei prezzi dell'energia e delle risorse naturali)... No, certo. Allora non deve succedere. Meglio smentire tutto, meglio dare annunci, far distribuire denaro abbondante e fornire nuovi segnali di ottimismo alle economie di tutto il mondo, sinanco con il rischio di affogarle di speculazione e derivati finanziari. Meglio correre il rischio di una nuova serie di fallimenti bancari (come nel 2008) piuttosto che veder implodere i prezzi dell'energia e delle aziende quotate!

D'altra parte se invece dovessimo assistere a un nuovo prolungato periodo di crescita dell'Occidente non sarà probabile che si potrà dire la stessa cosa per i Paesi Emergenti.

Mi ha colpito tra l'altro al riguardo quello straordinario "sotto tono" con cui è stata celebrata quest'anno la convention delle banche centrali a Jackson Hole in Wyoming, U.S.A. Dal momento che i temi prescelti erano proprio i rischi di deflazione, la politica monetaria e le sue conseguenze di lungo periodo, l'argomento era divenuto improvvisamente "politically incorrect". Perciò nè Draghi nè la Yellen sono presenti. Non sarà che si sono vergognati?

Speriamo solo che le celebrazioni di gloria dei mercati e di crescita statistica cui abbiamo assistito negli ultimi giorni non siano state così fortemente falsate da far sì che quest'ultima fiammata dei mercati finisca per essere anche il loro "canto del cigno"...

C) LA BOLLA CINESE È SCOPPIATA PERCHÉ È L'ECONOMIA REALE CHE NON TIRA

(Ma le ripercussioni della crisi superano i confini di quel Paese e si propagano al resto del mondo)



Le principali borse cinesi sono tutt'ora in perdita e la sfiducia degli investitori rischia sempre più di trasmettersi all'economia reale.

La cosa di per sè preoccupa ma, dal momento che per quasi un anno sino a tutto Giugno le stesse borse erano più che raddoppiate, sarebbe stato normale che dopo una tale bonanza qualcuno avesse voluto vendere per realizzare i profitti accumulati.

Il punto però non sembra essere questo: nelle ultime settimane i mercati hanno invece messo a fuoco un concetto nuovo: l'economia cinese non è di certo più in crescita come una volta.

I principali indicatori economici (esportazioni, produzione industriale, vendite al dettaglio) sono al ribasso e la derivata del prodotto interno lordo è già ai minimi di vent'anni. Se nettiamo la crescita residua prevista per l'anno in corso (si parla di meno del 4%) con l'incremento demografico atteso, possiamo comprendere come nessuno creda più che il benessere collettivo possa ancora accrescersi in Cina nel breve periodo.

Come non bastasse l'economia cinese resta ancora fortemente regolamentata da vari organismi politici e statali e gli economisti del resto del mondo

iniziano a convincersi che i dati ufficiali comunicati fino a ieri siano stati in realtà gonfiati ad arte.

Ecco perché si è diffusa la convinzione che i mercati borsistici siano stati ingiustificatamente sopravvalutati, dando luogo allo scoppio della più classica delle bolle speculative, cui noi occidentali ci siamo oramai abituati ma che è anche la prima della breve storia del capitalismo di massa cinese: oggi molti cittadini della nascente classe media locale hanno perduto i loro risparmi e c'è il rischio che la distruzione di fiducia nei meccanismi del mercato dei capitali possa ripercuotersi tra di loro ancora per tanti anni a venire.

Nemmeno a livello di economia nazionale le cose vanno meglio: il debito pubblico è arrivato al 280% del PIL, quello privato non lo conosce nessuno a causa dello smisurato dilatarsi del sistema creditizio-ombra e persino il surplus commerciale l'anno scorso è sceso al 2,1% mentre quest'anno potrebbe essere per la prima volta un deficit.

La faccenda è due volte negativa, dal momento che le imprese cinesi per riuscire a sostenere il sistema produttivo vigente (rigidamente impostato su forti e crescenti volumi) dovranno abbassare i prezzi dei loro prodotti e forse anche i salari, per restare competitive, pur riducendo i profitti. Non solo, ma negli ultimi anni la crescita economica cinese è stata di fatto un ammortizzatore della recente crisi globale oltre che un importante elemento propulsivo del benessere di tante nazioni povere esportatrici di risorse naturali.

Oggi la possibile contrazione dei consumi interni cinesi, la discesa dei valori immobiliari già in atto, l'instabilità del sistema bancario-ombra e con esso il crescente indebitamento del settore privato spingono tutte verso ulteriori svalutazioni del Renminbi e nuove correzioni del mercato azionario, alimentando a sua volta anche la possibilità di una contrazione del già limitatissimo mercato interno dei titoli a reddito fisso.

Dunque da quest'anno i discendenti del Celeste Impero non saranno probabilmente più in grado di svolgere il loro ruolo di traino degli altri Paesi Emergenti, per non parlare del fatto che la seconda economia mondiale dopo gli Stati Uniti era recentemente divenuta un grandissimo consumatore di energia e materie prime. Se le sue imprese però rallentano, finiranno per importarne di meno. Dunque gli altri Emergenti che esportano commodities verso la Cina subiranno un rallentamento come pure si indeboliranno le loro divise monetarie, già messe a dura prova dalla

recente fuga dei capitali da tutte le economie più deboli.

La deflazione dei prezzi di energia e materie a sua volta, non solo si spiega con il rallentamento della domanda proveniente dalla Cina, ma va anche ad alimentare quelle aspettative di deflazione che parevano di recente sopite in Europa e Stati Uniti. Il primo effetto sarà molto probabilmente un rinvio per questi ultimi dell'uscita dalla stagione dei tassi di interesse negativi, ma il vero rischio è che l'intero pianeta possa di conseguenza precipitare in una perfetta "trappola della liquidità" di keynesiana memoria, fatta di inefficacia delle politiche monetarie in un contesto di deflazione e stagnazione economica. Con gli attuali debiti pubblici alle stelle e conseguentemente con la materiale inapplicabilità delle politiche di stimolo fiscale il mondo moderno si troverebbe di fatto improvvisamente sprovvisto degli strumenti tradizionali di stimolo alla ripresa.

Un ultimo aspetto da non sottovalutare è poi quello dei capitali in fuga dai Paesi Emergenti (e da qualche tempo anche dalla Cina). Con il loro volatilizzarsi si interrompe per la prima volta quel processo che vedeva un progressivo e apparentemente inarrestabile trasferimento di ricchezza verso il settore orientale del globo terraqueo e in particolare verso quei Paesi asiatici meridionali che stavano appena iniziando a uscire da decenni di povertà.

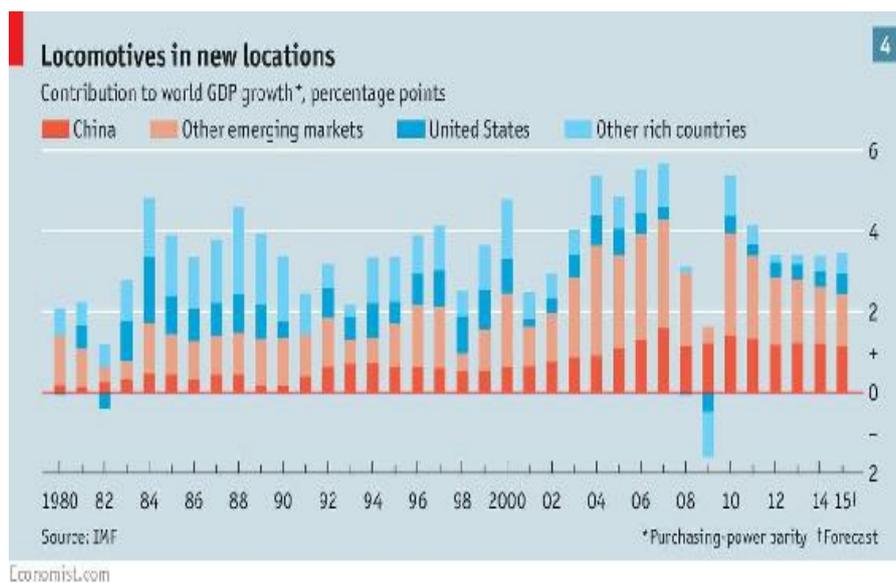
La cosa già di per sé potrebbe costituire un carburante naturale per la ripresa di quella "guerra delle valute" inaugurata dal Giappone oramai quattro anni fa e che in realtà non si era poi mai sopita del tutto. La sua prosecuzione avrebbe come effetto implicito la rivalutazione oltre ogni ragionevolezza delle valute tradizionalmente forti, come Dollaro, Sterlina, Franco Svizzero e anche dell'Euro. Una vera iattura dal punto di vista delle Banche centrali perché ciò equivarrebbe ad importare deflazione e recessione: di fatto una stretta monetaria che non potrebbe che essere contrastata da nuove ulteriori manovre espansive delle stesse banche centrali, con il rischio che tali manovre perdano progressivamente efficacia e con l'ulteriore azzardo di prolungare all'infinito l'immissione di nuova base monetaria in circolazione.

A parte il fatto che non è detto che esisterebbe in tal caso la volontà politica di riprendere le operazioni di Quantitative Easing (con l'alternativa però di subire una nuova recessione) bisogna tuttavia precisare due cose:

1) non è che il proseguimento dell'espansione monetaria avrebbe solo degli

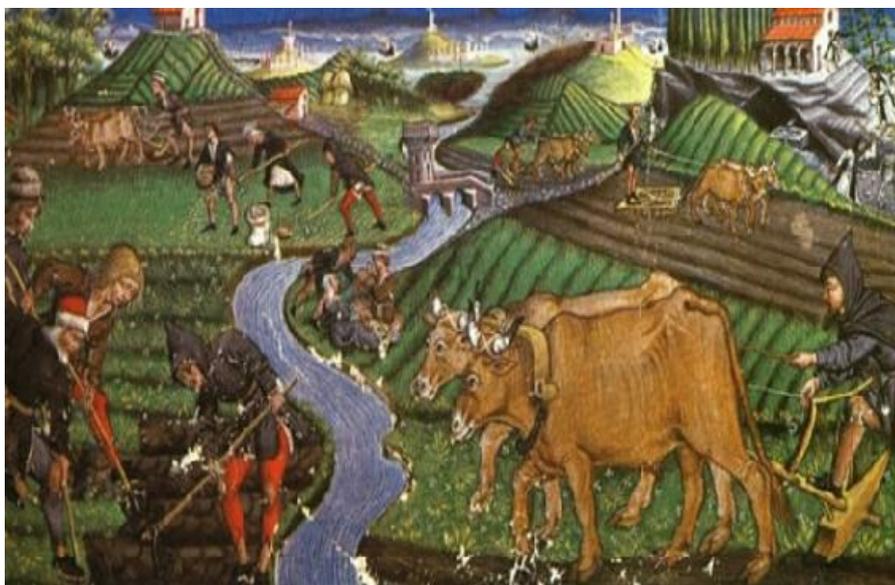
svantaggi, dal momento che esso potrebbe quantomeno aiutare quel processo di necessaria monetizzazione della montagna di debiti globali che negli ultimi anni ha costituito un fattore di instabilità, quantomeno emotiva;

2) essa ci proietterebbe probabilmente verso ulteriori slanci delle quotazioni borsistiche, con possibili eccessi di finanziarizzazione dell'economia globale i quali sono sempre potenzialmente esplosivi e, in ultima analisi, essa ci trascinerrebbe verso territori sino ad oggi rimasti inesplorati dalla scienza economica. Sono solo scenari possibili, per nulla automatici, né scontati. Per molte ragioni le cose potrebbero evolvere in direzioni decisamente migliori, in Cina e nel resto del mondo. Tuttavia è doveroso osservare che ciò che accadrà domani in uno dei suoi più vasti Paesi, divenuto non soltanto divenuto la seconda economia dopo l'America, ma anche di gran lunga il più popoloso, è comunque un qualcosa che rischia di interessare immediatamente anche tutti noi



3) FUNDAMENTALS E DINTORNI

A) VERSO UN NUOVO MEDIOEVO?



La notizia era nota agli studiosi: il mondo moderno, opulento, sovraffollato e caratterizzato da crescenti disparità socio-culturali, rischia di avviarsi verso una cosiddetta "Stagnazione Secolare": a causa della possibilità che buona parte delle nazioni più sviluppate entri per un lungo periodo futuro in una situazione di maturità industriale che vede ridotti ritmi di crescita, limitati avanzamenti della produttività del lavoro, bassi tassi di interesse e inflazione intorno allo zero assoluto, nonché limitatissime risorse pubbliche a disposizione della politica per stimolare lo sviluppo, a causa dell'imponente mole di debiti pubblici preesistenti.

Un potenziale "nuovo medioevo" insomma potrebbe essere alle porte, dal momento che la crescita globale economica (il 3,3% nel 2015) e demografica (quasi zero entro la fine del secolo) effettivamente sembrano ridursi; la bassa inflazione (eufemismo con il quale i media hanno ridenominato la deflazione dei prezzi) sembra essersi materializzata da tempo; il limitato accesso al credito e, soprattutto, l'influenza sempre maggiore delle grandi satrapie aziendali e dei nuovi feudatari finanziari che sono riusciti ad ottenere mega concessioni relative alle "public utilities" stanno costituendo monopoli di fatto delle risorse naturali; grandissime società multinazionali capaci di controllare il mercato e di esercitare

un'influenza non trascurabile sulla cultura collettiva, sulla politica e sinanco sulla giustizia portano inesorabilmente alla cancellazione della classe media dei piccoli borghesi e alla tendenza ad una ridottissima mobilità sociale e ad una concentrazione sempre maggiore della ricchezza finanziaria mondiale nelle mani di una piccola élite al potere.

Uno scenario oscuro e orwelliano, denso di malanni sociali e distorsioni evidenti del concetto teorico di democrazia, dunque!

Ma per quale motivo il mondo dovrebbe volgere in codesta direzione?

Ovviamente non vi sono certezze sul fatto che le cose evolveranno effettivamente così, ma le cause di tale deriva sembrano molte e decisamente complesse: innanzitutto bisogna considerare le due determinanti principali della crescita economica mondiale: la demografia e la produttività. Dopo più di un cinquantennio post-bellico di grande progresso scientifico e industriale, che ha portato quasi alla quasi eliminazione della fame nel mondo, oggi molto più che in passato l'umanità aspira ad altre cose che non a fare tanti figli: una maggiore istruzione tanto per cominciare, lo shopping, i viaggi e i divertimenti. Tutti fattori che spingono verso un'inevitabile riduzione della crescita demografica e, con essa, della crescita economica.

Nemmeno i grandi flussi migratori dalle zone a maggior natalità e povertà verso i paesi più sviluppati aiuteranno a uscire dalla trappola della bassa crescita economica, anzi: per un certo periodo rischiano di rovesciare la tendenza al miglioramento della produttività del lavoro.

Anche una certa maturità di molte delle tecnologie produttive è fattore non trascurabile che spinge ad un appiattimento della produttività. Sebbene ci si possa attendere ancora incrementi nel tasso di innovazione tecnologica e nella diffusione delle conoscenze scientifiche, in molti comparti giunti alla maturità del ciclo di vita del prodotto ci vorrebbero vere e proprie scoperte rivoluzionarie per proseguire l'evoluzione industriale agli stessi ritmi dell'epoca del primo sviluppo. Inoltre si sta arrivando all'inagibilità sostanziale di molte delle politiche di welfare (assistenzialismo statale) che abbiamo sperimentato sino ad oggi per creare ammortizzatori sociali, con la conseguenza che fasce più ampie della popolazione potranno ricevere meno sussidi.

La crescente concentrazione della ricchezza nelle mani di pochi individui

contribuisce di fatto al rallentamento della diffusione del benessere collettivo e alla deformazione della vita sociale delle moderne democrazie.

Il quadro è ulteriormente complicato dal fatto che l'umanità di oggi deve anche confrontarsi con nuove sfide inattese o con problematiche note in precedenza ma considerate meno importanti, quali ad esempio l'incremento della durata media della vita e dunque della senescenza della popolazione, oppure il problema del riscaldamento globale, che minaccia un'ondata di catastrofi naturali in caso di continuazione dell'attuale livello di emissioni nocive.

Intervenire per ridurle comporta invariabilmente l'assorbimento di risorse pubbliche e la necessità di nuove limitazioni alla libertà individuale, nonché di costi aggiuntivi, che indubbiamente riducono le opportunità di intraprendere attività economiche con pochi mezzi iniziali e la possibilità di avviarne di totalmente nuove senza già disporre di ingenti capitali. Questo fenomeno non può che assottigliare le speranze di mobilità sociale.

Non solo: un mondo che cresce meno e si stabilizza non può che rallentare la redditività degli investimenti produttivi e dunque non può che scoraggiare la crescita della produttività del lavoro, che a sua volta può provocare un circolo vizioso di impoverimento delle fasce basse della popolazione, con il rischio che si accentuino le tensioni sociali e nuovi focolai di guerra si sviluppino in risposta a alle forti disparità culturali e finanziarie che possono generarsi e non trovare altre strade per sfogarsi.

Sino ad oggi la risposta delle istituzioni democratiche e delle autorità pubbliche alla prospettiva sopra accennata di una stagnazione secolare dell'economia è stata decisamente inadeguata: la politica dei governi occidentali non ha saputo far altro che cercare di incentivare la crescita dei consumi "comprando consensi", con incentivi a pioggia e con l'assistenzialismo più bieco (quello che non aiuta l'evoluzione delle classi inferiori) cosa che, in Paesi come il nostro, ha sospinto a livelli inaccettabili il debito pubblico, decretando future forti limitazioni alle risorse per la perequazione sociale.

Quel che si è fatto in tutto il mondo sin'ora per stimolare lo sviluppo economico è stato soltanto il seguire l'esempio degli U.S.A., decretando l'avvio di grandi facilitazioni monetarie operate dalle banche centrali (ed equivalenti a stampare più moneta).

Manovre peraltro non del tutto disinteressate, motivate dalla necessità di

contrastare la riduzione della moneta in circolazione e, soprattutto, dalla necessità di giungere ad una silente monetizzazione dei debiti pubblici, che hanno però favorito gli intermediari finanziari e i detentori di grandi risorse investite in borsa, incrementando le disparità sociali invece di ridurle e andando a giovare soprattutto alle imprese e banche maggiori, a scapito di quelle non quotate o troppo piccole.

La stampa di banconote aggiuntive ha inoltre dei potenti limiti (si rischia di incorrere nella cosiddetta "trappola della liquidità" nella quale la leva monetaria diventa poi inefficace) e ha provocato un altro fenomeno globale i cui effetti saranno visibili nei prossimi decenni: quello della progressiva congestione dovuta all'eccesso di risparmi rispetto alle opportunità di investimenti in attività a ridotta rischiosità. Fenomeno detto in Inglese "Savings Glut" che comporta il progressivo azzeramento dei rendimenti degli strumenti obbligazionari e l'impoverimento della rendita che i fondi pensione possono riconoscere ai loro sottoscrittori.

Una risposta sin troppo ovvia a queste tendenze potrebbe essere quella della spinta della politica verso l'incremento deciso della costruzione di nuove importanti infrastrutture ed opere pubbliche, per sospingere la crescita economica dal lato della domanda senza indebitare ulteriormente gli Stati che le promuovono.

E' però un dato di fatto che con l'arrivo dell'ultima crisi l'inaugurazione di nuove grandi opere di pubblica utilità si è invece ridotta. Nemmeno a livello sovranazionale si sono visti grandi sforzi per incrementarle con decisione e usarle come strumento che aiuti a combattere la stagnazione economica.

Si marcia perciò inesorabilmente verso una stagnazione secolare e, conseguentemente verso un nuovo medioevo?

Forse no, ma certo la cura per non cadervi non è stata ancora scoperta.

B) LA RUSSIA SPROFONDA



Per la prima volta dal 2009 la Russia è piombata in recessione: quest'anno si prevede che la sua economia si contrarrà del 3% . A poco hanno giovato gli interventi della Banca Centrale Russa. Nonostante essa detenga ancora riserve valutarie per 360 miliardi di dollari per sostenere il Rublo, è diventato chiaro che può solo attutirne la caduta, che non è benefica per un Paese che esporta assai poco. Perciò, se la situazione non cambia, la Russia resterà in stabile declino.

Non è sufficiente la dimensione economica di quel Paese sulla ribalta internazionale, non basta la sua potenza militare e la brillante strategia diplomatica di Putin a garantirne la stabilità. La Russia manca soprattutto di un'economia diversificata e di struttura industriale interna, cosa che alla lunga può metterla in ginocchio.

In parte la pecca è una responsabilità del Cremlino, perché esso ha aiutato e protetto per anni le grandi aziende statali e gli oligarchi che le hanno man mano acquisite per motivi politici, alle spese di quelle piccole e medie, le quali costituiscono però il fondamento di ogni sistema economico vivace e diversificato, promuovono l'innovazione, si adattano ai cambiamenti di mercato. In Europa le PMI contribuiscono in media al 40% del prodotto interno lordo, in Russia solo al 15%.

Anche per questo motivo la produttività dei lavoratori russi non è nemmeno

lontanamente ciò che potrebbe essere. Ogni ora lavorata in Russia contribuisce al P.I.L. per circa 26 dollari, contro i 36 dollari in Grecia (che nessuno vorrebbe imitare) e i 67 dollari in America.

Le conseguenze della prevalenza delle imprese di Stato non sono mancate: il settore privato tra il 2008 e il 2012 ha perduto 300mila posti di lavoro mentre quello pubblico ne ha aggiunti 1,1 milioni. Guardando ai fatti si può perciò affermare che Mosca sta basando le proprie speranze di sviluppo economico sulle aziende di Stato.

Queste ultime però basano buona parte della loro attività sull'industria pesante e sulle risorse naturali. La nuova situazione, che vede "normale" il prezzo del petrolio a 45 dollari al barile le danneggia. I Paesi OPEC continuano a pomparne più che mai cercando di scalzare i produttori che hanno costi di estrazione più alti: il solo Iran ci si attende che arrivi a estrarre un milione di barili al giorno dopo che le sanzioni sono state rimosse. Mosca affida alle esportazioni di petrolio e gas quasi il 50% delle entrate statali. E nel 1999 esse ammontavano a meno della metà delle esportazioni totali, adesso sono arrivate al 68%. Gli analisti stimano che per equilibrare il bilancio pubblico della Federazione Russa il petrolio dovrebbe tornare a 100 dollari al barile, ma ci vorrà un bel po' prima che succeda.

La prevalenza dello statalismo inevitabilmente mantiene alto il livello di corruzione. Essa costa oggi alla Russia tra i 300 e i 500 miliardi di dollari l'anno, circa tre volte il pacchetto completo per il salvataggio della Grecia. In una scala da 1 a 7 della corruzione nel mondo, la Freedom House ha classificato la Russia al livello di 6,75.

Non sorprende che molti giovani russi di buona istruzione vogliano espatriare: tra il 2012 e il 2013 sono stati oltre 300 mila e si stima siano oggi in forte aumento dopo la caduta del rublo.

Le sanzioni internazionali hanno inoltre contribuito non poco alla contrazione economica, soprattutto per la necessità di importare tecnologia. Con l'elevata età dei pozzi di petrolio esistenti, la Russia necessiterà sempre più delle nuove tecnologie di estrazione da giacimenti difficili da raggiungere (sottomarini o da scisto). Giacimenti che contano per il 15% delle risorse mondiali del petrolio e per il 30% del gas. Qualcuno dice che la Cina (che ha bisogno di tali riserve) arriverà in soccorso della Russia, ma neanche essa ha tali tecnologie. Per questo motivo il Fondo Monetario

Internazionale stima che le sanzioni costeranno in totale alla Russia il 9% del prodotto interno lordo.

Infine uno sguardo alla politica: per Putin negare i problemi economici potrebbe risultare il suo più grande problema. Nelle altre democrazie un periodo di declino economico provoca importanti cambiamenti nella classe dirigente. Alcuni Paesi come la Grecia hanno persino esagerato, cambiando 5 governi in 5 anni.

I Russi all'opposto hanno accresciuto il loro consenso a Putin (oggi all'86%). Se il 73% di loro risulta scontento della propria condizione economica, tuttavia il 70% approva il modo in cui Putin sta gestendo la situazione.

Com'è possibile?

La risposta risiede probabilmente nel controllo degli organi di informazione. Il 90% dei Russi apprende le notizie da televisioni direttamente controllate dal Cremlino.

Ma anche la diffusa percezione di ingiustizia derivante dalle sanzioni comminate in Europa per la vicenda ucraina hanno rinvigorito il consenso a Putin, che è riuscito a compattare il sentimento popolare: oggi il 63% dei russi vede bene la sua leadership, contro il 29% del 2013 e il 51% del 2014.

Il pericolo è che Putin possa sperare di alimentare il suo consenso politico soltanto con l'interventismo militare all'estero, invece di favorire lo sviluppo economico e la crescita della produttività del lavoro. Alcuni suoi illustri predecessori (come Breznev) hanno fallito proprio portando il Paese verso una deriva militare. Altri (come Gorbaciov) hanno ampiamente compreso la necessità di lanciare grandi riforme economiche ma non vi sono riusciti.

Oggi lo scenario è più complesso e non è facile prevedere se il consenso guadagnato sino ad oggi permetterà a Putin di riuscire a rilanciare la crescita economica e gli investimenti produttivi. Quel che si può immaginare è che ciò dipenderà soprattutto dalla possibilità di essere convincente nei confronti dei mercati finanziari per favorire l'insediamento di nuovi investimenti industriali all'interno di una nazione oggi sottoposta a pesanti sanzioni ed embargo tecnologico.

In definitiva si può affermare che la Federazione Russa potrà consolidare il proprio ruolo di grande potenza militare soltanto se riuscirà anche a favorire lo sviluppo del settore privato dell'economia, nell'industria leggera come nei servizi e, soprattutto, se riuscirà a limitare la fuga dei propri capitali all'estero.

4) APPROFONDIMENTI: JAKI E MARCHIONNE ALL'ARREMBAGGIO ?



Ce la faranno o no? Oramai è sfida aperta: GM deve finire sotto il controllo di FCA, anche se quest'ultima è indebitata e perciò non ha molti dollari per lanciare un'offerta pubblica di acquisto. La strada per realizzare ugualmente le "nozze del secolo" (come sono state già definite dalla stampa) dovrà perciò passare da qualche altra parte.

Dopo uno scambio di battute al fulmicotone con i managers della General Motors, che non hanno gradito le "attenzioni", la battaglia per si sposta sul consenso dei grandi azionisti. Qualcuno come Buffett ha aperto alla possibilità, ma senza dubbio non faranno sconti a chi reclama il controllo: se la "strana coppia" lo vuole ottenere davvero dovrà come minimo pagare pegno.

La proposta di fare sinergie tra i due colossi avrebbe molto senso: a causa della necessità per entrambe le case automobilistiche di fare presto importanti investimenti e anche perché la risultante della fusione diverrebbe di gran lunga il leader mondiale del comparto. Ma è opinione di molti che le nozze più grandi della storia automobilistica non potranno vedere apparecchiati per il buffet soltanto i nostrani tarallucci e vino, come in tanti altri casi è successo in passato per il "capitalismo all'italiana", bensì allettare i decisori ultimi (che sono poi gli azionisti di una vera public

company come GM) anche con una bella dote in denaro.

Certo per il nostro Paese l'unione tra i due colossi potrebbe rappresentare un'occasione straordinaria per attivare ulteriormente il nostro indotto industriale, le nostre migliori risorse umane, sinanco la nostra Borsa, dal momento che il gruppo dirigente di FCA mantiene ancora una decisa impronta subalpina.

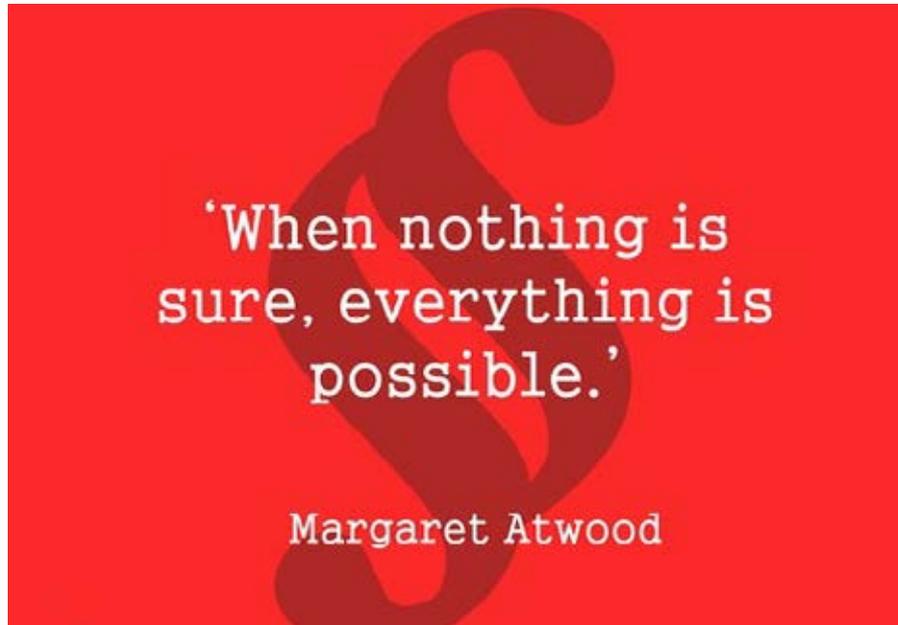
Ma se la necessità di "arricchire l'offerta" con denaro contante sarà ciò che, con molta probabilità, decreteranno gli azionisti di GM, dove lo andranno a trovare il "maglione" ed il "nasino"? Non ci sono risposte plausibili per adesso, a meno di ipotizzare che la grande famiglia Agnelli, dopo aver quotato la Ferrari, venda anche qualche altro gioiello come ad esempio la Magneti Marelli. O che la sponsorizzi qualche importante fondo di investimento. Quest'ultima ipotesi avrebbe molto senso se poi la risultante dell'aggregazione potesse riuscire a dismettere anche altri importanti asset una volta celebrata l'unione: per esempio gli immobili.

Un ulteriore regalo "di nozze" potrebbe arrivare a FCA dalla politica americana, visto che dovrebbero celebrarsi sostanzialmente a ridosso della campagna elettorale presidenziale, ma quest'ultima non è poi un'ipotesi così probabile, dal momento che la fusione provocherebbe sicuramente forti esuberi e un altro dei grandi azionisti GM è il potente sindacato dei lavoratori: l'UAW. Dunque si prepara per certo una stagione infuocata di discussioni in assemblea, pillole avvelenate da parte della società "target", colpi di scena di ogni genere e la possibile "discesa in campo" di nuovi importanti soggetti, da una parte e dall'altra.

Perciò ogni eventualità è ammessa per quello che si appresta ad essere il gran finale del tormentone industriale dell'autunno prossimo, soprattutto per noi italiani, rimasti un po' ingenuamente sedotti e abbandonati dall'uomo con il maglioncino scuro e dall'efebico nipote del grande Avvocato, ma pur sempre ancora innamorati di quella che in passato è stata la più importante industria nazionale...

Agosto 2015

QUELL'INEFFABILE INCERTEZZA



INDICE:

- 1) In sintesi: i temi del mese di Agosto 2015
- 2) Mercati finanziari: quell'ineffabile incertezza
- 3) Scenari: l'economia globale verso terreni inesplorati
- 4) Approfondimenti: sette anni di declino pongono in svendita le imprese italiane
- 5) Economia italiana: Italia e Grecia, stesso destino?
- 6) Investimenti: il successo di Uber mostra che il paradigma delle società on-line è quello vincente

1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI AGOSTO 2015



Il mondo si avvicina al fatidico appuntamento con il rialzo dei tassi, annunciato ben due anni fa dalla Federal Reserve, (in gergo: Fed, l'autorità monetaria americana) nel più incerto degli scenari globali: il crollo delle quotazioni delle materie prime crea seri problemi all'economia e alle valute dei Paesi Emergenti (quindi a mezzo mondo) e fa presagire segnali di smottamento anche per le Borse Valori e, soprattutto, il temuto "contagio" all'economia reale, come è accaduto nel 2008.

La Fed lascia perciò intuire che non alzerà i tassi a Settembre se i prezzi delle materie prime resteranno così bassi (cosa quasi certa). Non per niente al prossimo simposio a Jackson Hole della Banca Centrale Americana (fine Agosto) si torna a dibattere di "dinamiche dell'inflazione e politica monetaria": come dire che i temi saranno ossessivamente ancora quelli dello Zero Lower Bound dei tassi di interesse e della Trappola della Liquidità nella quale il mondo sembra essere caduto davvero!

La ripresa economica americana si consolida nel 2.semestre 2015. Anche Europa e Italia marciano bene: l'export va meglio di quanto si potrebbe pensare mentre la crescita economica cinese, con il crollo delle proprie Borse, affronta la prima crisi di credibilità della sua storia, ma Warren Buffett avverte: quel Paese marcia ancora alla grande.

L'Unione Europea è sempre più canaglia con i suoi membri periferici e sempre più divisa al suo interno, ma l'accordo raggiunto sulla Grecia potrebbe "tenere" abbastanza a lungo.

Dollaro e Sterlina potrebbero andare ancora su, ma la vera novità è che lo faranno senza alcuna fretta e con molti alti e bassi. Ciò che sembra più probabile è il trend discendente delle valute "energetiche" e di quelle dei Paesi esportatori di materie prime (come il Canada): c'è un eccesso di offerta delle Commodities che si combina con una domanda non molto brillante.

7 anni di recessione e l'impossibilità di reperire adeguate fonti di finanziamento pongono in svendita molte imprese italiane. Il Paese sembra impossibilitato a cogliere l'occasione della positiva congiuntura europea. Soprattutto a causa del Mezzogiorno (va peggio della Grecia ma la ricetta per contrastarne il declino non può consistere ancora in altre erogazioni a pioggia).

2) MERCATI FINANZIARI: QUELL'INEFFABILE INCERTEZZA



In Italia i prezzi delle materie prime, dei beni di consumo primario, delle energie e dei metalli preziosi hanno toccato nelle ultime settimane degli importanti minimi storici, soprattutto contro il Dollaro, la valuta con la quale vengono normalmente scambiati. In particolare l'oro, da sempre bene rifugio per eccellenza, è sceso alla soglia psicologica dei mille dollari l'oncia.

Tutti si chiedono se non stiamo assistendo ai prodromi di una nuova crisi sistemica di fiducia nel futuro, ma il problema, più che nella riduzione della domanda, risiede probabilmente nell'eccesso di offerta di energia e materie prime, causato dalla necessità dei Paesi Emergenti di far cassa.

Quel che ne discende è tuttavia il timore di "contagio" nei confronti dell'economia reale di mezzo mondo: se il prezzo di energia e materie infatti continua la discesa inesorabile, con le borse ai loro massimi e petrolio e tassi ai minimi di decenni, la questione non è priva di senso: mai vista una forbice così ampia.

Ci sono peraltro decise divaricazioni anche tra le teorie economiche che le varie scuole di pensiero vanno elaborando per offrire delle spiegazioni alla nuova e imprevista congiuntura, dedurre cause, osservare tendenze, proporre auspici. Osservandone i protagonisti, dai "liberisti" ai "keynesiani", dai "monetaristi" ai "complottoisti", fino agli astratti teorici del "nuovo medioevo" e della "stagnazione secolare", mai come in questi mesi

viene da pensare che la scienza economica si venda ormai un tanto all'etto e appartenga più alla merceologia della filosofia speculativa che alla categoria delle discipline basate sull'osservazione empirica e sull'analisi quantitativa.

Ecco che allora ancora una volta sono i banchieri centrali ad emergere come gli unici incontrastati leader d'opinione, dal momento che essi risultano credibili quantomeno a motivo della loro autoreferenzialità (hanno il potere di orientare i mercati con il peso dei loro forzieri). Nessun grande teorico dell'economia può fare altrettanto, soprattutto in tempi di grandi contrasti.

Ma nemmeno quei banchieri centrali possono agire all'unisono, in ragione dello sfasamento tra i cicli economici di ciascuna delle regioni del mondo cui essi presiedono.

Così quelli americani misurano il polso della ripresa economica interna per annunciare il prossimo rialzo dei tassi di interesse, quelli europei hanno appena iniziato ad innaffiare di moneta i focolai di sfiducia alle aste dei titoli pubblici della loro periferia, quelli asiatici restano incerti tra la necessità di alimentare la crescita economica con nuova base monetaria e quella di continuare ad acquistare oro nel tentativo di fornire solidità un sistema finanziario locale spesso fuori di ogni controllo.

È l'apogeo della divaricazione tra l' "economia di carta" e quella "reale", sia perché sono anni che le uniche soddisfazioni per gli investitori arrivano dai mercati finanziari, come pure per la ridotta fiducia collettiva nella capacità dei governi di sostenere il welfare senza ampliare i propri debiti.

A questo si aggiunge che le incertezze sulla sostenibilità nel medio periodo della crescita economica globale spediscono tutti gli investitori alla ricerca di impieghi capaci di produrre consistenti flussi di cassa futuri. Di qui la nuova bolla speculativa dei titoli azionari "tecnologici". Al trionfo dei mercati finanziari corrisponde però il tonfo del comparto manifatturiero, della "Old Economy", sebbene per quest'ultima si può sempre profilare una nuova stagione accrescimento delle spese militari.

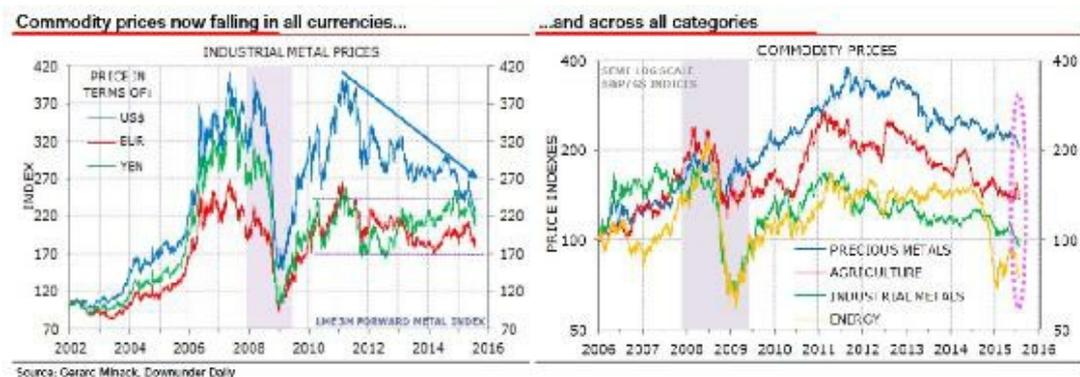
Anche le grandi opere infrastrutturali vengono oggi spesso rinviate, dal momento la mano pubblica si ritrova capace di spendere sempre meno risorse, mentre l'incertezza generale (politica ed economica) erode le basi

razionali degli investimenti produttivi privati (e la deflazione scoraggia l'utilizzo della leva finanziaria).

Tutto ciò significa presagire deflazione e stagnazione? L'avvicinarsi di nuovi conflitti politici e focolai di guerra? La necessità di nuovi equilibri globali? Non necessariamente. Non ci sono riscontri oggettivi. Il mondo va avanti, la popolazione mondiale continua a crescere, energia e materie prime abbondano mentre tutto sommato l'Occidente, pur con tutto il peso del suo welfare e delle proprie divergenze interne, non mostra tuttavia segnali che ne lascino presagire il crollo strutturale: al massimo un lento declino.

Quindi nessun allarme rosso sembra delinearsi davvero all'orizzonte dei mercati finanziari. Anzi per ora essi hanno incrementato la volatilità ma restano liquidi e le loro quotazioni si aggirano ancora sui massimi storici. E tuttavia un crescente nervosismo si percepisce ugualmente nell'aria. Quantomeno parallelo al progredire dell'incertezza generale congiunturale.

3) SCENARI: L'ECONOMIA GLOBALE VERSO TERRENI INESPLORATI



Il mese di Agosto del 2015 si apre con la Fed che si preoccupa seriamente per i mercati borsistici, a sua detta colpevoli di aver raggiunto quotazioni eccessive ma poi -al di là delle dichiarazioni formali - essa lascia anche intuire che non alzerà i tassi americani nemmeno a Settembre se i prezzi delle materie prime resteranno così bassi.

E su questo ci si potrebbe scommettere, dal momento che sarà quasi impossibile vedere rovesciato in un solo mese l'andamento globale di caduta verticale dei prezzi di tutti i possibili fattori di produzione, dai tassi di interesse al costo del lavoro e alle materie prime, fino all'energia e alla catena distributive. La novità infatti, quella di uno dei più vistosi cali nella storia recente del loro costo, sta arrivando mentre il mondo si divide tra Paesi Emergenti che ne pagano un amaro prezzo e Paesi Industrializzati che ne beneficiano copiosamente.

Non per niente al prossimo simposio economico di Jackson Hole (a fine Agosto) la Banca Centrale Americana ha definito il tema di fondo del dibattito: "dinamiche dell'inflazione e politica monetaria": il che equivale a dire che esso verterà ossessivamente sullo "Zero Lower Bound" dei tassi d'interesse e sulla "Trappola della Liquidità" di keynesiana memoria (situazione paradossale di impotenza della politica monetaria messa in atto dalle Banche Centrali nel cercare di ottenerne effetti vantaggiosi per l'economia reale), fino forse a riprendere la teoria della **Stagnazione Secolare**, introdotta per la prima volta da Alvin Hansen nel 1938 e riproposta vigorosamente da Larry Summers nel 2013 per indicare una

situazione di crollo generalizzato della domanda nel settore privato che non si riesce a sanare con le sole politiche keynesiane di stimoli pubblici all'economia.

Bisogna premettere doverosamente che il **calo generalizzato dei costi dei fattori di produzione** non è di per sé soltanto un male, visto che restituisce potere d'acquisto ai salari più bassi e può migliorare i profitti delle imprese in presenza di una domanda stabile (o in minore discesa) di beni e servizi da queste prodotti. Esso risulta tuttavia in uno straordinario "fattore di attenzione", perché potrebbe facilitare non poco il ritorno (o la persistenza, in Paesi come il nostro) della deflazione.

Un mostro che dopo la crisi finanziaria del 2008 è stato a lungo esorcizzato dai media di tutto il mondo a causa della pericolosità dell'assunto principale che la genera: la caduta verticale della fiducia e di conseguenza delle aspettative!

La concatenazione di causa-effetto non è però mai automatica: la deflazione per essere tale deve riguardare i prezzi di beni e servizi più che dei soli fattori di produzione e persino quando dovesse essere conclamata non genererebbe di per sé una recessione automatica qualora parallelamente prendessero corpo aspettative positive per una rivincita della produttività e dell'efficienza industriale, magari comandata dal diffondersi di nuove tecnologie (che effettivamente sono in arrivo).

Inoltre l'abbondanza di liquidità sui mercati lascia spazio per ritenere che gli investimenti del settore privato possano riprendere copiosi e, con essi, subito dopo l'occupazione (cosa che sembra effettivamente in atto).

Quel che scarseggia casomai sembra siano i **grandi investimenti infrastrutturali**, quei progetti spesso transnazionali che dispiegano nei decenni a venire i propri effetti benefici e che favoriscono la crescita economica globale abbattendo barriere e costruendo corridoi di diffusione delle risorse naturali ed energetiche, dei commerci e delle informazioni. Questi ultimi hanno sicuramente risentito della scarsità di risorse pubbliche e dell'incertezza geo-politica che ha sconvolto il pianeta nell'ultimo biennio, ma potremmo essere ancora in tempo a vederne il varo in tempo prima della **prossima recessione** (che periodicamente arriva sempre).

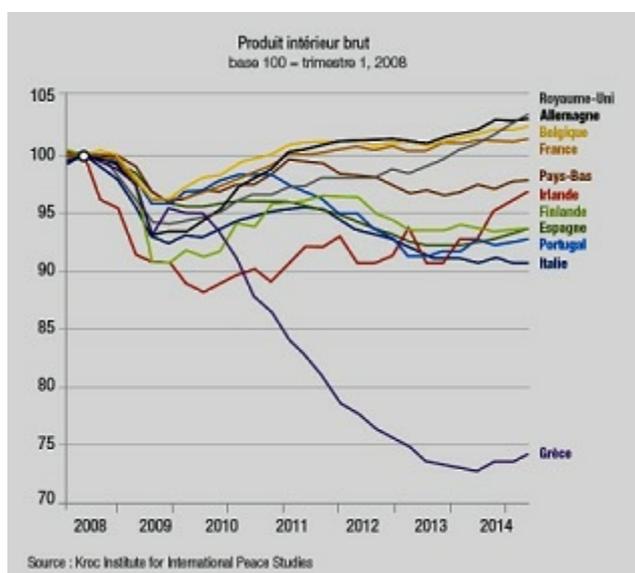
Il problema dunque non è il fatto che prima o poi arriverà anche una nuova recessione, bensì **in quali condizioni ci faremo trovare al suo esordio**: con i governi delle principali nazioni divisi, ultraindebitati e con un forte

livello di instabilità politica globale? Ovvero la prossima recessione si farà vedere più avanti, dopo che il mondo come lo conoscevamo ieri ha dapprima subito la più lunga crisi economica dal dopoguerra ma poi sarà anche riuscito a vivere qualche anno di prolungato e più o meno sereno percorso di recupero? È chiaro che nel primo caso rischiamo che la recessione degli scorsi anni **si trasformi in stagnazione permanente**, nel secondo soltanto che essa si materializzi più che altro in una riduzione del ciclo dei consumi, prevedibile e persino sanissima, prima di trasformarsi magari in nuova crescita (come ci aspetterebbe che avvenga normalmente).

Di normalità tuttavia ce n'è sempre meno in giro: il mondo si muove verso **le maggiori dimensioni della sua popolazione che la storia ricordi e le risorse materiali a questa disponibili** sono grandemente incrementate, facendo assurgere i mercati finanziari a nuove vertiginose grandezze e muovendoli verso strane, inesplorate tendenze. La crescita mondiale ha **favorito inevitabilmente la concentrazione della ricchezza** e ha spostato inevitabilmente quest'ultima verso l'Asia e in talvolta nuove, insospettabili mani, provocando inoltre macro-tendenze finanziarie e geopolitiche che certo ci preoccupano, ma così come ci si potrebbe preoccupare ogni evento da noi non facilmente prevedibile. Eppure dobbiamo riconoscere che all'umanità non è mai stato possibile controllare il suo futuro.

Si dice che l'economia sia la "scienza triste" perché più o meno immancabilmente i suoi migliori esponenti cedono alla tentazione di trasformarsi in profeti di grandi sventure (che puntualmente non avvengono o che comunque poi vengono superate da cicli positivi più che proporzionali). Perciò prima di vaticinare catastrofi occorre sempre molta prudenza. La storia si ripete spesso ma non è mai identica a sé stessa e i cultori delle scienze sociali devono di conseguenza fare altrettanto spesso un bel bagno di umiltà, per lasciare la porta aperta ai nuovi, anch'essi insospettabili eventi positivi che ci può riservare!

4) APPROFONDIMENTI: SETTE ANNI DI DECLINO PONGONO IN SVENDITA LE IMPRESE ITALIANE



La notizia era già nota: tra il 2007 e il 2014 l'ammontare complessivo degli investimenti al netto dell'inflazione è sceso di ben 109,4 miliardi di euro, pari a una diminuzione del 30%.

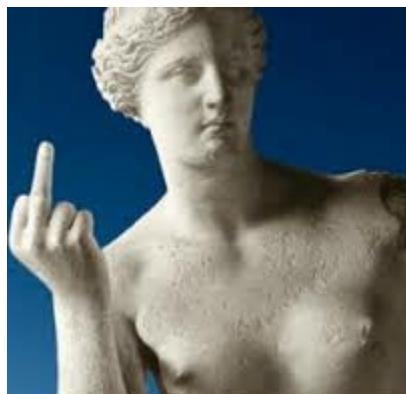
Nessun altro indicatore economico ha registrato una contrazione percentuale così ampia e, d'altra parte, nessun altro indicatore economico spiega così bene il calo dell'occupazione e quello del reddito nazionale. L'ammontare degli investimenti dell'anno scorso (259,1 miliardi di euro) è tornato quasi lo stesso che avevamo nel 1995 (264,3 miliardi di euro). I dati della Cgia di Mestre mostrano che l'Italia è tornata indietro di vent'anni. I settori che hanno subito i contraccolpi più significativi sono quelli dell' "automotive" (autoveicoli, automezzi aziendali, bus, treni, aerei): meno 43% (-10,9 miliardi di euro), dei fabbricati non residenziali (capannoni, edifici commerciali, opere pubbliche, etc.): meno 39% (-39,1 miliardi), dell'informatica: meno 30% (-1,9 miliardi), dei macchinari e impianti: meno 29% (-25,4 miliardi), del software: meno 11% (-2,4 miliardi). Gli investimenti che non hanno risentito della crisi sono riconducibili a ricerca e sviluppo (+8,1 per cento) e telecomunicazioni (+10,6 per cento). Gli investimenti sono una importante componente del Prodotto Interno Lordo e aiutano a migliorare la qualità dei prodotti, dei servizi e l'efficienza dei processi produttivi. Senza di essi le imprese nazionali sono destinate a

impoverirsi e il nostro Bel Paese non ha futuro.

Le imprese contribuiscono infatti per oltre il 60% al totale nazionale degli investimenti e per rilanciarli sono perciò chiamate a giocare un ruolo determinante.

Ma per fare ciò esse difficilmente potranno contare sul sistema creditizio, che dovrebbe sostenere gli investimenti privati con l'erogazione di nuova liquidità ma non può più, a causa dei regolamenti Basilea II e Basilea III, che impongono di limitare i finanziamenti alle imprese con basso Rating, vale a dire quelle piccole, poco capitalizzate e poco redditizie. Perciò, senza la ragionevole speranza di ottenere ulteriori finanziamenti le nostre imprese dovranno accogliere capitali di rischio, magari provenienti dall'estero, come sta accadendo sempre più spesso, o essere messe in vendita, a prezzi di realizzo...

5) ECONOMIA ITALIANA: ITALIA E GRECIA, STESSO DESTINO?



I principali indicatori economici italiani sembrano migliorare, ma anche indicare numerose (e pericolose) analogie con quelli della Grecia, con ciò alimentando lo spettro di una possibile replica anche a casa nostra del brutto spettacolo che quest'ultima ha fornito al resto del mondo, contrapponendosi con poco successo a un'Unione Europea divisa o suo interno ma anche decisa a imporre severe misure di austerità.

L'elevato (e crescente) debito pubblico italiano non è arrivato alla medesima proporzione della Grecia sul Prodotto Interno Lordo solo perché il tonfo di quest'ultimo negli anni scorsi è stato limitato dall'imponente capacità di trovare sfogo all'export da parte del nostro capillare sistema industriale, forse l'unica vera grande differenza che esiste tra l'Italia e la Grecia, oltre al fatto che l'Italia può oggi contare su un sistema bancario decisamente più solido, più capitalizzato e più coeso (anche se qualcuno potrebbe dire: colluso) di quello Greco.

Non solo: recenti stime indicano che l'ammontare dei risparmi accumulati dagli Italiani superi i nove trilioni di Euro, solo un terzo dei quali è allocata in immobili. Ben oltre il doppio, dunque, del debito pubblico che, per quanto resti in crescita e senza controllo, a casa nostra non supera i 2,3 trilioni. Forse tuttavia le differenze finiscono però qui, dal momento che la disoccupazione (quasi il 13% in totale e quasi il 50% tra i giovani) non solo resta elevata ma si prevede che continuerà la sua galoppata nel corso dell'anno, nonostante sia in ripiegò nel resto dell'Europa (e addirittura in forte discesa in Spagna). La disponibilità di credito per le piccole imprese continua a scarseggiare, i capitali privati a fuggire, molte grandi imprese

vengono ancora oggi (s)vendute a imprenditori stranieri, moltissimi giovani qualificati e acculturati devono cercare soltanto all'estero il proprio sbocco di carriera.

Ad essere più precisi bisognerebbe anche notare che i grandi marchi italiani della moda e del lusso restano pur sempre un'icona di eccellenza per il resto del mondo, il nostro turismo l'anno scorso ha generato €34 miliardi di ricavi (tre volte quello greco), la nostra economia è la terza d'Europa (con 60 milioni di abitanti, cioè cinque volte la Grecia). Le riserve auree del Paese sono seconde soltanto a quelle di Stati Uniti e Germania nel mondo. Senza contare il fatto che non solo il risparmio privato italiano eccelle, ma l'indebitamento delle nostre famiglie non supera il 45% del P.I.L. contro il 57% della Germania e il 65% della Grecia.

Sul fronte opposto bisognerebbe però guardare ad una domanda interna che forse quest'anno è in ripresa, ma è stata in declino stabilmente per sette anni e la produzione industriale si è contratta di circa un quarto del totale dal 2007 ad oggi. Senza contare il numero infinito di scandali (Expo, Roma Capitale, e molti altri prima di questi) che ammorzano la nostra immagine economica nel mondo e propagano l'idea che l'Italia non potrà mai sfuggire ad un destino "greco" fatto di misure drastiche ovvero di ostracismo dalla comunità dei Paesi più sviluppati.

È per questo motivo che il Governo di Renzi sta cercando di barcamenarsi nel far scendere il costo dei fattori di produzione, tagliare qua e là gli sprechi per ridistribuire tramite il bilancio il maggior numero possibile di risorse economiche e far tornare a crescere i consumi interni, perché con essi può tornare a salire il gettito fiscale.

La manovra di Renzi può anche riuscire, ma bisognerà vedere cosa succede al Sud, dove risiede metà della popolazione italiana e dove tuttavia i principali dati macroeconomici indicano un andamento peggiore di quello greco nell'ultimo settennato.

In quelle terre l'illegalità, la corruzione, l'evasione fiscale, la falsificazione dei grandi marchi della moda e persino la sofisticazione dei prodotti alimentari costituiscono la normalità, e minano alla base i fondamenti della società civile. Non solo, le ultime stime indicano tutti questi fattori in costante peggioramento. Per aiutare davvero il Mezzogiorno non basterebbe dunque una nuova manovra finanziaria nè sarebbe d'aiuto una nuova pioggia di contributi economici.

Servirebbe una vera e propria rivoluzione, e probabilmente servirebbero importanti e investimenti infrastrutturali finanziati anche dall'Unione Europea, senza i quali il Sud rimarrà la palla al piede del nostro sviluppo nazionale, e contemporaneamente la nostra condanna ad un destino simile a quello dei nostri vicini di casa nel Mediterraneo.

6) INVESTIMENTI: IL SUCCESSO DI UBER MOSTRA CHE IL PARADIGMA DELLE SOCIETA' ON-LINE E' QUELLO VINCENTE



È fresca la notizia che Uber Technologies ha completato una nuova raccolta di capitali e obbligazioni convertibili, cosa che ha implicitamente valorizzato la società oltre \$50 miliardi, non solo eguagliando il record di valutazione raggiunto da Facebook per una "start-up", ma anche raggiungendo l'obiettivo in molto meno tempo (FB lo aveva fatto dopo sette anni di vita e quando già fatturava \$3miliardi). Da notare che ciò accade nonostante Uber sino ad oggi non abbia ancora mai smesso di produrre perdite in conto economico.

Tra gli investitori Microsoft (dalla quale Uber ha acquisito le attività relative alle mappe stradali in 3D utilizzate da Bing, il motore di ricerca di MS) ma anche la rivale Google e poi ancora: il fondatore di Amazon, Jeff Bezos, Times Internet (la società che gestisce gli investimenti innovativi del gruppo indiano Bennett Coleman&Co), nonché Baidu (un motore di ricerca leader in Cina). E la lista degli investitori che si sono lanciati su start-up come Uber prosegue ancora molto a lungo: diversi fondi comuni, hedge fund, fondi sovrani e altri non tradizionalmente noti per apportare capitali alle start-up come le compagnie assicurative e i fondi pensione.

La nuova frenesia da "New Economy" (come alla fine degli anni '90) per le società che si propongono di fare business "on-line" trova fondamento in due grandi motivi:

A) tutti ci investono perché i titoli di società simili che si sono quotate in borsa fino ad oggi hanno segnato progressi incredibili (aiutate ovviamente anche dalla cospicua liquidità di cui beneficiano i mercati in questo momento)

B) è divenuto sempre più chiaro che il loro modello di business mostra efficienze imbattibili da parte delle imprese della "old economy". La stessa Facebook, quotata nel 2012, è ora valutata più di cinque volte i \$50 miliardi di allora: oltre \$260 miliardi.

Nella prima metà del 2015 ben 107 aziende in tutto il mondo hanno ottenuto capitali per più di \$100 milioni rispetto alle 56 dell'anno precedente. Quali sono queste efficienze? L'azienda che trova il suo successo sul mercato tramite internet può sperare in una crescita esponenziale dei propri ricavi e margini in modo quasi automatico, senza il bisogno di doversi strutturare con altrettanti importanti costi generali e pesanti investimenti, come invece avviene nel manifatturiero.

Anche i ritmi di crescita dei ricavi e di espansione territoriale di queste società possono essere più rapidi, meno soggetti a normative e regolamentazioni, meno di impatto sui territori che esse raggiungono.

Infine il numero di persone che esse impiegano non può che risultare assai inferiore ad aziende simili le quali però lavorano ancora con modelli di business più tradizionali, con i risparmi di costi che ne conseguono e soprattutto con la possibilità di pagare meglio chi ci lavora e perciò di riuscire a selezionare le risorse migliori intellettuali sulla piazza. Il fenomeno è così evidente che assistiamo anche a casi di "ibridizzazione", vale a dire di imprese impostate su modelli tradizionali che si decidono a fare concorrenza a se stesse (o a completare la propria offerta) anche online. Ovviamente è tutto da verificare il riscontro in termini di profitti che sarà possibile ottenere da parte di queste imprese visto che nell'abbracciare entrambi i modelli non riducono i costi in modo significativo. Ma tant'è: il mondo del business va avanti cercando nuove efficienze. Saranno ovviamente in molti a fare la guerra a queste imprese di nuova generazione, così come il "luddismo" la voleva fare ai fabbricanti di macchinari nel XIX secolo, e così come i tassisti italiani l'hanno fatta a Uber, con l'ausilio dei politici che essi sponsorizzano.

La speranza è ovviamente quella che le iniziative economiche di nuova generazione riescano non soltanto a prendere il posto di quelle precedenti tagliandone i costi, ma anche a creare nuovi mercati e nuova ricchezza per

tutti, contribuendo così all'avanzamento della produttività del lavoro umano, anche per riuscire a ricompensarlo meglio.

BUON FERRAGOSTO!



Luglio 2015

UN PASSO INOPPORTUNO



INDICE:

- 1) In sintesi: congiuntura più che mai incerta
- 2) Mercati e politica: Syriza deve morire
- 3) Grecia e dintorni: quel pericoloso parallelo tra Italia e Grecia
- 4) Scenari globali: la prossima crisi finanziaria globale si tinge di giallo?
- 5) Approfondimenti: l'euro non ha frenato la crescita, la spesa pubblica sì!
- 6) Tendenze: la nuova parola d'ordine è "Bondification"

1) IN SINTESI: CONGIUNTURA PIU' CHE MAI INCERTA



- L'economia italiana risale la china ma non decolla: rimane soprattutto ancora strozzata dalla poco dinamica struttura industriale familiare delle imprese, dalla prudenza degli operatori del credito e dal mancato rimborso a aziende e cittadini dei debiti dello Stato. Soprattutto rimane bloccata a causa delle troppe rigidità strutturali (che avremmo dovuto abbassare con le riforme di Renzi), della poca fiducia di imprese, investitori e consumatori. Ovviamente chi paga di più sono le classi disagiate e i disoccupati, che non potranno nemmeno contare su troppi sussidi a causa dell'eccesso di debito ma anche di spesa pubblica improduttiva. Il Governo ha insomma poche frecce al suo arco, a meno di intraprendere improbabili scelte molto coraggiose.
- Forse ci vorrebbe una nuova "solidarietà nazionale" (che però potrebbero partorire solo una deludente nuova fiammata di consociativismo) e invece c'è il rischio dell'ennesima consunzione dell'attuale maggioranza, al fuoco lento delle polemiche e sotto l'ennesima campagna denigratoria dei media, peraltro nemmeno del tutto a sproposito. Sebbene infatti questo governo per la prima volta abbia messo in testa alla propria agenda le esigenze di rilancio dell'economia, poi però nessuna delle grandi riforme attese dal mondo produttivo è effettivamente stata attuata. È il cane che si morde la coda.
- A livello globale il quadro non è molto migliore: nonostante si possa ancora sperare sulla ripresa (a singhiozzo) dell'economia americana, l'intero Occidente resta incastrato nella morsa di due fenomeni, solo apparentemente contrastanti: la bolla speculativa dei mercati (derivata

dall'immissione della liquidità del QE ma anche vittima dell'elevata volatilità che ne consegue) e la stagnazione secolare dell'economia reale sottostante, che lascia presumere il prosieguo di tassi bassi e stimoli monetari e che dunque l'attuale ripresa dell'inflazione possa essere un fuoco di paglia. In tal caso i tassi a lungo termine non risaliranno perché nemmeno tutti gli altri parametri primari (investimenti, occupazione e consumi) cresceranno granché.

- Tra l'altro lo stallo in corso alimenta invece i timori che si approssimi un altro crollo delle aspettative dei mercati finanziari, magari di breve periodo, ma tale da aumentare oltre ogni livello di guardia la volatilità attesa dagli operatori e dunque anche i possibili contraccolpi sull'economia reale. Molti si aspettano che stavolta un mini-choc possa arrivare dai mercati orientali, Cina in testa, molto più in "bolla speculativa" di quelli occidentali, e anche meno monitorati.

- Il mistero dell'effettiva consistenza dell'oro detenuto dagli USA a Fort Knox (anche per conto di altri Paesi) e lo scontro politico in corso fra Oriente (Cina e Russia in primis) e Occidente (USA, UK e UE) che si delinea sempre più marcato, lascia ritenere che i due blocchi contrapposti si fronteggeranno ancora a lungo, con quel che può conseguire per noialtri dalla nuova Guerra Fredda: l'unione Europea sarà spinta a rafforzarsi "a prescindere" dalla scarsa volontà dei suoi cittadini e la divisa comune forse resterà forte e ben salvaguardata dalla BCE, nel timore che una sua crisi possa aiutare la disgregazione dell'Unione.

- Il rischio che ne discende è quello di uno stallo generale, la potenziale riduzione dei flussi di scambi commerciali tra Oriente e Occidente, e di conseguenza anche la limitazione dell'export europeo "oltre cortina". Ciò alimenterebbe di nuovo le attese degli economisti di "stagnazione secolare" e lascerebbe al di sotto delle attese tassi d'interesse, prezzi dell'energia e delle materie prime.

- A livello microeconomico chi soffrirebbe in questo scenario potrebbero essere le imprese dei servizi e quelle del comparto manifatturiero (con esclusione di quelle connesse alle spese militari, in probabile ascesa), nonché quelle legate al ciclo dell'energia e a tutto il comparto del largo consumo, mentre potrebbero ancora una volta beneficiarne le banche e gli operatori dei servizi finanziari (ma forse non i gestori di patrimoni e nemmeno le assicurazioni, penalizzate da rendimenti reali quasi negativi).

Bene anche gli operatori alimentari e di beni di prima necessità, quali i farmaceutici, che potranno fare ulteriori efficienze e forse anche contare sull'accumulo di "scorte strategiche".

2) I MERCATI E POLITICA: SYRIZA DEVE MORIRE



Qualche giorno prima del referendum in Grecia ho letto un'impetosa analisi di Oscar Giannino che la ha paragonata allo Zimbabwe. Dopo 28 anni di regime del "presidente" Mugabe, questi si è arreso, cancellando la propria moneta locale e adottando il Dollaro americano, pur non facendo parte degli U.S.A.

Come per lo Zimbabwe, è realistico pensare che nemmeno per la Grecia alcuna "settimana prossima" sarà decisiva, perché oramai è chiaro che, dopo due anni dalla presa d'atto dell'impossibilità di rifinanziare il debito pubblico e dopo almeno sei mesi di duro braccio di ferro sull'austerità che l'Eurogruppo ha tentato di imporre, la presa d'atto della bancarotta di stato è divenuta una questione tutta politica che non si risolverà con qualche mero artificio contabile.

Giannino conclude con un certo pessimismo sulla fine che la Grecia può fare e che può far fare agli altri Paesi deboli dell'Europa, sebbene egli sfoderi anche un altro poderoso ragionamento: se sembra a tutti scontato che la Grecia non debba finire alla fame e conseguentemente tra le braccia di

Putin, è altrettanto vero che sino ad oggi Washington ha fatto mille appelli, ma non ha tirato fuori un dollaro!

Sarò forse più cinico che ottimista, ma continuo a pensare che, se la soluzione finale non potrà essere negativa quantomeno per motivi geopolitici e per lo scompiglio che può portare agli instabili equilibri dei mercati finanziari, essa tuttavia non arriverà nemmeno con l'immediata uscita di scena di Tsipras e del suo partito, perché il popolo Greco ha mostrato, con una schiacciante maggioranza di "Oxi", una grande prova di risolutezza nel supportarlo.

Se infatti sino all'altro ieri era Syriza, il partito che si contrapponeva al Maresciallo Merkel, all'attendente Shäuble e alla Troika intera, che bisognava sconfiggere perché la situazione tornasse "normale" (ma pur sempre sotto schiaffo) come è successo in Italia dopo la caduta di Berlusconi, oggi questo esito è materialmente inattuabile.

È divenuto evidente infatti a tutto il mondo che in Grecia persino i disoccupati ai margini della società civile hanno ben chiaro davanti a loro che la soluzione al problema del debito pubblico non può risiedere in un ventennio prossimo venturo di austerità e colonizzazione straniera.

L'alternativa a un importante "abbuono" di quel debito, magari in cambio di riforme più decise del welfare e della spesa sociale è uno scenario da incubo: dichiarare bancarotta, uscire dall'Euro e voltare pagina e abbracciare il gruppo dei "Paesi-Non-Allineati" ottenendo i finanziamenti della neo-costituita Banca Asiatica per gli Investimenti e lo Sviluppo e abbandonando definitivamente quell'Occidente che non è stato capace di aiutare a modernizzare il Paese, bensì solo di corromperne i vertici.

Proprio oggi dunque che l'alternativa dell'exit appare ancora più probabile per i Greci, io rinforzo la mia convinzione della quasi impossibilità che esso si realizzi. L'alternativa terribile oggi si è materializzata chiaramente in tutti i suoi contorni e l'America non può sopportarla, nonostante i mugugni dei rappresentanti del popolo tedesco.

Oltre al problema geo-politici, lo scenario "lacrime e sangue", magari preferito dai burocrati europei per "dare una lezione" agli altri stati-canaglia del sud-europa, rischierebbe tuttavia di costituire un nuovo "caso Lehman" capace di trascinare con sé la caduta dell'Euro, il default dei debiti pubblici di mezza Europa e in definitiva le sorti dell'intero sistema finanziario occidentale, inaugurando un'epoca grigia di incertezza e sfiducia

degli investitori di tutto il mondo.

Se tale opzione è tecnicamente possibile io la ritengo però anche politicamente improbabile, dal momento che l'alternativa è "solo" quella allentare un po' la morsa dei creditori su quel piccolo ma risoluto angolo di Mediterraneo che ha appena ritrovato l'unità nazionale nel dire "no" alle proposte dell'Eurogruppo.

La Grecia si dice infatti pronta a concordare numerose manovre di correzione della spesa pubblica a condizione che non abbiano effetti non fortemente recessivi. Difficile dargli torto di principio.

Accettare oggi un compromesso ragionevole perciò sarebbe sì una sconfitta per i falchi dell'ortodossia finanziaria europea, ma anche un'alternativa infinitamente migliore al caos che conseguirebbe a uno schiaffo spedito ad un governo che, dopo il referendum, sembra divenuto il referente della maggioranza assoluta del popolo greco.

Per un certo establishment Syriza dovrà pur sempre morire, ma non il giorno dopo aver ricevuto un plebiscito popolare!

3) GRECIA E DINTORNI: QUEL PERICOLOSO PARALLELO TRA ITALIA E GRECIA



In un periodo in cui tutti parlano della Grecia forse è arrivato il momento di tornare a ragionare sull'antagonista, cioè su quel Golem chiamato Europa architettato principalmente dalla Francia e dalla Germania. Il motivo è semplice: la crisi in corso getta una luce sinistra sulla mancata integrazione continentale, sul futuro dell'Euro, sugli inevitabili interessi contrapposti .

Innanzitutto perché è da quando esiste che la moneta unica è stata un mal di testa per chiunque in Europa, persino per i Tedeschi. Sono oramai cinque o sei anni che, per tutti gli altri Stati, il sogno di una progressiva integrazione tra gli stati europei è svanito e al suo posto sono ricomparsi i debiti pubblici nazionali, i patti di stabilità da rispettare nonostante la recessione, le regolamentazioni comunitarie per qualsiasi cosa (la recente normativa sul latte in polvere per i formaggi ci ha lasciati sgomenti e sfiduciati sulla perdita irreparabile del buon senso). Poi la ridondante e costosissima tecnostuttura amministrativa dell'Unione Europea, del suo Parlamento e dei suoi organi di governo è cresciuta a dismisura senza che nessun organismo burocratico interno allo Stato Italiano (e non solo) sia stato parallelamente rimosso o ridimensionato per far posto a quelli comunitari. I cinquanta miliardi di Euro l'anno che la sola Italia deve pagare per sostenerla risultano perciò quasi solo un aggravio, tanto più se si pensa a cosa è

servita sino ad oggi.

Vale la pena infatti di chiederselo a cosa servono ogni anno tutti quei quattrini. E la risposta è: quasi solo agli stipendi dei commissari e dei funzionari ministeriali di Bruxelles (senza tagliare di una cippa quelli di Roma), visto che l'Europa non crea infrastrutture, non sostiene la difesa o la sicurezza (nemmeno dei mari), non paga pensioni nè fornisce servizi sociali, sanitari o assistenziali.

La presenza di normative e ispettori europei per qualsiasi cavillo ha inoltre creato un ulteriore ingessamento dell'economia che ci ha fatto letteralmente abbandonare la speranza di un ritrovato benessere, cosa che a sua volta ha contribuito a far fuggire all'estero i nostri capitali e i nostri giovani, aggravando di ogni genere di balzelli e vincoli burocratici le nostre imprese e i nostri commerci.

L'Unione Europea si è dotata inoltre di pessimi economisti (o più probabilmente di veri e propri collaborazionisti al soldo effettivo di Francia e della Germania) i quali hanno imposto a economie fragili come la nostra severe politiche di austerità del budget, impedendo politiche fiscali espansive per contrastare la crisi e contribuendo così a farle sprofondare, mentre al contrario le stesse politiche non sono riuscite a incidere per nemmeno un centesimo nel ridurre la spesa parassitaria delle Pubbliche Amministrazioni e gli sprechi, non hanno contribuito alla lotta alla corruzione, né all'efficienza della giustizia.

Più recentemente qualcuno in seno all'U.E. ha fatto timidi accenni all'errore commesso nell'approcciare la crisi con l'austerità, ma ciò nonostante nessuno ha cambiato l'andazzo né i vincoli di bilancio. Non lo hanno fatto nemmeno i sindacati né i partiti più populistici, i quali hanno proclamato scioperi e denunciato il travalicare di diritti inalienabili ma non hanno mosso altro che la lingua nel cambiare davvero le cose! D'altra parte il trattato che istituiva l'Unione Europea del 1992 non conteneva veri strumenti di pressione perché i governi locali rispettassero la normativa comunitaria e le regole di buona gestione. Così gli unici che si sono sentiti raggirati dalla divergenza dei comportamenti dei vari Stati dell'Unione erano quelli "virtuosi" come la Germania che hanno usato tutti gli strumenti a loro disposizione per prendere il sopravvento. La Germania ha anche capito che dovevano lasciarne quasi fallire qualcuno (In passato Cipro e oggi la Grecia) per "avvisare" tutti gli altri.

Prima dell'ingessamento europeo per gli Stati "non virtuosi" come il nostro c'era comunque un rimedio-scorciatoia: svalutare la divisa. Ma oggi con la moneta unica essi non possono più farlo, trovando perciò impedita la strada verso un riallineamento forzoso della competitività delle proprie imprese e spiazzandole in definitiva anche a causa della conseguente parallela riduzione del credito disponibile.

Così è successo che il ricco mercato del risparmio degli Italiani abbia fatto affluire sempre meno risorse finanziarie alle imprese nazionali, esportandole invece verso i paesi meglio performanti dell'Unione, vale a dire l'Inghilterra, la Francia e la Germania, i quali hanno usato molte di quelle risorse per finanziare lo shopping di imprese e beni immobili in Paesi come il nostro. Tra l'altro lo sprofondare della crisi ha determinato la diminuzione del gettito fiscale e dunque aggravato deficit e debito pubblico. E quest'ultimo non potrà che crescere ancora sino al momento in cui non riusciremo a ritrovare una robusta ripresa economica. Il cane si morde la coda e la nostra situazione può rassomigliare sempre più a quella greca...

4) SCENARI GLOBALI: LA PROSSIMA CRISI FINANZIARIA GLOBALE SI TINGE DI GIALLO ?



Erano circa vent'anni (un'eternità, data la giovane età del mercato dei capitali da quelle parti) che la Cina non sperimentava una caduta così brusca e così profonda delle borse e di conseguenza della fiducia dei piccoli risparmiatori.

Persino il Governo (tanto centrale quanto locale) è rimasto spiazzato da questa specie di frana emotiva che ha allegramente snobbato ogni suo sforzo di contenere la caduta (ivi compreso il divieto di pubblicare sui giornali cenni espliciti alla medesima crisi borsistica o utilizzare termini e aggettivi troppo forti per farne indiretto riferimento).

Adesso si teme che l'ondata di vendite possa estendere la sua ombra nefasta anche all'economia reale, facendo saltare le prospettive di crescita che si erano ipotizzate sino al mese scorso.

Quasi mille titoli azionari cinesi (circa un terzo del totale) sono stati sospesi dalle contrattazioni a tempo indeterminato e la crisi di fiducia si è poi estesa anche alle materie prime, crollate anch'esse. Tuttavia per ora la questione sembra assai grave, ma non ancora seria. Stiamo assistendo infatti allo scoppio in grande stile di una bolla speculativa di gigantesche proporzioni (che poteva essere tenuta sotto controllo invece di lasciarla gonfiare a dismisura) che può essere spiegata in due soli numeri: la Borsa di Shanghai (quella di riferimento per l'intero mercato cinese) era cresciuta

di oltre il 120% dall'inizio dell'anno fino al mese scorso ed è ancora oggi su del 30% rispetto ai corsi di inizio 2015. È dunque evidente che il problema poteva essere evitato.

Ma lo scoppio della bolla lascia forti dubbi su altre questioni fondamentali che riguardano l'economia del Paese più giovane e popoloso del mondo: i forti squilibri di reddito e censo che vanno accumulandosi man mano che si diffonde la ricchezza finanziaria, la possibile fuga dei capitali stranieri da un Paese che ha mostrato di non saper gestire la prima tempesta finanziaria, la tenuta del sistema bancario-ombra (cioè non ufficiale) di fronte a perdite così rilevanti in conto capitale e, sull'altra faccia del medesimo conio, evidentemente la capacità delle autorità monetarie cinesi di monitorare e prevenire i grandi problemi.

Quella che è infine in ballo è però in definitiva l'attendibilità delle statistiche pubbliche e delle prospettive di sviluppo economico che venivano sfornate sino ad oggi.

Il gigante economico asiatico potrebbe finire per rivelarsi una "tigre di carta" giusto poco prima che si materializzi uno storico "sorpasso" nei confronti della prima economia al mondo, quella degli U.S.A.?

Sarà un caso, ma certo è stupefacente il perfetto tempismo di questi eventi con le critiche piovute giusto qualche giorno fa dalla Banca Mondiale e da Fondo Monetario Internazionale a proposito delle debolezze strutturali del sistema finanziario cinese, dell'accumularsi di livelli molto elevati di crediti incagliati sul totale degli attivi bancari, nonché la loro strabiliante coincidenza con l'intensificarsi degli accordi strategici e commerciali cinesi con la vicina Federazione Russa...

5) APPROFONDIMENTI: L'EURO NON HA FRENATO LA CRESCITA, LA SPESA PUBBLICA SÌ!



Nei primi anni dopo l'istituzione dell'Euro i Paesi " Piigs " (Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia, Spagna) avevano basato le proprie politiche di sviluppo economico soprattutto sull'ampliamento della previdenza pubblica e sugli incentivi ai consumi (anche di beni durevoli, quali auto e case). Nel farlo tuttavia essi avevano inevitabilmente accresciuto il loro debiti.

Nel 2008 con l'arrivo della crisi e la fuga di molti capitali il nodo della sostenibilità di tali politiche era venuto finalmente al pettine: l'Irlanda e la Spagna (e in misura minore l'Italia) sono risultate afflitte dallo scoppio della bolla speculativa sugli immobili, l'Italia e la Spagna afflitte dall'eccesso di tassazione che è conseguito a un debito pubblico ben superiore al 100%, il Portogallo è risultato affetto da un enorme deficit degli scambi con l'estero, la Grecia da tutti e tre i mali precedenti.

L'appartenenza all'area dell'Euro ha imposto però ai Piigs di ridurre i loro squilibri fiscali: il resto dell'Europa ha insomma chiesto loro la cosiddetta "austerità" quale garanzia per rispettare i parametri dettati dal voler condividere la stessa divisa di cambio: l'Euro. Ciascuno di essi ha tuttavia interpretato diversamente l' "invito" ricevuto. E cosa è avvenuto dal 2008 ad oggi?

L'Irlanda, ha rifiutato l'invito europeo ad innalzare le tasse alle imprese diminuendo anzi la pressione fiscale complessiva e riducendo però la spesa

pubblica corrente (cioè ha diminuito l'interposizione dello Stato nell'economia). Risultato: per il 2015 l'Ocse prevede in Irlanda il più alto tasso di crescita del Pil dell'Euro-Zona : il 3-4%. Più della Germania.

In Spagna si è ridotta la pressione fiscale sulle imprese ma è aumentata la spesa pubblica corrente. Risultato: il debito pubblico si è accresciuto ma per il 2015 l'Ocse prevede una crescita economica del 2-3%.

L'interposizione dello Stato nell'economia è invece aumentata di 6 punti in Portogallo e di ben 8 in Italia, mantenendo questi ultimi le più ricche politiche di spesa pubblica e welfare e rialzando del pari le tasse per non sfiorare gli accordi di Maastricht.

In Italia tuttavia la spesa pubblica è aumentata più che in Portogallo. Non per niente l'Ocse prevede una crescita poco sopra l'1% nel 2015 in Portogallo e di circa la metà in Italia, insieme a una forte ascesa del debito pubblico e a preoccupazioni per il suo rifinanziamento.

La Grecia poi ha fatto l'esatto opposto di Irlanda e Spagna: l'imposizione fiscale societaria è più alta che all'inizio della crisi, la pressione fiscale complessiva è aumentata di 5 punti, la spesa sociale di altrettanti. Cioè l'interposizione pubblica è salita di oltre 10 punti, più che in Italia e Portogallo. E nei conti con l'estero fra i Paesi " Piigs " la Grecia nel 2015 sarà l'unico con un saldo negativo (produce e vende meno di quanto consuma o investe). Risultato: il debito pubblico è esploso ed è impossibile da rifinanziare. L'Ocse prevede in Grecia per il 2015 zero crescita economica.

Forse la morale di questi dati di fatto è più semplice di quanto si pensi: il controllo del deficit pubblico imposto dall'appartenenza all'Euro è incompatibile con politiche fiscali espansive (più alte tasse o maggior deficit per sostenerle) che a loro volta hanno mostrato di essere poco efficaci nel produrre crescita economica. Chi invece è riuscito a ridurre la presenza dello Stato nell'economia è tornato a crescere.

Chi non ne ha avuto il coraggio e ha sperato nella solidarietà finanziaria europea ha imancato di raccogliere i frutti dei sacrifici che l'appartenere all'Unione Monetaria ha imposto ai suoi cittadini in cambio di una divisa forte e di tassi di interesse bassi.

Matteo Renzi è avvisato (dai fatti, aggiungerei).

6) TENDENZE: LA NUOVA PAROLA D'ORDINE È " BONDIFICATION "



C'è una nuova "religione" tra i gestori di fondi pensione, risparmi e patrimoni, che deriva dalla necessità di trovare lidi sicuri nei mari sempre più agitati dei mercati finanziari globali, i quali sono da un lato più che mai in subbuglio, dall'altro lato sono altresì appiattiti dal gelo dei tassi d'interesse molto bassi.

Non solo infatti il mercato del reddito fisso risulta fortemente sopravvalutato ma inoltre presenta una assai scarsa capacità di fornire redditi adeguati alle esigenze dei risparmiatori che non vogliono intaccare il loro capitale per ottenere una rendita finanziaria.

C'è poi una generalizzata convinzione che la volatilità dei mercati finanziari possa aumentare a dismisura con l'approssimarsi di un nuovo crollo delle aspettative di crescita economica globale, rendendo quindi estremamente problematico il limitarsi a sostituire con titoli azionari i consueti bond governativi a breve e lungo termine.

Soprattutto chi deve assicurare comunque un rendimento ai numerosi fondi pensione, fondi patrimoniali e fondazioni ha oggi più che mai il problema di conciliare un adeguato ritorno dei portafogli gestiti con l'indirizzo generale

di individuare investimenti caratterizzati da diversificazione territoriale e un profilo di rischio ben più basso da quello della pura speculazione sui mercati azionari.

Ci sono diversi motivi per i quali persino i più cauti tra gli investitori stanno oggi molto attenti a riempirsi di titoli a reddito fisso, primo fra tutti quello che è ufficiale l'orientamento della principale banca centrale occidentale, la Federal Reserve, di attuare a breve termine un progressivo rialzo dei tassi d'interesse. Il rischio dunque di prendere una perdita in conto capitale è oggi percepito con grande evidenza e mal si concilia con le esigenze di prudenza di chi dovrebbe limitarsi ad ottenere un moderato ritorno su investimenti privi di rischio. Un secondo ordine di motivi risiede nel fatto che persino i più che consueti investimenti in beni-rifugio come oro, immobili e commodities sono considerati oggi a rischio in conto capitale e non sempre assicurano una cedola.

Per tutto quanto sopra descritto, i più creativi tra i gestori di portafogli che sino all'altro ieri avevano al massimo costruito modelli di portafoglio che replicavano più o meno fedelmente gli indici azionari globali, hanno dovuto aguzzare l'ingegno e individuare una soluzione basata sulla selezione di titoli azionari caratterizzati da grande stabilità dei corsi, elevati pagamenti in termini di dividendi distribuiti e, per questo motivo, fortemente utilizzabili per assicurare ai sottoscrittori un flusso cedolare alternativo ai rendimenti obbligazionari che sono precipitati quasi a zero senza dover dipendere decisamente dai rischi derivanti da un rialzo generale della curva dei tassi d'interesse, anzi: molto spesso le aziende in grado di pagare il miglior flusso di dividendi sono frequenti tra quelle operanti nella "old economy", nel largo consumo, nel trattamento dei materiali di base e in generale in prodotti e servizi il cui ciclo di vita è assai maturo.

Non necessariamente dunque un portafoglio "bondizzato" è caratterizzato da soli titoli anticiclici ma sicuramente titoli con fattori "beta" (relazione tra rischio e rendimento) molto sotto l'unità (si veda in proposito il modello di equilibrio dei mercati finanziari denominato: "Capital Asset Pricing Model" che valse a Sharpe, Miller e Markovitz il premio Nobel per l'economia nel 1990) oppure collegati ad opzioni o diritti che permettono loro di associare una buona aspettativa di pay-out con un'altrettanto valida possibilità di non far dipendere troppo il pagamento dei dividendi dalla congiuntura economica o, peggio, dal rialzo dei tassi d'interesse.

Non per niente secondi un recente sondaggio stanno progressivamente passando a questo genere di investimenti il 23% dei money managers giapponesi, il 30% di quelli europei e ben il 41% di quelli americani!

Giugno 2015

QUELL'IMPROBABILE RIVOLUZIONE COPERNICANA

**Siamo un popolo di rivoluzionari.
Ma vogliamo fare le barricate
con i mobili degli altri.**

Ennio Flaiano

INDICE:

- 1) In sintesi:
 - A) La Grecia preoccupa, ma non troppo
 - B) L'inflazione si rivede, la ripresa no
 - C) L'apparente agitazione di Borse, tassi e valute
- 2) Mercati e politica: quell'improbabile rivoluzione copernicana
- 3) Grecia e dintorni: time out?
- 4) Scenari globali: se l'economia americana torna a crescere
- 5) Approfondimenti: Matteo Renzi alla prova dei fatti

1) IN SINTESI

A) LA GRECIA PREOCCUPA, MA NON TROPPO



Dopo tutto il teatrino di scontri e incontri tra i vari leader europei e degli organismi internazionali a proposito del debito pubblico greco, oramai sicuramente fuori controllo, e del panico generalizzato che una bancarotta di Stato poteva comportare, quasi per un miracolo negli ultimi giorni gli operatori finanziari di tutto il mondo si sono tranquillizzati, dal momento che sembra essere emersa una prevalente volontà politica, proprio da parte della Germania, a trovare a tutti i costi una soluzione di compromesso. Ancora una volta i mercati hanno festeggiato senza conoscere l'esito della telenovela, ma quel che conta davvero è che nessuno più si aspetta il putiferio. Perciò negli ultimi giorni l'Euro ha ripreso quota (principalmente sulla debolezza del Dollaro) e le Borse non sono crollate, mentre i tassi di interesse europei restano rigidamente congelati.

B) L'INFLAZIONE SI RIVEDE, LA RIPRESA NO

La vera spina nel fianco dei banchieri centrali di tutto il mondo è che "tanto tuonò che piovve": fuor di metafora sembra che l'America stia facendo da locomotiva soprattutto al rialzo dei tassi, che i mercati, in ossequio alla "forward guidance" di Janet Yellen & C. incominciano a tramutare in realtà. Peccato che nel frattempo le notizie sembrano peggiorate è che dunque alla Federal Reserve nessuno abbia più fretta di riportarli all'insù per tamponare quel potenziale surriscaldamento dell'economia che però (per ora) non c'è più. La "guidance" insomma se la sono ripresa gli operatori finanziari, che stanno iniziando a vendere titoli a reddito fisso a lungo termine e così facendo ne stanno facendo innalzare i rendimenti. Lo smacco clamoroso non è probabile che degeneri in una smentita plateale della banca centrale americana, anche perché c'è chi si aspetta notizie positive dal secondo trimestre dell'anno, cosa che riporterebbe tutti sul tracciato originale di attesa per un rialzo dei tassi di interesse. Che però non sarà tanto marcato (anche perché ciò riporterebbe i debiti pubblici di tutto il mondo sul territorio dell'insostenibilità) e nemmeno arriverà tanto presto. Ragione per cui l'attesa di un crollo di Wall Street è rimandata, sostituita da tante belle montagne russe, che ci si aspetta diventino progressivamente sempre più impegnative!

C'è anche un altro grande motivo per attendersi comunque alla fine dell'anno una risalita dei tassi: la (quasi) piena occupazione americana e l'euforia derivante dalla grande liquidità finanziaria che va in giro per il mondo reale sta riportando l'inflazione verso il segno positivo. Nessuno si aspetta che ciò duri molto a lungo ma, come diceva Keynes, nel lungo periodo chi vivrà vedrà. Oggi perciò sarebbe quantomeno imbarazzante per i banchieri centrali tenere i tassi a zero mentre l'inflazione si riporta verso i valori che i medesimi auspicavano solo pochi mesi fa (2%).

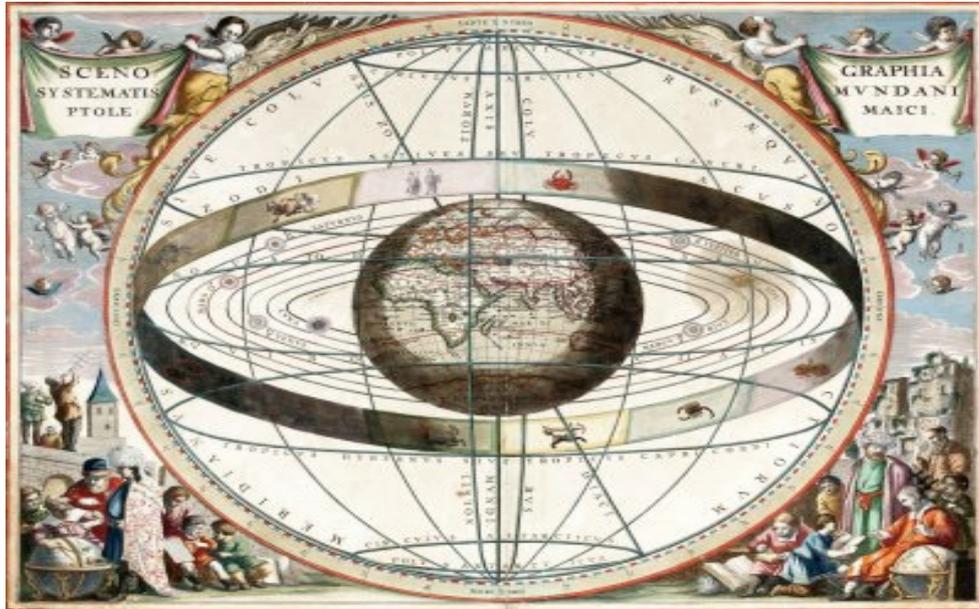
C) L'APPARENTE AGITAZIONE DI BORSE, TASSI E VALUTE

Tutti gli elementi sopra descritti sembrano schegge impazzite di mercati, operatori e aspettative oramai fuori controllo, dopo le innumerevoli sorprese che il 2015 sembra volerci regalare. Invece l'apparenza stavolta potrebbe ingannare ed esserci molta uniformità nel quadro d'insieme che piano piano si sta componendo nel corso dell'anno.

Ma come le tessere di un mosaico possono essere osservate solo da una certa distanza per poterne cogliere la figura rappresentata, come le singole note di un'opera di Wagner rischiano di apparire incomprensibili se non si tiene conto della lunghezza del movimento musicale cui appartengono, così questa volta potremmo sentirci smarriti solo per l'assurda pretesa di interpretare un ampio movimento dei mercati osservandone solo alcuni dettagli e ristretti lassi temporali.

Il quadro che va componendosi, guerre e cataclismi permettendo, sembra invece quello di una profonda stasi dei mercati, opulenta ma inesorabile. Una dorata stagnazione secolare insomma che, al di là di limitati scossoni derivanti da una dinamica dei macro-eventi economici che potremmo paragonare alla tettonica a placche (per il fatto che ogni regione del mondo si muove con velocità separate e con aggiustamenti talvolta traumatici), non può prescindere mai dagli accadimenti che riguardano ciascuna regione dell'economia globale, la quale si avvia verso una relativa stabilizzazione proprio per il fatto che i singoli mercati e i singoli territori risultano essere sempre più interconnessi tra loro.

2) I MERCATI E POLITICA: QUELL'IMPROBABILE RIVOLUZIONE COPERNICANA



La situazione economica nazionale, europea ed internazionale appare in questo momento storico quantomeno ambigua e perciò difficile da decifrare, con tendenze positive e negative che si sovrappongono e, in parte, si confondono.

Vediamo perché:

1. Siamo ancora invischiati con i postumi di una grande recessione che ha mutato molti assetti geo-politici, economici e finanziari. Essa è partita nel 2008 (in Europa nel 2009) ed è durata ben più di molte altre. Anzi, in Italia forse ne stiamo uscendo solo ora.
2. Il fatto che il mondo tenti di tornare a respirare **comporta pertanto uno slancio positivo** che ha fatto registrare già da ben più di un anno una (seppur timida ed incerta) ripresa economica nelle economie più dinamiche (USA, UK, Germania e Giappone) e che oggi dovrebbe determinare un rimbalzo anche nei Paesi periferici dell'Unione Europea;

3. La grande recessione ha cambiato alcuni paradigmi globali, marcando **la progressiva differenziazione della crescita tra Oriente e Occidente** (generando un flusso costante di capitali e di cervelli a favore del primo), nonché un **distacco sempre più importante tra economia "reale" ed economia "finanziaria"** (le Borse hanno registrato alcuni anni di impetuosa crescita nonostante la ripresa faticasse a spiccare il volo), anche a causa della grande liquidità immessa in circolo dalle Banche Centrali di tutto il mondo.

4. La progressiva crescita del peso della finanza in relazione all'economia reale ha favorito la concentrazione della ricchezza, la crescita della dimensione delle imprese, la loro globalizzazione e, più limitatamente, l'interscambio economico internazionale. Questo fattore, insieme ad una serie di **svalutazioni competitive delle principali divise di cambio nel mondo** (svalutazioni conseguenti alle diverse tempistiche delle manovre di espansione della base monetaria) ha contribuito a creare ciò che qualcuno ha chiamato "la guerra delle valute" con una conseguente **accresciuta volatilità dei mercati finanziari e, recentemente, del mercato dell'energia**, con violenti scossoni soprattutto in quest'ultimo.

5. **L'Unione Europea** ha infine giocato la sua parte nel novero delle notizie non esaltanti per gli andamenti globali, evidenziando sempre più una **doppia velocità economica all'interno dei suoi confini** e una forte resistenza dei Paesi più virtuosi dal punto di vista fiscale a farsi carico dei numerosi problemi che ne affliggono la periferia. I timori per una futura disgregazione dell'Unione sono divenuti pertanto un fattore di impatto nello scenario economico globale, riducendo la forza e l'influenza politica che l'Europa potrebbe avere sugli equilibri internazionali.

Le politiche fiscali e monetarie perseguite sino ad oggi per cercare di pilotare le maggiori economie mondiali fuori dalla crisi hanno tuttavia contribuito ad una lunga serie di effetti non desiderati, quali ad esempio:

- a) **la crescita a dismisura dei debiti pubblici di tutto il mondo;**
- b) **il crollo verso e oltre lo zero dei tassi di interesse** a seguito delle grandi manovre di espansione della base monetaria che hanno allargato anche l'indebitamento finanziario complessivo globale;
- c) la conseguente **ondata deflazionistica** che ne è derivata più o meno ovunque, che tutti si chiedono se durerà a lungo e se potrà ostacolare decisamente il ritorno alla crescita economica che si era registrata negli

ultimi decenni;

d) il progressivo **rimpatrio dei capitali dai Paesi Emergenti** a quelli di provenienza, con la riduzione degli investimenti nei primi;

e) la conseguenza dell'accentuazione delle **tensioni geo-politiche** globali, fino al ritorno di un clima da quasi "guerra fredda" sotto l'egida del primo Presidente degli Stati Uniti ad aver ricevuto un premio Nobel per la pace!

Questi fatti corrispondono a veri e propri sconvolgimenti epocali che probabilmente esplicheranno i loro effetti ancora per molti anni e che possono determinare delle correnti telluriche che agiscono in profondità, non sempre facili da individuare e predire.

Nonostante le incertezze evidenziate possiamo ugualmente provare a registrare alcune interessanti evoluzioni:

- Una tendenza alla risalita dei tassi di inflazione e quindi anche dei tassi di interesse, tutta da chiarire quanto a portata, velocità e tempistica nelle diverse regioni del mondo;
- L'accresciuta volatilità e fors'anche instabilità di fondo dei mercati valutari e finanziari di tutto il mondo, cosa che lascia preoccupazioni relative a nuovi possibili shock dei mercati borsistici internazionali e che non lascia molto spazio all'ottimismo in Borsa;
- Una relativa vischiosità della ripresa economica e manifatturiera globale con tutto ciò che ne discende: un regime più limitato di investimenti tecnologici e produttivi e una limitata crescita dei consumi a causa della mancata espansione del reddito disponibile per le fasce più basse della popolazione, fattore a sua volta collegato con la disoccupazione, che ne trae nuovi spunti e nuove forme (ivi compreso il decremento del numero totale di occupati nel mondo);
- Anche in funzione di quanto sopra esiste in campo petrolifero ed energetico in generale un eccesso di offerta rispetto alla domanda, dove la seconda cresce meno velocemente della prima. La cosa fa sperare pertanto che non sarà facile nè probabile rivedere un ritorno stabile ai prezzi energetici degli ultimi anni;
- Un deciso scostamento tra le tendenze economiche di breve periodo (che potrebbero essere mediamente positive) e quelle di medio-lungo termine, sulle quali incombono ulteriori perplessità generali e un peso eccezionale

dell'indebitamento complessivo (pubblico più privato).

In tutto ciò il nostro Paese si colloca come una delle ultime ruote del carro europeo, ma questo fatto potrebbe tramutarsi in un vantaggio: il ritardo accumulato dall'Italia nel sentiero della ripresa economica potrebbe farci vivere per qualche mese un momento migliore di chi la ripresa l'ha già avuta. Anche il necessario allineamento dei principali settori industriali nazionali alle tendenze generali del resto del mondo, con il possibile miglioramento della produttività che esso comporterà, potrebbe aiutare a creare nuovi posti di lavoro.

Anche dal punto di vista dell'afflusso di capitali verso i nostri lidi potrebbe finalmente arrivare qualche bella sorpresa, cosa che contribuirebbe non poco a farci rivedere segnali positivi nei consumi di beni durevoli e negli investimenti industriali. È importante tuttavia sottolineare che quanto sopra rischia di essere vero soltanto nel breve termine.

Nel medio termine infatti non possiamo non tenere conto anche delle preoccupazioni generali che derivano dalla continua crescita del debito pubblico, soprattutto per i parallelismi che in molti potrebbero fare con la patologia della vicina Grecia e con la possibilità che ciò determini un'ulteriore debolezza del nostro mercato dei capitali.

Paradossalmente, la dimensione assoluta del nostro debito non genera soverchie preoccupazioni se paragonata all'enorme massa di risparmio finanziario accumulato dagli Italiani. Ma quel che lascia poco tranquilli è la tendenza della politica "de' noantri" a non far nulla per evitarne la patologia.

Questo fattore, insieme allo spiazzamento dell'economia privata che l'eccesso di tassazione determina oramai da molti anni e alla progressiva discesa del comparto manifatturiero sul totale del Prodotto Interno Lordo, costituisce un freno deciso al ritorno dell'Italia a prospettive davvero migliori anche nel medio termine, almeno sintantoché la politica del nostro Paese non riuscirà ad operare delle serie riforme, degli importanti tagli di spesa improduttiva e nuovi investimenti infrastrutturali. Come dire: sintantoché la politica italiana non intraprenda una tanto improbabile quanto necessaria rivoluzione copernicana!

3) GRECIA & DINTORNI: TIME OUT?



GRECIA, GIUGNO 2015

Questa volta per i mercati finanziari lo spauracchio c'è davvero! Se fino ad oggi ogni spavalderia era lecita a proposito del tira-e-molla di Varoufakis l'americano, il quale avrebbe padroneggiato meglio dei suoi interlocutori della Troika la "teoria dei giochi non cooperativi" di Nash, oggi la situazione è seriamente cambiata e il tempo a disposizione del governo di Tsipras sembra essersi ristretto.

PERCHÉ?

Ciò è dovuto all'aver saltato quella scadenza del 5 Giugno per la prima rata del rimborso da €1,5 miliardi dovuto da Atene al Fondo Monetario Internazionale e, soprattutto, all'ancor più pericolosa (e inconcludente) dichiarazione di Christine Lagarde, suo Presidente, di volersi ritirare dai dialoghi con Tsipras, pochi giorni orsono.

Quest'ultima annunciandolo ha di fatto lasciato l'intera patata bollente nelle mani della Banca Centrale Europea, che non potrà fare nulla senza il supporto della Comunità Europea, se non ritirare il proprio già eccezionale supporto alle banche greche che rappresentano il punto debole dell'intera vicenda.

LE CONSEGUENZE POTENZIALI:

Già, perché dopo la data del 5 Giugno e senza che qualche miracolo geopolitico avvenga nel frattempo, lo Stato Greco avrebbe potuto dichiarare

una moratoria unilaterale. Quel che sta succedendo è che i creditori europei sono rimasti ad aspettare ma per fortuna il dialogo è proseguito proprio con il più intransigente tra gli interlocutori, quella Germania della Merkel e di Shäuble che sembrava il più tenace oppositore alle istanze di Syriza. Senza di ciò la BCE non avrebbe potuto che prendere atto del definitivo deterioramento della situazione debitoria greca e, senza proseguire il continuo rifinanziamento alle banche greche, queste ultime avrebbero subito un immediata corsa agli sportelli, esattamente come successe a Wall Street in quell'Ottobre del 1929, con tutto quel che ne può conseguire a livello di panico dei mercati finanziari e di definitiva frattura dell'unione monetaria. La storia recente ci ha tuttavia così assuefatti al tira-e-molla di cui sopra che molti commentatori ed operatori finanziari internazionali hanno continuato in cuor loro a sperare nel miracolo...e hanno avuto ragione!

IL NERVOSISMO DEI MERCATI

Sono ancora in molti a temere che un tremendo risiko internazionale possa prendere spunto dalla dichiarazione di insolvenza di Atene per finire con il contagiare negativamente sui mercati anche il merito di credito di tutti gli altri grandi debitori dell'Unione Europea, con un'esplosione non controllabile di panico e con il ritorno ad una grande crisi di credibilità della moneta unica e della stessa manovra di Quantitative Easing della BCE.

Il nervosismo dei mercati è stato dovuto principalmente a questo, nonostante numerose buone notizie che sono provenute nello stesso periodo dai dati macro-economici europei. Ma forse la trepida e timorosa attesa dei mercati non è dispiaciuta alle autorità monetarie di tutto il mondo, preoccupate dell'eccesso di ottimismo ma contemporaneamente anche impossibilitate ad alzare subito i tassi di interesse.

TUTTAVIA...

La situazione è grave, ma non è seria (per continuare le citazioni di uno dei più grandi interpreti dello spirito mediterraneo: Ennio Flaiano).

Nessuno ha creduto davvero infatti che il 5 Giugno arrivasse il putiferio. Tutti sapevano che come minimo c'è tempo fino a fine mese per la Grecia, così come c'è forse ancora più tempo perché il resto del mondo possa prendere atto della situazione di sostanziale insolvenza (peraltro nota da anni e in questo non molto diversa da quella italiana).

Il problema insomma sembra veramente tutto politico: come fare per uscire

da uno stallo che si è determinato a seguito dei "musi duri" fatti dai Greci, ricambiati da altrettanta durezza di Francesi e Tedeschi? Gli unici che sono a ieri hanno dichiarato apertamente la loro volontà di uscire davvero sono stati gli Americani, dal momento che la situazione potrebbe trasformarsi in una loro bella sconfitta geo-politica, mutando l'Egeo in un meraviglioso avamposto del nuovo asse Russo-Cinese, proprio in mezzo ad un Mediterraneo che gli U.S.A. hanno fatto di tutto per "normalizzare". Da qualche giorno si sono accodati i Tedeschi.

LA SOLUZIONE

Sarò un po' cinico, ma secondo me la conclusione non sarà neanch'essa tanto diversa da quella di fatto adottata per l'Italia e la Spagna. Sarà solo un po' meno facile, un po' più dolorosa, e un po' meno immediata. Essa consisterà con grande probabilità, appunto, nella mediazione tra le esigenze di omologazione dell'economia greca al resto dell'U.E. e quelle di alimentazione del suo sistema bancario, vicino al collasso.

Sotto il profilo politico consisterà nel mettere a punto le modalità attraverso le quali questo Governo (che intendeva esprimere la "pancia" della Grecia e la sua storica rivalità con la Germania) possa progressivamente tornare a più miti consigli trovando una mediazione negli organismi internazionali. Un punto d'appoggio davanti al baratro che si prospetta per la nazione, rinunciando ovviamente in cambio a un altro po' di sovranità, di libertà di manovra, di controllo dell'economia. "Money buys everything"! dicono gli Inglesi, che se ne intendono.

MORALE (SE MAI CE NE FOSSE UNA)

La previsione è che alla fine gli aiuti arriveranno, come pure arriverà però il crepuscolo politico di Syriza, magari ben camuffato e magari dopo una bella quarantena nella quale le riforme saranno fatte passare alla chetichella. Il contrario di quel che si riproponeva il movimento: cambiare l'Europa, ma tant'è... I padroni del mondo infatti non scherzano mai, ma non vogliono rinunciare al loro ruolo egemone per questioni di principio. Non certo per una manciata di miliardi!

In fondo, la Grecia è piccola e comprarsela costa ancora abbastanza poco.

4) SCENARI GLOBALI: SE L'ECONOMIA AMERICANA TORNA A CRESCERE



Nonostante il fatto che la crescita del Prodotto Interno Lordo negli U.S.A. abbia registrato uno stop nel primo trimestre 2015, la presidentessa della Federal Reserve resta ottimista sulla possibilità che la ripresa economica continui oltreoceano per almeno un biennio, a ritmi non inferiori al 2% annuo.

I motivi dello stop vanno perciò cercati, secondo la medesima Janet Yellen, solamente in fattori congiunturali come il gran freddo dello scorso inverno (che peraltro segue quello, ancor più freddo, dell'anno precedente) e la caduta verticale del prezzo dell'energia, che a sua volta ha provocato una riduzione degli investimenti nelle nuove tecnologie di estrazione di gas e petrolio (mentre sino ad oggi tale discesa ha regalato ben pochi spunti alla crescita dei consumi, se escludiamo il comparto manifatturiero dell'automobile).

Resta da escludersi perciò, secondo la FED, che la ripresa economica - iniziata timidamente e poco continuativamente già ben più di un anno fa - non riesca a proseguire la sua strada, nonostante dei fattori congiunturali l'abbiano ancora una volta ostacolata.

Ne conseguirebbe una buona notizia per il mondo intero e soprattutto per l'Europa, che attendeva il traino dell'economia americana per migliorare la propria, sebbene il resto del mondo economico, soprattutto a Oriente, continui la propria corsa al rialzo, contribuendo a far sì che gli starnuti della prima economia del mondo -quella americana- contino sempre meno sugli equilibri globali, anno dopo anno.

D'altronde l'andamento economico è sempre stato innanzitutto determinato dalla crescita demografica (che c'è in America e ancor più in Oriente, mentre è negativa in Europa) nonché dal traino degli investimenti produttivi e tecnologici, crollati soprattutto dalle nostre parti.

Due fattori che non soltanto abbondano in Asia, ma che addirittura registrano l'ulteriore tendenza ad essere dirottati verso Oriente dal mondo occidentale, che vede flussi migratori costanti di cervelli e capitali verso la Cina, la Corea, l'Indonesia e, in generale, tutta l'area del "Pacific Rim", Giappone compreso.

Tuttavia, se le previsioni della FED sono corrette, i tassi di interesse americani verso fine anno non potranno che essere guidati al rialzo, non solo perché sono stati troppo bassi troppo a lungo, ma anche per evitare un surriscaldamento dell'economia americana.

Su questo argomento è da tempo guerra delle statistiche: c'è chi afferma che non è affatto vero che il reddito disponibile del cittadino medio sia migliorato, e chi invece afferma che negli U.S.A. è salito di quattro punti percentuali in un anno.

È tuttavia in corso in tutto il mondo una polarizzazione della ricchezza nelle mani di pochi fortunati, come forse non esistono precedenti nella storia. Ma è anche vero che buona parte delle buone notizie negli ultimi anni sono arrivate quasi esclusivamente dai mercati finanziari, mentre si fatica a intravedere, nell'economia reale, una ripresa della produttività, vista dai più come l'elemento essenziale affinché i salari medi possano tornare anch'essi a crescere.

Però i mercati finanziari potrebbero soffrire per una risalita dei tassi d'interesse pilotata dalla FED, cosa che non potrà che tornare a rafforzare il Dollaro contro l'Euro, mentre un'ulteriore svalutazione di quest'ultimo potrebbe rappresentare una buona notizia per le esportazioni europee, sempre che non significhi un rincaro della bolletta energetica, notoriamente espressa nella divisa verde. Solitamente infatti a una discesa dei corsi del

petrolio si associa ad una rivalutazione del Dollaro e viceversa. Ma potrebbe non essere il caso stavolta, con i livelli di prezzo al barile così bassi come quelli visti negli ultimi mesi.

E se così fosse l'intera Europa ne soffrirebbe, invece di gioirne.

L'attuale congiuntura, fatta di tassi di interesse negativi o quasi azzerati è stata particolarmente utile infatti per dare tempo ai governi dei principali paesi occidentali di fare le riforme necessarie a far ritrovare vitalità alle proprie economie e a individuare il consenso politico necessario a tamponare i propri debiti pubblici dilaganti per esigenze di welfare. Il nostro Paese sarebbe il primo a non reggere bene gli effetti di una escalation dei tassi di interesse sul costo del servizio del debito pubblico.

Ne consegue che resta probabile che la divisa europea si svaluti ancora, ma anche che questo possa portare ulteriori tensioni nei rapporti interni all'Unione, che resta indubbiamente segnata dallo iato crescente tra due distinte velocità: quella del suo Nord e quella del suo Sud.

Sotto tale angolazione della visuale economica per noi europei "mediterranei" potrebbe quasi quasi essere auspicabile, ancora per un po', una mezza stagnazione globale, o una bassa velocità della ripresa, mentre cerchiamo di trovare nuovi punti di equilibrio (politici ed economici).

Ma, come sappiamo bene, non siamo noi a decidere!

5) APPROFONDIMENTI : MATTEO RENZI ALLA PROVA DEI FATTI



Un impietoso ritratto di un leader politico moderato ma sorpassato in curva dai populistici, riformista ma preso in contropiede dai suoi stessi alleati, teoricamente rottamatore delle elites del passato ma sino ad oggi a capo di un Governo che si è mostrato incapace di sfornare riforme che permettano all'economia quel cambio di rotta che oramai è urgente.

È questo l'affresco che emerge dai colpi di pennello di un autorevolissimo commentatore delle vicende italiane: l'ex direttore dell'Economist Bill Emmott, per le righe del Financial Times del primo di Giugno.

"Le statistiche indicano la ripresa, ma gli Italiani non se ne sono accorti" sentenza Emmott, inesorabilmente, quando va a chiedersi per quale motivo le elezioni regionali appena tenute siano state una doccia fredda per uno dei politici italiani più brillanti e meglio accreditati nell'establishment occidentale.

Con un tasso di disoccupazione ancora bloccato al 13% (sebbene a fine Aprile si siano registrati 160mila posti di lavoro in più sui 12 mesi precedenti) e un differenziale di (de)crescita tra nord e sud in pericolosa espansione, sembrerebbe che la caduta del prezzo del petrolio e la svalutazione dell'Euro non abbiano portato sino ad oggi grande giovamento all'economia italiana, mentre le più importanti leggi varate per il tramite di

questo Governo sono state il Jobs Act e la Legge Elettorale.

Tra i motivi principali della mancata ripresa: l'eccesso di burocrazia e di tassazione, la scarsità di credito disponibile, l'impotenza e la lungaggine della Giustizia nazionale. Tutti argomenti sui quali sino ad oggi di veri cambiamenti legislativi e regolamentari non se ne sono visti.

Ora per Renzi il tempo stringe: tutti, a partire dai suoi elettori sino alla Commissione Europea, si chiedono se davvero riuscirà a barattare l'elasticità di Bruxelles a proposito del rigore di bilancio (allo scopo di incrementare gli investimenti pubblici) con un ulteriore, importante pacchetto di riforme, utile a far registrare anche tra i partners europei quel consenso alle manovre strutturali che gli permetterà di fare tutto il possibile perché davvero riprenda quota quel reddito disponibile dell'Italiano medio che risulta fondamentale per far ripartire i consumi.

Maggio 2015

PRIMAVERA ITALIANA?



INDICE:

1) I temi di Maggio 2015:

A) L'Expo va, la legge elettorale passa ma Renzi viene contestato

B) Europa e Piano Junker

C) America e Cina rallentano

D) L'Italia non si rinnova ma si riprende

E) La sostenibilità del welfare

F) Gli attuali livelli di Borsa

2) Mercati finanziari: ghiaccio sulle ali?

3) Fundamentals e dintorni: Renzi farà davvero una politica industriale?

4) Approfondimenti:

A) Euro e Africa

B) Il trionfo del Grande Fratello

1) I TEMI DI MAGGIO 2015

A) L'EXPO VA, LA LEGGE ELETTORALE PASSA MA RENZI VIENE CONTESTATO



Le immagini dell'inaugurazione dell'esposizione universale di Milano del 2015 stanno facendo il giro del mondo e, contro tutte le previsioni, riscuotono un certo successo. Il tema del cibo è molto sentito e la partecipazione di massa ci si aspetta che arriverà più dal resto del mondo che non dal ricco Occidente. Il manipolo di professionisti della guerriglia urbana che ha colpito Milano lo stesso giorno dell'inaugurazione è stato poi sconfessato dagli stessi manifestanti e non sembra aver arrecato problemi all'immagine dell'Expo.

Persino la minaccia del terrorismo che sembrava frenare molti potenziali visitatori rischia di rivelarsi vuota, anche perché la fiera si sviluppa su di un terreno molto vasto e nessun ordigno, se mai arrivasse davvero a esplodere, potrebbe causare davvero molte vittime. Se non interverranno altri problemi perciò l'obiettivo di venti milioni di visitatori sembra essere realistico, e con esso un indubbio recupero di credibilità internazionale per l'Italia di Renzi, che dopo l'approvazione dell'Italicum sa di potere e dovere affondare sull'acceleratore delle riforme perché da oggi non avrà più scuse. Ma lo scontro con sindacati e vecchia guardia è oramai frontale. Per questo motivo il timore di una primavera assai "calda"!

B) EUROPA E PIANO JUNKER

La vera spina nel fianco di questo governo rischia invece adesso di essere la pigra Unione Europea, con un'economia in cui pesano di più gli Stati nazionali del nord, i quali appaiono piuttosto stufi delle situazioni come la nostra o quella greca e poco propense a varare piani di integrazione ed omogeneizzazione economica se questo sogni a addossarsi i debiti.

Difficilmente perciò vedremo partire i grandi investimenti infrastrutturali che ci auguravamo potessero dare un contributo comunitario alla ricerca di fattori di crescita per l'economia dello stivale. Se invece l'Europa risponderà in qualche modo all'appello di Renzi allora anche un ulteriore passo verso l'armonizzazione dell'Unione potrà vedere la luce. È la prova d'appello, visto che le due velocità e le tensioni interne verso una progressiva autonomizzazione hanno sin'ora rovinato le speranze degli europeisti più convinti e minato le basi di consenso della divisa unica europea.

Tuttavia l'avanzo commerciale europeo è sempre più marcato e questo può riportare all'insù l'Euro contro il Dollaro, il Renmibi e lo Yen. Solo il rublo rischia di essere ancora più forte. Ma tutto ciò in tempi medio-lunghi.

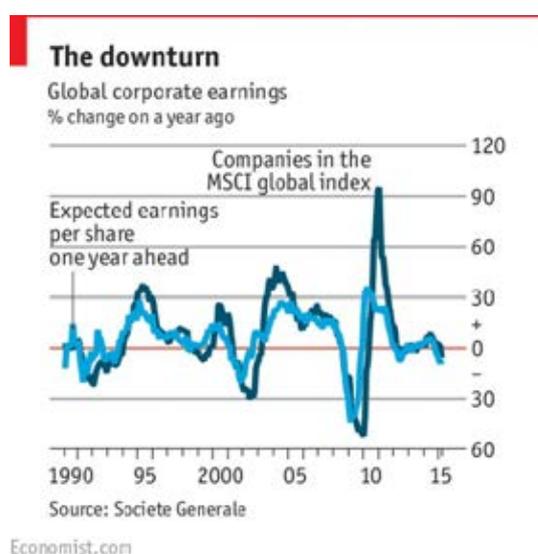
Inoltre alla Grecia nessuno si aspetta che verrà staccato l'ossigeno. La Spagna va (per adesso) meglio di noi e questo è comunque un buon auspicio per gli altri Paesi rimasti indietro, come il nostro.

C) AMERICA E CINA RALLENTANO

Il 2015 si prepara ad essere a livello globale un anno più piatto degli altri, con positivi effetti per tutti derivanti dal minor costo globale del denaro e delle materie prime ma con aspettative piatte per ciò che riguarda le maggiori economie del mondo: America, Cina e Giappone. Nemmeno la Germania potrà portare a casa grandi successi in termini di crescita economica e tutto ciò favorisce la possibilità che il mondo si adagi su una relativa stasi economica derivante dal l'eccesso di liquidità creata dalle banche centrali.

La possibilità che quella liquidità in eccesso favorisca gli investimenti rimane ad oggi piuttosto limitata e ciò significa che potremmo andare incontro a un lungo periodo di crescita limitata, inflazione negativa e tassi di interesse troppo bassi se non negativi anch'essi. Non sono del tutto pessimista sul futuro ma i limitati tassi di crescita economica che il mondo esprime vanno raggugliati innanzitutto alla crescita demografica: se l'economia cresce del 2% e la popolazione del 3%, allora il benessere collettivo rischia di arretrare dell'1% !

In secondo luogo la crescita economica deve poter sostenere l'indebitamento pubblico crescente: se l'economia mondiale non ha la capacità di sostenere gli oneri finanziari e le rate in scadenza dei debiti pubblici indubbiamente il mercato finanziario ne trae uno shock. E abbiamo visto negli scorsi anni quanto male esso può fare...



D) L'ITALIA NON SI RINNOVA MA SI RIPRENDE

Se guardiamo alla "corporate America", vediamo che la maggior parte delle grandi aziende d'oggi era inesistente solo venti o trent'anni fa. Molte delle più potenti multinazionali a stelle e strisce sono state delle vere e proprie start-up tecnologiche solo pochi anni addietro. Anzi i maggiori profitti (in crescita, nonostante l'economia USA non cresca) sono prodotti proprio da loro, artefici del rinnovamento e dell'espansione della tecnologia e dei nuovi trend. La cosa deve far riflettere l'Italia che perde posti di lavoro: senza il fiorire di tante nuove imprese, un sistema burocratico e fiscale che le sostiene è un sistema finanziario che le alimenta, la nostra economia è spacciata. Quantomeno necessita di un ricambio fisiologico, e delle risorse perché esso si materializzi. Il nostro Paese risparmia tantissimo, ma il meccanismo di trasmissione del denaro verso l'economia è completamente inceppato. Le banche tendono solo a ridurre le nuove erogazioni e la Borsa fa fatica ad accogliere le microimprese che cercano capitali, di conseguenza gestori e banchieri indirizzano tutto il risparmio gestito verso l'estero e i titoli già sopravvalutati mentre. Minibond sono una vera rarità e i fondi strutturali, agevolati e il medio termine a disposizione delle imprese sono divenuti sempre più esigui. Senza contrastare questo fenomeno l'Italia non riuscirà mai a tornare a crescere oltre le virgole e i decimali.

Però c'è comunque "aria nuova": i prezzi degli immobili tornano a salire, le richieste di mutui raddoppiano nel primo trimestre 2015, Aprile record (+24%) per le immatricolazioni di nuove auto, i consumi si riprendono... Insomma quest'anno la ripresa del P.I.L. italiano rischia di essere superiore alle aspettative!

E) LA SOSTENIBILITÀ DEL "WELFARE"

Il problema principale della sostenibilità del debito pubblico non è l'appetibilità del medesimo per investitori stranieri e risparmiatori nostrani (buona parte di esso è oggi sottoscritto dal sistema bancario con l'aiuto della BCE) bensì quello della sostenibilità della previdenza pubblica per i disoccupati, gli anziani, la sicurezza e la giustizia.

Se l'Italia può farcela, questo non potrà che avvenire razionalizzando progressivamente le risorse disponibili e dunque riducendo i trasferimenti statali al Sud e alla Cassa Integrazione, rinnovando e semplificando gli oneri per le imprese.

Se due cittadini su tre oggi in Italia contano almeno in parte sui trasferimenti da parte dello Stato, questo vuol dire che c'è troppo Welfare, con il rischio che esso non si indirizzi dove dovrebbe davvero. La cosa non è di poco conto, perché nessuna ripresa può partire se il debito o la fiscalità che serve ad onorarne le scadenze la strozza. Rischiamo di vedere l'ennesimo fuoco di paglia quest'anno per poi ricadere dalla padella alla brace. L'Italia ce la può fare ma a condizione di non cercare di aggiungere altra polvere a quella che è già sotto il tappeto!

F) GLI ATTUALI LIVELLI DI BORSA

Difficile fare previsioni, salvo il prevedere che sarà difficile farne. Al di là del gioco di parole, questo potrebbe significare elevata volatilità e, forse, facendo la media delle medie dei cicli di borsa, una sostanziale stabilità di fondo ancora per lungo tempo.

Sono in molti però a temere l'avvicinarsi di un nuovo grande crollo, o quantomeno a non aspettarsi positive performances dal mercato azionario e dunque a vederne un progressivo sgonfiamento, man mano che la situazione congiunturale globale dovesse migliorare e con essa risalissero un po' i tassi di interesse. Questa seconda parte delle previsioni che leggo dappertutto mi lascia un po' scettico, perché l'esperienza insegna che la grande liquidità in circolazione da qualche parte deve essere investita, e poi non ci si scrolla tanto facilmente di dosso la deflazione in essere, ma probabilmente invece la parte di previsioni che circolano, riguardo all'accresciuta volatilità, è corretta.

In entrambi i casi dobbiamo dedurre che è probabilmente terminato un lungo ciclo rialzista dei titoli azionari, nonostante che oggi le maggiori imprese del mondo stiano facendo il pieno di profitti come non mai nell'ultimo decennio.

Ma c'è un secondo motivo per il quale potremmo essere al crepuscolo di un periodo d'oro per le borse: con i tassi che potrebbero (almeno in America) riprendere a salire, i moltiplicatori espressi dai corsi azionari potrebbero sgonfiarsi, riportando le quotazioni a livelli più sostenibili sulla base della cassa effettivamente prodotta dalle società quotate. Sarebbe un ritorno al buon senso, che in molti si augurano.

2) I MERCATI FINANZIARI: GHIACCIO SULLE ALI?



Seguo costantemente il dibattito economico corrente, i cui grandi temi sono oggi soprattutto l'andamento dei consumi, la disoccupazione, gli interventi dei banchieri centrali, il prezzo dell'energia e, senza pretendere di dare lezioni ad alcuno, sembra proprio di riscontrare nella maggior parte di essi l'assenza di una vera prospettiva globale.

Provo perciò a tracciarne una mia, per fare il punto della situazione e spiegare per quale motivo intravvedo la possibilità di una progressiva "glaciazione" dei mercati finanziari :

- **La crescita economica globale:**

fino al 2008 essa aveva registrato un elevato tasso medio annuo (il 4% circa), anche grazie ad uno sviluppo industriale straordinario delle economie nei Paesi Emergenti e all'incremento del commercio mondiale, che ha a sua volta permesso una migliore efficienza nei costi dei fattori di produzione , essenziale per spiegare due degli elementi che caratterizzano l'attuale dinamica discendente dei tassi di interesse e dei prezzi, nonché gli elevati profitti aziendali dell'ultimo ventennio che ne sono derivati, dando luogo ad una maggior concentrazione della ricchezza e ad una eccedenza di liquidità sotto forma di risparmio finanziario. Nello stesso periodo però si sviluppa fortemente il debito pubblico dei principali Paesi sviluppati, soprattutto per finanziare i sussidi pubblici che si sono resi necessari per compensare la delocalizzazione produttiva a favore dei Paesi Emergenti e l'invecchiamento della popolazione derivante dal benessere, che ha

provocato la contrazione delle nascite e l'incremento delle aspettative di sopravvivenza.

- **Lo shock dei mercati finanziari nel 2008-2009:**

i fattori sopra descritti sono innegabilmente positivi se osservati in una prospettiva di lungo termine e sono le irrinunciabili premesse agli eventi successivi accaduti sui mercati finanziari con il crollo dei prezzi dei titoli derivanti dalle cartolarizzazioni dei mutui immobiliari: una inopportuna stretta sui tassi di interesse operata dalla Federal Reserve americana, preoccupata per la bolla speculativa che si stava sviluppando sui mercati finanziari, ha contribuito alla generazione di forti perdite per le principali banche d'affari del mondo e, a seguito del loro fallimento, al crollo della fiducia di banchieri e investitori. Il crollo delle borse e la recessione mondiale indotta dal crollo degli investimenti sono tutte conseguenze della caduta verticale delle aspettative, a seguito della quale l'ammontare di liquidità in circolazione si è decisamente ristretto.

- **Il Quantitative Easing:**

la ricetta propinataci da quel momento in poi dalle banche centrali è stata probabilmente giusta e coraggiosa: ripristinare la liquidità in circolazione, sebbene probabilmente attuata nel modo peggiore: fornendo liquidità al sistema bancario e acquistando titoli del debito pubblico, senza affatto riuscire a ripristinarne la velocità di circolazione (che dipende innanzitutto dalle aspettative) e anzi creando una nuova bolla speculativa sui mercati finanziari di tutto il mondo a causa del fatto che i medesimi si sono lanciati al galoppo, sostenuti dalla liquidità in arrivo, mentre la trasmissione di quel denaro in eccesso all'economia reale è innanzitutto stata molto bassa, e poi fors'anche negativa per le economie periferiche perché ha determinato un drenaggio di risorse finanziarie a queste ultime, a favore dei mercati borsistici e valutari più promettenti, aumentando le disparità e la polarizzazione della ricchezza.

- **I Tassi di Interesse Negativi:**

è del tutto comprensibile perciò che accada che il sovrapporsi degli effetti derivanti dal lungo sviluppo economico dell'ultimo ventennio (eccesso di risparmio finanziario e discesa dei costi industriali) con quelli del devastante calo dei consumi e conseguentemente degli investimenti, che è conseguito alla crisi delle borse del 2008-2009, abbia portato sottozero i

tassi di interesse, a causa del fatto che la fiducia degli investitori è rimasta limitata frenando fortemente il moltiplicatore del credito e quindi la velocità di circolazione del denaro, la volatilità dei mercati finanziari si è persino accresciuta, e soprattutto le principali variabili macroeconomiche hanno giocato a favore dei mercati asiatici e mediorientali, mentre le economie occidentali hanno registrato deflussi demografici e, talvolta, finanziari, a favore dell'est del mondo. Anche la crescita del risparmio finanziario nei Paesi più ricchi ha portato ad una discesa dei rendimenti reali.

• **Stagnazione Secolare?**

La deflazione globale (che non è solo un male) non ha perciò "ancora" contagiato India, Cina e Paesi asiatici circostanti, ma il costante surplus commerciale e l'avanzo di capitale ne ha sviluppato i mercati finanziari in maniera abnorme. E la conseguenza in termini di caduta dei tassi di interesse sembra solo questione di tempo, dal momento che è in atto una decelerazione della crescita economica globale e non sono al lavoro fattori che permettano di invertire gli andamenti sopra descritti.

Fattori reali che avrebbero potuto invertire l'attuale tendenza al "raffreddamento" dell'economia globale potrebbero essere lo sviluppo di nuove tecnologie e quello di nuovi mercati, ma la progressione della concentrazione della ricchezza finanziaria e il drenaggio di risorse dai Paesi Emergenti, visti come sempre più a rischio dagli investitori, contribuisce ad una tendenza generale alla sfiducia sui mercati che a sua volta si alimenta con la nuova attesa di rialzo dei tassi di interesse che la Banca Centrale americana ha iniziato a prospettare. Anche le principali tecnologie in arrivo riguardano l'efficienza energetica (in un mondo nel quale il costo dell'energia si è ridotto decisamente per i Paesi a più alto reddito) e l'informatica (che contribuisce alla globalizzazione dei fattori di produzione, livellandone i costi). Nessuna di esse perciò sembra stimolare la crescita dei consumi .

• **L' era Glaciale dei mercati finanziari**

Tutto quanto sopra, in assenza di guerre o altre gravi sciagure, costituisce un ottima base affinché il benessere dell'Umanità possa lentamente migliorare a livello globale, ma implica la prospettiva di una stagnazione secolare, dal momento che l'estendersi della dinamica negativa dei prezzi si aggiunge alla necessità di svalutazione competitiva delle monete coniate dalle economie

più deboli, cosa che tra l'altro non lascia ben sperare per il destino della divisa unica europea (dal momento che al suo interno vivono due realtà sempre meno omogenee tra loro: i Paesi del Nord Europa e quelli Periferici). Tuttavia questa prospettiva di stagnazione economica riguarda soprattutto i Paesi a più alto reddito, mentre quelli periferici (come il nostro) ed i Paesi Emergenti hanno soprattutto il problema di migliorare la produttività e rendersi competitivi per poter attrarre le risorse finanziarie che servono loro a raggiungere i primi, cosa che dipende principalmente da fattori politici e di stabilità sociale.

I mercati finanziari però restano collegati tra loro e fortemente trainati dall'umore delle piazze borsistiche più importanti: nè la crisi greca (ampiamente sotto controllo), nè deflazione o la bassa crescita economica globale sono elementi che possono sciogliere la calotta di ghiaccio che rischia di avvolgere nei prossimi mesi i mercati, stanchi, rigonfi di successi e timorosi di un rialzo dei tassi che, a meno di nuove follie politiche e militari americane, non arriverà a breve. Tutto lascia presumere una lunga e forzosa immobilità delle Borse, a seguito della quale non ci è dato sapere cosa potrà accadere...

3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: RENZI FARÀ DAVVERO UNA POLITICA INDUSTRIALE?



A lungo mi sono soffermato sulla debolezza della ripresa economica mondiale ma, ciò nonostante, il fatto che si percepisca una tenue boccata d'ossigeno anche a sud delle Alpi non è più solo un'opinione: è indicato non solo dalla nostra incerta statistica ma soprattutto dalla nuova ondata di rilocalizzazione sul territorio di insediamenti produttivi, dalla seppur tenue ripresa di investimenti immobiliari e dall'avvio della ripresa dei consumi. Nessuna buona nuova invece sul fronte degli investimenti produttivi e conseguentemente dell'occupazione.

Questo però è proprio il punto che mi preoccupa: se nulla è cambiato di concreto per favorire gli imprenditori nell'investire a casa loro invece che altrove ciò è dovuto sicuramente alle troppe tasse e ai troppi oneri legati alle assunzioni, ma forse anche all'assenza di una vera politica industriale che potrebbe orientare anche gli incentivi su fisco e lavoro.

Ok, lo sappiamo tutti che la vetrina internazionale fornita dall'Expo a questa acerba "primavera italiana" può essere (anzi, forse è) solo un fuoco di paglia, che nulla di concreto è stato fatto per evitare che la macchina pubblica, sempre più pesante e invadente, spiazzi ulteriormente gli investimenti privati con la conseguenza che, senza di essi, nessuna ripresa potrebbe essere più aleatoria ed effimera.

Però " piuttosto che niente è meglio piuttosto ", come recita un proverbio lombardo. E poi non è detto che la fortuna non arrida per una volta, dopo molte sventure, il nostro Bel Paese e quel fortunello che è Renzi.

Si ripropone allora, più che mai, la questione di quale indirizzo fornire alle scarsissime risorse che la politica può dedicare oggi all'industria nazionale, quali priorità quest'ultima dovrebbe prevedere, quali settori dovrebbero essere privilegiati.

Innanzitutto nessun ministro ha ancora mai definito un obiettivo per la ricostituzione di una forte base manifatturiera in Italia, sebbene sia comprovato dalle statistiche che essa generi in Europa il 75% dell'export e contribuisca al 60% della crescita di produttività.

Invece in Italia il manifatturiero, tra il 2000 e il 2013, ha ridotto dal 18% al 15% il suo contributo al prodotto interno lordo e ha tagliato -nello stesso periodo- mezzo milione di posti di lavoro.

In secondo luogo il c.d. Made in Italy ha caratteristiche tutte sue, privilegiando la produzione di beni di lusso, di design, legati alla qualità della vita e all'innovazione. Tutte caratteristiche che non trovano più un mercato interno davvero ricettivo e che pertanto si basano principalmente su esperienze di consumo d'oltreoceano. Non certo un fattore che ne favorisca lo sviluppo.

Renzi ha recentemente varato una task force di Governo dedicata all'Innovazione, all'Internazionalizzazione e alla Patrimonializzazione delle imprese, mostrando in tale modo una sensibilità fuori dal comune, ma è solo un segnale, senza ancora alcuna normativa specifica finalizzata all'attrazione di significativi investimenti stranieri sul nostro territorio, sul quale nessuna regione sembra ancora adottare tecniche di "marketing territoriale". Come fanno ad esempio da tempo i Francesi, gli Svizzeri, gli Inglesi e gli Irlandesi. Sarebbero inoltre utili la detassazione degli investimenti che generano occupazione, l'efficienza della giustizia, della burocrazia, delle Università e del sistema delle telecomunicazioni, senza contare il grande peso della bolletta energetica che le imprese italiane sopportano rispetto alle loro concorrenti europee.

C'è insomma veramente tanto da fare se si vuol sperare in una duratura inversione del declino, ma soprattutto se si vuol evitare lo stillicidio di giovani cervelli che rischia, più di ogni altro fattore, di impedire all'Italia di rifondare la sua base industriale!

4) APPROFONDIMENTI

A) EURO E AFRICA



Si fa tanto parlare negli ultimi giorni del dramma umano che si sviluppa dietro la carneficina perpetrata dagli scafisti del Mediterraneo meridionale e dai loro mandanti, che trasportano numerose migliaia di pellegrini, pronti a pagare coraggiosamente carissimo il biglietto di sola andata verso la morte, verso la detenzione nei campi di accoglienza o peggio verso la clandestinità, nella speranza di trovare un mondo migliore di quello che lasciano.

Si parla molto del dramma umano, della necessità di bloccare quel traffico, di arrestarne i carnefici e i loro complici, della necessità di prestare ugualmente solidarietà, ma non si parla quasi mai di ciò che succede al di là del Mediterraneo, in Africa, oltre le sponde del Magreb, non si parla né si scrive dei regimi politici dei Paesi di provenienza e dei motivi profondi per i quali quella gente arriva ad essere pronta a tutto pur di trovare una speranza, una prospettiva.

Eppure dovrebbe essere piuttosto chiaro: se essi non hanno nulla da perdere e se rischiano la loro vita stessa è forse perché "oltre cortina" come si sarebbe detto ai tempi dell'Unione Sovietica, la loro vita è peggiore, forse disumana, ma soprattutto priva di alcuna prospettiva. A pensarci bene è quello il vero dramma! Di cui nessuno parla, nessun organo di informazione riporta: perché nessun giornalista ci descrive cosa spinge questi disperati a gesti disperati se non la stessa disperazione? Come sono le condizioni di vita di quegli uomini che hanno avuto la sventura di nascere nell'Africa sub-

sahariana? Quali soverchi interessi economici e militari fanno sì che essi debbano continuare ad essere governati da despoti e manigoldi che li straziano fino a far desiderare loro qualsiasi sacrificio pur di sfuggirne?

Talvolta li si paragona a profughi di guerra, come ad esempio il milione di Ucraini che è stato costretto a rifugiarsi in Russia a seguito della cosiddetta "guerra civile" (che evidentemente è tutto salvo quel che il nome indicherebbe). Ma questo vuol dire soltanto una cosa: che le loro condizioni di vita nei luoghi in cui sono nati sono uguali o forse peggiori di quelle provocate da una guerra. Se fossero poche decine, poche centinaia di persone, qualche migliaio, allora sarebbe giustificato ogni dubbio: vogliono la pace o desiderano solo la civiltà dei consumi? Vogliono studiare o vogliono soltanto i miti materialisti dell'Occidente opulento?

Però invece si tratta oramai di veri e propri fiumi umani. Sono troppi quelli che decidono di sottoporsi a rischi e angherie, pur di attraversare il Mediterraneo. Ammontano, nel loro complesso, a milioni di vite e perciò non si può liquidare il fenomeno come un mero abbaglio perpetrato sui reietti dalle stesse organizzazioni che lucrano sui loro sogni: il fenomeno è molto probabilmente assai più inquietante.

Cosa spinge intere popolazioni a cercare la salvezza lasciando tutto ciò che avevano e rischiando la loro stessa vita? Probabilmente il degrado vissuto colà, probabilmente il timore di una schiavitù di fatto, probabilmente il mancato rispetto dei più elementari diritti civili!

E allora se nessun leader europeo vuol gettare una luce su ciò che avviene in Africa e invece di guardare la luna si osserva solo il proprio dito che la indica, forse bisogna chiedersi cosa c'è che non va in quest'Europa, in questo ordine mondiale delle nazioni, in questo sistema di apparenza della democrazia e dell'informazione per tutti.

Forse bisognerebbe allora chiedersi per quali motivi (Italia a parte che ha fatto molto ma dove molti hanno anche spesso lucrato sull'accoglienza dei profughi) molti dei Paesi in cui vivono gli Europei rimangono sordi e ciechi al dramma umano di fiumi interminabili di esseri umani che "sfollano". In teoria siamo tutti preoccupati di affrontare il problema, in pratica quel che accade è il contrario, non volendo chi governa occuparsi di rimuoverne le cause! Diceva Yoghi Berra che -in teoria- teoria e pratica sarebbero la stessa cosa, sebbene -in pratica- esse siano agli antipodi.

E la risposta, al di là di qualsiasi motivazione tecnica, pratica o

burocratica, sta necessariamente nella disunione di quella che dovrebbe diventare la nostra nuova nazione: l'Europa Unita. Le conseguenze di questo ragionamento possono andare molto al di là degli interventi "umanitari": neanche gli americani, che si autodefiniscono "poliziotti della democrazia" fanno nulla per alzare il velo sulle efferatezze compiute dalle classi dirigenti di un intero subcontinente (quello sahariano) nei confronti di intere popolazioni che preferiscono qualsiasi cosa pur di fuggirne.

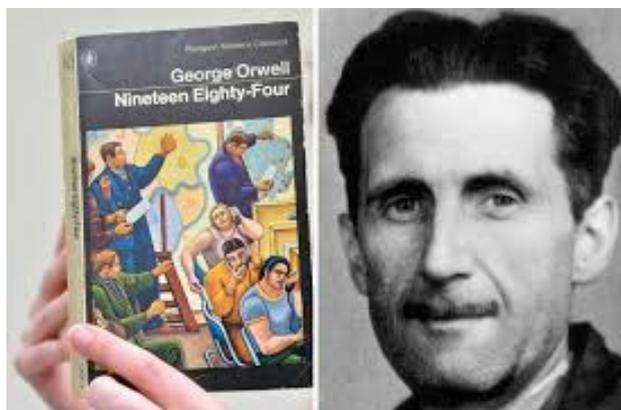
Perché si è lasciato morire migliaia di migliaia di vite, perché si è pensato di lasciare ai soli membri rivieraschi della Comunità Europea il compito di fare il possibile per evitare ulteriori carneficine senza andare mai a cercare di rimuovere le cause di tanta disperazione?

Difficile dare una sola interpretazione, ma certo questo colpevole atteggiamento dei popoli del nord europeo risulta molto più disumano della mancata volontà di aiutare economicamente gli altri membri dell'Unione. È il certificato di morte della stessa Unione Europea. È la certezza che neanche la Grecia sarà mai aiutata sul serio. È la prova provata dell'impossibilità di fornire basi politiche all'unione monetaria!

Ma se questa Europa vuole nascondere agli occhi dei suoi cittadini un eccidio epocale e soprattutto le cause del medesimo allora è facile presumere che anche sugli altri argomenti decisivi essa resterà disunita e incapace di entrare nel vivo dei problemi del mondo. Un mondo che oramai è sempre più politicamente raggruppato in poche grandissime macro-aree geografiche e dove pertanto nessun Paese come l'Italia può pensare di giocare una partita a sé stante, come peraltro è dimostrato dalla Grecia.

Il corollario di tutto ciò è che se i vertici europei fanno finta di ignorare quale calderone esplosivo stia diventando il nord-Africa solo perché gli immigrati non sbarcano sulle loro coste, allora è facile presumere che anche su tutti gli altri grandi temi dell'Unione essi resteranno disuniti, incapaci di agire alla radice dei problemi e in definitiva soltanto pronti a lasciarli ogni volta sulle spalle di "qualcun altro" !

B) IL TRIONFO DEL FRANDE FRATELLO



Dopo la crisi epocale che la finanza globale ha regalato al mondo si è a lungo aspettata una ripresa che ha attecchito di più nei Paesi più sviluppati e di meno in quelli più deboli. La ripresa economica, trainata dai soliti americani, è stata sostenuta da borse euforiche per la grande liquidità immessa dalle banche centrali di tutto il mondo, ma non si è mai trasformata in un fenomeno di massa: ne hanno beneficiato i più ricchi, i paesi più sviluppati e coloro che avevano investito di più in Borsa.

Non l'hanno invece praticamente avvertita le economie più indebitate e le fasce sociali più deboli, mentre infine ha funzionato addirittura alla rovescia per i Paesi Emergenti: la ripresa economica dell'Occidente ha allargato la capacità di estrarre risorse naturali abbassandone fortemente il prezzo, e sottratto liquidità dal circuito degli investimenti delle economie emergenti per fluire verso i mercati finanziari più frizzanti e più orientati al breve termine.

Così, mentre anche la vecchia e divisa Europa e persino la Cina si sono infine votate ad una politica economica basata sugli stimoli monetari delle banche centrali, i primi Paesi al mondo ad essersi dotati di politiche monetarie espansive, come il Giappone, gli USA, il Regno Unito, hanno sì per primi beneficiato di un vistoso recupero dalla recessione, ma oggi, dopo poco tempo ancora, le loro economie mostrano di nuovo segni di rallentamento della crescita, lasciando presupporre che ciò contribuirà a ridurre le attese di crescita economica mondiale a livelli appena accettabili dal punto di vista dell'affrancamento del terzo mondo dalla fame,

dall'ignoranza e dalle malattie.

Indubbiamente la liquidità immessa in questi anni nel sistema finanziario ne ha permesso la sopravvivenza delle principali istituzioni e di recente anche una certa loro euforia, ma è arrivato oggi il momento di fare i conti con la divaricazione crescente tra le aspettative scintillanti del mercato finanziario e borsistico, da un lato, e quelle piatte e deflative e dell'economia reale e, dall'altro lato, tra l'ascesa dei corsi dei titoli azionari e l'eccesso di indebitamento delle Pubbliche Amministrazioni. Cosa che getta un'ombra sinistra sul nostro futuro, sulle prospettive di lungo termine di questa tendenza iatale.

Non che tutti gli elementi di questo divaricazione debbano venire necessariamente per nuocere: l'esuberanza del mercato dei capitali ha aiutato il pianeta ad avviarsi a ridurre il ruolo oligopolistico delle banche, ha fornito capitali coraggiosi alle nuove generazioni e talvolta anche le risorse per i grandi investimenti strutturali. Ha contribuito a selezionare le imprese migliori tra quelle che richiedono finanza per la crescita, o a scommettere sulle più innovative. Se esso fosse stato flaccido e arido come nell'ultimo dopoguerra, anche molte pregevoli iniziative non avrebbero trovato supporto.

Ma dall'altra parte il mercato finanziario aiuta innanzitutto sé stesso: favorisce la concentrazione della ricchezza ma pretende poi di influenzare qualsiasi sfera della vita umana, che sia essa scientifica, politica o sociale. Spingendo verso l'incremento di efficienza dei fattori di produzione esso genera indubbiamente ricchezza, ma dall'altro piatto della bilancia non si può fare a meno di osservare la deriva importante verso una sempre minore speranza di libertà e umanità per i popoli meno orientati all'industria o meno omologati agli standard del nuovo sistema capitalistico.

L'efficientamento del sistema economico contempla infatti sempre un importante prezzo da pagare in termini di debito pubblico, di scarsità di risorse da devolvere a programmi sociali e culturali, di progressiva cancellazione delle diversità e delle tradizioni, contribuendo a ingrigire e omologare tanto i popoli minori quanto le loro "bio-diversità".

E tuttavia, sebbene già quanto sopra detto possa risultare in un importante forzatura della dimensione umana, c'è ancora qualcosa che sfugge alla logica umana di questo scenario: il recente progresso tecnologico non solo ha portato la ricchezza finanziaria a concentrarsi in poche mani, non solo ha

generato il moltiplicarsi delle differenze di reddito tra i ceti sociali, ma ha anche emarginato intere categorie di individui, nonché intere generazioni di soggetti di mezza età le cui competenze lavorative rischiano di risultare del tutto inadeguate a ciò che viene richiesto dalla nuova era.

L'abbassamento sotto zero degli interessi finanziari percepiti dal risparmio di una vita può costituire inoltre una minaccia serissima alla consistenza futura delle pensioni di anzianità, mentre l'eccesso di debito pubblico globale non potrà che limitare gli ulteriori investimenti infrastrutturali che dovrebbero invece moltiplicarsi, per aiutare a ridurre il divario tra economia di mercato e povertà, tra progressiva digitalizzazione della società civile ed emarginazione delle classi più deboli, tra montagne di elementi conoscitivi (i cosiddetti "biga data") disponibili per coloro che sono dotati di strumenti per elaborarli e l'accrescersi dell'ignoranza entrale e dell'analfabetizzazione informatica.

La nuova era non spinge i giovani a studiare la storia e l'umanesimo. La necessità di sempre maggiori guadagni non favorisce la solidarietà e la meditazione. La digitalizzazione non aiuta il dialogo e l'ascolto reciproco.

Il mondo attuale rischia davvero di scivolare insomma verso una dimensione troppo orwelliana per essere applaudita, mentre le pressioni sociali per la redistribuzione delle risorse non potranno che crescere di conseguenza, se non interverrà il buon senso della politica. Un nuovo apartheid è dunque forse alle porte: quello dei popoli ricchi che lo sono sempre più e che vorranno difendersi ulteriormente dal contatto con quelli più poveri, il cui divario economico crescente rischia di costituire una seria minaccia alla pace e alla convivenza civile globale!



Aprile 2015

BENVENUTI NELL'ERA GLACIALE



INDICE:

- 1) In sintesi: i controversi temi del mese di Aprile 2015
- 2) Mercati finanziari:
 - A) Benvenuti nell'Era Glaciale dell'Economia!
 - B) Quanto dura la congiuntura?
- 3) Fundamentals e dintorni: alla ricerca della fiducia perduta
- 4) Approfondimenti: cosa c'è dietro alla giostra dei grandi movimenti di capitale
- 5) Informalia: tra serio e faceto

1) IN SINTESI: I CONTROVERSI TEMI DEL MESE DI APRILE 2015

Il Centro studi de La Compagnia Finanziaria segnala poco prima della Pasqua un gigantesco agglomerato di buone e cattive notizie capace di stordire chiunque le ascolti tutte insieme:

- verso la Russia si preparano nuove sanzioni ma sembrano essere meno efficaci che mai
- l'Iran prepara le sue atomiche e resta minaccioso con Israele come pure con il resto del mondo
- contro l'ISIS l'Occidente intende inviare truppe di terra
- il Dollaro rischia di scavalcare la parità con l'Euro, anche a causa del possibile rialzo dei tassi americani
- i Paesi Emergenti rischiano il collasso a causa della fuga dei capitali verso le valute forti
- la Cina entra in contrasto con gli U.S.A. per la creazione di un nuova e diversa Banca mondiale per lo sviluppo
- la Grecia potrebbe uscire dall'Euro (destabilizzandolo)
- la ripresa americana va a singhiozzo e subisce una nuova battuta d'arresto
- la ripresa europea si consolida e annuncia persino una non scontata ripresa dei consumi
- la disoccupazione in Italia non accenna a diminuire
- i deficit pubblici (in particolare quello Francese) si ampliano ma ci sono timori che la Banca Centrale europea non riesca a trovare titoli da acquistare senza rendimenti negativi
- tutti i gestori dei fondi pensione della Terra si chiedono su quali Asset Class potranno investire con prudenza e non trovano risposte
- le borse continuano a gonfiare vele e addirittura c'è chi pronostica una ripresa dei prezzi immobiliari
- ciò nonostante i timori per lo scoppio della nuova bolla speculativa sui mercati si moltiplicano, proprio come è successo nel 2007 dopo il repentino aumento dei tassi di interesse americani.

Cosa succede dunque? Le cose vanno per il meglio o per il peggio? E se non andassero da nessuna parte?

Sebbene risposte certe non sia mai facile darne, il nostro pollice è all'insù

ed è per spiegarVelo e circostanziarlo che Vi proponiamo una serie di quattro articoli che toccano la materia da diversi punti di osservazione. Buona lettura e buona Primavera!

2) MERCATI FINANZIARI

A) BENVENUTI NELL'ERA GLACIALE DELL'ECONOMIA!



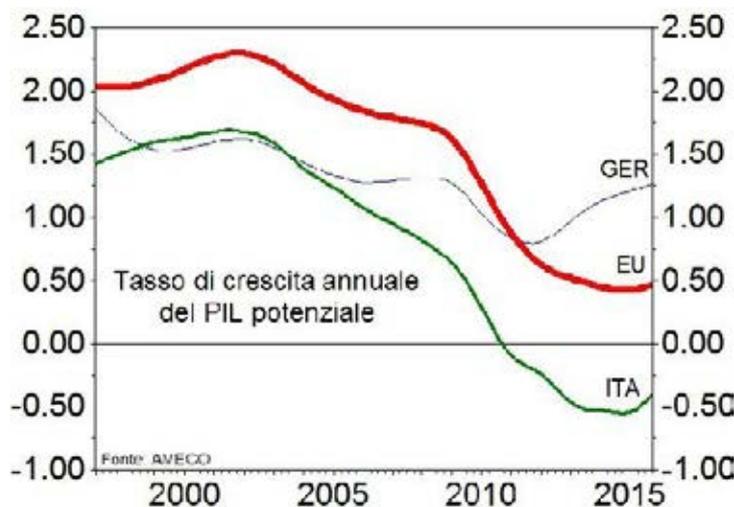
I segnali sono tutti estremamente positivi: borse sù (da inizio anno piazza affari è salita del 22%) , petrolio e gas giù (meno 50%, ma in dollari però), euro debole (meno 26% sul Dollaro), Banca Centrale Europea pronta ad innaffiare i mercati con liquidità a buon mercato, Piano Juncker pronto per essere lanciato e Renzi che continua a sfornare a ritmo forsennato nuove manovre e piani di sviluppo!

Tutti gli elementi per una vera ripresa economica nazionale sembrerebbero stavolta essere sul tavolo, mentre gli echi dei disordini mediorientali e quelli delle sanzioni alla Federazione Russa non disturbano più di tanto i sonni degli investitori e delle multinazionali anglosassoni che tornano a investire o speculare sui cespiti aziendali e immobiliari svalutati del nostro Bel Paese.

A dire il vero però non è proprio tutto in ordine. Per una serie di motivi sono pochi gli Italiani che possono sperare in un miglioramento già quest'anno delle loro condizioni di vita.

E di ragioni ce ne sono a bizzeffe: il rientro dal deficit di bilancio, cioè la fine del rigonfiamento del nostro debito pubblico, continua ad essere rimandato agli anni a venire e dunque non è sopito il rischio di bancarotta

di Stato. Inoltre esistono numerosi fattori generali di incertezza: il rischio di un dollaro eccessivamente forte porta con sé il rischio di una nuova crisi finanziaria dei Paesi Emergenti, le riforme di Renzi ancora non sembrano aver scalfito il vero dramma nazionale: la sottooccupazione e la caduta conseguente delle retribuzioni salariali, e soprattutto i timori per un'ulteriore inadeguatezza del sistema previdenziale e di quello sanitario italiano costringono le famiglie a lasciare qualche denaro sotto la mattonella perché al peggio non c'è mai limite!



Ma cosa succede a livello internazionale? Succede che i timori di un sussulto repentino dei mercati si moltiplicano, specie oggi che la ripresa economica americana ha oramai più di un anno di vita ma non ha convinto nessuno davvero, prova ne sia la deflazione globale, che denota più offerta di denaro che domanda del medesimo. Ma allora le statistiche "mentono"?

Sì e no. Tanto per cominciare esistono statistiche molto diverse tra loro a seconda che riguardino l'ultimo mese, o anno o decennio. E non vanno tutte nella stessa direzione. Inoltre ci siamo abituati a misurare sui consumi lo stato di salute economica, ma non sempre ciò è appropriato.

A volte i consumi riprendono solo perché sono rimasti compressi troppo a lungo. A volte persino quello della disoccupazione resta un numero illusorio: se il numero degli occupati sale ma il loro salario scende, teoricamente la disoccupazione migliora, ma il benessere della popolazione no. Lo stesso vale quando la gente smette di cercare un posto di lavoro: ciò

accade per esempio in Italia, dove gli iscritti alle liste sono poco più del 13% della forza lavoro, ma è noto che nella penisola lavora poco più di un italiano su tre, contro quasi uno su due in Germania, ad esempio. Dunque la disoccupazione (formalmente) scende ma la povertà avanza.

Insomma, se misuriamo lo stato di salute di buona parte delle economie occidentali con il numero e il livello economico dei posti di lavoro, con le svalutazioni competitive e con i tassi di interesse invece che con i consumi nominali, allora dobbiamo dedurre che le stesse potrebbero passarsela meglio.

E persino negli U.S.A. dove viceversa la valuta (il Dollaro) si apprezza e la FED si prepara a rialzare i tassi (ma sarà poi vero?) la situazione non sembra assai migliore: quest'anno per molti motivi non è attesa una stagione dei dividendi societari tra le migliori, mentre i tassi a zero stanno mettendo in ginocchio il sistema pensionistico americano.

Tanti segnali di fumo della ripresa, quindi, ma poco arrosto. E come se non bastasse sappiamo per certo che a tavola non c'è posto per tutti. Quel che si profila perciò è un'epoca di squilibri da colmare, di dialoghi da far ripartire, di pace da perseguire, di deficit da tamponare, mentre il mondo gira sempre più a due velocità: da una parte c'è l'Asia, che tira molto più dell'Europa (ma ne compra i numerosi marchi del lusso) e anche più degli Stati Uniti. Dall'altra ci sono i Paesi del Mediterraneo, quelli dell'Africa, l'America del Sud e il Medio Oriente in genere, che non solo restano politicamente instabili ma anche progressivamente più poveri, man mano che i capitali volano in Asia e America, alla ricerca di opportunità più facili.

Per adesso la liquidità immessa nei mercati finanziari occidentali (ed in particolare in modo tardivo in quelli europei) li mantiene sotto doping, ma con il gelo dei tassi negativi e la brina delle vette cui essi sono arrivati già da un po', si fa fatica a intravedere la tendenza economica positiva di fondo!

Se ciò fosse confermato dai fatti alla fine i profitti delle imprese potrebbero restringersi e le borse si sgonfierebbero, cioè nonostante gli stimoli monetari cadremmo tutti intirizziti nella più bieca delle trappole della liquidità.

Esistono al riguardo i monetaristi, i keynesiani e molte altre tribù di intellettuali che ritengono più o meno validi gli stimoli lanciati dalle banche

centrali. Altri si concentrano sulla debolezza della demografia oppure sulla parte più deteriorata della globalizzazione (industria delle repliche a buon mercato, plagio d'autore e banalizzazione di buona parte dei beni di largo consumo) per affermare che per un bel po' i profitti delle imprese resteranno congelati a causa alternativamente del dollaro alto o della concorrenza asiatica. Nessuno però può negare che, nonostante tutto, una tiepida ripresa è in atto, da qualunque cosa essa dipenda, e se dovesse continuare così, in punta di piedi, a noi Italiani non dispiacerebbe affatto perché potrebbe dispensarci il tempo di cui abbiamo bisogno per risanare i nostri fondamentali.

E poi forse da cosa dipenda la glaciazione delle economie occidentali non ci importa nemmeno troppo saperlo, mentre risulterà essenziale sapere come fare per invertirne la deriva. Se non ci riusciremo noi vecchietti europei e noi stolidi mediterranei alla fine ci beccheremo una polmonite letale! E invece di partecipare alla giostra del disgelo economico (che prima o poi comunque arriva) noi rischiamo di restarcene sotto una bella coltre di malumore...

B) QUANTO DURA LA CONGIUNTURA?



L'allineamento favorevole degli astri tra svalutazione dell'euro, prezzo del petrolio e denaro a basso costo sta dando una spinta insperata alla ripresa economica italiana. Ma nessuno di questi accadimenti dipende dall'Italia. Dal momento che noi Italiani non abbiamo meriti sorge perciò spontanea una domanda: quanto durerà?

Se la causa del crollo dei prezzi di molte materie prime è da attribuirsi alla stagnazione secolare dell'Occidente, prevista da Rogoff e altri a causa del crollo di demografia e investimenti tecnologici allora essa sarà causa di una lunga deflazione che comporterà ulteriori svalutazioni competitive e durerà forse abbastanza da dare una spinta al manifatturiero e al turismo italiano (Expo permettendo) e dunque anche di far rieleggere Renzi. Ma anche in questo caso il ciclo favorevole potrebbe non tirare più di un paio d'anni, nel corso dei quali perché qualcosa migliori stabilmente bisognerebbe che questo governo si impegni a fondo nel ripulire la spesa pubblica dalle mille voci di spesa clientelare improduttiva e gettare le basi per una riduzione dell'imposizione fiscale.

Sui mercati invece è più difficile dire come andrà: l'eccesso di offerta sulla domanda di gas e petrolio potrebbe non bastare a placare gli "animal spirits" dei mercati e le tensioni politiche globali potrebbero alla fine fare la loro parte.

Ma non sarà stavolta la FED a tirare il collo alle borse con un rialzo dei tassi che con tutta verosimiglianza continuerà ad essere annunciato e poi posticipato almeno per buona parte del 2015 (la lezione di quanto accaduto

nel 2007 dopo un repentino rialzo dei tassi dovrebbe essere stata ben metabolizzata). Inoltre l'attesa (per ora infruttuosa) di un rialzo dei tassi americani favorirà necessariamente lo stock picking, favorendo quei titoli azionari che esprimono i maggiori rendimenti (quindi difficilmente quelli americani) ovvero quelli che possono vantare una minore rischiosità che perciò dovrebbero scontare gli utili attesi al più basso tasso possibile. Gli altri titoli potrebbero decisamente ridimensionarsi a prescindere dai presunti scossoni in arrivo a partire dalla prossima estate.

Dall'altro canto continuano ad accumularsi ovunque eccessi di finanziarizzazione delle economie asiatiche e sovraccarichi di posizioni speculative soprattutto sui derivati delle materie prime e delle energie che fanno come minimo pensare che la volatilità complessiva non si placherà, anzi!

Quel che però stavolta rende la situazione mondiale diversa dal solito è la dilagante deflazione che oramai non risparmia più nessuno e che potrebbe favorire ulteriori rialzi del dollaro, unitamente ad una crescita fuori misura dei debiti finanziari del mondo, a partire dalla Cina che in sette anni ha triplicato i suoi. Oggi il debito finanziario totale nel mondo viaggia al di sopra dei 200.000 miliardi di dollari, ben più di due volte il Prodotto a Globale Lordo!

Per questi motivi ciò che forse succederà è che i tassi potrebbero generalmente restare bassi abbastanza a lungo da consentire ai debiti pubblici di tirare un respiro di sollievo, il che non sarebbe un brutto regalo, soprattutto per i PIIGS come l'Italia, Paese che continua con i suoi inutili dibattiti politici interni a scansare le vere questioni di fondo: il welfare, la previdenza nel lungo termine e la sicurezza nazionale. Tuttavia il QE e le altre manovre finalizzate alla monetizzazione di tutto questo debito portano con se un importante prezzo occulto da pagare: la svalutazione implicita dei risparmi investiti in attività finanziarie emesse contro quel debito che si vuole monetizzare! Il problema insomma sarà nel tempo trasferito ai pensionati, ai piccoli risparmiatori, ai programmi di assistenza sociale, ai sussidi ai più bisognosi e, ovviamente, ai Paesi Emergenti, i quali rischiano di veder scendere ancora i prezzi delle loro esportazioni a basso valore aggiunto.

Nessuno ci garantisce poi da un eventuale acuirsi della guerra fredda, la quale tuttavia nasce e si muove su basi così irrazionali che alla fine

potrebbe anche sopirsi miracolosamente, in virtù di una ritrovata convenienza collettiva a mantenere eternamente bassi i prezzi di commodities, metalli e energie. Potrebbe, ma dipenderà soprattutto da ciò che accadrà a breve in Iran e Siria.

Oltre ciò la mia sfera di cristallo si annerisce e riflette un bellissimo cielo azzurro dal quale proviene all'orizzonte un messaggio: "Accontentatevi laggiù! Poteva andarvi molto peggio"!

3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: ALLA RICERCA DELLA FIDUCIA PERDUTA



Sino a pochi anni fa quasi tutti erano pronti a scommettere che il mondo non si sarebbe mai più trovato di nuovo sull'orlo di una grande depressione come quella del 1929-39.

Gli economisti credevano di avere studiato gli strumenti per evitarlo e i politici credevano agli economisti. Alla fine gli unici che hanno fatto qualcosa sono stati i banchieri centrali. Tuttavia negli anni 2007-2014 la crisi dei mutui sub-prime ha scatenato, proprio nella stessa America che aveva subito la prima, una nuova importante recessione che ha avuto a livello globale caratteristiche e durata alquanto simili alla precedente.

Caratteristiche non esattamente uguali perché stavolta le banche centrali del mondo anglosassone e giapponese hanno fornito tempestivamente molta nuova moneta alle banche e ai mercati finanziari, evitandone il crollo, sebbene la decrescita economica ci sia stata ugualmente, la disoccupazione abbia morso una parte considerevole della popolazione mondiale e la riduzione della velocità della circolazione della moneta abbia trascinato le economie occidentali in una "trappola della liquidità" che ha portato i

rendimenti delle attività finanziarie sotto zero inducendo la deflazione.

In Europa l'intervento della banca centrale è stato invece tardivo e le conseguenze pagate dalla popolazione sono state dolorose: i paesi periferici e più indebitati hanno sperimentato un'elevata disoccupazione che nel caso dei giovani ha toccato vertici inimmaginabili e poi una crisi della fiducia nei consumatori che non è stata ancora spazzata via.

Sono stati sette terribili anni nei quali il mondo ha reagito più o meno velocemente alla crisi finanziaria ed economica che si è propagata e poi si è riassorbita in funzione della velocità di ciascuna economia, bruciando tuttavia molta ricchezza, ritardando nei Paesi del Terzo mondo il riscatto dalla morsa della fame e l'alfabetizzazione digitale.

Oggi nella maggior parte dei paesi industrializzati la recessione sembra terminata ma l'economia non corre, i consumi non si sono ripresi con lo stesso vigore mostrato nei cicli economici precedenti e, soprattutto, la deflazione è arrivata persino alle roboanti economie asiatiche e non sembra affatto facile da eradicare, segno inconfondibile di un malessere non ancora estinto.

Cosa possiamo dedurne?

La crisi stavolta ha colpito in modo differenziato in funzione della forza e della ricchezza precedentemente raggiunte da ciascuna area del mondo, incrementando le disparità tra paesi ricchi e poveri nonché la concentrazione del potere finanziario in poche potentissime mani: si stima oggi che quasi il 42% della ricchezza finanziaria sia concentrata nell'1% degli individui.

In secondo luogo gli strumenti effettivamente in mano ai governi e alle banche centrali si sono rivelati limitati anche a causa della scelta di non incrementare il debito pubblico che si era generato negli anni immediatamente precedenti alla grande crisi (nel timore di una serie di bancarotta di stato che ne potevano derivare) impedendo perciò l'applicazione di buona parte di quelle politiche fiscali anticicliche che John Maynard Keynes avrebbe suggerito, per privilegiare invece l'espansione della politica monetaria con il "Quantitative Easing" e l'azzeramento dei tassi di interesse.

Hanno fatto bene i governanti occidentali a incrementare l'offerta di moneta

(che solo in minima parte si è riversata sull'economia reale) per limitare invece quelle politiche fiscali espansive che avrebbero potuto creare uno stimolo alla domanda?

Quale filosofia di intervento sarebbe stata la più corretta?

La risposta probabilmente risiede nelle teorie economiche e negli strumenti di analisi e di intervento che ne conseguono, i quali ovviamente si dividono e si divideranno sempre tra liberisti e interventisti, monetaristi e non, conservatori e assistenzialisti, ecc...

Il rischio che oggi corre l'intero pianeta è quello di una crisi di sfiducia generalizzata sul valore delle principali divise di conto e degli attivi espressi in esse, che si manifesta soprattutto nel fenomeno della deflazione. Ma altre risposte non dipendono dalle teorie in voga: oggi è chiaro a chiunque che la scelta di ricorrere a politiche di austerità della spesa pubblica (invece che di selezione) proprio negli anni in cui la recessione mordeva di più è risultata ex post folle ed infondata, aggiungendo alla sfiducia nel futuro quella nelle istituzioni nazionali e sovranazionali che dovrebbero orientarlo.

Nel nostro Paese quasi per assurdo l'ammontare dei risparmi e dei depositi bancari è cresciuto proprio mentre le risorse disponibili scarseggiavano di più. Ma a ben vedere c'era della logica nel comportamento collettivo: la crisi di sfiducia nell'assistenza pubblica (previdenziale-sanitaria) e persino nell'istruzione e nella sicurezza forniti dalla mano pubblica ha obbligato le famiglie a "mettere fieno in cascina" nell'eventualità di tempi peggiori.

Un recente articolo de Il Sole 24 Ore ha aperto uno squarcio sul mondo del risparmio in Italia: possediamo una ricchezza finanziaria di oltre 3800 miliardi di Euro e addirittura di quasi 10000 miliardi se si include la ricchezza investita in immobili: cinque volte il debito pubblico! E quasi due volte se ci si limita al risparmio investito in strumenti finanziari.

Basterebbe trovare il modo di dirottare verso le imprese soltanto il 2,5% di quest'ultimo aggregato per poter colmare per intero il "buco" di circa 100 miliardi di Euro che si è creato nella disponibilità di credito industriale dopo la grande crisi.

Perché oggi quei cento miliardi non vanno alle imprese?

I motivi sono numerosi (a parte le spesso inutili regolamentazioni che

riguardano l'esercizio del credito o il collocamento di titoli azionari nei confronti del pubblico risparmio). Principalmente essi riguardano la preferenza verso altre "Asset Class" e la preferenza verso altri Paesi del mondo data la poca trasparenza dei bilanci di società italiane.

È cioè sempre e comunque un problema di aspettative (deboli e disilluse della possibilità che nel nostro Paese si determini un clima più favorevole per il business).

Anche i veri effetti delle politiche monetarie espansive dipendono fortemente dalle aspettative dei mercati finanziari: se nutrono fiducia nel futuro essi fioriranno e gli investimenti si amplieranno, generando un effetto di ulteriore crescita. Al contrario un'attesa di ulteriori difficoltà potrà determinare una restrizione delle scommesse sul futuro e di conseguenza il perdurare dell'attuale situazione di tassi di interesse negativi.

Gli economisti dibattono inoltre a proposito della c.d. "mano invisibile dei mercati" sono essi in grado di stabilizzarsi autonomamente o necessitano un deciso intervento dei governanti? Io propendo per la seconda ipotesi ma ci sarebbe prima bisogno di sapere che questi ultimi esprimano autorevolezza e possano a loro volta riuscire a ispirare fiducia. Altrimenti è meglio che non facciano nulla...

4) APPROFONDIMENTI: COSA C'E' DIETRO ALLA GIOSTRA DEI GRANDI MOVIMENTI DI CAPITALE



L'interpretazione di ciò che sta avvenendo sui mercati finanziari nelle ultime settimane si presta ad approfondimenti e sinanco a dietrologie che avevamo dimenticato dai tempi dei romanzi di John LeCarrè e della guerra fredda.

Innanzitutto i fatti:

A.

mentre la banca centrale dell'Euro-zona lancia (e sembra con successo) il proprio stimolo monetario e lascia che i propri tassi d'interesse precipitino in territorio negativo, il dollaro invece si rafforza, i capitali si spostano rapidamente verso gli U.S.A. che offrono invece rendimenti bassi ma decisamente superiori e addirittura progettano di aumentarli ancora, nonostante che da più parti venga misurata anche oltreoceano un'inflazione negativa, o quantomeno estremamente bassa (non esistono fonti univoche al riguardo).

B.

Il dollaro forte azzera completamente per il resto del mondo (eccetto gli U.S.A. appunto) il vantaggio che si sarebbe ottenuto con il calo dei prezzi di petrolio, gas e molte altre materie prime e commodities, denominate

quasi tutte in dollari. Questo porta indubabilmente acqua al molino dell'America e la toglie con violenza ai progetti di sviluppo di molti Paesi Emergenti, nonché alla Russia, fors'anche alla Cina, ma non la toglie necessariamente all'Europa, dove le borse brindano all'ennesimo rialzo e l'economia sembra riprendersi più rapidamente di quanto si poteva sospettare.

C.

Anche la svalutazione dell'Euro è stata assai più repentina di quanto chiunque avrebbe previsto. Magia dei mercati o mani forti a pilotarne i corsi? Se aggiungiamo che in contemporanea sono comparsi numerosi focolai di guerra (o quantomeno un gelo artico che si è sparsa nelle relazioni internazionali tra le principali nazioni del mondo economicamente sviluppato) dove quasi sempre si intravede uno sfondo di forte confronto tra Americani, Russi, Cinesi e Paesi Mediorientali (con addirittura accentuate dialettiche persino con lo Stato di Israele) ecco che viene da pensare che pesanti interessi siano in gioco in questo preciso momento.

Cosa succede dunque? Chi tira le fila delle marionette nello spettacolo appena descritto?

Rispondere "gli Americani, ovviamente" può non essere così scontato, né corretto nell'analisi, e nemmeno tanto prudente. Perché se da un lato è vero che la situazione comporta facili guadagni per i medesimi, nonché l'ennesima riaffermazione della loro supremazia internazionale nel battere moneta di riferimento che consente poi cospicui vantaggi nel commercio mondiale dell'energia e delle principali materie prime, sull'altro piatto della bilancia bisogna porre il fatto che questa forza ha l'indubbia capacità di aggregare opinioni, popoli e nazioni per contrastarne lo strapotere, la politica internazionale e sinanco le filosofie sottostanti.

L'emergere della supremazia a stelle e strisce su tutte le altre nazioni del mondo non potrà che creare nel tempo conseguenze rilevanti, nonché screditare le principali istituzioni sovranazionali (che perdono parallelamente in credibilità) e persino la condivisione del concetto stesso di democrazia, cui sempre più spesso si aggiunge l'aggettivo "imperialista".

Ci sarebbe perciò molta geopolitica nell'analisi dei movimenti di capitale, ma questo potrebbe non bastare ancora. Se proviamo a "seguire il denaro" come faceva dire a "Gola Profonda" William Goldman, l'autore del film "Tutti gli Uomini del Presidente" a proposito dello scandalo Watergate,

troviamo tracce fresche di sangue non soltanto nel confronto tra i principali operatori internazionali per la supremazia nel campo degli investimenti immobiliari, di quelli tecnologici, energetici, militari e nel controllo delle grandi "utilities", sino anche al settore medico e farmaceutico.

E qui il panorama si frastaglia, poiché le élites internazionali, quell'un percento della popolazione che controlla quasi il 42% di tutte le ricchezze del mondo, non sono necessariamente colorate a stelle e strisce. Tra i più grandi detentori di ricchezze e potere economico troviamo numerosissimi tedeschi, francesi, sudamericani, cinesi, russi e, ovviamente, arabi. Sono tutti parte di un grande complotto capitalistico? Probabilmente no. Se invece ci poniamo una domanda più semplice potremmo avvicinarci alla verità (senza sperare mai di averla esaurita): hanno interessi convergenti tra loro?

Forse verrebbe da dire di sì.

Con la progressiva concentrazione dei capitali in poche forti mani nemmeno i governi nazionali sono più i veri protagonisti, mentre quelle controverse e misteriose figure dei banchieri centrali proseguono nel ricavarci un ruolo che nella storia hanno avuto in pochi persino tra i grandi capi religiosi. Il denaro insomma più che mai sta forgiando il volto del pianeta, lo sta modellando a suo piacimento, orientandone non soltanto i redditi e gli investimenti, ma sinanco le opinioni!

E lo schierarsi contro non soltanto rischia di essere privo di effetti pratici, ma soprattutto rischia di essere un esercizio di incomprensibile teorizzazione. Il benessere collettivo, come diceva Socrate, non può che provenire dalla sapienza, così come ogni tentativo di migliorarlo può solamente provenire dalle coscienze.

5) INFORMALIA: TRA SERIO E FACETO

Stanotte ho sentito alla televisione che il nuovo governo per far fronte alla crisi disporrà come prima misura il dimezzamento del numero dei parlamentari, dei loro emolumenti e dei loro assistenti, con abolizione dei loro vitalizi e degli altri privilegi. Poi sono caduto dal letto, mi sono svegliato, e sono tornato alla triste realtà...

Marzo 2015

CHI GUADAGNA E CHI NO CON LA RIPRESA



INDICE:

- 1) In sintesi: chi guadagna e chi no con la ripresa
- 2) Lo scenario macro: benvenuti nell'era dell'inflazione negativa
- 3) Fundamentals e dintorni: la ripresa fragile
- 4) Approfondimenti: chi deve guidare l'Unione Europea?
- 5) Informalia: senza parole

1) IN SINTESI: CHI GUADAGNA E CHI NO CON LA RIPRESA



I temi del momento:

- Finalmente l'ombra di qualche Euro da BCE, ma solo alle banche, per comperare titoli di stato che non rendono più niente
- Le Borse continuano il loro galoppo ma è giustificato il loro ottimismo?
- La ripresa economica alla fine arriva, ma al netto del maggior deficit e delle maggiori tasse (insomma, accontentiamoci del fumo, che l'arrosto se lo pappa qualcun altro...)
- La Grecia continua a stare sugli scudi, mentre la "paura" di una rottura dell'Euro potrebbe far comodo alla Germania e dunque restare il vero obiettivo della vicenda
- La deflazione oramai è realtà: cosa ne consegue?
- La minaccia dell'oppressione tedesca. Chi deve guidare l'Unione Europea?

L'Euro andrà forse ancora più giù, lo spread anche, i tassi magari per un po' resteranno sotto zero e la ripresa alla fine arriverà, si ma per noi italiani ciò avverrà al netto del deficit e delle maggiori tasse (in pratica).

In assenza di significative, sostanziali novità nel panorama nazionale, guardiamo allora cosa cambia e dove si indirizza il resto del mondo:

innanzitutto in Europa, dove la Grecia nel suo braccio di ferro con la Germania sta rialzando la posta della partita a scacchi con Bruxelles. La MittelEuropa e tutta la sua coalizione di stati del nord, soprattutto la Francia, che aveva sperato di essere l'unico Stato dell'Unione a tenere in scacco la Merkel, trema all'idea di un confronto ancor più aspro, che per questo motivo probabilmente alla fine non arriverà.

Varoufakis infatti, con le sue credibili minacce di spaccare l'Euro, sta lasciando in secondo piano un Hollande che oramai fatica a nascondere il suo gigantesco (ed inutile) deficit pubblico dietro la foglia di fico dell'essere l'unico vero alleato di Berlino.

Insomma l' Eurogruppo pretende rigore dagli staterelli periferici ma fa finta di non vedere quello che accade in Francia.

L'Italia a questo punto si spacca ancora di più:

1. le città del Nord provano ad agganciare lo zefiro di ripresa, mentre quelle del Sud lamentano i minori trasferimenti ma non cambiano impostazione. Il problema sarà presto evidente
2. La Finanza corre, l'Industria riprende a macinare, il Commercio langue (salvo poche eccellenti eccezioni): anche in questo il Paese si divide
3. La Politica con il consolidamento di Renzi si compiace e si ricompatta contro un Berlusconi che non c'è più (per adesso), mentre la Gente della strada è sempre più "stretta" tra timori di fondo, scarsità di denaro e minore erogazione dei servizi pubblici, quali sanità e pensioni.

Insomma, lo scenario si biforca e si radicalizza: chi stava bene stavolta starà forse ancor meglio, perché con la riforma arriva una primavera dell'economia che qualche beneficio lo potrà apportare, all'industria come anche al prezzo degli immobili a reddito (che in proporzione ai rendimenti negativi sarà ancor più alto).

Ci saranno vantaggi per quelle imprese che potranno accedere al mercato dei capitali, che probabilmente si irrobustirà. Ci saranno profitti per chi compra materia prima o energia, perché potrà trattenere un miglior margine sulle vendite (a partire dalle compagnie aeree).

Le utilities e le banche guadagneranno di più, mentre le compagnie assicurative potranno contare su redditi sempre minori per pagare le rendite vitalizie e rischiano l'insolvenza.

I gestori di patrimoni racconteranno ai loro assistiti sempre più palle, in attesa dell'indulgenza generale che sarà amministrata dal prossimo scrollone delle Borse che, immancabilmente, prima o poi arriva.

Perciò alle parole "cauto ottimismo" che sento girare sempre con maggior insistenza si oppone la cruda realtà dei numeri da ottovolante degli indici di Borsa (soprattutto quella americana): mai stati così alti, e così a rischio. Io per questo motivo le sostituirei con "ottima cautela", sui mercati, che non si traduce in "passate in fretta al reddito fisso" solo perché quest'ultimo ha praticamente tirato le cuoia, lasciando al suo posto interessanti comparti azionari per "cassettisti" che potranno tornare in grande spolvero dal momento che la generazione di solidi flussi di cassa (e di dividendi) resta l'unica sponda tranquilla per la sempre più numerosa popolazione anziana del pianeta, che i suoi risparmi dovrà pur piazzare da qualche parte.

Per lo stesso motivo dovrebbero continuare a per formare bene le banche italiane, sempre meno esposte oramai alle grandi insolvenze del passato, ma con una volatilità molto più alta, dovuta al fatto che sono piene zeppe di titoli di stato, la cui sorte è tutta da chiarire.

Negli stessi giorni di angoscia e speranza per l'evoluzione del nostro Paese appaiono sulla stampa notizie relative a due opposte icone della moda italiane: Borsalino, azienda familiare che si appresta a portare i libri in a Tribunale e Moncler, azienda manageriale che invece infila l'ennesimo rialzo borsistico dopo la notizia che le sue vendite globali sono attese in crescita di un ulteriore 20% quest'anno. Due modi opposti di approcciare al business più antico del mondo: il tessile-abbigliamento.

Questa è forse la sintesi estrema di quel che è oggi e potrebbe essere domani per la maggior parte delle imprese italiane!



Quali sono allora i "fattori di successo" per le imprese che vogliono cavalcare la primavera italiana? In ordine logico:

- Idee / Prodotti / Competenze
- Distribuzione / Organizzazione / Controllo di Gestione
- Capitali e Finanza per lo sviluppo globale.

Nient'altro (di rilevante) se non le idee chiare su come agire.

E nessuna distrazione dagli obiettivi!

2) LO SCENARIO MACRO: BENVENUTI NELL'ERA DELL'INFLAZIONE NEGATIVA



Per anni ci siamo sentiti dire che l'inflazione ci rendeva più poveri con il nostro denaro, che svantaggiava i vecchi e disabili, le pensioni e le fondazioni filantropiche, che occultava la verità e favoriva solo i commercianti. Per anni la lotta all'inflazione dei prezzi è stata una bandiera per le banche centrali e il Vangelo di tutte le demagogie.

Se dietro quegli slogan c'era del losco ma anche della sacrosanta verità, allora oggi dovremmo (erroneamente) presumere che il mondo capovolto dei tassi negativi possa dare più che una sola mano ai deboli, agli anziani ai produttori, ai lavoratori e ai risparmiatori!

Ebbene sì! ne dovremmo teoricamente gioire ma la cosa rischia di favorire solo i benestanti e poi oggi, per mille e un motivo, l'attenzione della gente è rivolta altrove: alla disoccupazione, ai tagli del welfare che significano mancanza di sicurezze per i giovani, per le cure mediche, per i servizi sociali e per la sicurezza pubblica.

Purtroppo infatti l'era dell'inflazione negativa, che abbassa il costo dei

fattori di produzione e quello dei beni di prima necessità, arriva nel momento meno opportuno per essere festeggiata, nel momento dei grandi sconvolgimenti epocali, ivi incluse le guerre, il terrorismo, i timori sul clima globale e sulle grandi pandemie.

Le minacce sono reali, non è solo propaganda. Ma in questa nota mi piacerebbe anche ricordare che siamo entrati -senza accorgercene del tutto- (anche perché la nostra principale fonte di informazione sono i "media" che ci propinano ogni giorno solo slogan a comando) nell'era dei prezzi bassi e della (auspicabile) ripresa economica.

Non è tanto diverso da quel periodo di limbo di settant'anni fa (nel 1945) che è stato l'immediato dopoguerra: la gente faceva (a ragione) fatica a credere che tutto era finito, che poteva arrivare un periodo migliore, anche perché era ancora intenta a elaborare i lutti subiti e altresì preoccupata di riuscire a mettere sotto i denti il pane quotidiano!

Eppure un lungo periodo di sciagure era finalmente alle spalle e i più intraprendenti tra i nostri concittadini sanno cosa ha significato il darsi da fare i quei giorni: vere e proprie fortune sono state create dal nulla.

Molti oggi ripensano a quel periodo come ad un momento magico in cui tutto era possibile, mentre fanno più fatica ad accettare che potremmo (con un po' di fortuna) trovarci di nuovo in una situazione del genere.

Per essere più precisi: la storia non si ripete mai esattamente. Un milione di variabili devono poter confermare lo scenario che mi azzardo ad auspicare. Inoltre senza il noto "Piano Marshall" per l'Italia e il condono dei debiti di guerra per la Germania chissà quando saremmo usciti dalle macerie della guerra!

Però già oggi comprare uno stuzzicadenti, un elettrodomestico, un attrezzo o un pezzo di pane costa meno che negli "anni buoni". E se l'andamento del mercato del lavoro togliesse alle famiglie l'angoscia quotidiana del futuro delle nuove generazioni e la macchina statale riprendesse a marciare potremmo allora davvero dire che è arrivata una stagione di grandi opportunità, soltanto per chi saprà coglierle però!

3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: LA RIPRESA FRAGILE

Negli ultimi mesi si sono accumulate molte ottime notizie sul fronte della ripresa economica dell'Occidente, a cominciare da dove essa ha già stabilmente preso piede: gli USA.

Lì la disoccupazione è scesa ai minimi storici (5,7%), il P.I.L. è cresciuto del 2,2% nell'ultimo trimestre 2014 e l'energia costa il 19% in meno su base annuale al consumatore medio (mentre a casa nostra il ribasso di benzina, gasolio e gas è molto inferiore, anche a causa della svalutazione dell'Euro).

Le notizie economiche sono ottime soprattutto se si guarda alle prospettive di crescita del Prodotto Interno Lordo, lo sono assai meno se si prendono in considerazione altre variabili.

Si sa però che non si può pretendere troppo e allora contentiamoci di sperare (per ora non si può di più) che anche in Europa e persino in Italia il pendolo torni a oscillare dalla parte opposta degli ultimi cinque anni, consentendoci di riprendere fiato.

A casa nostra la vera differenza la fa la disoccupazione, salita invece ai massimi storici a fine 2014 e, sebbene sia finalmente tornata in probabile tendenziale discesa, sarà difficile che possa migliorare così tanto da posizionarsi a quei livelli strutturali assoluti che ci si potrebbe attendere in un Paese civile (5% circa). Molti motivi ostano in Italia a tale obiettivo, prime fra tutte sono le rigidità strutturali dei fattori economici di produzione. Non soltanto la rigidità dei prodotti e dei servizi, la forte emarginazione giovanile, la rigidità del mercato del lavoro, la scarsa alfabetizzazione digitale, la limitata conoscenza delle lingue straniere, ma soprattutto la rigidità strutturale della spesa pubblica, dell'imposizione fiscale e la ridotta affidabilità della previdenza sociale.

Insomma nonostante la congiuntura economica volga al bello ancora oggi le tasse, i timori per il futuro e lo scarso ricambio generazionale limitano moltissimo le possibilità che l'Italia veda una ripresa forte e duratura.

Tornando al resto del mondo però la primavera economica non porta con sé solo rose e fiori, bensì anche un terribile cancro endemico da non

sottovalutare: la deflazione, insieme con il suo mondo rovesciato dei tassi d'interesse negativi.

Da quando l'intervento temerario dei banchieri centrali di tutte le maggiori economie ha sventato il pericolo di una grande depressione economica globale, nessuno è più in grado affermare con consapevolezza su quali territori inesplorati si sta muovendo l'economia. Fioriscono teorie e previsioni, ma mancano certezze e precedenti a documentare lo stato delle cose.

È come se avessimo passato le colonne d'Ercole e ci trovassimo irrigiditi al cospetto di un bel mondo incantato, incapaci di coglierne i veri pericoli e le reali prospettive.

La deflazione è un fattore che non soltanto rischia di rovinare presto la festa ma è probabilmente un sintomo del grande male oscuro che affligge la nostra opulenta (nonostante tutto) società moderna: l'assenza di prospettive e ideali, la mancanza di elementi tangibili che possano restituire fiducia nel futuro e nel progresso. Non per niente essa si accompagna a crescenti timori sulla stabilità politica globale e sulla sostenibilità dello sviluppo economico così come oggi è concepito, a causa dei possibili cataclismi che esso può generare a livello ambientale.

Per questi motivi il mondo accoglie a mezza bocca la ripresa economica in corso. Per questi motivi i giovani si indirizzano spesso verso percorsi professionali e accademici alternativi, per questi motivi la crescita economica è più forte laddove la natalità è maggiore (in Oriente), è più palpabile dove la società civile è più fluida (l'America), ed è più incerta dove le rigidità prevalgono e l'immigrazione dai paesi poveri è fuori controllo (l'Europa).

Per questi motivi la ripresa è fragile.

4) APPROFONDIMENTI: CHI DEVE GUIDARE L'UNIONE EUROPEA?



Quella domanda -di sempre- si è posta con maggiore intensità da quando è scoppiata la querelle Europa/Grecia.

Di fronte alla pretesa greca di non ripagare più il debito pubblico, chi si è scagliato di più contro le richieste di Syriza (il partito che ha vinto le ultime elezioni)?

I tedeschi! Guarda caso. Di gran lunga la prima economia dell'Unione (con il 29% del P.I.L.) ma soprattutto di gran lunga il primo creditore della Grecia (e perciò assolutamente di parte nel giudicare se la ricetta somministrata dalla Troika in cambio degli "aiuti" era quella giusta).

Per chi non fosse intimo del gergo economico: Troika non è soltanto un termine vagamente evocativo di virtù "coniugali", bensì anche la l'indicazione congiunta di: a) Fondo Monetario Internazionale, b) Banca Centrale Europea, c) Commissione Europea (istituzioni spesso congiuntamente impegnate in impronunziabili reciproche perversioni...).

Chi ha sostenuto il confronto più aspro è dunque allo stesso tempo il principale detentore di interesse alle sorti del debito pubblico greco e il principale ispiratore delle politiche comunitarie. Perdipiù la "mannaia"

tedesca e la voce -ahimè- più autorevole del consesso europeo è spesso impersonata da quel simpaticone di Shaeuble, la cui sola pronuncia del nome ("scioible") scatena talvolta immediati ed osceni istinti primordiali e il cui sguardo fisso e allucinato evoca nei più anziani dei terribili ricordi di persecuzioni marziali. Ricordi che sembravano sopiti per sempre!

Eh sì, la Germania sta mostrando a tutti quel volto terribile che pensavamo di aver dimenticato: quell'ossessione al perseguimento di principi superiori che la fa sentire autorizzata a dare voti e dettare legge a tutti gli altri, quella sensazione che dietro ogni regola di cui essa invoca il rispetto vi sia sempre un sordido ed inconfessabile interesse pratico! E per questo motivo la Germania oggi si trova nella posizione bipolare di essere il più importante membro della Comunità Europea e allo stesso tempo il più scomodo, il meno riconosciuto dagli altri per autorevolezza e affidabilità. Un bel macigno per il futuro dell'Unione!

Certo però nessuna Unione resta tale quando manca una leadership o la medesima non viene accettata e riconosciuta. Certo non ha giovato sino ad oggi quel governicchio a rotazione di sei mesi tra i membri della Comunità, quel manuale Cencelli utilizzato per attribuire ruoli e cariche ai vari trombati della politica che ne affollano le sale ministeriali.

Certo non si può pensare che un'organizzazione di venti stati sovrani possa battere propria moneta o perseguire la progressiva unificazione politica e fiscale quando tra i governanti non c'è alcun interesse a rinunciare alla propria sovranità e tra i popoli non esiste alcuna fratellanza!

Eppure oggi è così: non c'è comunanza di intenti e di conseguenza negli altri Paesi europei noi cittadini dell'Unione troviamo solo dei rivali in affari e nella definizione delle regole del gioco!!! Solo giochi di potere e la scomoda sensazione di una trama tessuta da altri per imbrigliarci e privarci della sovranità democratica.

Questo è ciò che hanno inteso esprimere i Greci con il loro voto.

E allora non sarebbe meglio -per una volta- fare con l'Europa l'opposto di quel che disse Cavour in punto di morte? "abbiamo fatto l'Italia, adesso dobbiamo fare gli Italiani". Centosessanta anni dopo non ci è ancora riuscito. Magari con l'Europa cominciamo dai cittadini. Se funzionerà saranno loro (quelli del domani, ovviamente) che eleggeranno i politici che li rappresentano. Se non funzionerà saremo forse poveri e indifesi, ma

almeno liberi e autonomi nelle nostre scelte!

5) INFORMALIA: SENZA PAROLE

"Questa è la strategia standard per privatizzare: togli i fondi, ti assicuri che le cose non funzionino, la gente si arrabbia e tu consegni al capitale privato."



Noam Chomsky

LEFT WONG UN

Febbraio 2015

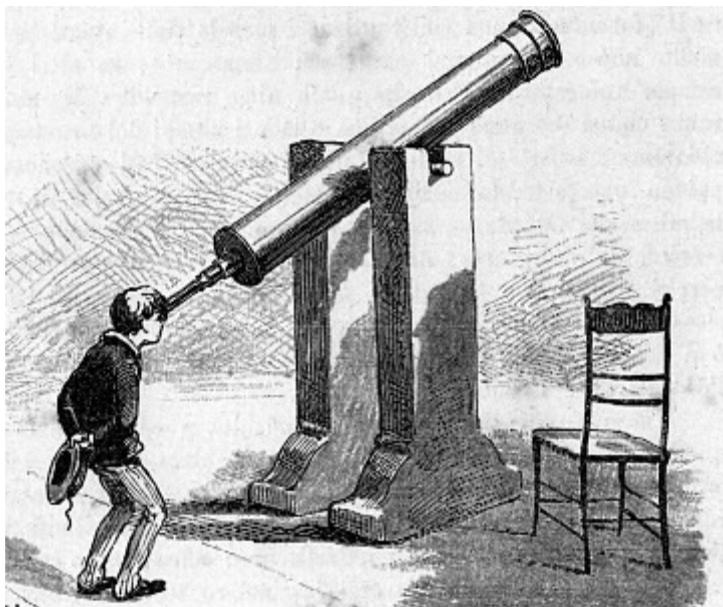
MA LA RIPRESA, SI VEDE?



INDICE:

- 1) In sintesi: ma la ripresa si vede?
- 2) Mercati finanziari:
 - A) In bilico tra timori e prospettive
 - B) Il Quantitative Easing non può risolvere tutti i problemi
- 3) Fundamentals e dintorni: guerra delle valute
- 4) Approfondimenti: contraddizioni e polarizzazioni emergono dall'ultimo bollettino del F.M.I.
- 5) Tra serio e faceto

1) IN SINTESI: MA LA RIPRESA SI VEDE?



Il Centro Studi di Confindustria rivede all'insù le previsioni sull'andamento del PIL italiano nel 2015, arrivando a stimare una crescita del 2% e la disoccupazione che non scende ma si stabilizza. Non migliora invece la competitività delle aziende italiane né le riforme introdotte da questo governo sembra ne abbiano un merito.

È solo un rimbalzo tecnico, causato da fattori esogeni e destinato a durare al massimo un paio d'anni, al termine dei quali tutto potrebbe tornare peggio di prima.

Expo 2015, euro debole, stimoli monetari, petrolio, gas e materie prime e traino dell'economia americana, tassi di interesse ai minimi, la crescita attesa nel commercio internazionale insieme a qualche investimento strategico che i capitali stranieri potranno effettuare nel nostro Paese sono i fattori che ne costituiranno principalmente la ricetta. In pratica una congiuntura favorevole e niente più.

L'Italia non sembra invece imboccare la strada delle riforme che contano davvero, quelle della flessibilità del mercato del lavoro e della pubblica amministrazione, gli incentivi e la meritocrazia nell'erogazione dei contributi alla ricerca scientifica e tecnologica, il marketing territoriale per incentivare l'insediamento e il rafforzamento di siti per la produzione industriale, lo sfolto degli oneri e cavilli burocratici.

Di tutto questo non sembra di poter riscontrare traccia nei pur numerosi interventi di questo governo, mentre non si intravede neppure l'auspicato calo della pressione fiscale che porterebbe con sé anche un aumento dell'occupazione e del reddito disponibile. Anzi: la spesa pubblica per il prossimo triennio è prevista in aumento e di solito ciò vuol dire che è probabile che la tassazione cresca ancora di più, tanto per la mancata volontà di effettuare tagli significativi agli sprechi di Stato quanto per gli effetti perversi sul gettito fiscale della riduzione dei salari medi netti degli Italiani.

La ripresa insomma noi cittadini qualunque rischiamo di pagarla cara in termini di reddito, welfare e occupazione, di vederla vagamente soltanto nelle regioni settentrionali del nostro Paese (le più industrializzate) e di averne percezione soltanto sulle statistiche (di Trilussiana memoria)...

2) MERCATI FINANZIARI

A) IN BILICO TRA TIMORI E PROSPETTIVE



Per tutto lo scorso anno abbiamo visto stagnare le principali economie del mondo, mentre com'è noto i mercati finanziari sono andati benissimo, lasciando crescere una pericolosa divaricazione tra economia reale ed economia "di carta" che ha alimentato due bolle speculative che oggi rischiano di esplodere come è accaduto nel 2008: quella della sopravvalutazione delle valutazioni aziendali implicite nei corsi espressi dalle borse e quella dell'eccessivo ribasso dei tassi d'interesse che ha portato troppo in alto il valore dei derivati e quello dei corsi obbligazionari.

Questa divaricazione preoccupa economisti, investitori e gestori del risparmio sino a far presagire loro un intervento delle stesse autorità monetarie affinché essa non crei nuovi terremoti sui mercati quando dovesse ridimensionarsi.

Tuttavia non è semplice sgonfiare i mercati evitando di vanificare buona parte degli sforzi fatti per sostenere la capitalizzazione del sistema bancario occidentale e turbare profondamente gli attuali delicati equilibri raggiunti.

Nessuno lo vuole davvero, insomma, tuttavia restano vive le preoccupazioni e si teme che la situazione possa nutrire gli appetiti di

qualche "animal spirit" della speculazione internazionale, che volesse provare a cavalcare il ribasso delle borse e la fragilità dei mercati dei titoli pubblici con la quasi-compiacenza delle banche centrali, così come è già successo sul mercato petrolifero con la benedizione del principale Paese produttore di greggio.

Nel prosieguo del 2015 perciò il lungo idillio creatosi tra mercati finanziari e banchieri centrali rischia seriamente di infrangersi, a causa di possibili shock esogeni che troverebbero un sostrato di timori e diffidenze degli investitori, soprattutto quelli di lungo termine come i fondi pensione ed assicurativi, da tempo in imbarazzo a continuare a scommettere sugli attuali livelli dei corsi. Come si vedrà poco oltre, tali scossoni non sono tuttavia così probabili bensì solamente possibili, anche perché numerosi fenomeni temuti potrebbero non arrivare affatto (il rialzo dei tassi americani, la risalita dei corsi del petrolio, l'arresto della crescita economica internazionale, il default di stato di alcuni Paesi deboli, eccetera).

Comunque vadano le cose tuttavia, per una molteplicità di fattori il 2015, almeno per la sua prima parte, sarà probabilmente ricordato come l'anno degli investimenti in Dollari.

Fuori degli Stati Uniti d'America infatti si aggirano infatti conflitti bellici e instabilità politica, deflazione, il timore del crollo delle materie prime e infine la guerra tra le valute, prime fra tutte quelle che sono deliberatamente spinte al ribasso dalle banche centrali degli stessi Paesi emittenti, per aumentarne la competitività all'export.

Tutto questo potrebbe non favorire forse la crescita economica mondiale ma per l'istante pone sotto una surreale luce dorata il giardino dell'eden dei mercati a stelle e strisce, relativamente immuni da molti dei problemi che affliggono il resto del globo. Ottima ragione per comprare biglietti verdi ma anche e soprattutto titoli del tesoro americano, che offrono rendimenti decenti o quantomeno "non negativi" e sono troppo liquidi per subire importanti e repentini shock di prezzo.

Anche i timori di un rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve sono per ora tacitati dalla discesa dei prezzi di gas, petrolio e altre commodities. Un ribasso che rischia di non esaurirsi in un giorno e che determina quindi uno stabile effetto deflattivo. In questo scenario non v'è perciò al momento il rischio di inflazione e dunque nemmeno quello del pronosticato rialzo dei tassi americani, almeno sintantoché il Dollaro resterà forte.



Se si immunizzano gli effetti opposti della progressiva svalutazione della divisa in cui sono espressi, sono forse i titoli azionari giapponesi quelli che potrebbero comportarsi meglio, dal momento che gli stimoli all'economia e gli investimenti infrastrutturali di Shinzo Abe daranno finalmente qualche effetto, insieme a ciò che egli ha promesso in campagna elettorale: una progressiva diminuzione delle tasse aziendali per i successivi due anni. Ciò dovrebbe accadere in Giappone con una certa probabilità anche perché di pari passo lo Yen è volutamente tenuto debole, per favorire le esportazioni e monetizzare sempre più il debito pubblico.

A causa dei contrasti nord-sud dell'Europa e nonostante il Q.E. di Draghi abbia riscosso applausi a scena aperta, l'economia nel nostro continente non andrà invece molto meglio degli scorsi due anni, sebbene ci sia almeno un comparto -quello delle banche- che dovrebbe decisamente beneficiare dell'incremento di liquidità e degli acquisti di titoli da parte della B.C.E.

Sul fronte opposto sono candidati a ulteriori ribassi i titoli e i corsi delle principali materie prime industriali, quelli dei Paesi Emergenti che ne esportano la maggior quantità, e i titoli obbligazionari con più basso Rating, a causa del prevedibile ritorno degli investitori a preferire nel 2015 lidi più sicuri, in ragione del fatto che l'economia globale è indubbiamente più farcita di debiti che non nel passato, senza contare il citato sentimento di diffuso di timore di nuovi shock finanziari, che potrebbe riprodurre gli effetti del recente disastro del 2008.

Nonostante ciò sia relativamente improbabile il solo fatto che ne esista il

pericolo spinge gli investitori a cercare di rifuggire dai rischi e ad effettuare manovre conservative, auto-realizzando in parte le loro stesse aspettative.

Questo stesso motivo, oltre a quelli strettamente geo-politici, fa pensare che le quotazioni dell'oro e di altri beni-rifugio potrebbero non si fermarsi ai livelli attuali, quantomeno per il fatto che esse sono computate contro Dollaro (che salirà ancora). Il combinato disposto di timori e prospettive potrebbe farne intorno alla fine dell'anno la vera protagonista tra le "asset class" d'elezione dei "Money Managers", soprattutto se dovesse materializzarsi un'ulteriore caduta di fiducia verso i mercati finanziari periferici.

B) IL QUANTITATIVE EASING NON PUO' RISOLVERE TUTTI I PROBLEMI



Molti commentatori l'hanno scritto che il Quantitative Easing non risolverà un bel niente dei problemi che abbiamo in Europa e concludono dicendo che sarà solo un grosso regalo alla rendita finanziaria.

Esistono inoltre problemi tecnici che fanno sì che la manovra possa risultare più o meno efficace, tra i quali la contestualità di altri stimoli allo sviluppo economico.

Certo negli Stati Uniti d'America la stessa operazione ha effettivamente portato dei frutti, ma ricordiamoci che è arrivata sollecitamente, è durata un quadriennio e la cura monetaria è stata somministrata in dosi da cavallo! Perciò ai detrattori che vedono numerose fregature insite in questa manovra rispondo che nelle loro obiezioni c'è un fondo di verità ma anche che esse non sono tutta la verità.

Per spiegarlo occorre raccontare i fatti: dopo la crisi del 2008 la liquidità disponibile nell'Euro-Zona si è palesemente ridotta creando problemi oggettivi all'economia reale. La gente ha iniziato a guadagnare meno e a perdere soldi in conto capitale perché gli immobili sono scesi di valore e gli investimenti si sono bloccati. L'economia reale è perciò scivolata in recessione, più o meno forte in funzione della solidità di ciascun Paese, del

fatto che lo Stato le tasse le ha richieste ugualmente (anzi: in misura crescente) e soprattutto in funzione della capacità di diversificare le vendite su mercati di sbocco extra-continentali che hanno avuto meno problemi. L'Italia per questi motivi si è presa la peggiore delle recessioni e il più alto effetto di disoccupazione indotto, cosa che a sua volta ha depresso i consumi interni.

La rigidità dei fattori produttivi di fronte alla crisi dei redditi ha inoltre provocato una fuga generalizzata dei capitali dal nostro Paese che ha accentuato la caduta degli investimenti e del gettito fiscale.

Da quel momento le banche hanno subito un doppio effetto: da un lato hanno perduto ingenti somme in conto capitale per insolvenze sui crediti e dall'altro hanno ampliato i loro redditi e azzerato la concorrenza tra loro a causa degli interventi di finanziamento a tasso agevolato promossi dalla B.C.E. che le ha sostenute in vari modi facendo fare loro facili profitti sui titoli pubblici acquistati.

Sebbene tutto ciò dovesse necessariamente accadere, a quel punto si è creato un divario: da una parte l'economia reale ha continuato a soffrire e dall'altra si è creata un'enorme bolla di liquidità sui mercati finanziari che non si è riversata sulla prima perché i criteri per prestare denaro bancario si sono per forza decisamente ristretti.

Le banche centrali insomma nell'immettere liquidità hanno per necessità favorito le banche) e gli altri intermediari finanziari (gestione del risparmio, parabancario, investment banking, private equity, ecc...) ma non hanno neppure lavorato alla soluzione della necessità di lubrificare anche l'industria ed il commercio. Non hanno potuto/voluto alimentare gli investimenti infrastrutturali e non hanno potuto alimentare direttamente le casse degli Stati sovrani che hanno continuato ad accrescere il loro debito in virtù dei costi della classe politica stessa e della base di consenso di quest'ultima: il welfare che era più sostenibile come forma di perequazione nei confronti delle classi più deboli quando i bilanci pubblici erano più sani. L'uso indiscriminato delle sovvenzioni e il mancato ridimensionamento della spesa pubblica (che ha poggiato su una tassazione crescente) ha invece spiazzato sempre più l'economia reale e con essa le basi reali del benessere di buona parte del sistema economico occidentale.

Un problema che nessuna manovra monetaria può risolvere!

Possiamo affermare dunque che il trasferimento di liquidità al sistema delle banche non si trasmette facilmente all'economia reale ma resta pur sempre una misura necessaria per vari scopi: a) contrastare la radice del problema che si è scatenato nel 2008 (distruzione di massa monetaria e crisi di fiducia), b) consentire ai soggetti "migliori" di trovare più risorse finanziarie, c) aiutare a "monetizzare" il debito pubblico, riducendone i rendimenti e annacquandone il valore finale, cosa quantomai necessaria quando l'alternativa a ciò consiste nella bancarotta di Stato.

MORALE: è vero che la riduzione dei rendimenti finanziari comporta un impoverimento delle rendite e delle pensioni private, ma è anche vero che la recessione economica non possono vincerla le sole banche centrali. Come dimostrano numerosi studi infatti la ripresa arriva davvero solo quando la gente riprende fiducia sulle sorti dell'economia, mobilita e investe capitali e li fa tornare in patria, occupando più persone e, alla lunga, paga più redditi da lavoro e un maggior gettito fiscale (che viene anche redistribuito ai cittadini più poveri).

Questa fiducia nel futuro non potranno mai crearla da sole le banche centrali, sebbene possano fare cose che vi contribuiscono, come è già successo in America.

Per certo però notiamo due o tre aspetti irrinunciabili della crisi e delle cure che ne conseguono:

- 1) Dopo la crisi nulla è come prima: qualcuno vince e altri perdono, qualche azienda sopravvive e altre chiudono o cambiano radicalmente;
- 2) senza un incremento della base monetaria in circolazione le cose sono sempre più difficili;
- 3) se gli Stati nazionali vanno in bancarotta si interrompe la redistribuzione di ricchezza da essi praticata e arrivano le grandi depressioni, più difficili da contrastare;
- 3) se parallelamente alle iniziative delle banche centrali il sistema politico e quello industriale non si adattano e non si elasticizzano agli alti e bassi dell'economia, la ripresa anche se arriva resta lentissima e insufficiente a vincere la crisi di sfiducia che genera fuga dei capitali e discesa dei prezzi (altrimenti detta deflazione).

3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: GUERRA DELLE VALUTE



Poco prima del grande meeting di Davos, il World Economic Forum, abbiamo assistito all'ultimo di una serie di colpi di scena -l'improvvisa rivalutazione del Franco da parte della Banca Nazionale Svizzera- che non è che la continuazione della più grande kermesse degli anni post-crisi 2008: la guerra delle valute, governata dai più autentici protagonisti della storia economica recente: i banchieri centrali.

Innanzitutto bisogna dire di costoro che si tratta in genere di ottimi intellettuali, persone straordinarie che, apparentemente svincolate dai tranelli e dalle logiche di breve periodo della politica, appaiono ai nostri occhi infinitamente migliori dei vari Obama, Cameron, Merkel, Renzi, Abe, eccetera.

Sicuramente essi giocano una partita a lungo termine molto più sofisticata di quella dei loro colleghi politici, molto più concettuale e scientifica, sebbene non sarei poi così sicuro della loro totale indipendenza dalle grandi lobby di potere internazionale!

Dall'anno in cui si è scatenata la crisi delle cartolarizzazioni dei mutui "sub-prime" ed è partita la Grande Crisi del XXI secolo in cui noi italiani stiamo ancora vivendo, i banchieri centrali sono divenuti i veri protagonisti della scena internazionale, surclassando dittatori, capi di stato, veline e

calciatori, il papa stesso e molti altri tra i protagonisti del moderno mondo occidentale.

Lo hanno fatto da veri VIP, dicendo talvolta solo una mezza parola, accennando sommessamente ad un'intenzione, concertando tra loro un teorema esoterico oppure un veto, sempre con molta discrezione. Cosa che ha ulteriormente innalzato il loro prestigio. Persino il Fondo Monetario internazionale è stato messo in ombra dall'attesa per le loro decisioni!

Sino a qualche giorno fa e per un intero lustro gli operatori del mercato finanziario hanno riconosciuto loro grande credibilità! Poi con la manovra improvvisa della banca centrale svizzera qualcosa è cambiato. Gli osservatori hanno notato anomalie e tempismo assai sospetti, senza risposte precise al riguardo.

Se volessimo restare ai fatti: la SNB con questa manovra -non nel suo solito stile- ha spiazzato tutti, forse nel timore di qualche evento eccezionale o anche solo prevedendo un Q.E. in grande stile, che in effetti ha avuto successo ma ha depresso ulteriormente il corso dell'Euro. Oppure (non troppo diversamente da quanto sopra) la SNB non crede più nella solidità della divisa comunitaria e se ne è voluta svincolare.

Lo SF nel rimanere a cambi fissi con l'Euro stava infatti parallelamente scendendo nei confronti di Dollaro e Oro, minando con questo la sua capacità di fornire al resto del mondo la certezza di essere una moneta-rifugio. Questo dicono i fatti.

Ma c'è anche chi afferma l'opposto: la Svizzera sta programmando il suo ingresso in Unione Europea in ossequio alle grandi lobby d'affari che prima vogliono vedere le PMI elvetiche arrivare a quel fatidico giorno in difficoltà, a causa della rivalutazione del Franco, per poi avere un ottimo argomento al prossimo referendum popolare e far votare alla popolazione l' <<annessione>> all'U.E. Teoria estrema, ovviamente.

Certo è che quell'episodio ha rischiato di insospettire analisti e investitori circa quel che "bolle in pentola"! E potrebbe appannare la figura eroica che i media hanno costruito intorno al moderno banchiere centrale. Guardando la cosa da una diversa angolazione potremmo invece sostenere che le banche centrali sono divenute oramai così potenti da ignorare le conseguenze (talvolta drammatiche) delle loro iniziative.

Il punto è peraltro che la saga della guerra delle valute sembra ben lungi dall'essere terminata, dal momento che il Dollaro non potrà lasciarsi rivalutare all'infinito e l'Euro potrebbe anche non tenere botta ai colpi che gli arriveranno dai guai di Grecia e Italia. Non solo, ma il Giappone ha tutta l'intenzione di insistere nel monetizzare buona parte del suo debito e può farlo perché esso è detenuto principalmente al suo interno, mentre la Cina si è stufata di lasciare che il Renminbi rimanga vassallo degli USA e vorrebbe anch'essa praticare una nuova espansione monetaria, dal momento che l'immissione di moneta alimenterebbe il sistema bancario ufficiale a discapito di quello "ombra" (che da quelle parti si è sviluppato troppo)!

Anche le montagne russe delle quotazioni del petrolio hanno contribuito a rendere estremamente sdruciolevole il terreno per gli investitori che oggi non a caso privilegiano le monete-rifugio. Sono in molti ad affermare che già a fine anno l'oro nero potrebbe recuperare il valore considerato "di equilibrio" di \$80 al barile. Se però tutti questi non sono che dei segnali di una nuova stagnazione globale allora ne vedremo delle belle, dal momento che altre espansioni monetarie saranno ancora necessarie e nuovi scivoloni dei corsi di cambio tra i Paesi che si alternano nell'esercizio si succederanno.

Ma perché? Perché le banche centrali non si coordinano tra loro? Cosa determina una più o meno lunga saga di svalutazioni "competitive" tra i Paesi principali? Quasi certamente una risposta plausibile è lo sfasamento temporale tra i cicli economici, unito alla sottostante esigenza di monetizzare progressivamente i singoli debiti pubblici, avendone ridotto quasi a zero i tassi d'interesse e poi progressivamente annacquandone il valore, meglio se nel frattempo attraverso l'immissione di liquidità anche i consumi vengono rilanciati, come è successo negli U.S.A.

Cosa importa se la rincorsa della crescita e la mancata pianificazione internazionale dell'economia può alimentare gli squilibri con i Paesi emergenti, l'emissione di gas-serra, il prosciugamento delle risorse energetiche e alimentari? Temo di non avere risposte valide ma è possibile affermare che l'attuale corso della storia dipenda fortemente dall'eccesso di debiti che i principali governi hanno contratto negli ultimi decenni, i quali vanno smaltiti in qualche modo per evitare che trascinino il mondo sviluppato in nuova depressione.

Sotto una diversa luce si potrebbe invece immaginare una spiegazione di

questi fatti impostata come il seguito della "teoria del complotto": poche importantissime élites nel mondo orientano gli eventi per guadagnare cifre clamorose alla roulette dei cambi e delle borse valori, magari un istante prima di un nuovo grande conflitto mondiale.

Speriamo che non sia così, certo è che da questo momento in avanti rivedrei le strategie di investimento puntando (con parsimonia) a favore dei titoli azionari delle grandi banche internazionali: con i prossimi eventi infatti queste ultime o saltano o raddoppiano!

4) APPROFONDIMENTI: CONTRADDIZIONI E POLARIZZAZIONI EMERGONO DALL'ULTIMO BOLLETTINO DEL F.M.I.

Il mondo moderno sta evolvendo silenziosamente e in modo subdolo verso pesanti contraddizioni e lascia spazio a una sempre maggiore polarizzazione degli eventi:

- il crescente divario fra ricchezza e povertà (prova ne è l'importante studio di Piketty: "Capital au XXI^{me} siècle"),
- lo scontro lacerante e sanguinario tra sistemi politici ideologico-religiosi e sistemi capitalistici,
- la guerra fredda ripresa di recente tra Occidente e Russia (e forse presto anche tra Occidente e Cina, Occidente e India),
- le borse valori con quotazioni sempre più stellari, alimentate da nuova moneta immessa dai banchieri centrali ma disancorate dall'economia reale. Esse scontano oramai soprattutto gli utili futuri delle grandi corporations multinazionali, delle banche internazionali e delle mega-utilities che lavorano per costituire stabili rendite di posizione,
- i tassi di interesse nominali oramai sotto zero ma con spread crescenti per i finanziamenti di nuova erogazione, per cui i tassi di interesse reali invece crescono oltre ogni limite perché crescono le aspettative di rischio del credito e quelle di ulteriore deflazione mietono nuove vittime, riflettendo la scarsità di attese degli investitori odierni nei confronti del futuro a livello globale.

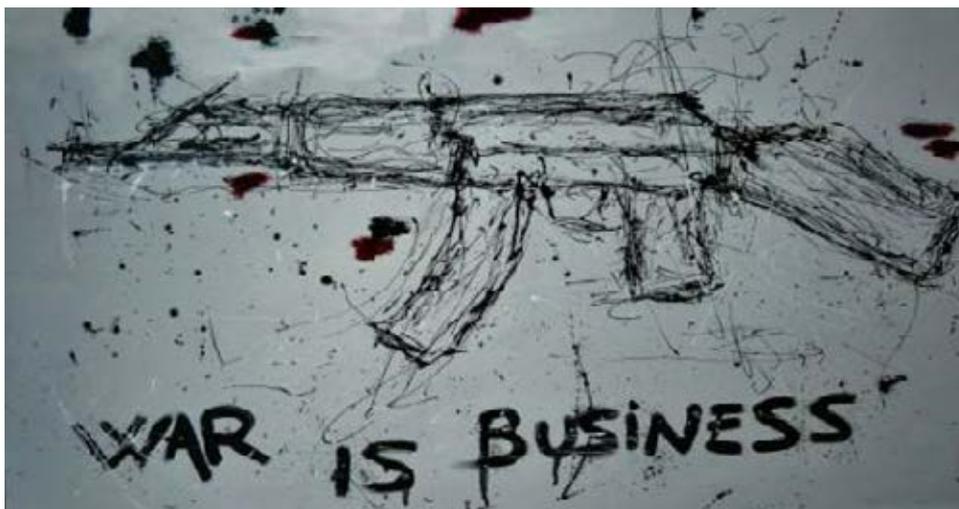
Al tempo stesso la monetizzazione in atto dei debiti pubblici occidentali (ivi compreso quello giapponese) è solo appena iniziata e continuerà a disturbare a lungo l'oceano valutario agitando i cambi e spostando interessi e investimenti verso i Paesi ricchi, oggi preferiti da tutti coloro che hanno accumulato grandi ricchezze: cioè lontano dai BRICS e dal terzo mondo!

È questo il quadro sconcertante che sembra emergere dietro la filigrana della diplomazia dall'ultimo *bollettino del Fondo Monetario Internazionale*, lasciando intendere piuttosto chiaramente che tali contrasti non potranno che frenare la crescita economica globale e, con essa, la speranza dei Paesi più poveri di riscatto dalla fame e dalle malattie.

D'altra parte l'evoluzione del mondo occidentale necessita l'individuazione di un nuovo punto di equilibrio, dopo che quello precedente è stato perduto con il confronto acceso tra gli integralismi religiosi e la crescente "laicità" (o corruzione) di chi vi si oppone, dopo lo shock dell'ultima crisi economica e finanziaria e con l'avvio dei numerosissimi focolai di scontri armati tanto in Asia quanto nel Mediterraneo, sù verso nord fino quasi alla Russia stessa, dopo la germanizzazione dell'Unione Europea nutrita al fuoco del crescente distacco britannico e del penoso doppiogiochismo francese, alimentata dall'oggettiva constatazione che i governi dell'Europa periferica sono stati (o sono tutt'ora) corrotti o inconcludenti.

Un nuovo punto di equilibrio non è ancora ad oggi dato di scorgerlo all'orizzonte, però. E c'è chi si chiede quanto lontano sia. Sarà un punto di equilibrio globale o un insieme instabile di punti di equilibrio tra interessi parziali e locali? La differenza potrebbe risultare assai ampia.

È in questo crepuscolo degli dei, forse all'alba di un nuovo mondo dominato da economie titaniche e sconvolgimenti finanziari, che l'Olimpo greco ha partorito il topolino Syriza, sinistra estrema ma contraddittoria, forse alleata con la destra anti-europea e rappresentata da posizioni decisamente non allineate con l'Europa, anzi: filo-russe. Un vero concentrato di esplosivo (seppur di limitata quantità) in seno al più vetusto tra i club dei potenti: quello continentale.



Difficile dire perciò come può evolvere la situazione generale, quanto gravi potranno risultare i conflitti di interesse che nascono dalle contraddizioni e

dalle disparità nel mondo.

Certo è impossibile abbassare la guardia, lasciare che gli eventi travolgano i governi e limitarsi a restare fideisticamente in attesa della Divina Provvidenza.

Aiutati che Dio ti aiuta, si diceva una volta. E sembra scritto apposta per l'Italia post-moderna, sempre più lacerata a sua volta da contraddizioni e disparità tra settentrione e meridione, tra welfare smisurato e disavanzo pubblico, tra giovani e adulti-anziani, tra occupati e non-occupati (circa un terzo contro i due terzi del totale), tra italiani cosmopoliti e ignoranti provincialissimi, tra cittadini politicizzati (circa la metà della popolazione attiva) e veri sudditi di una Casta politica sempre più vorace.

Forse l'Italia ce la farà anche stavolta in extremis, forse ce la faranno soltanto i cittadini che possono permettersi di lavorare e guadagnare anche oltre confine. Forse le piazze si accenderanno e i forconi riprenderanno ad agitarsi. Una cosa è però certa: con un tale cupo orizzonte difficilmente riusciremo a goderci e a profittare dell'imminente ripresa economica, del ritorno degli investimenti stranieri. Difficile che essa si trasformerà in incremento dell'occupazione, moralizzazione della pubblica amministrazione, ammodernamento delle risorse turistiche e innalzamento del reddito disponibile.

Cinque anni dopo la grande crisi del 2008 il mare costiero italiano insomma è ancora agitato, non solo per i problemi interni ma anche perché è agitato anche il bacino del Mediterraneo, perché sono anche gli Oceani dei quattro continenti ad essere a loro volta agitati.

Il mondo intero sta uscendo dalla crisi ma resta in subbuglio, evidentemente alla ricerca di nuovi equilibri.

Chissà se tutto ciò potrà alla fine produrre una crescita morale e culturale della nostra lacerata società civile, e verrà archiviato come uno scomodo periodo di transizione. O se invece prima di rivedere la luce della civiltà dovremo attraversare nuove barbarie, nuove violenze, nuove povertà (come già è avvenuto nel secolo scorso alla fine della "belle époque")?

Certo né l'economia né la finanza internazionale sono mai state autonome dalla Storia. Esse non possono prescindere dalle sorti complessive dell'umanità, nemmeno quando vanno molto bene. Figuriamoci quando

arrancano!

5) TRA SERIO E FACETO:



Gennaio 2015

I CIGNI NERI DEL 2015



INDICE:

- 1) In sintesi: impossibile fare previsioni!
- 2) Mercati finanziari:
 - A) I possibili cigni neri del 2015
 - B) L' Europa tiene?
- 3) Fundamentals e dintorni:
 - A) Le radici economiche della nuova guerra fredda
 - B) Reti d'impresa ed e-commerce: occasioni per aumentare l'export delle PMI italiane
- 4) Approfondimenti: addio Re Giorgio (senza alcun rimpianto)
- 5) Informalia: i tre livelli di “crisi economica”

1) IN SINTESI : IMPOSSIBILE FARE PREVISIONI!

Gli argomenti che contano davvero sui mercati e sugli andamenti economici prospettici in questo travagliatissimo scorcio di inizio anno sono pochi, importantissimi e maledettamente difficili da interpretare:

- l'Euro-Grexit: la possibilità che la Grecia esca dall'Euro e quali effetti potrebbe innescare
- la discesa oltre ogni aspettativa del prezzo del petrolio: nessuno sa cosa può comportare
- l'incerto Quantitative Easing europeo e lo scontro istituzionale che sottende
- la crisi del Rublo e l'improbabile default del sistema finanziario russo
- l'instabilità (maggiore di quanto appaia) del governo e del Paese e dunque anche dell'UE.

Il combinato disposto degli eventi sopra indicati è poi ancora più complesso da prevedere con qualche ragionevole probabilità e non soltanto sulla base del "gut feeling" di ciascuno di noi.

Per tentare di avvicinarsi alle possibili risposte quanto segue è un'analisi - strettamente qualitativa- degli scenari possibili, delle prospettive europee, dei controversi interessi economici globali e infine del decennio di spregiudicato uso del potere da parte di uno dei più inquietanti tra i Presidenti della Repubblica che abbiamo avuto, neanche a farlo apposta comunista e figlio naturale dell'ultimo Re d'Italia.

Perciò, nonostante quanto segue non sia del tutto infondato, non chiedeteVi stavolta cosa ci riserva il Fato: nessuno oggi è in grado davvero di anticiparlo con un quadro d'insieme così frastagliato. E poi è sempre stato difficile fare previsioni, soprattutto se riguardano il futuro.

Buona lettura!

2) MERCATI FINANZIARI

A) I POSSIBILI CIGNI NERI DEL 2015



Come ogni fine d'anno, anche nell'ultima che abbiamo trascorso economisti e analisti di tutto il mondo hanno scritto fiumi di parole per sperticarsi nelle solite, ottimistiche e talvolta improbabili previsioni sui mercati e sugli andamenti borsistici che ogni anno essi ci ripropongono con presunzione, quasi fossero solide aspettative. Come sempre peraltro esistono importanti interessi dietro a tali informative e, soprattutto nel nostro bel Paese che non ha mai smesso di rimanere alla periferia del mondo civile, quegli interessi spesso contrastano con l'obiettività, con la realtà tangibile che i risparmiatori dovrebbero prendere in considerazione.

Il mio personale avviso è -al contrario- che l'anno appena iniziato si prospetti assai controverso e difficile da interpretare, a causa delle molte variabili in gioco e dell'elevata volatilità che almeno stavolta da tutti è attesa sui mercati. Le previsioni potrebbero perciò risultare più ardue che mai, e le possibili sorprese essere grandi, poiché numerosi eventi imprevisti e decisivi potrebbero fare la loro comparsa nell'anno appena iniziato.

Vediamo allora innanzitutto cosa dicono gli analisti e poi cosa pensano invece i "contrarians" come il sottoscritto:

1) mercati finanziari: ancora una volta gli analisti vedono rosa per le principali borse valori del mondo mentre c'è una buona probabilità che i

corsi azionari subiscano nel corso dell'anno un deciso calo, in conseguenza di un'importante serie di fattori quali: l'eccessivo ribasso dei tassi di interesse, la perdurante deflazione globale, la possibile riduzione dei moltiplicatori dell'EBITDA per le valutazioni d'impresa (oggi forse ingiustificatamente generose) e la riduzione del reddito disponibile delle classi medie. L'attesa generalizzata di una maggiore volatilità dei corsi azionari renderà inoltre difficile fare scelte di portafoglio dal momento che la tempistica di investimento e disinvestimento potrebbe prevalere decisamente sui criteri fondamentali. È inoltre ancora tutta da verificare la capacità delle Borse anglosassoni (che normalmente fanno da traino alle altre) di fare a meno dell'importante aiuto che sin'ora ha costituito l'immissione continua di moneta fresca da parte delle Banche Centrali. Una drammatica combinazione di ridotte aspettative di ulteriore crescita economica e mercati divenuti improvvisamente quasi illiquidi potrebbe perciò, nella seconda parte dell'anno, rovinare a molti la festa!

Anche per i cambi delle valute l'aspettativa generale di un certo fermento rende nella realtà ben più difficile individuare le effettive tendenze di fondo oggi in atto, anche a causa della difficoltà di prevedere le risultanze del futuro Quantitative Easing europeo (che dipenderanno molto dall'intensità con la quale la Germania permetterà che la B.C.E. possa muoversi) sul cambio dell'Euro, innanzitutto contro il Dollaro. Quest'ultimo da molti mesi sino ad oggi non ha fatto che rivalutarsi. Ma se il QE di Draghi sarà troppo timido i suoi effetti potrebbero risultare opposti a quelli voluti dai banchieri centrali: l'Euro tornerebbe di nuovo sulle montagne russe e la disponibilità di credito nelle zone periferiche dell'Unione (come il nostro Paese) non crescerebbe affatto. Sarebbe anche una vera doccia fredda sulla fiducia che i mercati hanno sino ad oggi a lungo tributato ai principali banchieri centrali, sentendosi da ciò a loro volta rassicurati.

Tra l'altro non si riesce a comprendere se la minaccia dell'"Euro-Grexit" (uscita della Grecia dall'eurozona) arriverà con la possibile vittoria di Syriza a trasformarsi in realtà. Lo scompiglio finanziario che ne potrebbe derivare lo farebbe rassomigliare molto al fenomeno della clamorosa sottovalutazione che la FED fece nel 2007 del possibile fallimento della Lehman Brothers. Aspettiamoci soprattutto in quel caso un bel balzo delle quotazioni del metallo giallo...

Infine il fattore di tutti i fattori che potrebbe portare scompiglio sul più gigantesco comparto degli investimenti, quello dei titoli a reddito fisso,

resta il possibile (e anche probabile, seppur magari limitato) rialzo dei tassi di interesse americani, scesi vicino allo zero assoluto oramai da troppo tempo e sconfinati talvolta in territorio negativo in Europa e Giappone. Quel piccolo rialzo potrebbe risultare l'antesignano di analoghe manovre da parte delle banche centrali del resto del mondo come pure di attese crescenti da parte degli operatori del mercato. Si dovesse innescare una tale giostra molti investitori materializzerebbero gravi perdite e molti fondi pensione non saranno più in grado di assicurare i loro sottoscrittori, contribuendo al gioco al ribasso.

2) crescita economica: gli analisti oggi concordano su un'aspettativa di decisa e costante crescita del Prodotto Globale Lordo anche per il 2015, oscillando tra il 3% e il 4% in termini reali, ma quest'anno ci potrebbero essere importanti sorprese al ribasso, a partire dal fatto che se finalmente la deflazione riuscirà a fare il suo scomodo ingresso nei dati statistici anche solo per mezzo punto percentuale, una crescita in termini reali del 3% corrisponderà ad una crescita in termini nominali di solo il 2,5%. Esistono però anche altri importanti motivi per attendersi possibili sorprese negative su questo fronte: la scarsa vitalità delle fragili economie dei Paesi Emergenti, da molti dei quali gli investitori hanno da poco tempo drenato capitali, come pure la possibile riduzione dell'impetuosa crescita dei Paesi asiatici, non a lungo sostenibile ai ritmi di quasi il 10% annuo come ci siamo abituati a vedere negli ultimi tempi. In particolare in Cina, laddove non si riuscisse a superare una crescita attesa del 5% per l'anno in corso, potrebbe instaurarsi un circuito negativo delle aspettative proprio adesso che il Governo Centrale sta sperando di innalzare il livello interno dei consumi. La cosa potrebbe perciò seriamente contribuire al caos generalizzato e spingere il Paese ad adottare politiche molto più aggressive di svalutazione del Renminbi nei confronti del Dollaro.

Anche il possibile (anche se non necessariamente probabile) ritorno all'aumento dei prezzi delle materie prime (in particolare di quelle alimentari) potrebbe contribuire a rallentare la crescita economica mondiale mentre, al contrario, la recente caduta del prezzo di petrolio e gas non ne comporterà necessariamente un'accelerazione. I motivi? Sono divenuti parecchi i Paesi del mondo che fanno estrazione ed esportazione di petrolio e gas (partire dagli USA) e sono ancor più numerosi i Paesi dove risiedono produttori di attrezzature e impianti per l'industria dell'"oil&gas", divenuta oramai particolarmente "capital intensive". Sono perciò

numerosi i Paesi che potrebbero vedere tagliati o divenuti improduttivi gli investimenti previsti per quell'industria con il conseguente crollo di tutta l'attività economica indotta. Molte economie di Paesi emergenti potrebbero risultarne gravemente danneggiate.

Soprattutto qualora i mercati finanziari dovessero terminare l'anno 2015 con una grave perdita il mondo intero comincerebbe allora seriamente a domandarsi quando si materializzerà di nuovo lo spettro di una nuova recessione globale.

Resta infine un ultimo grande spettro che incombe sui mercati finanziari di tutto il mondo: quegli strumenti derivativi che hanno innescato la crisi finanziaria degli ultimi anni, strumenti che Warren Buffet non ha mai smesso di chiamare "armi finanziarie di distruzione di massa" hanno raggiunto per le sole banche americane a fine 2014 l'impressionante picco di \$300.000 miliardi (avete letto bene!), vale a dire circa 400 volte il loro capitale di rischio. La lezione della crisi del 2008 non ha evidentemente insegnato molto ai regolatori americani se di nuovo -nel corso dell'anno- potremmo trovarci di fronte allo scoppio di una bolla speculativa su quei mercati!

Morale: con gli scenari sopra accennati per l'anno appena iniziato sembra proprio difficile fare previsioni. Al massimo qualche scongiuro.

B) L'EUROPA TIENE?



A distanza di circa un anno dall'ascesa al governo di Matteo Renzi sono in molti gli italiani rimasti delusi dall'assenza di significativi cambiamenti della politica che conoscevamo già. Renzi anzi si è infilato senza adeguata preparazione in un tunnel che potrebbe decretarne -se non la fine- quantomeno un discreto ridimensionamento: il dissidio interno al partito (cresciuto anziché diminuito, che quasi sicuramente porterà a una scissione), lo scontro frontale con i sindacati (pronti a dare battaglia su qualsiasi argomento, per far vedere che esistono ancora, sebbene restino pur sempre una forza sociale), una dialettica sempre più serrata con un Berlusconi redivivo sul patto del Nazareno e sulle sue implicazioni nella scelta del nuovo Presidente della Repubblica (proprio nel momento in cui la medesima dovrebbe riformare la propria costituzione), un'economia che mostra altri segni di cedimento mentre egli aveva sperato di avere subito un primo riscontro dalle iniziative intraprese, la fine di un semestre di presidenza italiana nell'UE che egli aveva sperato di utilizzare per far passare significative misure a sostegno degli investimenti, ed infine la nomina inutile della sua fedelissima Federica Mogherini e quella dannosa di Junker (fattoci ingoiare senza tanti complimenti dalle élites della Mitteleuropa) che ha subito varato un ambizioso quanto impossibile piano di investimenti infrastrutturali europei non coperto da alcuna vera previsione finanziaria, perciò fantasioso nella forma e sterile nella sostanza!

Cosa c'entra questa bella infilata di guai del nostro Premier con la tenuta dell'Unione Europea e soprattutto della Divisa comune? Non poco, a quanto pare, dal momento che la ripetuta ingovernabilità italiana fa il paio con la

crescita del deficit e del debito pubblico, con il perdurare della crisi di fiducia nel nostro Paese e conseguentemente con la mancata ripartenza degli investimenti produttivi e con la possibile caduta verticale del merito di credito del nostro debito pubblico, proprio in un momento in cui la Grecia sta arrivando ad una possibile svolta indipendentista (tutt'altro che certa però), la Francia potrebbe vedere vincitrice Marine Le Pen, l'Inghilterra potrebbe decidere a primavera di uscire dall'Unione e i mercati potrebbero persino anticipare lo scenario con un tonfo che oggi nessuno si aspetta. È solo un'ipotesi, ma d'altra parte nella tenuta della costruzione comunitaria l'Italia rappresenta un tassello essenziale che sta andando rapidamente fuori posto: la mancata ripresa economica è figlia di riforme incerte e di portata troppo limitata, mentre il mancato aiuto europeo trova giustificazione nel mondo tedesco proprio nell'inutilità del dare una mano (almeno dal punto di vista degli investimenti infrastrutturali e delle facilitazioni monetarie) ad un Governo capeggiato da un'anatra divenuta zoppa e a una periferia dell'Europa che vede in forse la stessa appartenenza dei Paesi più deboli.

Anche l'infilata dei prossimi eventi è tale da scuotere una montagna: il prossimo 22 Gennaio si riunisce il Direttivo della Banca Centrale Europea (che vede in corso un confronto serrato tra Draghi, supportato dalla maggioranza dei suoi membri e la componente germanica che gli è rivale) per decidere su un Quantitative Easing che rischia di nascere da un compromesso infelice, incapace di rassicurare i mercati e dai possibili effetti controproducenti. Poi il successivo 25 Gennaio gli elettori greci si esprimeranno sul Parlamento e, di conseguenza, sull'appartenenza della Grecia all'Eurozona, con i possibili effetti dirompenti che potrebbero conseguire da una vittoria di Tsipras (Syriza). Infine dal 28 Gennaio partiranno i seggi per l'elezione del nuovo Presidente della Repubblica, la cui figura potrebbe anche oscurare da quel momento in poi il nostro Premier nel dialogo con il resto d'Europa, forse limitandone le future sorti politiche. Ricordiamoci infatti che Renzi è stato nominato da Napolitano, e che il possibile scioglimento delle Camere dipenderà dal nuovo inquilino del Quirinale.

Il legame tra la politica italiana e quella europea resta insomma l'economia e ciò che diranno le Agenzie di Rating, come reagiranno i mercati finanziari ai prossimi cruciali appuntamenti politici potrebbe a sua volta generare non pochi sconvolgimenti sul futuro di un'Unione mal progettata, principalmente

a causa del mancato passo indietro che i singoli Stati Nazionali avrebbero dovuto fare man mano che l'Europa veniva costruita.

Pur in assenza di alcuna certezza sugli scenari futuri, l'Unione e in particolare l'Eurozona sono oggi comunque flagellate dal debito pubblico, dalla disoccupazione, dalla deflazione (riteniamo non correttamente riportata dalle statistiche ufficiali) e dalla progressiva deindustrializzazione. Se Sparta (Roma) piange insomma, Atene (Berlino) non può ridere.

L'Europa perciò accelera nella sua corsa verso un bivio ritenuto oramai imprescindibile: il suo consolidamento politico e fiscale oppure la sua frantumazione. Scelta politica, senza alcun dubbio, fortemente dirimente tuttavia sull'economia e in ultima analisi sul benessere dei propri cittadini!

3) FUNDAMENTALS E DINTORNI

A) LE RADICI ECONOMICHE DELLA NUOVA GUERRA FREDDA



L'espansione monetaria (Q.E.) nuovamente decisa dal Giappone lascia prevedere l'avvio di una ulteriore stagione di svalutazioni competitive nel mondo, le quali saranno inevitabilmente seguite a ruota da più o meno tutte le maggiori economie mondiali, che perciò difficilmente potranno adottare anche politiche fiscali volte a generare lo sviluppo auspicato. Sono possibili infatti comportamenti simili da parte delle banche centrali di tutti i Paesi industrializzati, ciascuna per evitare la sopravvalutazione della propria divisa, con il rischio che nel complesso il valore percepito di ciascuna di esse scenda di fatto sensibilmente alimentando una nuova corsa ai beni rifugio. Perché ciò non è già accaduto? Perché invece dell'inflazione ha fatto capolino il suo opposto: la deflazione, che rischia di deprimere tutti i prezzi, anche quelli dei beni rifugio.

Sono in molti a pensare che il Dollaro dovrebbe proseguire ulteriormente la sua corsa al rialzo, sia per la salute dell'economia americana, che per una precisa volontà politica affinché esso rimanga "la" valuta di riferimento, ma anche a causa del fatto che la Federal Reserve ha da tempo annunciato che presto alzerà i tassi di interesse. Tuttavia la velocità con la quale il Dollaro è cresciuto fa pensare che nelle prossime settimane si vedranno più le montagne russe sul mercato dei cambi che non il consolidamento di un trend ben definito.

Il risultato delle svalutazioni competitive potrebbe comportare un nuovo giro di valzer della "politica del rubamazzo" inaugurata dal Giappone e dagli USA a tutta spesa in definitiva dei Paesi più deboli, quelli incapaci di agire sulla politica monetaria oppure quelli meno interessati a svalutare le loro monete dal momento che buona parte delle loro economie dipendono fortemente dall'export di materie prime.

In presenza di un eccesso di debiti pubblici che ha reso impossibile ai principali Paesi occidentali la continuazione degli interventi economici fatti attraverso il deficit di bilancio, lo stimolo economico effettuato attraverso l'allentamento della politica monetaria sembra essere l'unico strumento disponibile per controbilanciare gli effetti recessivi della necessaria riduzione del debito pubblico, operata innanzitutto con l'incremento della pressione fiscale che riduce il reddito disponibile e i consumi.

Il punto è che il fenomeno è di per sé asimmetrico: i Paesi che hanno sino ad oggi accumulato più debito largheggiando con la spesa pubblica stanno tutti cercando di ridurla e aumentando l'imposizione fiscale (che rischia però di allontanare capitali e investimenti) mentre quelli che sino ad oggi sono stati più virtuosi non stanno affatto parallelamente incrementando i propri consumi e risparmiando di meno: l'unico risultato è che questi ultimi incrementano i loro avanzi di bilancia commerciale, esercitando una indiretta ulteriore pressione recessiva sugli altri Paesi, rimasti a secco di capitali e con disavanzi crescenti (come l'Italia).

Le teorie economiche keynesiane suggerirebbero in questi casi interventi statali diretti finalizzati all'incremento dei consumi di base, in grado di agire contemporaneamente tanto sulla domanda quanto sull'offerta di beni e servizi favorendo con ciò anche gli investimenti di capitale che ampliano la capacità produttiva e riducono il rischio di uno stimolo inflazionistico.

L'eccesso di debito pubblico e la speranza di una sua parziale monetizzazione operata "senza costo" perché in presenza di numerosi fattori deflativi (quali ad esempio la discesa del costo di materie prime ed energia) ha fatto preferire a tutti l'allentamento della politica monetaria che ha anche il merito di far scendere tassi e costi del debito pubblico.

Sebbene i Paesi che hanno preso l'iniziativa in tal senso abbiano già rivisto per primi la crescita economica, ci si deve chiedere però se l'ampliamento della base monetaria ha davvero comportato miglioramenti apprezzabili sul benessere collettivo, a causa del fatto che buona parte della liquidità

immessa nel sistema dalle banche centrali è rimasta intrappolata a monte presso intermediari finanziari, mercati borsistici e investitori istituzionali, perpetrando una deprecabile polarizzazione della ricchezza, incrementata in questi anni successivi alla grande crisi.

Probabilmente la gravità della situazione globale di ridotta crescita e deflazione strisciante necessiterebbe che i Paesi più avanzati agiscano sulla crescita con entrambi gli stimoli: sia monetari che fiscali, raggiungendo inoltre una concertazione internazionale che invece sino ad oggi è mancata.

Ma questa è di fatto un'utopia, perché ciascuna delle grandi economie del mondo è anche protagonista nello scacchiere geo-politico e cerca di profittare della situazione per ottenere qualche vantaggio. È quello che sta facendo la Germania con il fiscal compact nei confronti dell'Italia, ad esempio, ma soprattutto questo è quello che stanno facendo gli USA nei confronti del resto del mondo manovrando affinché il costo delle importazioni di materie prime sia il più basso possibile e affinché il Dollaro resti la valuta di riferimento per i capitali internazionali.

Di fronte a questo scenario si può comprendere meglio l'acuirsi della nuova "guerra fredda" tra America e Russia. Quest'ultima esportatrice netta di energia e altre fondamentali materie prime, invece di lasciarsi travolgere dalla manovra in corso ha colto l'occasione della crisi finanziaria internazionale per fare due scelte fondamentali: avvicinarsi strategicamente agli altri BRICS tra i quali la Cina e incrementare concordemente con quest'ultima le proprie riserve auree, da detenere in alternativa al Dollaro.

Perché l'oro? Perché la monetizzazione dei debiti occidentali non potrà che tradursi in una riduzione del valore intrinseco delle principali valute di conto. Ma soprattutto perché per acquistare l'oro si vendono Dollari, operando all'opposto di quanto sino ad oggi è stato fatto dai principali Paesi occidentali per evitare che venisse percepita una perdita del valore intrinseco delle loro valute di conto: vendere oro affinché le sue quotazioni calassero e lavorare alla continuazione della prevalenza del Dollaro.

Russia e Cina sanno bene invece che chi controlla le riserve auree fisiche mondiali accumula un fortissimo potere di influenza. Non per niente la Germania ha chiesto (e non ancora ottenuto) a Stati Uniti e Regno Unito di rientrare fisicamente in possesso di quello proprio.

L'Occidente (Europa e America, ma anche Giappone e Australia) ha ben

chiaro davanti a sé che l'esplosione demografica dei BRICS è una bomba ad orologeria che ne limiterà fortemente la possibilità futura di rimanere nell'attuale situazione predominante. Per contrastare tale avanzata è divenuto perciò strategico ridurre con ogni mezzo anche il potere economico degli altri Paesi, BRICS in testa, anche scatenando "guerre valutarie" alle quali non tutti potranno partecipare.

Per molti anni dal dopoguerra ad oggi l'Occidente è riuscito a mantenere la propria leadership attraverso l'avanzamento scientifico e tecnologico e di conseguenza con la propria supremazia economica e militare. Ancora oggi è così, ma la smisurata crescita demografica ed economica raggiunta dai BRICS può costituire una breccia in quella leadership occidentale che sino a ieri era inimmaginabile.

Ecco le radici della nuova guerra fredda: indebolire la Federazione Russa che flirta con la Cina e accumula riserve in oro anziché Dollari attraverso sanzioni e conflitti locali (che tanto paga l'Europa). Almeno sintantoché gli altri BRICS non crescano troppo, economicamente e politicamente. Unici fattori inaspettati: l'intelligenza e l'enorme consenso popolare di cui continua a godere Putin dopo vent'anni al potere, un uomo molto amato dai suoi concittadini e dipinto invece in tutto l'occidente come un ostinato volgare dittatore, spietato superstite del vecchio KGB!

B) RETI D'IMPRESA ED E-COMMERCE: OCCASIONI PER AUMENTARE L'EXPORT DELLE PMI ITALIANE

Si è a lungo discusso della grande difficoltà di riuscire ad esportare per le piccole e medie imprese del "Made in Italy".

Si è provato a spiegare questo handicap come risultato principalmente delle piccole dimensioni di quelle aziende come pure della spesso collegata arretratezza culturale che le ha contraddistinte sino ad oggi. Si è anche passati dal montezemoliano "fare sistema" che mancherebbe al nostro Paese e alle sue attività industriali, prive di rappresentanza politica e istituzionale nel resto del mondo.

Negli ultimi tre anni però la spesa complessiva media mensile delle famiglie italiane si è ridotta del 5,2% calando a €2.359 e per molte PMI attive nei settori tipici in cui eccelle il Made in Italy (beni voluttuari) il mercato interno si è ristretto ben di più: si calcola che dal 2008 al 2013 un quinto delle imprese familiari italiane abbia chiuso i battenti o sia finito in procedure fallimentari, generando a sua volta crisi e necessità di ripensare la formula imprenditoriale.

Secondo un recente studio di SACE, una delle principali ragioni di tale fenomeno è sicuramente stato il fatto che troppe PMI erano mancanti di risorse e organizzazione commerciale per evitare di restare eccessivamente focalizzate sul mercato domestico. Il fenomeno è ancora più accentuato se si paragona la propensione all'esportazione delle imprese italiane con quella di aziende delle medesime dimensioni in Germania, Spagna o Francia.

L'argomento è di grandissimo peso perché buona parte del "Made in Italy" quando non è un prodotto alimentare è design, moda, arredo, innovazione stilistica, artigianato tipico o innovazione funzionale. Tutta roba che si realizza spesso in piccolissima serie numerica e in stabilimenti artigianali di ridottissime dimensioni: caratteristiche assai ardue per una diffusione commerciale globale di quei prodotti!

Ma la verità è che per esportare stile o cibi di qualità ci vuole spesso un Global Brand e a sostenere il medesimo dovrebbe soccorrere l'intero sistema-paese, oltre alla disponibilità di tanto capitale di rischio per arrivare a farsi conoscere nel mondo e il supporto di quei media che fanno tendenza, digitali e non solo, che quasi mai sono italiani. Rari sono i casi di

eccellenza come quello del vino, nel quale dal 2008 ad oggi le esportazioni sono cresciute del 42%, raggiungendo il valore di €3miliardi.

Il settore pubblico in Italia è invece stato bravissimo sino ad oggi quasi solo a spiazzare quello privato e a fare le pulci agli esportatori partendo dal pre-concetto che essi -soprattutto quando si organizzano in piccole e medie imprese- sono tutti evasori potenziali ed esportatori di capitali in forme più o meno illecite.

Dovremmo invece chiederci perché mai la maggioranza dei protagonisti del Made in Italy pensa solo a fuggire da quello che una volta si chiamava il "Bel Paese", come in precedenza succedeva solo ai popoli sovietici.

Negli anni recenti poi abbiamo superato noi stessi: la contrazione del credito disponibile ha spesso favorito la cessione di eccellenze italiane ad operatori stranieri e l'Unione Europea ha quasi sostenuto il processo di deindustrializzazione dei nostri territori sovvenzionando gli investimenti per la delocalizzazione di moltissime aziende al di fuori dei confini europei, ovvero il loro insediamento produttivo anche nei Paesi divenuti di fresco membri dell'U.E. cosa che in Italia ha sicuramente ridotto l'occupazione interna e conseguentemente depresso i consumi.

Come dimostra il caso illustre della F.C.A. (ex FIAT) persino lo spostamento della fiscalità in altri Paesi U.E. è favorito.

Un capolavoro di contro-politica industriale che oggi noi cittadini italiani paghiamo amaramente con il crollo dell'occupazione e la conseguente caduta verticale della domanda interna di beni e servizi.

Tuttavia un primo appiglio di speranza per le PMI italiane, spiazzate dal calo dei consumi e dalla difficoltà di riuscire autonomamente a sopportare i costi e i rischi dell'internazionalizzazione, è recentemente emerso da un fattore esogeno all'Italia e nato addirittura fuori dall'Europa: **internet**, che ha consentito una crescente digitalizzazione di tutti i principali Paesi del mondo.

Sul fronte della domanda di beni e servizi infatti, sul nostro pianeta ci sono già circa 2,6 miliardi di individui che cercano prodotti su internet e quasi la metà di essi (1,2 miliardi di persone) compra regolarmente "online". Gli italiani che comprano sulla rete sono già 6 milioni (come dire: il 10% della popolazione totale e il 20% di quella attiva) e il 93% di essi ne manifesta

soddisfazione.

Sul fronte dell'offerta invece, già in Europa ci sono 645 mila imprese che vendono attraverso l'e-commerce mentre in Italia ce ne sono soltanto 30 mila, contro -ad esempio- le 120 mila in Francia. Soltanto l'1% delle PMI italiane, cioè quelle che potrebbero avere il maggior vantaggio dall'e-commerce, si è fino ad oggi cimentato seriamente in tentativi di avvio del nuovo canale commerciale rappresentato dall'online.



A riprova dell'importanza prospettica del commercio sul web, Elio Catania, presidente di Confindustria Digitale, fa notare che l'86% delle aziende fallite nell'ultimo anno non aveva neppure un sito internet. Perché l'Italia delle imprese si adegui non solo l'efficienza e la velocità della rete dovranno crescere, ma anche la normativa nazionale circa privacy, tassazione, copyright e protezione d'acquisto per il consumatore dovrà adeguarsi. L'Italia ha infatti ancora la metà dei siti internet aziendali delle imprese del Portogallo, mentre si sta velocemente ampliando nel mondo la platea di potenziali acquirenti: nel 2020 i cittadini collegati alla rete si calcola che raggiungeranno il numero di 7 miliardi.

Dunque tanto le caratteristiche intrinseche dei nostri prodotti quanto l'attuale arretratezza digitale delle imprese italiane (e dunque l'enorme spazio di crescita perché esse si adeguino ai nuovi standard mondiali quanto infine i tassi di sviluppo delle vendite su internet, fanno ben sperare

che da questo fronte possa arrivare una bella scossa per le imprese italiane!

Peraltro l'accesso alla rete e la conseguente crescita di vendite online avviene oggi soprattutto attraverso i dispositivi mobili e l'Italia è fra i cinque Paesi con maggiore intensità di uso di telefonini e smartphone. In tutto il mondo le imprese italiane potrebbero recuperare terreno proprio grazie a ciò.

In termini di ritorno per lo sviluppo dell'economia italiana il ruolo dell'export e in particolare di quelle forme di export che richiedono minori investimenti, come l'e-commerce appunto, può essere molto importante. Per vincere la concorrenza commerciale sulla rete occorre tuttavia una vera e propria rivoluzione culturale dei nostri imprenditori, a cominciare dal dominio delle lingue straniere e dalla grafica, per superare vincitori la mancanza della percezione sensoriale del prodotto posto in vendita nei negozi digitali.

La presentazione dei prodotti risulta infatti fondamentale per montare un'attività e-commerce e offrire un servizio completo.

E poi la pubblicità online non può prescindere dall'uso dei social network, nessuno dei quali nasce nel nostro Paese.

Milano Finanza fa tuttavia notare che, in un contesto di generale arretratezza delle aziende italiane, non mancano casi virtuosi come Yoox, il più importante sito al mondo di vendite online del segmento fashion oppure Dalani, €100 milioni di fatturato raggiunti in soli tre anni e la presenza in 15 Paesi del mondo, un e-commerce italiano che vende tutto per la casa, dai mobili ai materassi e che ha creato nello stesso periodo mille nuovi posti di lavoro.

Gli strumenti per favorire l'export non si fermano tuttavia alla crescita dimensionale e alla crescente digitalizzazione. Un recente studio di Banca Intesa San Paolo ha messo in evidenza un altro strumento rivelatosi formidabile per favorire le esportazioni e dunque la sopravvivenza delle PMI italiane è stato la crescente diffusione delle **reti d'impresa**, che ha consentito anche alle più piccole aziende di molti distretti industriali di mettere a fattor comune attività costose e rischiose come l'analisi dei nuovi mercati e l'apertura in giro per il mondo di uffici dedicati alla penetrazione commerciale.

Già la formazione dei distretti industriali aveva creato nei due decenni precedenti casi illustri di cooperazione spontanea tra le imprese, sebbene su base volontaria e in modalità non riconosciute dalla normativa.

A partire dal 2009 invece è stata promulgata la nuova disciplina del contratto di rete di imprese (L.9 Aprile 2009 num.33) che consente alle aggregazioni di imprese di instaurare tra di esse una collaborazione organizzativa duratura nonché di fruire di rilevanti incentivi e agevolazioni fiscali, pur mantenendo la propria autonomia giuridica. Anche la Legge di Stabilità 2015 istituisce incentivi e contributi a favore di questi raggruppamenti.

Si calcola che quasi il 25% delle micro imprese (con fatturati sotto ai due milioni di euro) che hanno aderito a un contratto di rete sia divenuta esportatore, contro il 12% circa di quelle che non lo hanno fatto.

Come si è sempre detto: l'unione fa la forza!

4) APPROFONDIMENTI: ADDIO RE GIORGIO (SENZA ALCUN RIMPIANTO)



In questi giorni ho letto molti commenti sulla cosiddetta "era Napolitano", che sta durando quasi un decennio e che ha spinto molti a trarre bilanci e valutazioni di quanto è accaduto nel lungo periodo di sua reggenza.

Nel più recente quinquennio i commentatori più estremi lo hanno

semplicemente condannato, considerandolo un Presidente che ha troppo spesso imposto al Paese la sua figura superando la soglia dei poteri che gli venivano attribuiti dalla Costituzione, divenuto prima severo giudice politico della coalizione berlusconiana che aveva vinto le elezioni e poi artefice di ben tre governi di "emergenza" (Monti, Letta e Renzi), la cui nomina fu basata non sulla vittoria elettorale del partito di chi doveva governare, bensì sulla sua personale valutazione degli equilibri parlamentari, senza mai arrivare a indire nuove elezioni. E quegli equilibri, più che tali, erano degli arditissimi (sebbene arguti) equilibrismi, dal momento che le tre forze partitiche principali, divisissime tra loro, si sono ulteriormente frastagliate nel corso di una sanguinosa legislatura, quella tutt'ora vigente e su tali divisioni egli ha beatamente navigato, da esperto conoscitore del mare magnum della politica italiana.

I commentatori più moderati hanno invece posto il problema (pur condivisibile) di cos'altro il Presidente avrebbe dovuto fare in quei momenti: ebbene essi concludono che, alla luce di quei fatti e di quei momenti difficili, non sarebbe stato facile fare scelte molto diverse da quelle che Napolitano ha operato. Costoro insomma, pur non tributando al Presidente uscente sperticate lodi, arrivano a dargli comunque un voto di sufficienza, soprattutto tenendo conto delle difficoltà dei momenti in cui Napolitano ha dovuto agire.

Sarà anche corretto ma a me viene un conato di vomito nel leggere ed ascoltare entrambi, perché non posso non considerare costoro alternativamente malati di miopia oppure di strabismo.

Dall'alto del colle Quirinale infatti non si può e non si deve cogliere soltanto la percezione della brezza che tira in un determinato momento politico, bensì anche uno sguardo d'insieme ben più ampio sul Paese, tenendo conto anche delle sue sorti. E qui casca l'asino! Anzi: qui si evidenzia la profonda malafede dell'inquilino uscente.

Come poteva infatti un anziano Presidente della Repubblica, da sempre accreditato di importanti relazioni internazionali, non vedere a quale sconosciuto livello di discredito, erano giunte le Istituzioni? A quale propensione allo spreco e all'indebitamento si erano spinti i loro organi di governo? A quale corruzione generale era arrivata la classe politica italiana?

Come ha potuto avallare quell'andazzo che ha messo in ginocchio l'Italia e l'ha resa più debole nei confronti dell'Unione Europea per quasi un

decennio, senza mai richiamare severamente i "partecipanti al banchetto" e i protagonisti dell'inettitudine?

Come ha potuto egli lasciare che il suo solo ufficio della Presidenza della Repubblica costasse ai contribuenti più di quattro volte Buckingham Palace e dell'intera famiglia reale britannica?

Negli ultimi anni, quelli più decisivi, il Paese sarà anche stato sull'orlo di una crisi di credibilità, sarà anche stato quasi ingovernabile, sarà anche stato al centro di forti pressioni internazionali, ma senza dubbio l'Italia deve buona parte della sua debolezza proprio agli eccessi di spesa di Stato e Regioni, allo sconosciuto livello di complicazione del sistema normativo, alle lungaggini e alla militanza politica di buona parte della Magistratura, al confronto perso in partenza con qualsiasi altro Paese civile quanto a efficienza dell'apparato amministrativo nazionale, affidabilità degli enti locali, giungla delle disposizioni fiscali e soprattutto in generale alla ridottissima credibilità delle sue Istituzioni.

Di tutto ciò il Presidente "non poteva non sapere"! Anzi: è proprio da tutto ciò che derivano la scarsa credibilità e la difficile governabilità del bel Paese, e da quel che ne consegue gli giungono poi le forti pressioni internazionali cui abbiamo assistito quasi inermi!

E nonostante che un consumato politico come lui queste cose le comprendesse benissimo, giunto sul colle dopo mezzo secolo di militanza nel partito che per definizione avrebbe dovuto avere a cuore gli interessi delle classi più deboli, Napolitano non mai ha posto al centro dei suoi frequenti interventi il problema della crisi degli investimenti e dell'apparato produttivo nazionale, cosa che ha inevitabilmente portato il Paese allo scempio occupazionale che ben conosciamo: oggi solo un terzo degli Italiani lavora e oltre la metà di tutti i giovani è senza alcuna speranza di trovare una fonte stabile di sostentamento per mettere su famiglia o, a maggior ragione, una propria iniziativa economica!!!

Una nazione che giunge a tanto sotto un'unica Presidenza della Repubblica forse non è più una vera Repubblica. Un Paese le cui élites al potere non fanno l'impossibile per cercare di contrastare quella deriva forse non merita più nemmeno quel rispetto per le Istituzioni che ogni tanto Napolitano ha avuto il coraggio di richiamare. Un sistema di governo che non accompagna con una propria forte austerità lo "stringere la cinghia" dei cittadini, un terzo dei quali si trova oggi a ridosso o oltre la soglia della povertà e ogni

anno che passa sta peggio, non può raccogliere consensi e considerazione nella persona del suo massimo esponente.

Non può perché per esempio solo poche settimane fa è stata pubblicata da Renzi l'ennesima legge finanziaria che esprime l'ennesimo deciso incremento della spesa pubblica per il prossimo triennio, riportando misure "di stabilità" che prevedono ulteriori inasprimenti della tassazione laddove la ripresa economica del Paese non avesse luogo.

Ma come si fa a non urlare allo scempio? A non richiamare alla decenza i ministri e i parlamentari che gli danno man forte? A non cercare soluzioni istituzionali diverse se il Governo non porta il Paese a fatti concludenti?

Come si fa a non mettere in gioco nemmeno sé stessi nel caso non si venisse ascoltati? La risposta c'è ed è una sola: egli stesso è stato artefice e parte del disastro odierno, anzi è stato il burattinaio del sistema che lo ha generato.

Ecco perché l'addio di Napolitano non può suscitare in me alcun rimpianto, alcun riconoscimento, alcuna lode, nemmeno parziale: il Paese andava a rotoli e lui lo ha cinicamente accompagnato. Il Parlamento continuava nei suoi sprechi, nei suoi privilegi e nell'alimentare la spesa di quel sottobosco politico e istituzionale che sta nella giungla delle Regioni e degli Enti Locali nonché nel costante restringimento dei servizi erogati ai cittadini e il Presidente assisteva a ciò senza nemmeno farlo notare, senza nemmeno denunciarne la profonda iniquità!

No caro Napolitano, non posso nemmeno giustificarti. Tu più di chiunque altro avevi il dovere di fare qualcosa, di alzare un urlo, o il dito, o il piccone, come facevano alcuni dei tuoi più illustri predecessori. La credibilità e la serietà delle istituzioni democratiche doveva essere preservata proprio da te, che invece hai mancato, giocando al rischio quotidiano della politica più bieca, gonfiando il petto e continuando a rivolgerti ai tuoi connazionali con finta compunzione, senza mai denunciare e nemmeno chiederti come fare contrastare la deriva in atto.

E ora che sei giunto al limitare dei tuoi giorni, politici e fisiologici, non credo Tu possa contare nemmeno nella giustificazione delle situazioni, nella considerazione degli osservatori, nella clemenza degli storici. Temo che nel tempo nessuno ti giudicherà troppo diversamente dal sottoscritto. E non è per simpatia o per credo politico.

È perché hai lasciato precipitare questo Paese in un baratro che non aveva precedenti senza nemmeno dimetterti per protesta.



5) INFORMALIA: I TRE LIVELLI DI "CRISI ECONOMICA"

- 1) È crisi quando incombe la disoccupazione
- 2) È recessione quando disoccupato è anche il vicino di casa
- 3) È depressione quando disoccupati lo siamo anche noi.

Dicembre 2014

SINDROME ARGENTINA



INDICE:

- 1) In sintesi: il punto della situazione
- 2) Mercati finanziari: sindrome argentina (l' Italia sprofonda?)
- 3) Fundamentals e dintorni: crisi del petrolio? Follow the Money!
- 4) Approfondimenti: "Anschluss" (l'Annessione). Recensione del libro di Vladimiro Giacchè
- 5) Tra serio e faceto: a proposito del noto principio OPM...

1) IN SINTESI: IL PUNTO DELLA SITUAZIONE

L'economia mondiale sembra attraversare un banco di nebbia autunnale. Svitati conflitti bellici, economici, geopolitici e ideologici ne pregiudicano la salute e non è chiaro se subito dopo la foschia di stagione arriverà una bella giornata di sole o invece un acquazzone. Dopo l'intenso "doping" monetario operato dalle banche centrali di (quasi) tutto il mondo (tranne l'Unione Europea, appunto) a sollievo della ripresa dalla crisi finanziaria, il paziente (l'economia occidentale) sembra risvegliarsi gradualmente e un po' intontito. L'importante è che le principali variabili macroeconomiche risultino moderatamente positive, sebbene mai come questa volta le statistiche siano lontanissime dalla realtà dei fatti.

Un esempio per tutti lo si è avuto qualche giorno fa nel regno del benessere economico e della ripresa oramai consolidata: quest'anno le vendite USA di alimentari per il pranzo del Giorno del Ringraziamento sono crollate dell'11%! Alla faccia di un prodotto interno lordo che dovrebbe chiudere il 2014 con un +3,5%! E se questo accade oltreoceano, possiamo affermare la stessa cosa per l'Europa, per il Giappone e per la maggior parte dei BRICS, i quali sono ben lontani dall'euforia assaporata fino al 2008, con l'unica eccezione forse della vicina confederazione elvetica, il cui andamento è notoriamente anticiclico, anche perché è considerata da tutti i ricchi del mondo il "buen retiro" dove trovare approdo quando altrove arrivano i problemi.

Qualcuno chiama questa situazione "crisi del modello capitalistico", qualcun altro invoca cicli economici di lunghissimo periodo (che oggi avremmo sperato di saltare a piè pari), ma quel che è certo è che non è proprio più possibile continuare ad osservare l'andamento dell'economia mondiale soltanto misurandone il livello lordo dei consumi. Sarebbe come dire che se un essere umano ingrassa allora sta meglio. Altri temi divengono oggi pressanti, quali la salvaguardia dell'ambiente, il livello delle infrastrutture, il sistema di welfare, la salvaguardia dal crimine e dalle guerre, eccetera eccetera.

In questo contesto di limbo ogni ipotesi di scenario per il 2015 potrebbe essere corretta. Certo le Borse potranno salire ancora un po' (magari in modo più selettivo) sulla scia delle ancora invocate (e necessarie) facilitazioni monetarie, ma non ci si può certo attendere che tornino a

crescere vorticosamente, dati i livelli di valutazione delle aziende che esse implicitamente esprimono.

Quanto alla nostra Italia il paragrafo che segue è tutto dedicato al suo andamento, ma la morale è sin troppo scontata: deve imboccare un cambiamento che è ancora ben lontano dal verificarsi!

2) MERCATI FINANZIARI: SINDROME ARGENTINA (L'ITALIA SPROFONDA?)



Il nostro Presidente del Consiglio dei Ministri in una cosa ha ragione da vendere: le crisi non durano per sempre. Neanche quella attuale, che sembra aver minato alla base i sistemi economici occidentali (o averne messo allo scoperto le debolezze) durerà per sempre.

È tuttavia proprio su questo assunto che si sono mossi sino ad oggi Renzi e i suoi predecessori, sbagliando evidentemente sin dall'inizio la diagnosi e poi la prognosi che il Governo del nostro Paese avrebbe dovuto adottare per tirarsi fuori dalle secche del pericolosissimo pantano politico-sociale cui siamo incappati, capace di riportare le piazze italiane a ferro e fuoco per sopraggiunta asfissia dei propri cittadini.

In Italia convivono infatti troppi elementi di squilibrio che necessitano tutti di una risposta forte e contraria, di politici capaci non solo di contrastarli, ma soprattutto di trovare credibilità agli occhi della gente comune, dei lavoratori, degli imprenditori e dei commentatori. Vediamo quali:

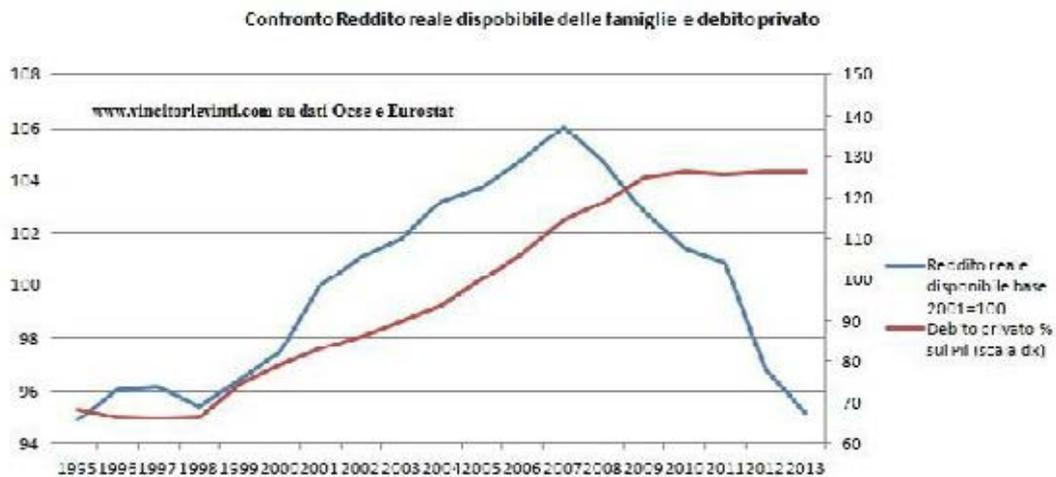
- Uno smisurato comparto pubblico dell'economia italiana (giunto ad eccessi che nemmeno i Paesi Scandinavi hanno mai sperimentato) che spiazzava pericolosamente l'economia privata, imponendole troppe tasse, facendole concorrenza sleale, ritardandole i pagamenti, e -visto che è sempre in deficit- azzerando i propri investimenti produttivi;

- Un sistema finanziario incentrato tutto sul comparto bancario al quale i regolatori di Bruxelles e Francoforte hanno progressivamente imposto una sempre maggior capitalizzazione e che ha risposto a tale necessità restringendo il credito erogato e, con esso, il moltiplicatore della massa monetaria del Paese. L'ipertrofia del sistema bancario ha inoltre strozzato in Italia la sua fisiologica alternativa: il mercato dei capitali, con il risultato di ridurre decisamente le risorse cui le imprese potrebbero attingere per trovare nuova energia;
- Un sistema industriale in costante arretramento, il quale ha subito invece che cavalcato l'ondata di globalizzazione che ha attraversato il pianeta a causa dei costi connessi alla moneta più sopravvalutata del mondo e alla stagnazione suprema del mercato interno, dettata dalla più profonda crisi dei consumi nazionali dall'ultima guerra mondiale. Un sistema industriale che ha perciò dovuto rispondere prioritariamente all'inevitabile imperativo del "si salvi chi può" emigrando verso paesi a più bassi costi;
- Un sistema di norme, controlli e di uniformità dettate dall'Agenda europea che hanno contribuito fortemente ad imporre lacci di ogni genere alle imprese italiane di tutte le taglie, al quale non è conseguito un sistema finanziario, di politica industriale e di supporto della funzione pubblica della stessa matrice comunitaria, creando di conseguenza un pesante svantaggio al nostro Paese cui nessun politico è sin'ora riuscito a contrapporsi;
- Un sistema di relazioni industriali basato troppo sui giochi politici e troppo poco sul l'interesse del Paese, in cui hanno prevalso i vincoli e le salvaguardie richieste dal sindacato, le relazioni incestuose con i politici di questo o quel governo (i quali restano pur sempre al sedile di comando di una macchina pubblica che macina per più di metà del prodotto interno lordo) e infine punzecchiato dalla devianza e l'inefficienza della magistratura, incapace di incutere timore ai debitori che non pagano, agli operatori economici che non rispettano le regole, ai lavoratori che di assentano, ai funzionari pubblici che non operano correttamente. Un sistema di relazioni industriali che ha contribuito non poco a far fuggire dall'Italia imprese e imprenditori.

Ora qualsiasi governo coscienzioso avrebbe dovuto prendere atto del fatto che con la situazione sopra descritta nessuna nazione può incentivare con piccole iniziative la crescita della propria economia, far trovare un posto di

lavoro ai giovani e ai lavoratori che lo hanno perduto, stimolare innovazione e idee vincenti per competere con successo sull'arena globale. Quando la situazione si incancrenisce ci vogliono invece tagli effettivi e ribaltamenti epocali delle rendite di posizione per restaurare la fiducia degli investitori e dei consumatori, ci vogliono: l'entusiasmo degli innovatori, l'interesse degli stranieri, il Rating del Paese e l'efficienza dei servizi pubblici.

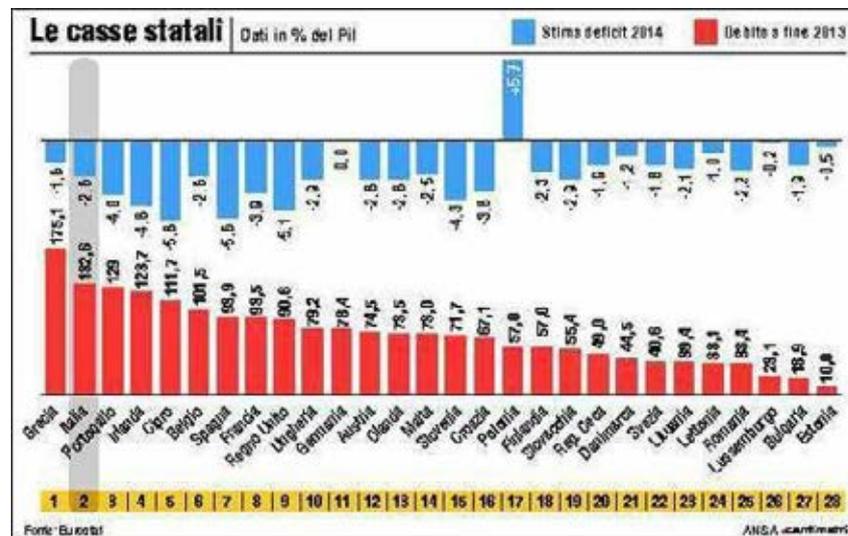
Pur convenendo sull'ovvia considerazione che tutto ciò in Italia è quasi impossibile, un minimo di buon senso dovrebbe far osservare a tutti che, se la medicina è amara, la malattia può essere anche peggiore!



E invece no: tutti i recenti governi di “solidarietà nazionale” hanno avviato qualche lieve riforma di facciata e attivato molti sussidi pubblici (che aggravano solo il debito) senza agire affatto a salvaguardia delle fondamenta del nostro sistema economico e soprattutto senza tagliare le dimensioni del bilancio dello Stato, arrivate vicino agli €800 miliardi su un PIL di circa €1600 miliardi (50%) !

Hanno tutti sperato che presto e miracolosamente il pendolo dell'economia tornasse autonomamente a oscillare in senso contrario e che l'Unione Europea (soprattutto il suo baricentro tedesco) avrebbe alla fine collaborato nel varare grandi misure di allentamento monetario e cooperazione, finalizzate a tirare l'Italia fuori dalle secche. Cosa forse ragionevole in un altro contesto, ma non in quello attuale in cui il sospetto (fondato, come si vede dai numeri sotto riportati) degli altri membri

dell'Unione è quello che l'Italia continuerà nelle sue follie di spesa pubblica è che dunque un aiutino servirebbe soltanto a lasciare il quadro invariato.



Eccoci dunque arrivati al capolinea, alla “sindrome argentina”, con un mercato interno dei consumi ridotto al luccicino, una restrizione monetaria accentuata da quella creditizia che non quasi ha pari nel secolo precedente, un deficit fuori controllo e nessuna volontà di collaborare da parte dei nostri alleati-rivali europei, almeno sintantoché essi non avranno ottenuto un’unione europea fiscale e politica che rassomigli a una sostanziale annessione (si veda al riguardo la lunga recensione del libro “ANSCHLUSS” per cogliere la portata epocale della manovra in atto)!

Perché dunque viene da parlare di “sindrome argentina”? Per stigmatizzare quel coacervo di impoverimento collettivo, fuga dei cervelli, corruttela statale, restrizione delle libertà democratiche e profonda alienazione della fiducia degli investitori che da qualche decennio a questa parte hanno devastato uno dei Paesi una volta più floridi del continente sud-americano. A quel modello siamo destinati? Oppure siamo destinati ad una integrazione europea forzata e spiacevole con il debito che i nostri (pochi) neonati e i nostri (sempre più numerosi) immigrati saranno costretti a soddisfare con pratiche poco ortodosse sul reddito da essi prodotto quali: prelievi forzosi, tasse patrimoniali, riduzioni del welfare ed altre amenità del genere? Difficile rispondere ma oramai la fine del binario è vicina e possiamo presumere che la risposta a questa domanda non tarderà ad arrivare.

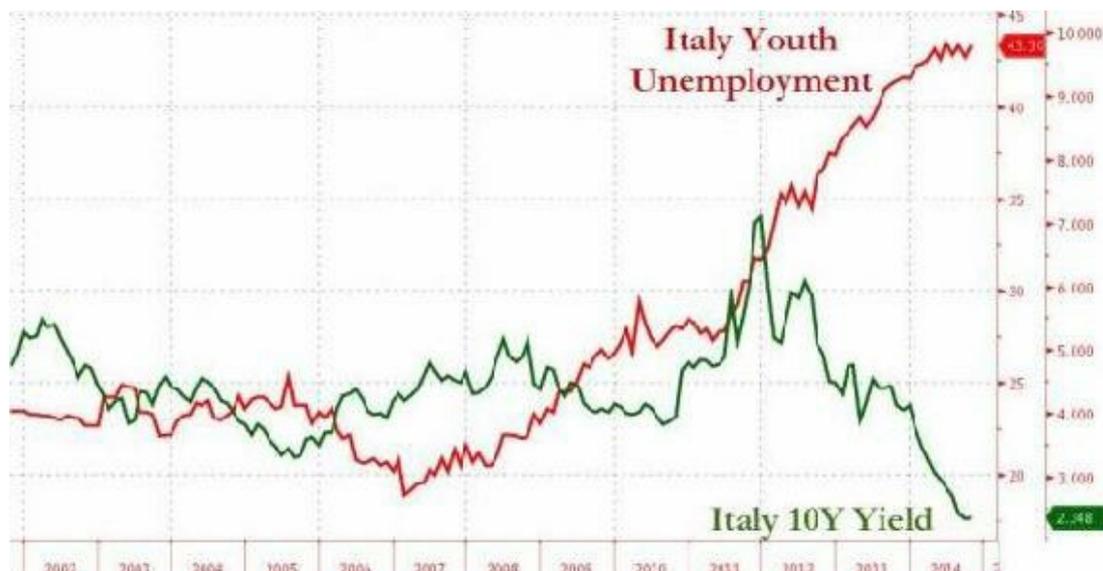
Quel che capita oggi è che l’America e la Gran Bretagna (con il proprio

immenso Commonwealth) hanno ripreso da tempo la strada della crescita, mentre in Europa persino la Germania e la Francia (responsabili di buona parte degli squilibri attuali) hanno iniziato ad arrancare, senza mai convincersi della necessità di unire davvero le forze (e non solo le normative) con quelle dei loro vicini di casa. L'America non è più la locomotiva del mondo come i BRICS non sono più i protagonisti assoluti della crescita economica. Il mondo s'interroga sulla possibilità di proseguire sulla strada del progresso economico ma ai suoi vertici non riesce a concertare quasi nulla: dal controllo delle emissioni dannose alla repressione dei focolai di guerra localizzati.

L'Italia nello stesso momento in cui dovrebbe concentrare gli sforzi per uscire da una dannosissima recessione economica sta invece attraversando un incosciente sconvolgimento del proprio quadro politico e istituzionale: il Presidente della Repubblica sta per dimettersi e il Presidente del Consiglio viene attaccato da maggioranza e opposizione parlamentare, con il risultato che l'agenda delle riforme urgenti facilmente slitterà ancora e che saranno in molti a cedere alla tentazione di soffiare sulle piazze infuocate, cavalcando il sentimento popolare di delusione per le promesse che non potranno essere mantenute.

È un gioco al massacro che impedisce al Paese di riprendere fiato!

Il paragone di questa situazione con quella delle numerose crisi argentine della storia recente viene perciò quasi ovvio. Soprattutto un inquietante fattore comune: l'errore di aver sperato di cambiare le cose ancorando la propria economia ad una valuta forte: il dollaro americano per l'Argentina, l'Euro germanocentrico per l'Italia.



Arriverà dunque la ripresa? Sì e No. Sì per le statistiche e forse per la produzione. Perché l'export italiano traina almeno una parte dell'industria nazionale, ed è possibile che benefici anche di qualche effetto positivo dalla discesa del cambio, dall'inclusione nel prodotto interno lordo delle attività illecite, dalla discesa del costo delle materie prime e del lavoro. Il programma di investimento infrastrutturale europeo potrà anch'esso dare qualche frutto. Dopo cinque anni di arretramento è possibile che per qualche frazione di punto percentuale l'economia si riprenda.

No per i consumi, il reddito disponibile, i valori immobiliari. Almeno sintantoché l'imposizione fiscale resterà così elevata, le prospettive di benessere così magre e la previdenza pubblica così incerta; sintantoché gl'imprenditori resteranno così propensi a trasferire all'estero le proprie risorse finanziarie e la disoccupazione resterà così diffusa tra i giovani e i lavoratori dell'intelletto. La crisi insomma, come dimostrano i tristi precedenti argentini, non passa da sola, né per merito dei nostri alleati/rivali europei.

3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: CRISI DEL PETROLIO? FOLLOW THE MONEY!



Chiunque avesse provato a prevedere solo pochi giorni fa quale sarebbe stato l'esito del vertice OPEC a Vienna, avrebbe sicuramente scritto che il taglio alla produzione era cosa certa e addirittura ne avrebbe stimato con buona approssimazione i volumi.

Questo per molti motivi: ci sono Paesi produttori che poggiano gran parte del budget statale sull'export di materie energetiche, ci sono Paesi che affrontano costi di raffinazione non compatibili con le conseguenze dei 60 Dollari per barile (per esempio il Venezuela), la minaccia delle estrazioni americane con la nuova tecnologia non è ancora così forte in termini di volumi (che a questi prezzi va interamente in bancarotta con i costi di estrazione che essa sopporta) e infine ci sono sanzioni in corso nei confronti di taluni Paesi produttori che per questa ragione già esportano molto meno di quanto potrebbero.

E invece è andata esattamente nell'altro verso. Qualcuno scrive che sono stati i Sauditi che con punto fermo hanno preteso questo finale (anche perché sono i meno danneggiati, sebbene nemmeno loro possano permettersi davvero una guerra dei prezzi) e che in realtà la manovra sia stata organizzata raffinatamente a tavolino per portare a casa i lauti frutti di una

formidabile speculazione finanziaria sui mercati, la cui maggioranza degli operatori scommetteva sull'esatto opposto.

Se così fosse l'attuale ribasso non durerebbe a lungo. E ciò è infatti quello che ancora oggi scommettono i mercati, sebbene al momento sia andata esattamente all'opposto. Cosa che lascia presumere che l'operazione "giù i prezzi" durerà poco ma non pochissimo. Esiste allora una mano forte e apparentemente invisibile sui mercati? Probabilmente sì: le dimensioni globali dei mercati finanziari sono tali da non lasciar diradare in fretta le nebbie che li avvolgono, soprattutto in estremo oriente.

Certo ci sono conflitti all'interno del cartello dei Paesi esportatori di petrolio e in Iran hanno appena scoperto un giacimento da 14 miliardi di barili, facilmente estraibili. Inoltre nuove tecnologie sono in arrivo nel campo dell'estrazione e della raffinazione e dunque il panorama a venire risulta quantomai dubbio, soprattutto in termini di tempistica. Inoltre il prezzo del petrolio è legato a doppio filo a quello del gas e c'è l'intera Federazione Russa (con i suoi Paesi satelliti) che a questi livelli è in ginocchio, lasciando perciò presumere che chi ha lavorato a questo risultato ha ottenuto grandi risultati anche dal punto di vista geopolitico.

L'operazione finanziaria appena realizzata dai ribassisti potrebbe risultare in una delle maggiori rapine del secolo nella storia del petrolio, ma oramai ha avuto luogo. E non è affatto detto che si riassorbirà in un istante con operazioni uguali e contrarie, anche perché i grandi consumatori di materia energifera sono soprattutto i grandi Paesi emergenti come la Cina, i quali devono trovare ogni strada possibile per prolungare la crescita economica siano al raggiungimento del livello di sussistenza per le fasce più povere della popolazione. E non potranno che beneficiare da quanto accade se si riduce uno dei costi maggiori del loro sviluppo industriale.

Certo è che ne vedremo ancora delle belle, mentre l'intero Occidente prende da questa manovra una bella boccata di ossigeno (infatti gli investigatori dicono sempre: per capire cosa succede: "follow the money") mentre i suoi paesi (ricchi e baciati da questa fortuna) continuano nel frattempo a lavorare sullo sviluppo delle tecnologie verdi, che prescindono talvolta dal livello di prezzo delle commodities, quantomeno da quello del petrolio...

4) APPROFONDIMENTI: "ANSCHLUSS" (L'ANNESSIONE). RECENSIONE DEL LIBRO DI VLADIMIRO GIACCHE'



Giacché sembra scrivere un saggio di storia contemporanea a proposito della riunificazione tedesca conclusasi nel 1990, per giungere invece a porsi domande di ordine macroeconomico e filosofico: è possibile infatti tracciare un parallelo tra l'unificazione europea in corso -sotto i riflettori della crisi economica che stiamo vivendo- e quella della Repubblica Federale Tedesca (RfT) con la Repubblica Democratica Tedesca (RdT)? E se sì, allora per definire entrambe è lecito usare un termine così inquietante, che ricorda a tutti la più famosa annessione dell'Austria da parte della Germania nazista nel 1938, poco prima della seconda guerra mondiale?

La prima risposta che viene da scrivere è che la configurazione attuale

dell'Unione europea sarebbe ovviamente impensabile senza l'unificazione delle due Germanie, fatto che ha permesso loro di riconquistare centralità geopolitica in Europa, alterandone gli equilibri.

La seconda è che non di unificazione bensì di vera e propria annessione dei territori dell'est da parte delle élites dell'Ovest si trattò.

Oggi notiamo quello squilibrio quando pensiamo al vincolo monetario che la Germania ci impone, ma se lo valutiamo bene esso è anche un vincolo politico, derivante dalla salvaguardia per gli Stati più virtuosi dell'Unione che è stata imposta dal trattato di Maastricht, sebbene le dolorose misure di politica economica cui noi Italiani ci sottoponiamo non dipendano soltanto dai vincoli del trattato, bensì anche dall'eccesso di spesa pubblica del nostro Paese che nessun politico vuole davvero limitare.

Quel vincolo monetario che sta stritolando i membri più deboli dell'Unione prima o poi verrà allentato, ma ciò non succederà gratis. La Germania in cambio chiederà ai suoi alleati-rivali europei un prezzo politico, come la posizione comunitaria nei confronti dell'Ucraina oppure la presidenza della BCE.

La riunificazione tedesca avvenne sotto l'insegna di una promessa di arricchimento per tutti, esattamente come la futura amalgama politica e fiscale dell'Unione europea viene proposta ai suoi cittadini come un'opportunità di rafforzamento del debito dei singoli deboli stati che la compongono. Giacché scrive testualmente: “nelle modalità di gestione della crisi del debito di questi ultimi anni, e addirittura in alcuni degli strumenti di cui si è suggerita l'adozione, l'unificazione tedesca è tornata a essere proposta come modello per l'Europa”. Giacché perciò prova a tracciare un vistoso parallelo tra quella riunificazione e l'unificazione europea in corso, di cui si cominciano a vedere i frutti velenosi proprio in questi anni di crisi conclamata del sistema economico occidentale.

La visione tedesca dell'Europa è chiara: essa oggi deve rimanere unita per impedire la svalutazione del capitale investito nel suo perimetro. Da lì, trent'anni dopo l'unificazione monetaria delle due Germanie, nasce il vincolo monetario che oggi si vuole indissolubile. Domani invece si vedrà, in funzione dell'abilità tedesca di guadagnare preponderanza ad ogni mossa successiva sullo scacchiere d'Europa.

La verità è che sulla fine del blocco sovietico e degli stati satellite come la RdT ne sappiamo ancora poco: quasi nulla è stato scritto.

La tesi documentata da Giacché è che la situazione della Germania dell'Est non fosse quella di un'economia disastrosa con cui nulla poteva esser fatto se non ripartire da zero.

All'epoca infatti la RDT costituiva nel blocco sovietico un polo avanzato dal punto di vista industriale e scientifico, tanto da vantare ingenti esportazioni non solo verso i Paesi del Patto di Varsavia. La Germania occidentale l'ha fagocitata invece quasi gratuitamente e per mezzo di pratiche assai poco ortodosse, con l'aiuto di ciò che rimaneva dell'URSS, che voleva sì liberarsi della patata bollente, ma che soprattutto aveva bisogno di sostegno economico.

L'economista a Giorgio Gattei parla dell'incidente di Chernobyl come della goccia che fece traboccare il vaso nella crisi della Russia socialista. Con le colture contaminate e impossibilitati a pagare i debiti con l'estero contratti con l'acquisto obbligato di grano non contaminato dal Canada, i sovietici si accartocciarono definitivamente. La soluzione immediatamente percorribile fu quella di fare una transazione multilaterale: vendere la RDT alla Repubblica Federale Tedesca in modo che l'URSS uscisse dalla crisi economica ripagando i propri debiti tramite la RFT.

Ma in cosa consistette l'annessione? In primo luogo, gli uomini mandati dall'Ovest a gestire la transizione si preoccuparono solo di privatizzare in fretta e furia tutto l'apparato produttivo dell'ex RDT, con prezzi e modalità tutto fuorché trasparenti. La privatizzazione a bassissimo costo delle imprese della RDT è consistita dunque in una gigantesca distruzione di valore.

L'elemento di quel 1990 che più evoca le vicende contemporanee del Vecchio Continente è stato però quello dell'adozione in tempi rapidissimi di un cambio monetario uno a uno, completamente al di fuori dalla realtà economica che vedeva i Marchi "democratici" cambiati a 4,4 volte il valore di quelli "federali", con la conseguenza di un'incremento dei prezzi del 440% e la totale perdita di competitività delle imprese dell'est.

Si è perpetrato quindi un processo di deindustrializzazione su vasta scala, tutto a vantaggio degli acquirenti occidentali, come non si era mai visto in Europa, se non in tempo di guerra.

Viene da chiedersi come sia stato possibile che i tedeschi orientali, potendo prevedere le conseguenze politiche dell'annessione, non abbiano provato a

difendere le loro conquiste tecnologiche e sociali, a contrastare l'ondata di privatizzazioni, la disoccupazione crescente, la de-industrializzazione dei propri Länder.

Ma di fronte ai giganteschi interessi in gioco, la risposta può solo risiedere nella corruzione dei vertici.

Per questo motivo si può tentare di affermare che l'operazione di unificazione è stata essenzialmente economica e si è trattato di fatto di espropriazione che ha rafforzato soprattutto le imprese tedesche occidentali che hanno partecipato alle privatizzazioni delle aziende (dopo averne caricato i debiti sulle spalle del vecchio Stato) e ha permesso alla nomenclatura che guida la Germania odierna un vistoso incremento di peso politico, di cui oggi stiamo pagando le conseguenze tutti noi, altri cittadini dell'Unione.

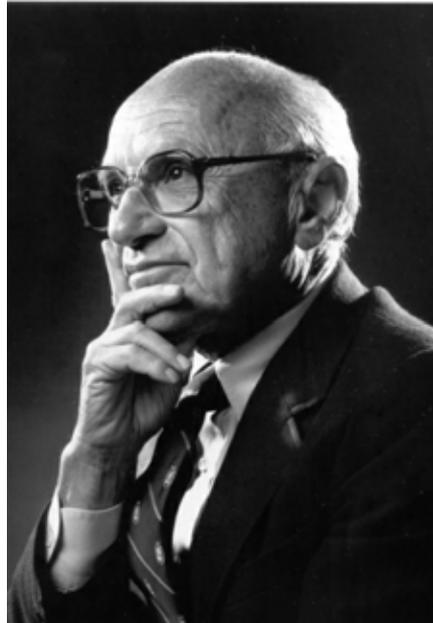
C'è dunque un mito da sfatare intorno alla Germania e al suo relativo benessere: quello che ci fa parlare dei lavoratori tedeschi come di una sorta di aristocrazia operaia. In Germania, attualmente, i lavoratori a basso salario sono il 24,1% del totale. Ci sono in particolare quasi sette milioni e mezzo di lavoratori che lavorano con i cosiddetti minijobs, ovvero dei lavori a tempo parziale pagati 4/500 Euro al mese. Alla fine del 2012 c'erano in Germania 822mila lavoratori in affitto (numero che è salito a circa un milione due anni dopo). In espansione anche i contratti per prestazione d'opera: contratti di lavoro precario con cui vengono progressivamente ricoperte posizioni professionali tipiche del lavoro dipendente. Questo tipo di contratti si applica oggi al 75% di chi lavora in un mattatoio e al 20% di chi lavora negli zuccherifici e nei cantieri.

La precarietà del lavoro senza dubbio aiuta l'impresa privata e in tal modo contribuisce alla crescita dell'economia, ma anche a quella della povertà.

La percentuale di tedeschi a rischio povertà è in crescita e nel 2013 ha superato il 20% della popolazione.

Ciò contemporaneamente alla polarizzazione della ricchezza nel mondo documentata da Thomas Piketty (nel libro: *Le Capital au XXIe siècle*) lascia spazio a una domanda filosofica più che economica: è mai possibile che il prezzo dello sviluppo economico non si riesca a non farlo pagare a chi sta peggio?

5) TRA SERIO E FACETO: A PROPOSITO DEL NOTO PRINCIPIO OPM... (*)



“Ci sono quattro modi per spendere i soldi. Possiamo spendere i nostri soldi per noi stessi: quando lo facciamo allora stiamo davvero attenti a cosa facciamo e cerchiamo di avere la massima resa per la nostra spesa. Oppure possiamo spendere i nostri soldi per qualcun altro: per esempio, io ho comprato un regalo di compleanno per una persona; ora, io non ho poi grande interesse per il contenuto del dono, ma sono stato molto attento al costo. Altra possibilità, possiamo spendere i soldi di qualcun altro per noi stessi: e allora se possiamo spendere i soldi di qualcun altro saremo sicuri che ci scapperà una bella mangiata al ristorante! Infine l’ultima modalità: possiamo spendere i soldi di qualcun altro per un’altra persona ancora; e se io starò a spendere i soldi di uno per un altro, non sarò più preoccupato di quanti siano, né sarò preoccupato di come li spendo.

Questo è quel che fa il Governo. Ed è circa il 40% del Prodotto Interno Lordo (**).”

(Autore: Milton Friedman)

(*) : other people’s money

(**) : in Italia è più del 50%

Novembre 2014

L'UNIONE EUROPEA AL BIVIO



INDICE

- 1) In sintesi: la responsabilità globale di un'Europa che rallenta
- 2) Mercati finanziari:
 - A) Il Quantitative Easing d'Europa;
 - B) Lo Scenario globale
- 3) Fundamentals e dintorni:
 - A) Una stagnazione secolare?
 - B) Le radici scientifiche del Quantitative Easing
- 4) Approfondimenti: chi sborserà i 300 miliardi di euro del Piano Europeo di JeanClaude Juncker?
- 5) Tra serio e faceto: a proposito dell'Articolo 18, lettera a Susanna Camusso

1) IN SINTESI : LA RESPONSABILITA' GLOBALE DI UN'EUROPA CHE RALLENTA



L'economia mondiale sembra essere giunta ad un vero e proprio bivio: i BRICS rallentano la crescita, il Giappone resta un punto interrogativo, l'Ebola minaccia non solo il continente africano e, soprattutto, l'Europa in particolare quella del sud, implode e affronta nuove sfide centrifughe. Era meno visibile sintantoché anche Paesi come la Germania sono ricaduti in una stasi della dinamica dei prezzi (quelli ufficialmente rilevati) che può preludere alla deflazione e soprattutto alla terza recessione dell'Euro Zona nel suo complesso in soli sei anni. Essa produce un quinto di tutto il reddito mondiale e rischia di trascinarsi una crisi generalizzata di fiducia degli investitori che può interagire immediatamente con gli elevati debiti pubblici e con la tenuta della divisa comune europea.

Quello in atto è o principalmente un gioco di aspettative decrescenti, contrastato efficacemente sino a metà 2014 dalla FED, dalla Banca d'Inghilterra, dalla Banca Centrale Svizzera, dalla Bank of China e, proporzionalmente più di tutti gli altri, dalla Banca del Giappone. Poi il mondo si è diviso a metà: da una parte gli Stati Uniti e tutto il Commonwealth britannico, che hanno mostrato evidenti segni di ripresa, dall'altra i BRICS che hanno rallentato la loro crescita e l'Europa, che dopo una ripresa a macchia di leopardo ha di nuovo mostrato segni di debolezza, anche perché la BCE è rimasta impossibilitata ad agire come aveva

previsto dal veto delle regioni settentrionali.

Cosa servirebbe?

È sotto gli occhi di tutti: l'acquisto deciso di titoli di Stato degli Stati Membri più deboli, il "Fiscal Compact", il finanziamento europeo dei cantieri delle grandi infrastrutture (bloccati da anni per assenza di fondi) e una decisa boccata d'ossigeno a tutte le fonti finanziarie rivolte alle imprese, in particolar modo alle PMI, che hanno sofferto più di tutte le altre il razionamento del credito.

Servirebbe anche una politica comune europea della ricerca scientifica, soprattutto quella applicata, servirebbe una politica di incentivi ai giovani per contrastare l'emigrazione, una politica energetica europea che ne riduca il costo e sblocchi i nuovi forti limiti di budget dei singoli Stati agli incentivi verso un maggior utilizzo delle fonti rinnovabili. Servirebbe una politica comune per aumentare la velocità e la capillarità delle comunicazioni internet, anch'essa rinviata a tempi migliori per mancanza di risorse. Basterebbe solo volerlo e la BCE potrebbe finanziare tutto ciò senza gravi ostacoli alle altre variabili macro, oppure ancor meglio potrebbe finanziare la Banca Europea per la Ricostruzione e Sviluppo, la quale ha tutte le competenze per selezionare validi progetti.

Ecco dunque il "bivio": da una parte l'Unione Europea può decidere di salvare sé stessa, agendo con urgenza e avallando ciò che il mercato finanziario si aspettava da mesi, contribuendo in tal modo al "corso naturale" della timida ripresa in atto, dall'altra può decretare la propria sepoltura, sotto le macerie di aspettative decrescenti, dei mercati che inizieranno di nuovo a scommettere sulla rottura dell'Euro, di forze centrifughe sempre più giustificate da parte delle piazze dei Paesi membri che appaiono stufe di subire un livello ingiustificato di deflazione e razionamento monetario.

Gli ottimisti come me potranno rattristarsi ma la verità è che la situazione attuale non sembra lasciare spazi per la classica via di mezzo: nella seconda ipotesi l'ottimismo verrà spazzato via dalla realtà! E tutto il resto del mondo ne potrebbe subire il contraccolpo.

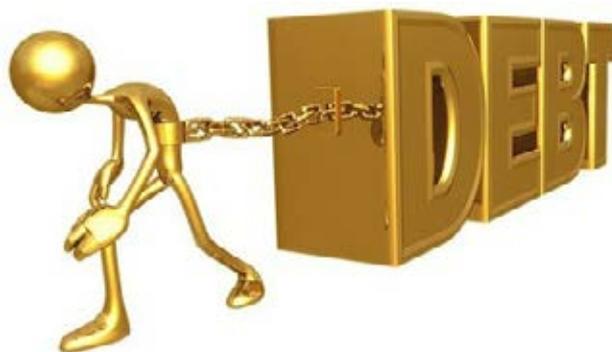
2) MERCATI FINANZIARI

A) IL QUANTITATIVE EASING D'EUROPA

Dopo un così lungo periodo di contrazione di tutte le principali variabili economiche del vecchio continente, contrazione che ha toccato di nuovo anche quelle nazioni del Nord Europa che sembravano isole felici per il loro virtuosismo fiscale, oggi non possiamo fare a meno di notare che alla base della quasi consolidata ripresa economica di Usa, Giappone, Uk e Svizzera risiede un'abnorme espansione dell'intervento delle rispettive Banche Centrali di questi ultimi, le quali hanno contrastato efficacemente la deriva deflattiva e recessionaria con immissione di grande liquidità e per lungo tempo!

Ci sono voluti molto coraggio, grande tempestività e sangue freddo per tempi sufficientemente lunghi affinché il programma monetario abbracciato da quei Paesi potesse arrivare a trasmettere all'economia reale i suoi effetti, ma oggi i risultati si possono toccare con mano e ciò è avvenuto anche grazie all'ottima salute dei rispettivi mercati dei capitali, i quali hanno fornito risorse al sistema produttivo e questo è riuscito di conseguenza a generare investimenti, nuova occupazione e migliori aspettative.

Sono stati molti gli scettici che nell'osservare la manovra hanno profetizzato una spaventosa inflazione di rimbalzo ma l'unica cosa certa che è emersa da una concertazione finanziaria globale tra quelle meglio riuscite che la storia economica ricordi è stato il deprezzamento (tutt'altro che inopportuno per le esportazioni) delle rispettive divise valutarie, tant'è vero che qualcuno ha iniziato a parlare di "guerra delle valute". Anzi: dato l'eccesso generalizzato di debito che contraddistingue l'intero mondo occidentale, una saggia e ponderata "monetizzazione" del debito può essere salutata come ottimo sottoprodotto della manovra stessa.



L'Eurozona invece è stata fino ad oggi quantomeno in ritardo nei confronti del resto del mondo, e la sua economia ne ha decisamente risentito.

Al Governatore della Banca a Centrale Europea Mario Draghi appare evidente che non soltanto dovrebbe anch'egli adottare politiche di contrasto alla riduzione del moltiplicatore della moneta che è conseguito all'ondata recessiva e deflattiva, ma anche che queste non basteranno se non saranno tempestive e accompagnate da investimenti pubblici infrastrutturali finanziati dai vari organismi sovranazionali dell'Unione Europea, senza incrementare i deficit e i debiti pubblici dei singoli Paesi.

L'ultimo Direttorio della BCE era però atteso con molta trepidazione dai mercati perché adombrava il rischio che il Governatore fosse sconfessato dai falchi tedeschi. Invece è rimasto saldo nel suo ruolo ed ha anzi inserito ufficialmente tra gli obiettivi quello dell'espansione monetaria, rincuorando i mercati e facendo ulteriormente svalutare l'Euro, cosa che è da intendersi come apprezzamento dei mercati finanziari.

Dunque l'allentamento monetario arriverà davvero in Europa?

La minaccia che la deflazione e la stagnazione inneschino una nuova recessione globale ne accende la ragionevole speranza, dal momento che i principali Paesi Sviluppati hanno importanti responsabilità nei confronti dei Paesi Emergenti: questi ultimi potranno guardare con fiducia al proprio futuro solo in caso di prosieguo di politiche monetarie espansive da parte dell'Occidente, le uniche che potranno alimentare la domanda di manufatti provenienti da quei Paesi e il prosieguo degli investimenti produttivi delocalizzati.

B) LO SCENARIO GLOBALE:

1) GLI AMERICANI

Per la Federal Reserve il terzo round della facilitazione monetaria in corso è iniziato a Settembre 2012 al ritmo di \$500 miliardi l'anno, poi è stato gradualmente ridotto (c.d. "tapering") e dovrebbe ufficialmente concludersi in questo periodo. Le anticipazioni circa il PIL americano del terzo trimestre 2014 indicano che la ripresa degli Stati Uniti ha effettivamente preso piede ma anche che il reddito disponibile della gente comune non è più cresciuto. È anche per questo che probabilmente il Presidente Obama è stato bocciato alle elezioni di medio termine. Una crescita annua USA oltre il 4% potrebbe scongiurare la prosecuzione del QE americano e fornire la spinta verso un ulteriore rafforzamento del dollaro, soprattutto nel caso (improbabile ma possibile) che la FED scelga la linea dura del rialzo dei tassi d'interesse. Ma esistono altri ostacoli alla prospettiva di un'ulteriore corsa del Dollaro tra i quali l'eccesso di offerta di materie prime, gas e petrolio, che ne deprimono i prezzi e lasciano presumere la possibilità di una stasi della valuta a stelle e strisce ai livelli attuali. Se così sarà allora Wall Street non crollerà, ma sicuramente la FED non intenderà assistere passivamente all'accrescersi della bolla speculativa del mercato azionario, tosandone le aspettative con la modulazione del possibile rialzo dei tassi in funzione dell'effettiva crescita economica. L'unico particolare che può guastare la tranquillità che così si delinea è la tendenza generale dei mercati ad un'accresciuta volatilità dei corsi. Ma nemmeno quest'ultima è poi così scontata.

2) I GIAPPONESI

Se i dati trimestrali confermeranno che l'inflazione nella terza economia del mondo è aumentata e la disoccupazione è scesa al di sotto del 3,5%, allora anche il premier Shinzo Abe potrebbe finalmente cantare vittoria dopo la recessione/deflazione durata un ventennio. Se è vero che la Bank of Japan ha dovuto entrare in gioco al posto della Fed per riuscire a dare quella liquidità che negli ultimi tempi i mercati davano per perduta, bisogna attendersi che il ciclo economico positivo cui punta l'Abenomics possa allora finalmente partire. Qualche dubbio gli analisti se lo sono fatti venire

visto che il tallone d'Achille della riforma voluta dal Primo Ministro non conta solo sulla questione dell'accomodamento monetario, ma anche su altri due fronti principali e cioè le riforme fiscali (con l'aumento dell'Iva dal 5 all'8%) e la svalutazione dello Yen, che avrebbe dovuto migliorare l'export delle grandi aziende giapponesi le quali, a loro volta, avrebbero permesso l'aumento dei salari in parallelo a una ripresa dell'inflazione. Un progetto particolarmente complesso, che ha ancora bisogno di tempo per riuscire a compiere la sua missione. In ogni caso la politica di bassi tassi e grande liquidità dovrebbe proseguire, perché il debito pubblico resti sostenibile e possa venire progressivamente monetizzato. Perciò il mercato azionario non dovrebbe deludere.

3) GLI EUROPEI

Draghi non ha potuto per ora contrapporsi alle pretese della Germania di bloccare ogni prospettiva di QE ma ha lavorato sottobanco e potrebbe nel medio termine riuscirvi. I mercati se lo aspettano sebbene il gioco di veti incrociati che non ha portato per il Vecchio Continente nessun beneficio lascia sul campo una dinamica economica appiattita che nel medio periodo dovrà accontentarsi di un fortissimo avanzo delle partite correnti con il resto del mondo. Questo ovviamente fa dubitare della discesa ulteriore dell'Euro e lascia la speranza che le cose cambino, che la Germania -resasi conto di cosa accadrà anche a lei- si decida presto a concertare in sede europea iniziative mirate allo stimolo dell'economia continentale, e che nessun Paese dell'Unione decida di dare la "spallata finale" a un'accollita eterogenea e piena di conflitti di interesse.

Chi ha pagato di più il prezzo dello stallo sono stati sicuramente i Paesi periferici come il nostro, ma ci sono ragionevoli aspettative che lo scenario possa migliorare intorno a fine anno se ciascuno di questi ultimi si presenterà, con l'avvio innestato delle proprie principali riforme strutturali, a pretendere in cambio l'intervento massiccio dell'Unione Europea. Ciò potrebbe anche scatenare un piccolo rally di fine anno delle Borse, che sarebbe quantomai opportuno per trasmettere fiducia all'Unione sulla possibilità di una ripresa economica generale, mentre resta tutto da vedere se potrà accompagnarsi ad ulteriori svalutazioni della divisa unica.

4) BRICS E PAESI EMERGENTI

I principali Paesi Emergenti (come pure quelli che non lo sono più, come la Cina, il Brasile, la Russia, l'India, e il Sud Africa) sono stati sino ad oggi in costante crescita economica: in parte per motivi demografici e anche per i programmi di modernizzazione adottati, che sono stati finanziati con moneta occidentale e hanno permesso loro di innalzare il livello di reddito medio, avvicinandolo agli standard dei paesi più ricchi. Tre dei BRICS però sono oggi sull'orlo di una possibile recessione: Brasile, Russia e India, alimentando il rischio che ciò possa minacciare la prosecuzione della crescita dell'economia globale. La ripresa americana può giocare un ruolo cruciale in tal senso, ma le minacce all'orizzonte non mancano: i debiti pubblici di tutto il mondo continuano a crescere, mentre la disuguaglianza sociale e la progressiva adozione anche delle tecnologie che consentono risparmi di manodopera potrebbero alimentare la disoccupazione e la stagnazione di prezzi e consumi. Nel complesso il rischio che siano questi Paesi ad innescare una nuova recessione globale teoricamente esiste (soprattutto in funzione di eventuali inasprimenti dei conflitti geo-locali) ma è relativamente basso ed è molto monitorato. Certo sarà difficile che i loro mercati azionari possano fare faville nel breve termine, mentre su tutto il panorama non potrà che distinguersi la complessità della situazione economica della Cina: essa continuerà ancora a lungo la crescita del PIL ma potrebbe incappare in un bel groviglio derivante dalla inevitabile finanziarizzazione selvaggia della sua economia. La bolla speculativa industrial-immobiliare e la debolezza strutturale del sistema bancario ombra sono le due variabili che non è certo che le Autorità cinesi riusciranno a controllare.

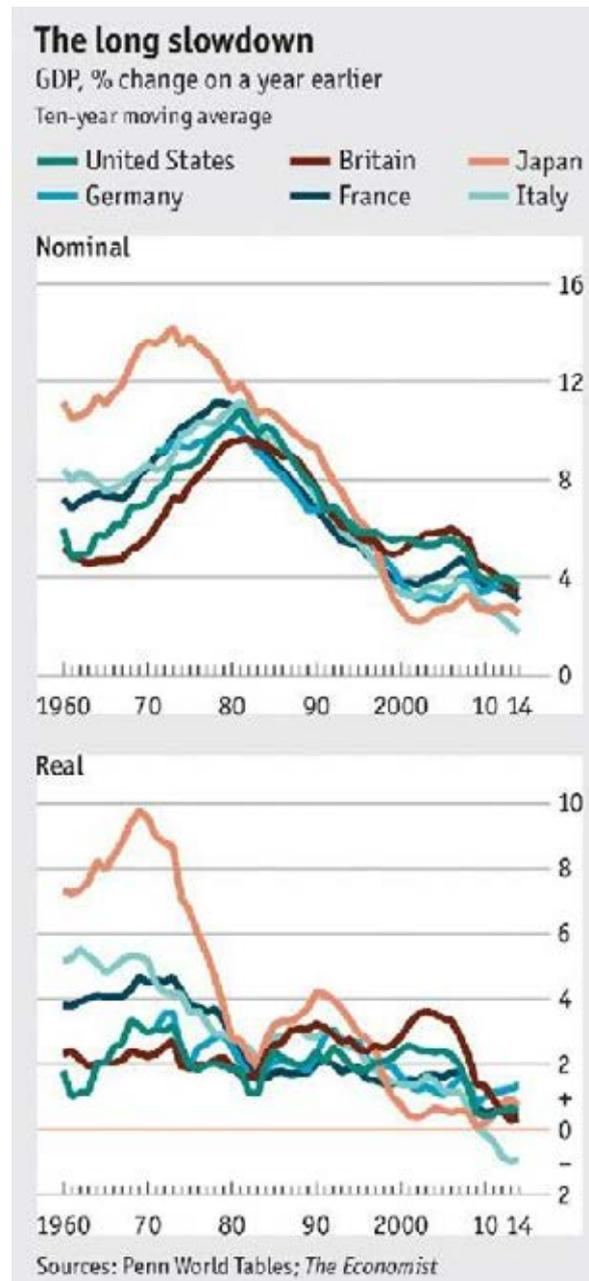
5) ORO E COMMODITIES

La dinamica negativa dei prezzi è stata sicuramente figlia di un allentamento delle tensioni belliche e del timore di svalutazioni selvagge delle principali valute di conto, ma è anche derivante da uno scenario deflazionario globale che non è di per sé un bel segnale per l'economia mondiale. È probabile che ciò prosegua a lungo ma dal mio personale punto di vista non è probabile invece che i metalli preziosi inabissino molto oltre le loro quotazioni, dal momento che non esiste soltanto per essi una domanda di carattere speculativo bensì anche strettamente industriale. Teoricamente perciò è troppo presto per comprare e troppo tardi per vendere. E dal momento che non forniscono alcun dividendo è meglio così: in tempi di deflazione "cash

is king"!

3) FUNDAMENTALS & DINTORNI

A) UNA STAGNAZIONE SECOLARE ?



Questa settimana un'autorevole articolo di un'autorevole rivista (l'*Economist*) ne adombra, più che la possibilità, l'oggettiva probabilità. La cosiddetta "stagnoazione secolare" proposta al grande pubblico a inizio anno

in un famoso discorso dell'economista ed ex ministro del Tesoro americano Larry Summers, è tutt'altro che un evento impossibile, sebbene io non creda personalmente che essa possa arrivare davvero, perché gli strumenti per combatterla ci sono e per altre ragioni che vedremo più oltre. Ma innanzitutto bisogna stabilire cos'è e poi perché dovremmo o non dovremmo aspettarcela.

Esiste innanzitutto una tendenza alla costante, quantomeno negli ultimi anni, alla riduzione della crescita economica dell'Occidente, sino a giungere alla riduzione a zero o quasi degli ultimi anni che è stata dai più imputata all'ultima recessione, mentre essa appartiene più probabilmente all'ultima fase di ad un ciclo di lungo termine.

In dottrina le Onde di Kondratiev sono cicli economici regolari. Lunghi circa 70 anni essi consistono alternativamente di una fase ascendente cui corrispondono periodi di crescita mentre alla fase discendente corrispondono periodi di depressione. Questo tipo di cicli economici è più evidente nei dati relativi alla produzione internazionale piuttosto che in quelli individuabili nelle singole economie nazionali e riguarda la produzione più che i prezzi. Alcuni economisti dividono le onde del ciclo di Kondratiev in "stagioni". Viene solitamente associato all'Autunno di Kondratiev il periodo finale in cui il mercato è in forte ascesa poco prima del tracollo mentre all'Inverno di Kondratiev viene associato il periodo di forte fase discendente. Se proviamo a centrare l'inizio del ciclo attuale nel periodo dell'immediato dopoguerra, ecco che sono passati da allora esattamente settant'anni e che a metà degli anni duemila abbiamo assistito alla perfetta rappresentazione dell'autunno di Kondratiev. Lo studioso russo *Nikolaj Kondrat'ev* (1892-1938), fu il primo a porre queste osservazioni all'attenzione internazionale nel suo libro *I maggiori cicli economici* (1925).



Se ascoltiamo queste fonti ciò che oggi osserviamo non è nato da problemi contingenti, bensì dalla maturazione di fattori poliennali che hanno peraltro soprattutto a che fare con la demografia: nei periodi in cui il numero di coloro che lavorano sopravanza quello dei pensionati allora il mondo sta consumando risorse in precedenza accumulate e normalmente questo si accompagna ad un costante declino dei tassi di interesse e al rigonfiamento di bolle di debito e di speculazione che poi esplodono in modo catartico, provocando cioè il passaggio a nuove fasi del ciclo economico. Ciò che ne consegue è che il mondo deve passare nel suo complesso dallo scoppio delle principali bolle speculative, prima che si reindirizzi verso un percorso di crescita ulteriore.

Perché io non sono d'accordo? Perché l'economia mondiale non è più lasciata pascolare e oscillare liberamente ma è profondamente controllata da studiosi, speculatori e banchieri centrali i quali dispongono di molti strumenti per indirizzarla rispetto ad un secolo fa. Inoltre l'impatto delle nuove tecnologie rende possibile l'affrancamento dell'umanità dai lavori più servili e la crescita economica è soprattutto indotta dai passi avanti compiuti dalla conoscenza diffusa dalle infrastrutture di telecomunicazione. L'evento storico del trapasso da un sistema prettamente occidentale in cui gli europei e pochi altri dominavano il resto del mondo, considerato quasi solo un bacino coloniale di risorse e materiali, verso un sistema diffuso e prevalentemente orientale in cui i principali Paesi Emergenti (i BRICS, ad esempio) è destinato a portare una forte discontinuità e un accrescimento delle risorse complessivamente disponibili che, Germania permettendo, non può che trainare presto anche la stanca Europa allargata fuori delle secche della recessione attuale! Il freno monetario che è stato imposto dalla

presenza di una moneta unica con diverse identità nazionali non potrà durare per sempre...

B) LE RADICI SCIENTIFICHE DEL "QUANTITATIVE EASING"

Irving Fisher è considerato uno dei principali economisti americani del ventesimo secolo. Secondo Lui (come pure secondo molti altri professori) la Grande Depressione del 1929 era stata un evento inaspettato per le teorie economiche convenzionali dell'epoca. A partire dagli anni 1932-33 (mano mano che la situazione economica peggiorava, Irving Fisher iniziò a convincersi che la crisi economica allora in corso non poteva essere semplicemente interpretata come un nuovo punto di minimo del ciclo economico bensì qualcosa di molto diverso che richiedeva una nuova spiegazione scientifica, come pure strumenti teorici radicalmente diversi per combatterla.



Nacque così la sua teoria della "Grande Depressione" spiegata come fenomeno che nasce dall'interazione di due fattori: una situazione di eccesso di indebitamento e un processo di deflazione progressiva.

Subito dopo la prima guerra mondiale i Paesi industrializzati avevano vissuto una grande discontinuità nell'espansione della ricerca scientifica e tecnologica, e nella loro applicazione all'industria. Le fabbriche americane in particolare avevano goduto di un deciso incremento della produttività e sembravano pronte a sviluppare nuovi prodotti e nuovi mercati come quello delle radio, delle automobili, del telefono, delle riviste, eccetera. Il miglior utilizzo dei fattori di produzione aveva portato ad un deciso incremento delle condizioni di vita della classe operaia e c'erano decise aspettative di incremento anche nei livelli di profitto che l'incremento industriale avrebbe comportato.

Questi elementi spiegavano piuttosto bene l'importante crescita dei corsi borsistici tra il 1926 e il 1929. L'eccesso di indebitamento che si era di conseguenza creato non implicava necessariamente una sottostante irrazionalità nel comportamento degli operatori economici i quali si aggrappavano anche all'uso del credito per apprestarsi a trarre il massimo profitto dalle aspettative di crescita economica che si erano generate a seguito del progresso tecnologico e del conseguente boom industriale. Ci si poteva aspettare crescenti sussulti nelle quotazioni dei titoli quotati alla Borsa Valori a causa di processi di aggiustamento dei corsi ma non il terremoto che invece si produsse nel Settembre del 1929!

La dinamica esplosiva che ne conseguì ebbe invece le sue origini dallo scoppiare della bolla speculativa del credito bancario e la conseguente veloce demoltiplicazione della massa monetaria in circolazione che, non efficacemente contrastata, ebbe subito dopo l'effetto dirompente di una progressiva riduzione dei prezzi di beni e servizi e l'ovvia conseguenza di ulteriori aspettative decrescenti che alimentarono una spirale di "bancarotta universale".

Irving Fisher ne dedusse una propria teoria di "debito e deflazione" e una serie di indicazioni di politica economica per evitare tale spirale perversa basate principalmente sull'espansione della politica monetaria. Nel 1932 egli fu ispiratore della legge "Goldsborough" che richiama la Federal Reserve a intraprendere "ogni passo necessario" per far risalire il livello dei prezzi ai livelli antecedenti al 1929 per poi giungere a stabilizzarli.

Ciò nonostante però la depressione andò avanti per circa un decennio e questo spinse molti economisti a considerare sostanzialmente inefficaci per stimolare la crescita economica quelle misure di politica monetaria senza l'aggiunta di decise politiche fiscali. Fisher allora si rese conto della necessità di assicurare, insieme all'espansione monetaria, anche una adeguata velocità di circolazione della moneta, asserendo coraggiosamente per la prima volta che le cause della velocità di circolazione della moneta erano in realtà totalmente indipendenti dalla quantità di denaro liquido disponibile. La sua analisi lo spinse ad asserire che invece la velocità di circolazione della moneta dipendeva assai più dalla "produttività" del debito esistente e che essa andava ad impattare non poco sulla variazione del Prodotto Interno Lordo.

Fisher ebbe fiducia nella propria teoria e nell'ipotesi sottostante della

capacità delle economie di mercato di ritrovare autonomamente il proprio equilibrio, ma con una cruciale eccezione: la fiducia generalizzata del sistema economico e di quello monetario e creditizio in un futuro migliore. Senza le aspettative positive nessuna espansione monetaria avrebbe potuto avere effetto per rovesciare la tendenza ad un lungo ristagno economico! Aspettative che possono essere generate soltanto dalla percezione da parte del mercato della forte decisione delle Autorità Monetarie a mantenere il piede sull'acceleratore sino al momento in cui può essere constatata l'efficacia delle proprie politiche.

4) APPROFONDIMENTI: CHI SBORSERÀ I 300 MILIARDI DI EURO DEL PIANO EUROPEO DI JEAN-CLAUDE JUNKER ?

Il nuovo presidente della Commissione Europea, ha rimesso in agenda investimenti pubblici nell'ambito di un piano triennale da 300 miliardi di euro. A dicembre l'Unione europea dovrebbe discutere la sua proposta. Maggiori investimenti contribuirebbero a rinvigorire la fiacca economia europea ma dietro al consenso di facciata espresso inizialmente da tutti restano insolute molte domande.



Già nel 1993 Jacques Delors infatti propose un piano di spesa per infrastrutture che fu approvato da molti Stati senza passare mai all'azione. Anche nel giugno 2012, i leader Ue hanno adottato un Accordo ufficiale per investimenti che dovevano favorire la crescita e il lavoro per un totale di €120 miliardi che non si sono mai visti arrivare. Il rischio è quello di non riuscire a finanziarli quando si passa a discutere su chi deve effettivamente sborsarne il denaro.

Per esempio la Banca europea degli investimenti ha sinora rigettato l'ipotesi di erogare direttamente i prestiti per le grandi opere, molto attenta a non mettere a repentaglio il proprio Rating. Una maggiore disponibilità formale di quest'ultima, pertanto, può essere del tutto inutile se si richiede ai singoli Stati nazionali di garantirne in cambio gli importi erogati. Diverso sarebbe se la Bei dovesse accettare di finanziare o garantire emissioni cartolari anche su progetti infrastrutturali proposti da privati e consorzi. I governi degli Stati membri che godono di un margine fiscale dovrebbero essere

spinti a fornire in tutta Europa dei supporti ad integrazione dell'iniziativa privata. Ad esempio, un'allargata infrastruttura per i trasporti e per la banda larga incentiva nuove iniziative imprenditoriali. Ovviamente in questo caso il rischio è quello di riprendere la strada dei finanziamenti pubblici a progetti di dubbia utilità sociale come le “cattedrali nel deserto” che si sono troppe volte viste in Italia.

Per molti progetti infrastrutturali lo stimolo comunitario potrebbe venire anche dalla modernizzazione della normativa, ad esempio quando essi si ripagano soltanto sul lungo periodo: nel settore energetico per tecnologie meno inquinanti, nelle infrastrutture informatiche e delle telecomunicazioni attraverso la regolamentazione della concorrenza e la separazione delle reti di trasporto per impedire il ristagno degli investimenti. La prevedibilità della normativa futura e l'omogeneizzazione tra tutti i Paesi Europei darebbe ad esempio impulso a molti progetti oggi frenati dall'insicurezza e ciò non costerebbe neppure un euro. Infine spesso la domanda di investimenti è spesso scemata anche perché il sistema bancario è divenuto fortemente oligopolistico e non mostra più alcuna propensione al rischio.

In Europa peraltro i finanziamenti si basano ancora molto sul sistema bancario, a differenza degli Stati Uniti dove prevale il mercato dei capitali per sostenerli. La conseguenza è che i progetti che comportano più alti rischi e ritorni sono più difficili da finanziare in Europa. Il finanziamento dei grandi progetti prima o poi dovrà passare da un sistema che si basa sulle banche a un sistema che si basa sul mercato dei capitali (e dei Bond) e l'avversione al rischio è logica in quelle banche locali che sono ancora oggi costrette a forti ricapitalizzazioni per le perdite pregresse sui crediti e a causa di meccanismi di Rating che si avvitano mano mano che la recessione economica avanza. Utilizzare la Bei allo scopo di sovvenire al problema di un'adeguata allocazione di capitale per le banche finanziatrici vorrebbe dire dare una mano sostanziale per finanziare il volume di investimenti auspicato da Junker di €300 miliardi.

5) TRA SERIO E FACETO:A PROPOSITO DELL'ARTICOLO 18, LETTERA A SUSANNA CAMUSSO



da una lettera alla segretaria della CGIL :

"Cara signora Camusso,

due settimane fa ho compiuto 42 anni. Mi sono alzato un po' giù di morale, e sono andato a far colazione sperando negli auguri e magari in un regalo da mia moglie. Invece solo un "buongiorno". I miei figli, l'unica cosa che mi hanno detto, è stata: "abbiamo bisogno di un aumento della paghetta". Così sono andato a lavorare ancora più depresso. Appena entrato in ufficio, però, la mia segretaria, 25 anni e molto carina, mi ha accolto dicendomi: "buon compleanno!", il che mi ha tirato su il morale. Per lo meno, qualcuno se ne era ricordato. Passata la mattinata, la segretaria mi ha chiamato proponendomi di andare a pranzo insieme. Abbiamo scelto un ristorantino accogliente. Abbiamo mangiato con calma e poi siamo andati in un bar a bere un drink. È stato tutto molto bello, e mentre tornavamo in ufficio, la segretaria mi ha proposto: "visto che oggi è il suo compleanno, perché non andiamo da me a rilassarci un po'?". Ho accettato molto volentieri. Appena entrati, lei mi dice: "se non le spiace,

andrei a mettermi qualcosa di più comodo". E se ne è andata in camera sua.

Dopo tre minuti, ne è uscita... con una magnifica torta, seguita da mia moglie, dai miei figli, dai miei amici, cantando in coro: "happy birthday to you".... mentre io ero in piedi in mezzo al salotto, nudo, con solo un paio di calzini. Adesso mi dica, signora Camusso: le sembra giusto che io non possa licenziare quella str... della mia segretaria ???"

(autore: Dedo Di Francesco)

Ottobre 2014

LA RIPRESA AMERICANA SI CONSOLIDA



INDICE:

- 1) In sintesi: la ripresa si ferma oltreoceano?
- 2) Mercati finanziari:
 - A) Il successo del Quantitative Easing;
 - B) Uno spiraglio di luce in fondo al tunnel
- 3) Fundamentals e dintorni:
 - A) Per gli italiani tanta incertezza e più denaro contante, come previsto da W. Bagehot;
 - B) Lo scontro sul TFR
- 4) Approfondimenti:
 - A) Dopo la quotazione miliardaria di ALIBABA anche in Italia una piattaforma internet per esportare in Cina;
 - B) Investire in Italia oggi nelle aziende quotate all'A.I.M.
 - C) Le PMI che battono la crisi
- 5) Tra serio e faceto: il DEF di Renzi

1) IN SINTESI : LA RIPRESA SI FERMA OLTREOCEANO?

Con la fine di Settembre si può finalmente affermare che la ripresa a stelle e strisce è divenuta una realtà.

La disoccupazione negli USA ha finalmente fatto un deciso passo indietro (sotto il 6%) e i numeri pubblicati qualche giorno fa dagli istituti di statistica mostrano un incremento trimestrale di un quarto di milione di posti di lavoro (come dire un milione di posti di lavoro in un anno). La ripresa dunque, dopo il risveglio nel 2013, poi una brusca ricaduta e infine una crescita vorticoso, adesso si consolida e si stima che nel terzo trimestre il P.I.L. americano sia cresciuto di oltre il 4%.



Ma mentre i mercati applaudono oltre oceano, in Europa persino la Germania mostra segni di incertezza economica e l'Italia conferma che chiuderà anche il 2014 in piena recessione, rinviando sine die la ripresa di consumi e investimenti. La differenza tra le due sponde dell'oceano Atlantico non è mai stata così netta e sembra risiedere tutta nel possente stimolo monetario che da noi è mancato. Il vecchio continente è inoltre spaccato tra nord e sud e ciò genera timori per la continuità della guida della BCE come pure per la Divisa Unica. Insomma: proprio adesso che il barometro internazionale volge al bello, l'Europa si spacca e si contrae, anche a causa di sanzioni economiche imposte dagli americani nei confronti

della Federazione Russa e taluni altri Paesi, sanzioni delle quali però fanno le spese gli esportatori europei, che sono anche consumatori di gas e petrolio divenuti più cari.

Ciò si somma ad antichi problemi nostrani di rigidità strutturale della spesa pubblica e del mercato del lavoro, oltre che alla scarsità di incentivi e capitali per l'innovazione. Il Governo propone riforme e cambiamenti ma più che bugiardo esso sembra impotente, davanti a veti incrociati e conflitti di interesse dell'intera Casta politica nazionale.

Ma siamo sicuri che il nuvolone nero della Disunione Europea prevarrà sul vento di rinnovamento che sta riportando il sereno in tutto il resto del mondo? No. Non ne siamo sicuri. L'auspicio che si può leggere nelle pagine che seguono è che riteniamo che alla fine, a meno di imprevedibili evoluzioni nell'instabilità politica mediorientale e dell'est-Europa, sempre possibili ma relativamente improbabili, anche l'Europa troverà il suo equilibrio.

L'economia globale sembra oggi orientata ad una crescita vigorosa. Trainata dall'estremo Oriente e dall'America, dall'avanzata costante dei BRICS, e rassicurata da una relativa stabilità politica, la crescita economica globale sembra favorire l'interscambio. E mentre l'Euro si avvia a una probabile vorticoso svalutazione che potrà permetterci di esportare e produrre di più senza subire troppo la stagnazione dei consumi interni, se arriverà anche lo stimolo monetario europeo potremo persino godere di una relativa monetizzazione del debito, in un contesto che ancora vede -insieme alla deflazione strisciante- la progressiva discesa del costo dei principali fattori di produzione.

Tutto ciò non basterà a favorire una sana ripartenza dell'industria europea? Io penso di sì.

2) MERCATI FINANZIARI :

A) IL SUCCESSO DEL "QUANTITATIVE EASING"

Alla faccia di tutte le cornacchie che presagivano conseguenze catastrofiche alla mossa -ardita ma azzeccata- di USA e Giappone di dare all'economia un possente stimolo monetario, la manovra di può finalmente affermare che ha avuto successo.

Gli stessi stimoli monetari sono stati adottati anche dalla banca centrale britannica e persino dalla banca centrale cinese, mentre in Europa le idee di Draghi in favore di un intervento più deciso sarebbero state già chiarissime, salvo il fatto che un pesante conflitto di interessi tra due blocchi degli Stati membri (nord-Europei contro quelli del sud, Irlanda e Francia comprese) ne impedisce a tutt'oggi il pieno dispiego.

Se infatti una lezione si può trarre dall'esperienza dell'intervento a gamba tesa dei banchieri centrali dopo la crisi della finanza allegra degli anni 2002-2007, essa riguarda certamente l'intensità e la durata del medesimo: quel che oramai pare evidente è che i risultati arrivano solo somministrando a lungo una dose da cavallo di Quantitative Easing. E soltanto lasciando ai banchieri centrali un compito ben più ampio che non quello di sorvegliare l'inflazione (senza il quale la Yellen sarebbe già stata costretta a rialzare i tassi, soffocando sul nascere la ripresa). In assenza di mani forti, tanta perseveranza e molto sangue freddo lo stimolo monetario si è visto chiaramente che non riesce a cambiare il corso degli eventi e tutti gli operatori economici (mercati valutari compresi) -mentre esso viene somministrato- ne attendono con scetticismo i risultati.



Si può discutere che l'economia americana sia molto più sana e reattiva di quella nostrana a causa della grande elasticità del mercato del lavoro, dei vincoli burocratici e dell'importanza della ricerca tecnologica (che stimola la creazione di tante nuove imprese). Si può discutere del fatto che un mercato dei capitali sano e pervasivo in USA ha letteralmente soppiantato gli istituti di credito nel fornire carburante alla ripresa. Certo sono fattori importanti. Ma non si può negare che nonostante i medesimi anche l'America di era ammalata di eccesso di debito pubblico, di pessimismo e disoccupazione, di deflazione e caduta degli investimenti, di calo dei consumi e perdita di fiducia. E adesso si è inequivocabilmente ripresa!

Non credo che la notizia sposterà di molto le opinioni di Tedeschi, Finlandesi e altri nord-Europei, non perché siano ciechi, ma perché sotto certe forzature ideologiche esistono interessi pratici che le vicende oltreoceano non modificano granché. Eppure, dopo una prova schiacciante del fatto che l'interventismo può giovare, dopo che la patria del liberismo ha mostrato di sapersi dotarsi anche di grande pragmatismo e ce l'ha fatta, lo scenario oggi è cambiato. I mercati finanziari hanno dimostrato che contano, eccome. Sono stati (con)causa del disastro del 2008 ma sono stati anche il motore della ripresa del 2014. Sette maledetti lunghi anni, nei quali nessuno poteva affermare con certezza di aver capito cosa succedeva all'Occidente. Però qualcuno ha avuto il coraggio di avventurarsi su terreni inesplorati. E ha vinto.

Ai conservatori del nord-Europa non rimane che prenderne atto. E uscire allo scoperto con la lista della spesa dei loro interessi sinora celati dietro i virtuosismi del bilancio nazionale. A tutti gli altri Europei potrebbe convenire pagarne loro il prezzo, tanto nel caso che esso riguardi una

accondiscendenza condizionata alle richieste (ad esempio un taglio più deciso della spesa pubblica), quanto nel caso che quel prezzo consista nella rottura definitiva dell'Euro. E mentre il Dollaro continua la sua cavalcata verso la parità con la moneta unica e a noi mediterranei non resta di attendere che qualche effetto arrivi anche da queste parti, l'Euro non può che svalutarsi e quegli stessi Tedeschi da sempre amanti della moneta forte dovrebbero rifletterci: nessun Paese può vincere a discapito dei propri alleati!

Che almeno essi non continuino più a pontificare a proposito del rispetto dei patti di stabilità. Nessuna stabilità potrà mai basarsi su una rovinosa e persistente recessione!

B) UNO SPIRAGLIO DI LUCE IN FONDO AL TUNNEL

È curioso dover notare che proprio adesso che tanta gente è arrivata a prendere atto della crisi del nostro Paese e del degrado conseguito alla lunga recessione, a decenni di corruttela, illegalità diffusa ed eccesso di burocrazia, si inizia a vedere una speranza di ripresa.

Proprio perché siamo precipitati così a lungo, oggi si giustifica qualche cauto ottimismo, auspicando che abbiamo finito di ruzzolare e abbiamo toccato il fondo del fossato. Ma ciò non sarebbe stato logico se le principali economie del mondo non vedessero oggi consolidare una ripresa che può alla fine lambire anche le nostre terre.

Beninteso: noi Italiani dovremo continuare a soffrire ancora per un bel po'. Perché i consumi non riprenderanno presto vigore, le pensioni pubbliche saranno sempre più esigue come pure i servizi sanitari. Perché la corruzione, gli sprechi e il malcostume sono ancora presenti. Ma alla fine ce la faremo e riprenderemo il cammino interrotto sette-otto anni prima.

È possibile infatti che mercato del lavoro cambi da solo, per la necessità della gente di lavorare "ugualmente" e senza la collaborazione di un sindacato che combatte una battaglia di retroguardia (la maggioranza degli iscritti che sono pensionati). E ad attrarre capitali dall'estero ci sta pensando la deflazione. I prezzi di ogni fattore di produzione, dal lavoro agli immobili, dal valore delle aziende a quello delle concessioni, i prezzi sono tutti in ribasso. I capitali stranieri ne saranno favoriti. Una mano santa perché con il calo dei redditi e dell'occupazione pochi connazionali pagheranno ancora le tasse. Man mano la crisi sta inoltre imponendo sfortimenti burocratici e la riduzione delle imposte sul lavoro, così che una parte dell'economia sommersa sarà spinta a emergere. Senza poter quasi più ricorrere alla cassa integrazione, l'industria manifatturiera si adatterà a ritrovare competitività vera. E la globalizzazione renderà sempre più transnazionali le piccole e piccolissime imprese, che nel nostro Paese si renderanno visibili soltanto a condizione di essere aiutate e rispettate.

Un'illusione? Forse una forma nuova di rassegnazione, o inguaribile ottimismo? Nient'affatto.



L'osservazione dell'evoluzione delle principali variabili macroeconomiche (e il parallelo tra quelle variabili e l'incerta ma non negativa situazione geo-politica) che in passato ci ha fatto presagire una crisi profonda, oggi ci fa ritenere di scorgere un orizzonte di ripresa, seppur lenta e non uniforme.

Da un lato infatti la misura è colma delle tante assurdit  italiane, del malcostume dilagante e della pochezza del denaro in circolazione. Una serie di ingiustizie e vessazioni perpetrate nei confronti degli operatori economici, dei risparmiatori, di tutti noi usufruttori dei numerosissimi disservizi pubblici, presto "dovranno" terminare, perch  la gente   pronta a scendere in piazza (come ha mostrato il fenomeno dei grillini) anche nei confronti di chi faceva finta di difendere le classi pi  deboli mentre non voleva altro che mantenere lo status quo ante.

Dall'altro lato esistono numerosi motivi che potrebbero farci rivedere il segno positivo: il sempre pi  basso costo del lavoro potrebbe far riaffiorare forzosamente la produttivit ; la molla dell'innovazione di prodotto potrebbe scattare in pi  di un caso anche in Europa, quantunque ci  possa accadere pi  per la necessit  che aguzza l'ingegno che per merito delle Universit  (spesso carrozzoni di sperpero) o dei numerosi Enti di Stato (che fingono di condurre ricerche di base)! La deflazione e la ridottissima circolazione di moneta deprimono i consumi ma potranno aiutare a ridurre il costo dei fattori di produzione, aiutando chiunque conduca un'attivit  economica a cercare nuove efficienze e nuove iniziative.

E infine non   nell'interesse dell'intero Occidente il lasciarci precipitare verso livelli africani di povert  e permettere cos  che le nostre coste divengano covi permanenti di trafficanti e terroristi, che userebbero l'Italia come piattaforma per il resto d'Europa.

Il mercato internazionale dei capitali   notoriamente florido e attento alle opportunit  di guadagno che possono presentarsi, anche quelle basate sul

nostro territorio. Perciò esso potrebbe anche riuscire nell'impresa sino ad oggi impossibile di sostituire le banche nel finanziare le imprese italiane per gli investimenti che generano occupazione, così com'è accaduto già trent'anni fa in America e come sta succedendo da qualche tempo in Germania! E se le imprese nostrane troveranno nuove fonti di finanziamento allora forse riusciranno anche a inventare il modo di rinnovarsi.

Insomma, come già sta accadendo in Spagna e in Grecia, forse anche noi Italiani ci risolleveremo, sebbene condannati a pagare ancora a lungo il fio delle nostre colpe e di quelle dei nostri padri, con scarso reddito disponibile e deflazione a lungo permanente. Così come gli altri Paesi che hanno subito l'annosa presenza di governi-canaglia.

3) "FUNDAMENTALS" & DINTORNI

A) PER GLI ITALIANI TANTA INCERTEZZA E PIÙ DENARO CONTANTE, COME PREVISTO DA W. BAGEHOT



Con il futuro più incerto dai tempi del dopoguerra, gli Italiani che risparmiano oggi preferiscono la liquidità. Con un italiano su tre che è povero o teme di diventarlo a breve, la cautela ha preso il sopravvento.

Secondo il Censis Il valore di contanti e depositi bancari è aumentato di 234 miliardi di euro negli ultimi 7 anni e le consistenze liquide sono passate in totale dai 975 miliardi di euro del 2007 a 1.209 miliardi nel 2014, con un incremento del 9,2% in termini reali e costituiscono il 30% del portafoglio delle attività finanziarie delle famiglie mentre era solo il 25% nel 2007.

Negli ultimi sette anni sono aumentati anche gli accantonamenti in assicurazioni e fondi pensione: +125 miliardi di euro (+7,2%). Le polizze vita sono tornate ad essere un "salvadanaio": i premi raccolti sono aumentati da 63,4 miliardi di euro nel 2007 a 86,8 miliardi nel 2013 (+21,3% in termini reali).

Da metà 2012 si registra un'inversione di tendenza nella riduzione dei risparmi, che hanno ripreso a crescere e dal 2014 la propensione al risparmio e' salita dal 7,8% al 10%, a fronte di una riduzione del reddito disponibile.

Tra le motivazioni degli Italiani 44% risparmia per far fronte ai rischi sociali, di salute o di lavoro, il 36% perché è il solo modo per sentirsi sicuro, il 28% per garantirsi una vecchiaia serena.

Dunque i consumi si stanno oggi riducendo più che proporzionalmente a causa dell'incertezza relativa a lavoro, pensioni, sanità, sicurezza e istruzione. Che sarebbero guarda caso le principali voci di spesa dello Stato!

Oggi infatti non solo il 33% degli italiani teme di diventare povero: ma soprattutto solo il 30% sente di avere le spalle coperte per sanità e pensioni, mentre la stessa percentuale sale al 58% in Spagna, 61% nel Regno Unito, 73% in Germania e 74% in Francia.

Tutto scontato, si direbbe. Se non fosse che delle statistiche così importanti che denunciano il degrado della funzione pubblica in Italia, passano in sordina sui media nazionali, mentre si indignano per Schettino o per un parente di Alfano mandato a gestire i centri d'accoglienza a Lampedusa.



In verità quello la caccia alla liquidità è un fenomeno descritto addirittura dalla prima Teoria Generale dell'Economia, cui hanno contribuito due grandi intellettuali inglesi del 1800: Henry Thornton (unanimemente definito come il fondatore dell'economia monetaria) e Walter Bagehot (il primo direttore dell'autorevole rivista "The Economist"). Entrambi erano particolarmente interessati a individuare le cause di improvvisa riduzione della moneta in circolazione a seguito di una crisi poiché, ben prima di John Maynard Keynes, essi intuivano che l'ondata di deflazione che poteva derivare da uno dei tanti scossoni dei mercati finanziari (all'epoca più

frequenti che oggi) avrebbe potuto essere sufficiente a frenare stabilmente l'economia reale. La grande depressione del 1929-38 ne fu prova, come pure ai giorni nostri, in cui abbiamo di nuovo sperimentato lo spettro della deflazione.

Secondo la "teoria classica" se i prezzi dei fattori di produzione non si riallineano rapidamente a livelli più bassi che permettono un nuovo livello di equilibrio, la produzione industriale si riduce, innescando una spirale recessiva di riduzione di investimenti e posti di lavoro che si autoalimenta. Per contrastarla bisogna immettere in circolo abbastanza denaro quanto se ne volatilizza con il (de)moltiplicatore del credito e con le aspettative negative degli operatori. Thornton e Bagehot già quasi due secoli fa affermavano con decisione che soltanto un soggetto poteva efficacemente prevenirne i disastri: il "prestatore di denaro di ultima istanza": la Banca Centrale.

E cosa è successo negli U.S.A. che non poteva invece avvenire nell'U.E.? Che la Federal Reserve è pesantemente e prontamente intervenuta pompando denaro, mentre l'analoga istituzione in Europa -la BCE- non ha potuto farlo, a causa dei veti incrociati dei Paesi del Nord, ossessionati dal rigore fiscale e dal timore di farle comperare titoli di Stato-spazzatura.

In particolare fu Walter Bagehot già direttore dell'*Economist* da un decennio e autore del secondo più importante contributo alla "Teoria Classica", nel suo libro "Lombard Street" del 1873, a supportare a le tesi del fondatore Thornton, specificando e enfatizzando ben oltre quanto affermato da quest'ultimo la necessità di dosi massicce di credito agli operatori economici "*whenever the security is good*" (che la loro garanzia collaterale risulti valida o meno). Nulla di nuovo sotto il sole.

B) LO SCONTRO SUL TFR

Il Governo e il suo ministro Poletti auspicano che le aziende, anziché accantonarlo per la cosiddetta “liquidazione” quando un dipendente va in pensione, lo pagassero subito in busta paga, magari a rate, magari finanziandolo con appositi prestiti bancari (ovviamente più cari perché assimilabili al capitale di rischio).



Ma gli imprenditori si oppongono. E anche a ragione.

La storia del TFR è che fu istituito con la Carta del Lavoro nel 1927; le aziende da allora accantonano ogni anno una mensilità il cui totale rivalutato viene consegnato al dipendente all’atto del pensionamento, o licenziamento, o dimissioni (in questi ultimi due casi, però, dopo almeno otto anni lavorativi). Quel gruzzolo è sempre stato usato dalle imprese come capitale proprio o quantomeno come finanziamento a lungo termine. Non è mai stato richiesto alle aziende di accantonare un'apposita posta dell'attivo di bilancio a tutela dei dipendenti. Nel 1982 si costituisce poi anche il Fondo di Garanzia Nazionale, presso l’Inps per ridurre il rischio di perdere i soldi accantonati per conto dei dipendenti in caso di fallimento dell’azienda. Nel 2005 venne infine istituita la “previdenza complementare”: i lavoratori possono oggi scegliere se far confluire il denaro del loro TFR in appositi Fondi Integrativi di Pensione e dal 2007 le aziende con più di 50 dipendenti sono state obbligate a versare il TFR in un apposito Fondo gestito dall’Inps, dunque di nuovo allo Stato, che non lo ha saggiamente investito, bensì lo ha aggiunto agli altri suoi debiti che nessuno

rimborserà.

Per molti dipendenti delle aziende private sarebbe certo preferibile incassare di volta in volta la propria quota del TFR. Depositarla in appositi fondi pensione oppure farne l'uso che crede. E al Governo che cerca col lumaticino fonti finanziarie per alimentare la ripresa dei consumi, "converrebbe" (in ottica demagogica) che il TFR venisse erogato subito in contanti affinché la gente ne spenda (o investa) almeno una parte, aumentando gli ordinativi manifatturieri.

Ma alle aziende con meno di 50 dipendenti, ciò spesso non è possibile, nell'attuale momento di generale ristrettezza finanziaria. Per erogare direttamente al dipendente i soldi del TFR esse sarebbero costrette ad indebitarsi ulteriormente con le banche in una situazione di già limitata capitalizzazione e ancor più limitati flussi di cassa, a causa della deflazione e della ridottissima velocità di circolazione del denaro. Nasce perciò un confronto sul lavoro tra demagoghi e (piccoli) imprenditori che non ha nulla di sano.

Io sarei anche d'accordo con il Governo circa la necessità di mettere in circolo più denaro a qualsiasi costo, ma guardando al futuro, non al passato. Le fabbriche di oggi sono come l'agricoltura di ieri: se esse non producono nessuno mangia!

Gli occupati italiani nel comparto manifatturiero sono poco più del 7%.

Tutti gli altri sono pagati dalla pubblica amministrazione, o fanno commercio e servizi. Più della metà del PIL è denaro speso per pensionati, scolari, militari e poliziotti, giudici, medici politici, spazzini. Quella metà deve tornare ad essere al massimo un terzo del totale (e già non è affatto poco) come ad esempio in Germania, poiché oggi se si cerca la qualità nelle scuole, nella sanità, nell'ambiente, nella sicurezza, nella giustizia (quella civile: gli arbitrati) non resta che pagare quei servizi ai privati. Quelli della Pubblica Amministrazione sono di quart'ordine.

La strada maestra per rilanciare l'economia perciò non è sperare che una società civile già sufficientemente disastata spenda in consumi di beni principalmente stranieri anche il suo TFR: bensì auspicare che tutti coloro che possono (Unione Europea, Governo, Regioni, Imprenditori italiani e stranieri, Investitori, Consorzi e Cooperative...) effettuino nel complesso adeguati investimenti -infrastrutturali e produttivi, ma anche turistici, commerciali, e culturali- per costruire un futuro vero per l'Italia. Per

investimenti che aiuteranno ad assorbire i posti di lavoro perduti dalla P.A. e dalle fabbriche decotte, per realizzare un nuovo alveo di soggetti che producono, inventano, innovano e fanno design, per riuscire a mostrare il nostro Paese al resto del mondo per quella che è sempre stata la vocazione collettiva di arguti innovatori, produttori di eleganza, intelligenza e "buon vivere"!

Però, affinché tutti si mettano a investire bisogna attrarre capitali, favorirne fiscalmente i redditi, creare semplificazioni e facilitazioni, contribuire con le infrastrutture e con adeguata normativa, limitare le restrizioni al mercato del lavoro, le burocrazie e le pastoie della politica, sino a pavimentare la strada da cui passeranno le carovane degli investitori e imprenditori (italiani ed esteri), senza i quali nessuno assumerà nessuno, nessuno avrà denaro da spendere, nessuno vorrà restare in un Paese senza futuro.

È chiaro perciò che sono gli investimenti, non i consumi, quelli che potrebbero pavimentare la strada per una ripresa "sana" e non "momentanea". E in un Paese molto indebitato come il nostro essi non possono arrivare dalla Pubblica Amministrazione, bensì da imprese e imprenditori, a condizione che se ne creino le condizioni.

Ma ciò richiederebbe ai politici di oggi tanto coraggio e ben poca demagogia. Se questo Governo sarà capace di mostrarne, allora le cose potranno andare molto meglio e molto in fretta. Se invece darà retta ai dinosauri di una politica e di un sindacato che non esistono più nella vita reale, dovremo prima o poi fare tutti le valigie. Tornare a emigrare come un secolo fa, anche per trovare scampo dagli africani che ci invadono.

4) APPROFONDIMENTI:

A) DOPO LA QUOTAZIONE MILIARDARIA DI ALIBABA ANCHE IN ITALIA UNA PIATTAFORMA INTERNET PER ESPORTARE IN CINA



Con CCIG Mall “abbiamo voluto creare una piattaforma regolare, etica, trasparente”. Con queste parole Madam Guo Hong, presidente di Century International Group, ha aperto a Milano la conferenza stampa di presentazione di CCIG Mall, piattaforma globale di e-commerce che vuol portare le aziende italiane alla conquista del mercato cinese,

“Il desiderio è quello di fare in modo che i prodotti di alta qualità italiana arrivino in Cina”. “CCIG Mall”, ha proseguito, “è stata creata perché, dopo l’ingresso della Cina nel Wto, con l’Italia e con l’Ue non esiste una bilancia commerciale equilibrata. E questo non perché i prodotti italiani non abbiano appeal in Cina”. E ancora: "L'investimento totale e' stato di 1 mld euro" ha concluso Guo Hong.

Han Tony, senior vice president, Century Fortunet Limited, ha poi aggiunto che “la piattaforma sarà operativa dal prossimo 27 ottobre, da quella data inizieremo ad accettare e processare gli ordini”. “Sulla piattaforma ci saranno solo prodotti al 100% Made in Italy. Dopo che le imprese saranno caricate sulla piattaforma, il secondo passo sarà quello di raggruppare gli ordini, poi ci sarà un feedback e infine l’archiviazione dei dati. Abbiamo costruito più di 30 filiali per migliorare il nostro servizio”. E ha concluso: "la nostra percentuale dipendera' dal prodotto".

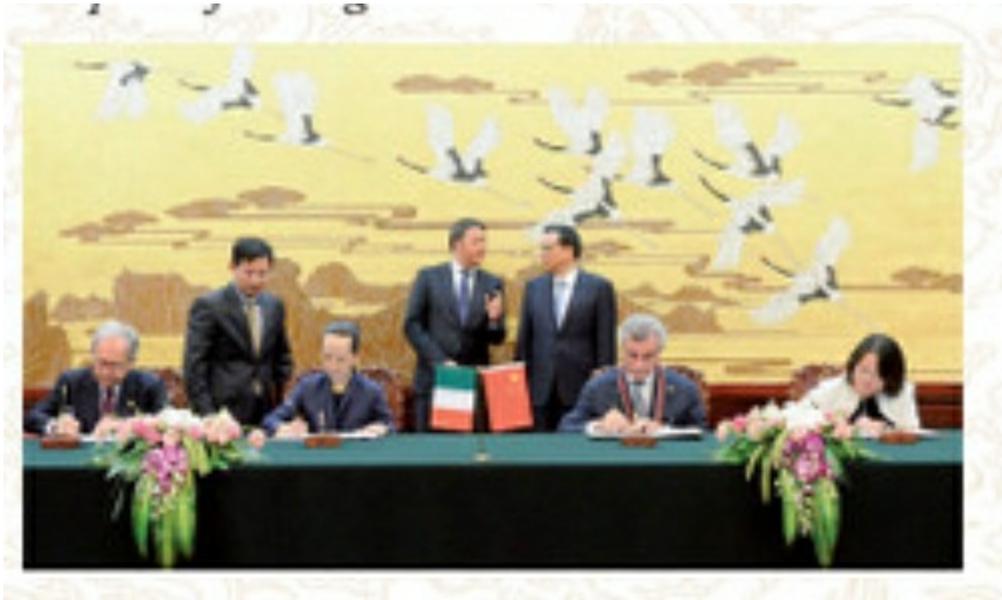
L'ambasciatore Li Ruiyu: "un modello di business molto innovativo. Il Made in Italy è molto importante e popolare in Cina".

CCIG, ha proseguito LI Ruiyu, "ha una grande prospettiva di sviluppo. Noi (cinesi) abbiamo investito (di recente) più di 5,7 mld euro in Italia e questo è un segnale di fiducia nei confronti del vostro paese. CCIG Mall è una nuova strada per il commercio tra l'Italia e la Cina e sono convinto che porterà energia e beneficio alle popolazioni".

"Massimo supporto da Bank of China a CCIG Mall affinché l'interscambio tra Italia e Cina sia il più prospero possibile". Lo ha affermato Bian Jidong, general manager della filiale milanese della Bank of China. "Bank of China", ha ricordato Bian Jidong, "è una grande banca commerciale. Dal 2013 ha una sede anche a Milano, oltre che a Roma. L'Italia è considerata il regno delle pmi e la banca ha cercato di fare il massimo possibile per dare loro dei servizi di qualità. Offre diversi prodotti e aiuta le aziende a condividere le informazioni per poi siglare accordi. Per questo la nostra banca è stata quella più scelta tra le aziende italiane per gestire gli affari in Cina e siamo diventati affidabili nell'accompagnare le aziende cinesi all'estero".

I protagonisti che hanno realizzato l'iniziativa sono Century Fortunet Limited e Class Editori attraverso la controllata "China Class e Commerce" (CCeC).

Il Gruppo Cremonini è stato il primo a concludere un accordo con Class Editori per entrare nel capitale di CCeC, acquisendo il 5% della società. Esso contribuirà alla gestione della partnership a livello operativo attraverso la controllata Inalca Food&Beverage (IF&B Srl).



A regime la piattaforma CCIGMall darà accesso a quasi 3 milioni di negozi (che comprenderanno non solo quelli tradizionali, ma anche alberghi, ristoranti, comunità, club del golf o del tennis e altre attività) e questi si rivolgeranno a 1,4 miliardi di potenziali consumatori cinesi cui offrire i prodotti italiani. L'obiettivo è quello di aumentare contatti e ricavi puntando sulla semplificazione della catena distributiva.

Si stima che al 2020 il volume d'affari sarà di circa 100 miliardi di dollari e di questa fetta l'Italia rappresenterà presumibilmente il 15%, anche grazie al fatto che attraverso CCeC l'Italia è il primo paese, degli otto selezionati, a poter accedere alla piattaforma di e-commerce (già oggi il mercato dell'e-commerce cinese è il primo al mondo per volume di transazioni). Tutto dipenderà naturalmente dalla fiducia che gli imprenditori italiani riporranno in questo nuovo strumento.

Le aziende selezionate non hanno limite dimensionale ma devono proporre prodotti ideati e realizzati in Italia, già in commercio, da vendere in esclusiva per la Cina sul canale e-commerce oppure possono offrire nuovi prodotti studiati appositamente per la piattaforma.

L'iniziativa è sostenuta da Bank of China (la principale istituzione finanziaria internazionale cinese), China Telecom (azienda leader nelle tlc), China Union Pay (il più grande operatore di carte di credito al mondo), China Merchants Bank (la principale banca commerciale cinese) e il China Council for the promotion of International Trade, la società che gestirà

anche i quattro padiglioni cinesi presenti all'Expo 2015.

B) INVESTIRE IN ITALIA OGGI NELLE AZIENDE QUOTATE ALL'A.I.M.



Il Belpaese è in recessione, ma Piazza Affari corre, il patrimonio dei fondi comuni è a livelli record e gli investitori stranieri iniziano a muoversi (per adesso più sulla carta) con approfondimenti e analisi su titoli italiani e prodotti di investimento sul Bel Paese, con particolare attenzione al settore del lusso.

Ora, se guardiamo le statistiche economiche, l'Italia è senza dubbio malata. L'Ocse (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) ha tagliato le stime di crescita a -0,4% nel 2014. Il Belpaese è l'unico in recessione tra le grandi economie del mondo, mentre il Prodotto Lordo Globale quest'anno crescerà oltre il 3%. Come non bastasse la produzione industriale italiana è regredita ai livelli del 1988, gli investimenti in edilizia a quelli del 1967 e la propensione al risparmio non è mai stata così bassa dagli anni precedenti la Seconda guerra mondiale. Molti sembrano ancora i fattori che ostacolano l'uscita dalla crisi.

Se è vero che l'Italia è in recessione, però il calo del numero degli occupati, che proseguiva dalla seconda metà del 2012, si è pressoché arrestato nell'inverno scorso, anche se poi, (per effetto dell'incremento della partecipazione al mercato del lavoro) la disoccupazione sembra ancora in aumento. Negli ultimi mesi la BCE ha adottato misure espansive che dovrebbero favorire il mercato del credito e si sono ridotti gli spread tra i titoli di stato italiani e quelli tedeschi. Infine oggi il mercato finanziario scommette sulle riforme strutturali di Renzi, purché siano portate a termine in tempi rapidi.

Le notizie positive non mancano infatti nel settore finanziario. La propensione al risparmio delle famiglie si sta comunque risollemando dai minimi recenti e il patrimonio gestito dall'industria dei fondi ha toccato a luglio i 1.480 miliardi di euro, nuovo massimo storico (Assogestioni). L'indice di Borsa FtseMib ha guadagnato non poco anche dall'inizio del 2014, facendo meglio dell'Eurostoxx 50. Borsa italiana è leader in Europa nel segmento degli Etp (Exchange traded product) per contratti conclusi su piattaforma elettronica e a fine giugno gli "asset under management" hanno raggiunto un nuovo record storico attestandosi a quota 29,438 miliardi di euro con un aumento del 41,70% rispetto a giugno 2013 (dati Borsa italiana). Gli investitori stranieri sono insomma tornati massicciamente a puntare sul Belpaese e hanno lanciato nuovi Etf sugli indici italiani. Alcuni fondi specializzati su Piazza Affari hanno chiuso temporaneamente le sottoscrizioni per l'eccesso di aumento delle masse.

Green economy, media e soluzioni digitali sono i settori più rappresentati sull'A.I.M. (52% del totale), il mercato alternativo di Borsa italiana nato il 1 marzo 2012, in cui sono quotate 54 società di piccola e media dimensione e alto potenziale di crescita, per un fatturato complessivo di 2,6 miliardi di euro e una capitalizzazione totale di due miliardi (dati IR Top al 7 agosto 2014). Briciole rispetto all'indice principale di Piazza Affari, ma il paniere è più diversificato e include alcune eccellenze produttive. In media, le società quotate all'A.I.M. hanno un fatturato di 27 milioni, un flottante del 24% e una capitalizzazione di mercato di 36 milioni. I business sono innovativi. 14 aziende, che rappresentano il 28% del totale, operano nel cosiddetto settore dell'economia verde, nella maggior parte dei casi appartengono al segmento delle rinnovabili e dell'efficienza energetica, ma ci sono anche industrie e distributori di prodotti biologici e società finanziarie green. Il 24% del mercato A.I.M. è invece rappresentato dall'industria digitale e dei media, con realtà fortemente innovative specializzate in settori come il cloud computing, il bartering pubblicitario, il marketing digitale e il web advertising. La finanza rappresenta il 20%, con società di consulenza, specialisti di situazioni di crisi, piccoli incubatori di start up, investitori in public equity (Pipe), Spac (Special purpose acquisition company), ossia aziende specializzate nella raccolta di capitali per effettuare fusioni o acquisizioni di aziende, e persino compagnie assicurative e operatori immobiliari. Esistono infine una serie di imprese che rientrano nella categoria "prodotti e servizi" e che rappresentano il 13% del totale. Tra queste, alcune sono di intrattenimento e

divertimento, altre di moda, cinema, editoria e franchising. Infine, il 9% è costituito da aziende tecnologiche e delle comunicazioni, specializzate in infrastrutture per l'industria, sistemi di certificazione, software semantici per la gestione delle informazioni e Internet mobile.

Dall'analisi dell'Osservatorio IR Top nell'azionariato delle società AIM Italia sono presenti 63 investitori istituzionali (a giugno 2014) con 115 partecipazioni: il 42% delle società presenta almeno 2 investitori nel proprio capitale, mentre il 22% ha oltre 4 istituzionali nella compagine societaria. Tra le società di gestione più attive in questo segmento ci sono Zenit Sgr, con una decina di titoli, Lemanik SA (6) e Nextam Partners. Seguono Anima Sgr, Sella Gestioni Sgr, Arca Sgr e Kairos Partners Sgr con quattro partecipazioni (dati a luglio 2014). Tutte le società negoziate sull'AIM fanno parte dell'indice Ftse AIM Italia, istituito il 1° luglio 2013. Da gennaio ad agosto, le Ipo sono state 18 contro un totale di 15 per l'intero 2013.

C) LE PMI CHE BATTONO LA CRISI

Le Pmi che prosperano di questi tempi sono fortemente rivolte all'estero, alla digitalizzazione dei processi e all'innovazione. Senza tralasciare la qualità. Sono più di 300 le piccole e medie imprese che, in mezzo alla crisi, sono riuscite a crescere a un ritmo tre volte superiore (+10%) rispetto alla media (del 3%), che hanno raddoppiato il reddito operativo negli ultimi cinque anni (+19% medio rispetto al 3% generale) e che hanno migliorato la solidità finanziaria.



A dirlo è l'Osservatorio Pmi 2014, un'indagine che Global Strategy ha condotto sulle oltre 40mila imprese italiane manifatturiere e di servizi che compongono il tessuto economico e industriale italiano. Di queste, circa otto mila nel 2012 hanno registrato un fatturato tra i 20 e i 250 milioni di euro, ma solo 327 sono state capaci di ampliare il gap di performance rispetto ai principali indicatori finanziari e patrimoniali (rapporto Posizione finanziaria netta/Ebitda: 0,4% contro il 2,6% del resto delle Pmi nel 2012 e un ritorno sugli investimenti nel 2012 pari al 12,1%). Esse realizzano quasi il 40% del loro fatturato all'estero e prevedono di incrementare tale quota nei prossimi tre anni (mediamente del 9%). Hanno la volontà di aggredire nuovi mercati (per il 14%) e di sviluppare nuove iniziative sul prodotto (24%). L'aspetto dimensionale dell'azienda però fa la differenza. Per esempio: le aziende inferiori ai 50 milioni di euro di fatturato faticano di più nell'export e tendono a focalizzarsi su mercati più vicini (quelli europei e mediterranei).

La concentrazione geografica delle Pmi eccellenti è soprattutto nel nord Italia (73%). Il nord-est, così come il Sud, ha livelli di crescita inferiori alla media nazionale (3,8% e 2,7% contro il 4,1%). In controtendenza il centro Italia, che risulta essere l'unica zona che vede un aumento di nuovi inserimenti (5,3%).

Lo sviluppo di piattaforme digitali potrebbe rappresentare un valido supporto per la crescita internazionale. Ne è convinto il 73% degli imprenditori (questa percentuale supera l'80% per le aziende più piccole) perché permetterebbe di tornare a puntare su brand e prodotto, incrementandone la diffusione e semplificando al contempo la struttura commerciale e le prassi manageriali si sono rinnovate. Non più solo attenzione al marchio di fabbrica, ma capacità di previsione e adattamento all'andamento dei mercati. I risultati dell'indagine non a caso mostrano che il 75% delle Pmi eccellenti sono proprio quelle che hanno guardato alla crisi dei mercati in chiave strategica, con un incremento rispetto al periodo pre-crisi di oltre 30 punti percentuali.

Infine il brand non basta più. L'espansione oltre i confini nazionali aumenta la competizione tra prodotti e lavorare solo sull'immagine non è più sufficiente. I canali digitali possono essere la soluzione, nonostante in Italia ci sia ancora un approccio rudimentale. Il 93% delle aziende che crescono ha un sito in almeno due lingue, il 46% è presente su un social media, ma solo il 15% vende online. Non manca la consapevolezza di crescere su questo fronte: quasi tutte le società dichiarano di voler destinare nei prossimi tre anni il 15% del budget allo sviluppo di e-commerce avanzati, di software per la gestione condivisa di dati e per l'ottimizzazione della supply chain.

5) TRA SERIO E FACETO: IL DEF DI RENZIE



Dal Vangelo secondo Matteo:

"Oramai, tranne pochi dettagli che interessano due bischeri di economisti, il mi' DIÈEFFE l'è tuttho hiaro. Per la hopertura delle spese e' funziona hosì: l'aumento di busta phaga il budgette lo piglia dallo sgravio fiscale, lo sgravio fiscale lo piglia dal CCottarèlli, il Cottarèlli lo piglia dalle privatizzazzioni, le privatizzazioni lo pigliano dalla venditha dell'immobili, l'immobili lo pigliano dalla lihuidazzione dell'enti 'nuthili, l'enti inuthili lo pigliano dal taglio delle province, il taglio delle province lo piglia dal taglio delli stipendi de' dirigènti phubblici, i dirigenti phubblici lo prendano dal prepensionamento dell'anziani, l'anziani lo pigliano da' giovani he l'anno preso dall'aumentho in busta pagha. Il problema è 'un èsse l'ultimo a pigliàllo, ma 'un si pole fa contenthi tutthi, no?"

(autore: Alberto Castelvechi)

Settembre 2014

STAND STILL



INDICE:

- 1) In sintesi: il quadro economico d'insieme
 - 2) La copertina: stand still
 - A) Fermo immagine
 - B) L'Opinione dell'economista Wolfgang Munchau
 - C) L'alba di una nuova era?
 - 3) Lo scenario macro: ricette per la crisi
 - A) Il nuovo libro di Stephen Roach
 - B) La sindrome da stop&go
 - C) Lo stallo europeo
 - D) È possibile mantenere elevati salari reali?
 - E) In Europa adesso il compromesso è possibile
 - F) Merce di scambio: finanziamenti contro riforme
 - 4) I grandi cambiamenti: più posti o più precari?
 - A) Quale elasticità per il mercato del lavoro?
 - B) Scelte impopolari: il confronto con il modello tedesco
 - C) L'importanza della formazione
 - 5) Informalia: alle porte del Paradiso

1) IN SINTESI: IL QUADRO ECONOMICO D'INSIEME

Il mondo in questi giorni più che non mai nell'ultimo secolo si divide in forma manichea tra pessimisti e ottimisti, tra zone di guerra e zone di pace, tra zone di recessione (come la nostra) e zone di sviluppo (come il far east), tra liberisti e interventisti, tra globalizzatori e globalizzati, tra acquirentori e venditori di aziende, territori e risorse naturali. Tutti perciò in questi giorni travagliati di incertezza si sentono autorizzati ad esprimersi più o meno autorevolmente e, per questo motivo, c'è molta confusione e attesa di eventi decisivi (che non arrivano).



Tra pessimisti e ottimisti chi ha ragione? Secondo quel che insegna la saggezza popolare, la verità sta nel mezzo. Senza contare che le crisi non durano mai in eterno e che perciò dopo tutto quel che è successo un po' di ottimismo non guasterebbe. Eppure la sete di cambiamento difficilmente sarà soddisfatta a breve. I motivi sono sia strutturali che congiunturali.

Esaminiamo insieme perciò il perché delle maggiori possibilità che le prospettive alla fine migliorino e i meccanismi che hanno sinora frenato il mondo dal gustare una ripresa dei consumi, nonché la sottigliezza di politica internazionale da parte di coloro che politici non sarebbero, come i principali banchieri centrali, per terminare la nostra carrellata con un

dibattito sulle riforme da introdurre in Italia per sbloccare dopo quarant'anni il mercato del lavoro.

Una tale mole di argomenti non può che essere trattata sommariamente, ma esiste almeno un fil-rouge che lega i diversi argomenti e ci spinge a sbilanciare lo sguardo oltre l'orizzonte con discreto ottimismo a proposito della possibilità dell'Europa di trovare una linea comune e delle economie mondiali di imboccare finalmente la strada della crescita dei consumi, per finire con la speranza che il sistema italiano riesca finalmente a imboccare con decisione la strada delle riforme (in tempi lunghi però, nel frattempo nuove stangate ci attendono) regalando agli Italiani il sogno di "uscire dal tunnel".

D'altra parte i mercati finanziari sono stati fino ad oggi e restano ancora decisamente più ottimisti degli economisti, dei governi e persino dei banchieri centrali ! Un quinquennio di follie dell'economia di carta oppure una coerente e costante presa d'atto delle forze in gioco cui dovremmo concedere più attenzione? La risposta non è né facile né immediata. Ai più pazienti la lettura di questo numero di *Analisi&Studi* e la possibilità di trarne un loro giudizio...

2) LA COPERTINA: STAND STILL

Più che i dubbi di inettitudine di Renzi e della Casta parlamentare, più che il veto dei tedeschi nei confronti del possibile QE di Draghi, più che la scarsa volontà di apertura dei sindacalisti nostrani alle esigenze di giovani e disoccupati oggi preoccupa l'immobilismo della situazione estrema e paradossale che stiamo vivendo in Europa, uniti ma distanti nelle vedute di ciascuno Stato partecipante, a mezz'acqua tra i rischi latenti di una terza guerra mondiale, l'ennesima nuova minaccia di terrorismo islamico, le ombre di una possibile nuova recessione globale, la difficoltà di finanziamento del debito pubblico Italiano e perciò i sospetti (più che fondati) del prossimo manifestarsi dell'ennesima stangata fiscale e, nel bel mezzo di tutto ciò, i mercati finanziari (anche nostrani) che marciano a gonfie vele, con quotazioni che superano i massimi storici, tassi di interesse che si sono ridotti a zero, la produzione industriale che quando non avanza quantomeno "tiene botta" alla bilancia commerciale, dove stiamo accumulando un attivo che pochi anni fa non trovava posto nemmeno nei sogni più rosei dei nostri governanti!

A) FERMO IMMAGINE

Una situazione di "fermo immagine" che non potrebbe non lasciare perplesso un qualsiasi viaggiatore di ritorno dopo una trasferta di qualche anno su Marte. Chi era abituato a osservare le solite tendenze, oscillazioni e concatenazioni economico-finanziarie del dopoguerra (che hanno generato convinzioni certe e inscalfibili sino a ieri), chi ha studiato le teorie tradizionali della scienza economica oggi deve prendere atto che esse risultano non più idonee a suggerire manovre per sottrarre il mondo occidentale alla morsa della recessione.

Da anni sostengo che siamo tutti vittime di teorie economiche sbagliate e resto invece sostenitore dell'interventismo delle Banche Centrali che negli ultimi 5 anni ci ha probabilmente salvato da una nuova Grande Depressione.

Però l'intervento anti-convenzionale (e provvidenziale) di FED, BCE, BOJ e BOE va messo nella giusta luce: a nulla sarà valso se i politici di tutta Europa non comprenderanno (in tempo utile) che le politiche monetarie possono dare la sveglia, ma non possono risolvere i problemi di un'Europa dove la domanda di beni e servizi si è inceppata in modo permanente a causa delle incertezze, della precarietà e dell'insufficiente livello di investimenti (anche infrastrutturali). In particolare questi ultimi saranno i soli che potranno consentire un ritorno alla competitività industriale senza penalizzare il reddito dei cittadini europei. I banchieri centrali possono fornire moneta a chi investe, a condizione tuttavia che qualcuno poi abbia la voglia (e la possibilità pratica) di fare investimenti e questa moneta non venga scialacquata!

Non sono il solo in Europa a constatare questo scenario surreale: in modo ben più incisivo lo ha fatto di recente Wolfgang Munchau, già direttore del Financial Times Deutschland, intervistato da Wall Street Italia, sebbene mi siano parse eccessive le critiche da lui mosse a Mario Draghi: colpevole di non aver agito per tempo con abbondanti iniezioni di liquidità, che oggi dovranno essere ancora maggiori per non rischiare di essere inutili.

B) L'OPINIONE DELL'ECONOMISTA WOLFGANG MUNCHAU

Ecco alcune sue affermazioni :

"Sebbene mese dopo mese sia smentito dai fatti, Draghi continua a ripetere che le aspettative d'inflazione vengono disattese. Ma è il modello macroeconomico stesso su cui si basa a non funzionare e a non tenere in appropriato conto le aspettative, che sono un importante veicolo d'inflazione."

"C'è poi il problema centrale: la Bce non ha ancora lanciato il quantitative easing, rimasto l'unico modo per dare ossigeno all'economia. La Bce dovrà comprare di tutto, buoni governativi, obbligazioni, forse non azioni per non essere anche accusata di interferire con le Borse, ma titoli di ogni genere pur di far salire la base monetaria. Basta ritardi: già con la riduzione dei tassi, che era più urgente in Europa che in America perché qui ci sono condizioni fiscali più dure, ne sono stati accumulati abbastanza. Le dirò di più: paradossalmente le Omt, outright monetary transaction, rimaste un annuncio con la promessa di comprare bond, hanno ritardato gli interventi veri".

"Ai nuovi TLTRO non attribuirei troppo valore. In Italia, se le banche non prestano soldi alle imprese non è perché non ne hanno ma perché non hanno più fiducia nel sistema economico".

Indubbiamente c'è chi scorge dietro questo strano allineamento di eventi incoerenti e apparentemente contraddittori un disegno geopolitico di chi tira le fila della finanza mondiale, ma purtroppo per sostenere tali argomenti non esistono certezze né prove decisive.

Secondo l'insigne opinionista Munchau (e anche più modestamente il sottoscritto) per l'Unione Europea è passato troppo tempo senza compiere scelte tempestive e oggi non ci sono più alternative: è divenuto tardi e, se Draghi non riuscirà ad evitare gli ostacoli e le trappole che gli impediscono di immettere presto in circolazione una abnorme quantità di moneta (il famoso QE "Bazooka"), la divisa unica è inesorabilmente destinata a saltare, travolta dalle incongruenze e dai disallineamenti di un'Europa incompiuta. Peraltro Draghi ha già annunciato che lo farà soltanto in concomitanza con stimoli pan-europei di politica fiscale.



Ecco in questo siamo più che d'accordo: l'immobilismo cui assistiamo è stato il primo di una serie di errori di quest'Unione incompiuta che con i suoi tentennamenti non hanno giovato a nessuno, dei quali il più grave è stato quello dei primi della classe: i tedeschi. Sono cinquant'anni che gli economisti tedeschi, strettamente aderenti alla scuola neoclassica, si preoccupano solo dell'offerta: cercano di far sì che in casa loro tutto sia in ordine, dai conti pubblici all'organizzazione del lavoro, affinché il libero mercato possa poi agire, ma se invece la crisi attuale dipende dalla caduta della domanda, e per di più in un'Europa allargata a periferie di piccoli Paesi come il nostro dove il fenomeno è più ostinato, allora l'austerità non sarà mai la risposta all'attuale crisi.

Il Fiscal Compact -concepito dai tedeschi come misura in cambio degli aiuti alla "periferia"- in questa luce serve perciò solo a tranquillizzarli del fatto che essi non pagheranno i conti degli Stati-canaglia (come il nostro).

L'attuale trattato in vigore (firmato da Monti) che prevede di ridurre al 60% il debito pubblico italiano in vent'anni può facilmente provocare una depressione economica che ci sottrarrebbe il 30-40% del Prodotto Interno Lordo nello stesso periodo. In tal caso sarebbe un disastro, non solo per noi ma anche per i Paesi europei che stanno meglio, e forse la fine dell'Euro.

Why Monti is not the right man to lead Italy

Wolfgang Münchau

The financial crisis has led to Italy but the economic crisis has been growing. There has hardly been a day without news of the credit crunch worsening, and a fall in employment, consumption, production and business confidence. Now again, a European government has announced the predictable impact of austerity. Having shown almost no growth for a decade, the Italian economy is slipping to a new low.

Like the other countries on the continent's southern rim, Italy faces three options. The first is to stay in the euro and take on more the burden of full adjustment. By this I mean both economic adjustment, in terms of wage index cuts and inflation, and fiscal adjustment. The second is to stay in the eurozone, but to have a shared adjustment between creditor and debtor nations. The third is to leave the euro.

Successive Italian governments have tried a fourth option - stay in the euro, have no short-term fiscal adjustment and wait.

Now we know from economic

history how such options will, every time, be ultimately sent to back to either one, two or three. My forecasts would have been the second, under some membership conditions on government adjustment. But Mario Monti, Italy's prime minister, did not stand up to Angela Merkel. He did not tell the German chancellor that his country's continued membership with the single currency would have to depend on a proper banking union with full resolution and deposit insurance. He did not tell the Financial Times last week, nor the Italian public, that the country's economic adjustment - again, rather late, than Germany - is already showing an upward margin of 2013. In view of all political decisions already taken, the option of symmetrical adjustment is clearly excluded.

So where does this leave Italy ahead of next month's elections? As prime minister, Mr Monti promised reform and ended up raising taxes. His government tried to purchase needed structural reform but they were watered down to non-significant

insignificance. Having started as a member of a national government, he has emerged as a lonely, isolated operator. He survives but he has not heaved Italy from the brink, or rather from Silvio Berlusconi's job advertisement. A fall in bond yields has forced into this position, but most Italians know they owe this to another man - Jeroen Dijsselbloem, president of the European Central Bank.

His narrative is that he saved the nation from the brink - but most Italians know they owe the fall in bond yields to Draghi

On the left, the Labour Party, general secretary of the Party of Democracy, has supported austerity but has resolutely refused to discuss further economic policy. He has also been reluctant on structural reform. He has made a public campaign for a new election, but the right side of the aisle says he wants to be re-elected

again. There is a marginal chance he will be re-elected, but he is in a better position to team up with Francesco Rutelli, the French president and a former Berlusconi.

On the right, the alternative has been defined in the past making adjustment. In fact, the prime minister has had a narrow margin to manage the campaign. He has done a decent job of managing the campaign but he has a difficult time keeping control of the government. He has done a decent job of managing the campaign but he has a difficult time keeping control of the government.

There is a marginal chance he will be re-elected, but he is in a better position to team up with Francesco Rutelli, the French president and a former Berlusconi.

On the right, the alternative has been defined in the past making adjustment. In fact, the prime minister has had a narrow margin to manage the campaign. He has done a decent job of managing the campaign but he has a difficult time keeping control of the government.



Ma bisogna notare che il "fermo immagine" cui oggi assistiamo potrebbe non essere soltanto una forma di immobilismo e stagnazione: potrebbe costituire invece l'alba di una nuova era, quella pausa incantata che precede l'avvio di grandi manovre (forse distruttive, ma più probabilmente costruttive).

C) L'ALBA DI UNA NUOVA ERA?

È un momento altamente incerto ma che potrebbe paradossalmente preludere a una virtuosa evoluzione degli eventi, con un'Europa che prende coscienza di sé stessa e finalmente comprende quale grande valore può costituire la sua unificazione politica, che trova la forza di solidificare le sue basi e fluidificare le proprie risorse produttive, recuperando fiducia, efficienza e parte della propria capacità industriale, in passato ceduta ai Paesi orientali.

Un'Europa che può ritornare ad essere il paradiso degli investitori!

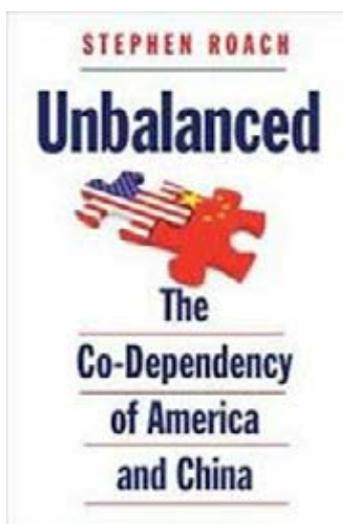
Allora i problemi di oggi potrebbero anche liberare le energie di domani, come in fondo sottintendono i mercati finanziari con le loro quotazioni stellari, che proseguono a gonfie vele da ormai un quinquennio. In questa (auspicabile) prospettiva i banchieri centrali sarebbero stati davvero delle efficienti sentinelle, in grado di suonare coraggiosamente la campanella prima che gli eventi potessero prendessero un'involuzione come quella vissuta nel 1929...

3) LO SCENARIO MACRO: RICETTE PER LA CRISI

A) IL NUOVO LIBRO DI STEPHEN ROACH

All'indomani della varietà dei dati economici pubblicati prima della pausa ferragostana abbiamo assistito ad un'estate fitta di interventi di economisti e governanti tutti incentrati sulle ricette per uscire stabilmente dalla crisi economica. Anche a livello globale gli scenari appaiono contrastati e privi di una stabile tendenza al miglioramento.

Non lo scrive solo il sottoscritto bensì nientepopodimeno che Stephen S. Roach, uno dei più brillanti professori di Yale ed ex capo economista della Morgan Stanley nel suo ultimo libro: "Unbalanced" (Yale University Press, 2014) che tratta della crescente interdipendenza delle due maggiori economie mondiali: America e Cina.



La polarizzazione della ricchezza e la sindrome da stop&go per il professor Roach sembrano essere divenute le due regole generali dell'era economica che è seguita alla grande crisi del 2008.

Da qualche anno a questa parte insomma ogni volta e in tutte le zone industrialmente evolute del mondo, la ripresa, che sembrava un'ovvia conseguenza del pendolo economico che oscilla, va stranamente e

costantemente a singhiozzo, alternando piccoli cicli positivi ad altrettanti arretramenti o rallentamenti, sintomo evidente della debolezza strutturale in cui sono piombate le principali economie del pianeta dopo la prima seria crisi economica mondiale dopo il 1929. La prima che ai sembra trarre origine da fattori strettamente finanziari, ma non al suddetto economista.

B) LA SINDROME DA STOP&GO

Il fatto secondo Roach non è limitato a taluni Paesi e, nonostante che ciò si possa spiegare con la crescente interconnessione economica tra i medesimi, esso non basta per spiegare l'andamento ondivago cui è sottoposta in questo periodo l'economia mondiale, il cui stato di salute è di conseguenza difficile da precisare, a metà strada tra la riduzione del potere d'acquisto della gente comune e la crescente concentrazione della ricchezza nelle mani di pochi, a mezz'acqua tra gli entusiasmi ripetuti e solenni dei mercati finanziari globali e il crescente rigonfiamento dei debiti pubblici della maggior parte delle nazioni occidentali.

Una "mezza" ripresa ancora tutta da certificare (al punto da lasciare seri dubbi ai principali banchieri centrali occidentali e da mettere in forse la solidità dell'avanzata cinese) dopo sette anni dal punto più basso. Qualcosa che non lascia presagire nulla di buono!

Ogni volta che i suddetti scossoni si ripetono sembra puntualmente esserci una spiegazione convincente, sebbene le coincidenze e la regolarità dei sussulti dovrebbero far aprire gli occhi sulle cause profonde del mancato completo risanamento economico mondiale.

Si osservi la correlazione tra gli Stati Uniti e l'Unione Europea, ad esempio: a una tenue ripresa di quest'ultima primo trimestre del 2014 è coinciso una marcata discesa del prodotto interno lordo USA, principalmente imputata al grande freddo. Gli stessi Stati Uniti hanno avuto una crescita impetuosa nel secondo trimestre mentre in U.E. si è registrata una stagnazione "a placche" (cioè localizzata presso le economie più deboli dell'Unione), a sua volta debolmente spiegata con le ripercussioni delle crescenti tensioni politiche nell'est europeo e nel medio oriente.

L'altalena è stata ancora più marcata in Giappone, dove alla crescita del 6% nel primo trimestre 2014 (che sembrava il risultato delle politiche aggressive del premier Shinzo Abe) è seguita una caduta di quasi il 7% dell'economia nel secondo semestre (senza che il governo abbia cambiato rotta).

Il tutto sta avvenendo parallelamente ad un doppio processo di polarizzazione della ricchezza: alle grottesche previsioni di un prolungato

periodo di stagnazione e deflazione per tutto l'Occidente si associa un crescente flusso di capitali, ricchezza e differenza di performances a favore dell'estremo oriente del mondo; contemporaneamente molti dei capitali recentemente investiti nei sempre più numerosi paesi emergenti stanno regolarmente riprendendo la strada di casa per tornare ad affluire ai mercati finanziari dei paesi più sviluppati, considerati un porto più sicuro in caso di una nuova crisi economica mondiale, che a forza di essere evocata potrebbe anche materializzarsi.

Senza contare il fatto che la consistente crescita economica cinese (almeno in valori assoluti) dipende fortemente dalla domanda di consumi del mondo occidentale, mentre dipende ancora troppo poco dai consumi interni, i quali fanno oggettiva fatica ad incrementarsi, a causa della limitatissima capacità di spesa del cinese medio. Se alla crescente interconnessione delle maggiori economie del mondo associamo gli inevitabili squilibri finanziari e nella distribuzione del reddito in Cina, che derivano da un ventennio di ininterrotta crescita economica, demografica e finanziaria, ben si comprende a quali incubi notturni sono sottoposti gli scenari che si prospettano ai banchieri centrali di tutto il mondo.

C) LO STALLO EUROPEO

Lo scenario generale che è succeduto insomma alla più profonda crisi economica del mondo post-moderno è quello di una ri-crescita debole e non perciò né rassicurante né stabile. Stephen Roach parla apertamente di una insufficiente velocità della crescita complessiva dell'economia mondiale, paragonandola a quella di stallo di un aeroplano in volo, sotto la quale l'aereo perde il controllo della situazione. I perché sono assai intuitivi: la crescita complessiva delle economie mondiali è a tutt'oggi il principale viatico per la fame nel mondo, per la crescita della scolarità e la diffusione dello strumento informatico, per la modernizzazione insomma di molte fresche democrazie che sino all'altro ieri giacevano succubi di questo o quel regime militare, di questo o quel leader religioso.

Cosa fare dunque? Ad un simile scenario sembra non adattarsi troppo bene uno stimolo economico esclusivamente associato all'allentamento delle politiche monetarie, sebbene la progressiva monetizzazione sia più volte stata vista come la soluzione di lungo termine agli attuali eccessi dei debiti pubblici e alla ripresa dell'erogazione del credito.

Roach obietta che una soluzione soltanto finanziaria non potrà mai risultare sufficiente a produrre una crescita regolare della domanda aggregata di beni e servizi, considerata condizione necessaria per generare risorse adeguate a quegli investimenti infrastrutturali che oggi vengono universalmente considerati indispensabili al riscatto dalla povertà delle economie periferiche del mondo.

Il principale problema che invece sembra affliggere il mondo, e quello occidentale in primis, è la decisa riduzione della capacità di spesa del reddito medio familiare, affetto tra l'altro da un altro fattore decisivo: l'ammontare di debito privato che va pian piano accumulandosi nel mondo, che si associa, soprattutto in Europa ad una accresciuta necessità di recupero di competitività della produzione di beni e servizi.

D) È POSSIBILE MANTENERE ELEVATI SALARI REALI?

Senza il miglioramento della competitività continuerà il flusso di polarizzazione della ricchezza disponibile (da occidente a oriente e dalle mani deboli a quelle più forti) privilegiando a turno l'afflusso della ricchezza a favore di quelle economie locali e quei Paesi emergenti che sfruttano il più basso prezzo del lavoro e che consentono pertanto smodati ritorni sul capitale investito senza accrescere il benessere generale, senza alimentare lo sviluppo globale scientifico e tecnologico, allargando perciò il rischio di potenziali ulteriori disordini civili e politici e materializzando la deprecata ipotesi di una prossima ricaduta del mondo moderno in una seconda e più fatale crisi economica globale.

La parola perciò passa sicuramente alla politica ed ai governi, alla capacità cioè di operare profonde e radicali riforme economiche strutturali, che possano consentire di elasticizzare e rendere più reattiva la capacità economica e industriale, che consentano dunque di riparare a livello profondo le lacune lasciate dalla precedente fase di espansione economica e le ferite inflitte dalla recente crisi, in particolare ai meno abbienti e ai Paesi più periferici.

Da questo punto di vista insomma lo scenario economico mondiale non è poi così diverso da quello nazionale, che risulta solo più limitato nelle dimensioni e più estremo nel livello dei problemi che ne emergono: dal debito pubblico alla mancanza di competitività, dalla necessità di ricerca e sviluppo alla definizione e di criteri di redistribuzione del reddito compatibili con l'esigenza di mettere i capitali al lavoro, distogliendoli dalla rendita improduttiva e orientandoli allo sviluppo generale.

E) IN EUROPA ADESSO IL COMPROMESSO È POSSIBILE



Il ferragosto lo abbiamo passato in molti a meditare sulla vera novità che proviene dalle statistiche di metà anno: in Europa c'è più crisi economica di quanto si potesse immaginare. E a meditare sulle ricette per uscirne.

La crisi c'è anche per quei paesi, come la Germania, che invece credevano di esserne esonerati in quanto virtuosi amministratori delle finanze pubbliche e, in ultima analisi, veri e propri "burattinai" dell'area Euro.

Invece sono proprio quelli che hanno avuto la sorpresa più sgradita, insieme con i Francesi che erano già abbastanza nei guai per i fatti loro, ma che speravano di finanziare alla grande la ripresa con un deficit di bilancio doppio di quello italiano e di "farla franca" ancora una volta, grazie al patto di ferro Hollande-Merkel, ai danni degli altri paesi europei.

Dunque lo stop ai giochi di parte e agli arrocchi è arrivato, le prime avvisaglie della deflazione (che rischia di divenire la principale catena di trasmissione della stagnazione) pure, e adesso che ci si è accorti che i paesi membri dell'Unione Europea sono tutti uguali di fronte alla grigia prospettiva di un decennio di stagnazione alla giapponese, si è finalmente capito che nessuno di essi oramai può più considerarsi "più uguale degli altri".

Mario Draghi (che è italiano ma che vive a Francoforte e guida un'istituzione -la banca centrale- che è innanzitutto tedesca) ha preso l'iniziativa e, seppur con molto sussiego, ha superato tutti gli altri banchieri centrali in termini di chiarezza di idee e di linguaggio quando ha ammonito i politici, al convegno mondiale di Jackson Hole, della necessità di tenere la barra dritta sulla tenuta dell'Euro e dei tassi, dicendo senza mezzi termini che "i rischi che proverrebbero dal non agire (sulla politica monetaria) sarebbero molto superiori a quelli che deriverebbero dal fare scelte coraggiose.

Neanche la Yellen, alla guida di un sistema monetario vitale come quello americano e appena nominata in carica (perciò virtualmente capace di compiere in autonomia anche scelte molto radicali come la tanto invocata ripresa dei tassi di interesse) ha mostrato altrettanta chiarezza di idee su ciò che l'Occidente deve ancora fare dal punto di vista economico, incapace dopo ben sei anni di scrollarsi di dosso il fango e i debiti accumulati nell'ultima crisi, nonché alle prese con una contrazione dei consumi e una decisa polarizzazione della ricchezza che ha lasciato in braghe di tela buona parte degli strati più poveri della sua popolazione.

Draghi ha chiaramente fatto intendere che lo stimolo monetario arriverà (dopo fine anno, beninteso), ma anche che esso, senza ulteriore convergenza europea e coraggiose scelte politiche capaci di restituire flessibilità all'industria e ai servizi, non sarà mai sufficiente se non accompagnato da investimenti infrastrutturali e convergenza fiscale. Non è esattamente ciò che i politici tedeschi avrebbero voluto sentirsi dire, ma è innegabilmente autorevole e sensato, perciò difficilmente smentibile.

F) MERCE DI SCAMBIO: FINANZIAMENTI CONTRO RIFORME

Ed è qui che viene la parte di interessante di quella che potrebbe sembrare la solita manfrina per pochi economisti: Draghi ha fatto balenare la possibilità di varare il Quantitative Easing, auspicato oramai anche dai Tedeschi, quale merce di scambio per far passare le riforme strutturali dell'Unione, le più invise ai conservatori teutonici. Se queste ultime "passano" allora ha più senso irrorare il terreno con la liquidità che viene invocata, ma soprattutto cade il pregiudizio fondamentale dei tedeschi: pagare loro per i debiti degli'altri.

Le novità del discorso di Draghi escono perciò dal campo strettamente monetario, con l'inedito invito (ai governi) a usare i margini di flessibilità presenti nel Patto di stabilità: un modo per dire che chi ha margini di bilancio, come la Germania, li sfrutti. Sono anni che lo si chiede, anche da parte del Fmi e dell'Ocse, senza risultati. Lo stesso processo di sorveglianza Ue (il semestre europeo) doveva servire a spianare la strada a un coordinamento europeo delle politiche fiscali. In pratica, è stato invece usato solo per chiedere rigore agli Stati più indebitati. Gli investimenti infrastrutturali infatti hanno tempi lunghi e non bastano per tirarci fuori dalla stagnazione. L'invito a usare meglio i margini di flessibilità delle regole invece schiera la Bce al fianco di quanti, a cominciare dal governo Renzi, ne hanno fatto un cavallo di battaglia, alimentando al tempo stesso le ragioni dei progressisti tedeschi, i quali sanno che oggi la Germania potrebbe anche permetterselo.

Geniale e sottile, il professor Draghi, capace di far sentire lontano e nel tempo la sua voce (che di fatto tira la volata a Renzi) pur mantenendo il contegno di un profilo alto e irreprensibile. Io continuo a restare un suo fan, perché era dai tempi di De Gasperi che non si vedeva qualcuno dei "nostri" giocare così intelligentemente.

E perché questa è strategia, con tanto di muscoli al seguito, per invocare ciò che anche un bambino capisce che è oramai necessario fare, sebbene tutti sembrino negarlo, presi dai loro giochi di potere. Le statistiche per adesso hanno spiazzato i falchi e consentito al giocatore più astuto di fare la sua mossa vincente. Staremo a vedere cosa gli verrà risposto!

4) I GRANDI CAMBIAMENTI: PIÙ POSTI O PIÙ PRECARI?

A) QUALE ELASTICITÀ PER IL MERCATO DEL LAVORO?

Sono stati in molti negli ultimi mesi ad indicare per l'Italia l'adozione del modello tedesco per le relazioni sindacali. A giudicare dai fatti esso ha sicuramente prodotto ottimi risultati, ma deriva da 60 anni di rapporti di lavoro diversi dall'esperienza italiana e prevede meccanismi di partecipazione al governo dell'impresa con incentivi per i lavoratori quando si superano gli obiettivi di budget che produce meno conflittualità e tende a sanzionare socialmente gli assenteisti.

I media italiani hanno sinora dato invece una descrizione superficiale e incompleta sul sistema tedesco, che non consiste semplicemente nell'elargire un'elemosina di 400 euro al mese e lavoretti part time ai disoccupati bensì si articola su diverse previsioni e su una cultura industriale di diffusa legalità che tende a superare le alternative del lavoro nero o delle cooperative "ad-hoc". Una cultura che non si crea per decreto e che dovrebbe riguardare tutti, imprenditori, sindacalisti, politici e lavoratori, per far tornare le relazioni industriali al dialogo e alla pianificazione di lungo termine.

In Italia peraltro la fluidità del posto di lavoro è vista come una disgrazia e mentre le agenzie per il lavoro interinale (introdotte su proposta di Nicola Rossi) sono state recepite dalle imprese come una delle poche possibilità di elasticizzare il mercato del lavoro (nonostante il loro utilizzo comporti costi molto più alti dei contratti a termine), esse al contrario dai lavoratori e dai sindacati sono state recepite come un'escamotage che crea schiere di lavoratori (spesso anche qualificati) in permanente precariato.



Senza dubbio l'incertezza associata al precariato riduce la domanda aggregata (ad esempio i giovani precari hanno difficoltà nell'acquisto a debito di beni durevoli, come le automobili, e hanno difficoltà di accesso al credito bancario). Ma questo è solo uno dei punti di vista. L'altro, quello dei precari e degli emarginati, rivela che essi si sottoporrebbero volentieri a qualche sacrificio e serrati ritmi di lavoro pur di uscire dalla loro condizione.

Tuttavia la nuova globalizzazione, l'era digitale e le derive della delocalizzazione selvaggia già in ambito europeo lasciano presagire che persino il sistema tedesco cui si fa riferimento, nato negli anni sessanta, non è scontato che verrà mantenuto così com'è anche nel futuro. perché la graniticità del sistema produttivo tedesco si altera e il mercato dei fattori produttivi si orienta verso una frammentazione verticale in cui non esistono più soltanto imprese di grandi dimensioni e strettamente localizzate in un solo Paese. Pertanto anche il sistema produttivo (che per finanziarsi dovrà necessariamente ricorrere maggiormente al mercato dei capitali e per efficientarsi a un maggior livello di decentramento) sarà meno in grado del passato di conservare la propria capacità di dispensare benessere e certezze.

Tornando all'Italia, decenni di welfare esagerato hanno scavato un tale divario di competitività che sbloccare il mercato del lavoro diventerà presto e probabilmente una strada obbligata, per rispetto all'enorme numero di coloro che piuttosto che passare la vita a sperare in assunzioni stabili e a tempo indeterminato accettano appunto qualsiasi alternativa. Sono coloro che subiscono davvero il contraccolpo della difficoltà ambientale delle

piccole e medie imprese a rispettare l'attuale normativa concepita per il nord Europa dove prevale la grande industria. PMI che oggi sono fortemente incentivate a varcare i confini nazionali e, in occasione di determinati investimenti produttivi, ad assumere altrove (anche se le maggiori opportunità di delocalizzazione le hanno invece le imprese più grandi, ma questo non cambia il discorso, perché sono queste ultime quelle che recentemente stanno creando in Italia il maggior numero di posti di lavoro).

Sin qui sono dati di fatto, non opinioni. I giovani e i disoccupati di riflusso (dai 50 anni in su) sono in difficoltà con l'attuale sistema normativo e si adattano a forme di illegalità come alternativa alla fame, alla mancanza di scelta o alla fuoriuscita dal mondo del lavoro con la conseguenza di progressiva dequalificazione.



B) SCELTE IMPOPOLARI: IL CONFRONTO CON IL MODELLO TEDESCO

Avanzo perciò una provocazione bella e buona: siamo così sicuri che l'aumento di precariato che lì per lì potrebbe derivare dall'elasticizzare il sistema di assunzione del lavoratore corrisponderebbe davvero a un danno per la collettività? Non parlo della somma algebrica per la nazione dei danni per i lavoratori e dei benefici per gli imprenditori. Parlo dei costi/benefici per la sola collettività dei lavoratori! Io temo che non siamo affatto sicuri del fatto che la licenziabilità dal posto di lavoro crei davvero un danno, perché:

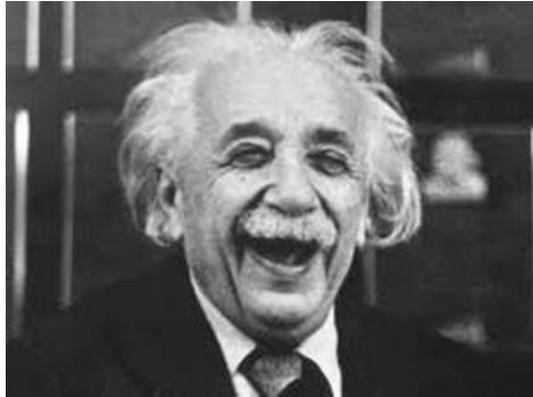
1. una maggior libertà di assunzione/licenziamento libererebbe un maggior numero di opportunità di lavoro attraverso imprenditori che non delocalizzano più o che tornano a considerare l'Italia un posto dove poter avviare attività produttive o di servizi ;
2. l'esodato o il licenziato si troverebbe poi inserito in un sistema più fluido in cui non è più tanto vero che chi ha un buon lavoro se lo tiene stretto e pertanto potrebbe forse accedere ad altre opportunità lasciate libere da coloro che oggi desidererebbero prendere iniziative diverse e autonome ma non lo fanno per timore di perdere il lavoro che hanno e restare emarginati dopo una tale scelta;
3. lo Stato potrebbe contribuire in vari modi a definire una nuova opportunità per il lavoratore, attivando meccanismi di ricollocamento e impedendo che egli si trasformi in un esodato in attesa di pensione che alimenta il circuito del lavoro nero;
4. infine l'effetto-precariato che inizialmente potrebbe scatenarsi dovrebbe vedere un deciso ri-bilanciamento nel tempo, sebbene non immediato. Ciò pertanto porrebbe la politica di fronte alla solita scelta tra demagogia e decisioni logiche che richiederebbero tuttavia il coraggio della temporanea impopolarità. Una scelta per la quale la politica italiana non ha mai avuto il benché minimo dubbio: ha scelto la demagogia, ai danni della logica!

C) L'IMPORTANZA DELLA FORMAZIONE

Oggi bisogna prendere coscienza del fatto che il mercato del lavoro non può più essere considerato separatamente dal sistema di formazione, istruzione universitaria e ricerca applicata. La competitività internazionale si gioca innanzitutto sull'innovazione e sull'alta tecnologia (i Paesi più avanzati spendono molto in ricerca e formazione universitaria, mentre noi che siamo già agli ultimi posti in Europa, da vent'anni continuiamo a tagliare e disincentivare sugli investimenti sulla formazione scientifica universitaria, con conseguente fuga dei cervelli) e finché continueremo a non porci il problema dell'incentivazione del lavoro e a pensare riforme per gli operai in catena di montaggio e braccianti (pur con rispetto per queste categorie), i nostri tecnici, gli ingegneri e i giovani manager cercheranno impiego altrove (se possono farlo). La Germania invece spende moltissimo in ricerca e Università. Lo fa in larga misura lo Stato perché non si può pretendere dalle imprese che assumano l'onere principale di un'attività rischiosa come quella di ricerca.

Volete considerare quello che ho appena scritto un argomento "conservatore"? Fatelo pure. Sono sempre stato invece propenso al dialogo sociale, usando la testa però, non soltanto il cuore e men che meno la pancia!

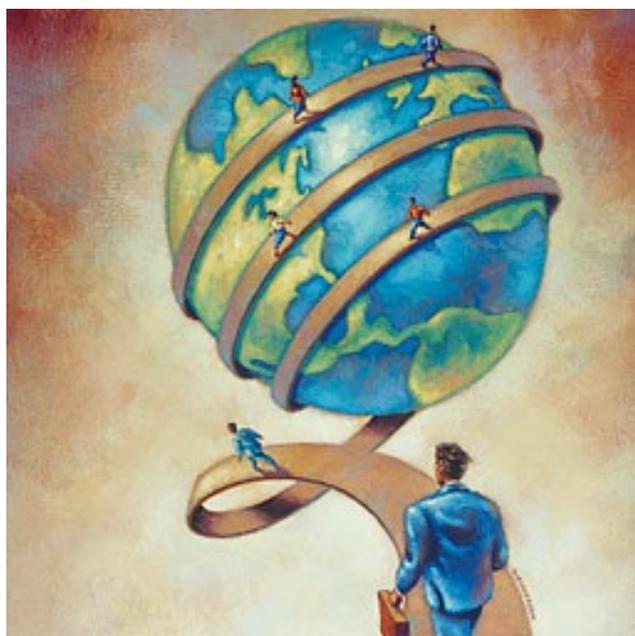
5) INFORMALIA: ALLE PORTE DEL PARADISO



Albert Einstein muore. Bussando alle porte del Paradiso egli trova una lunga coda davanti a lui prima di poter entrare. Allora si mette a parlare con tre persone che gli sono vicine e chiede loro quale fosse stato -in vita- il loro quoziente d'intelligenza. Il primo risponde: 190. Allora Einstein se ne compiace ed esclama: "Meraviglioso! Potremo parlare a lungo del contributo di Rutherford alla fisica atomica in relazione alla mia teoria generale della relatività". Alla stessa domanda il secondo risponde: 150. "Ottimo -replica Einstein- attendo con trepidazione di discutere con lei del ruolo delle normative contro l'energia nucleare nel perseguire la pace nel mondo!". Il terzo interlocutore prima tace e resta dubbioso, poi risponde borbottando sottovoce: 50. Allora anche Einstein fa una pausa, poi gli chiede: "secondo lei quest'anno il Dollaro prosegue il suo rialzo?"

Agosto 2016

ARRIVA LA MANOVRA!



INDICE

- 1) Arriva la manovra!
- 2) Lo scenario macro: il treno della ripresa
- 3) I grandi cambiamenti: l'Italia in saldo
- 4) Informalia: il trapianto di cuore

1) ARRIVA LA MANOVRA!

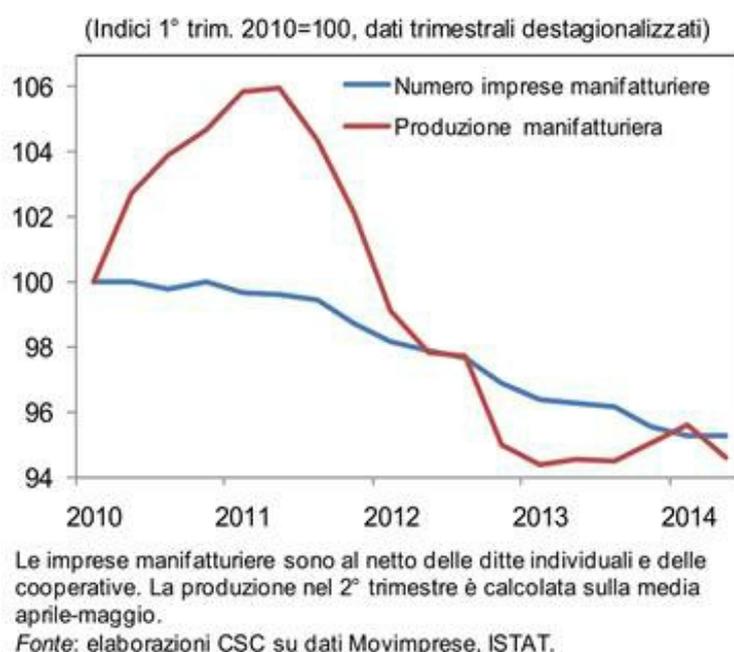
Dopo aver fatto tanto sperare Italiani e stranieri il governo Renzi sembra trovarsi già alle corde proprio in materia economica.

Dati contrastanti innanzitutto a proposito della produzione industriale: nel secondo trimestre aveva lasciato di stucco un po' tutti: -1,2% a maggio su aprile e -1,8% su base annua. L'attesa era per una crescita mensile dello 0,1%. Mentre a Giugno è tornata a crescere, sebbene solo dello 0,9% rispetto a Maggio ed è calata in media nel 2.semestre 2014 dello 0,4%.

Unico riscontro positivo il dato sulla produzione dei beni di consumo, salita a Giugno di ben il 2,5%, probabilmente tutta trainata dall'export.

Si conferma invece il timore a proposito del Prodotto Interno Lordo nel secondo trimestre dell'anno, confermato dall'ISTAT in calo dello 0,2% sul precedente e dello 0,3% sul secondo trimestre 2013.

Pare che le famiglie non abbiano affatto immesso in circolazione gli 80 euro in più al mese e, anziché consumarli, li starebbero risparmiando o utilizzando per impegni pregressi. Iniziano perciò a registrarsi segnali di allarme per i conti pubblici, migliorati di 1,8 miliardi nel primo semestre su base annua, ma oggi in via di probabile forte peggioramento.



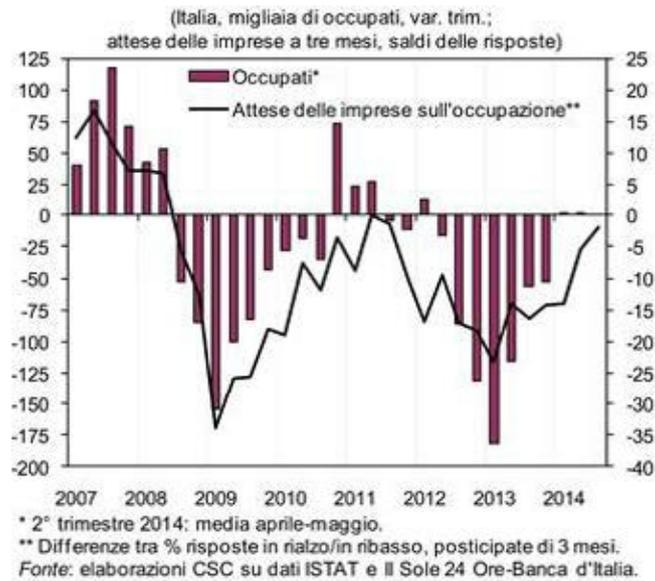
L'unica ricetta contro il deficit e il conseguente aumento del debito pubblico

sarebbe la crescita, ha spiegato Padoan all'assemblea dell'Abi. Ma in Italia non c'è crescita, ragione per cui arriverà in autunno un'altra stangata, la cosiddetta "manovra". JP Morgan e Mediobanca ne valutano l'importo in €10 miliardi: lo 0,6% del PIL, ma alla luce dei nuovi dati sembra una previsione molto riduttiva, mentre in politica si vocifera l'importo più realistico di almeno €20 miliardi. Se così fosse, si tratterebbe di almeno un punto di pil, che dovrebbe essere reperito entro l'anno tra tagli alle spese e altri aumenti di tasse.

Il guaio è che il Paese non può permettersi una nuova "manovra", perché essa potrebbe trasformare l'attuale stagnazione nella terza recessione in soli 6 anni. L'impatto sull'economia sarebbe devastante, tanto che la Confindustria ha messo le mani avanti nelle scorse settimane e pur stimando una crescita di appena lo 0,2% per l'anno in corso, ha evidenziato come sarebbe fortemente controproducente una nuova manovra sui conti, con il rischio di ridurre il gettito fiscale invece di incrementarlo.

Ma sulla necessità di una "manovra" sono tutti sicuri, nonostante Renzi e Padoan neghino. L'uno sperando nell'aiuto internazionale (cerca una sponda a Bruxelles o a Berlino che al momento non ottiene). L'altro meditando le dimissioni. Il Governo sa benissimo che potrebbe ottenere l'appoggio internazionale se si decidesse a tagliare la spesa pubblica e liberalizzare lavoro e servizi, ma non sembra avere il coraggio per farlo. Il rinnovo del "Patto del Nazareno" probabilmente va nella direzione di permettere a Renzi di reperire tutta la forza politica necessaria a decidersi senza restare in balia dei veti incrociati.

Il dato ISTAT sul Prodotto Interno Lordo testimonia e conferma il fatto che il Paese resta più che mai in recessione. Era già sceso nel primo trimestre dello 0,1% sui tre mesi precedenti, quando era sembrato che la lunga recessione iniziata nel 2011 fosse finita, e la disoccupazione, soprattutto quella giovanile, continua a crescere. Nei giorni scorsi l'istituto di statistica aveva anticipato la notizia stimando che anche nel secondo trimestre del 2014 attendeva una variazione congiunturale negativa. La forchetta delle previsioni variava da un minimo del -0,1% a un massimo del +0,3%. Dunque il risultato del -0,2% sorprende tutti. A questo punto l'obiettivo di crescita del +0,8%, indicato nelle stime del governo con il Dpef di marzo è già smentito dai fatti!



Una delle voci di entrate preventivate riguardava le privatizzazioni: €12 miliardi all'anno per tre anni. Ma siamo ad Agosto ancora a poche centinaia di milioni, visto che ad essere privatizzata è stata solo la Fincantieri, il cui collocamento è stato un flop. E il timore di un altro insuccesso potrebbe allontanare la prospettiva di quotare in borsa almeno Poste Italiane che invece dovrebbe portare nelle casse del Tesoro €4 miliardi, oggi come oggi forse quantomai irrinunciabili. Di qui la certezza di una nuova "manovra".

2) LO SCENARIO MACRO: IL TRENO DELLA RIPRESA

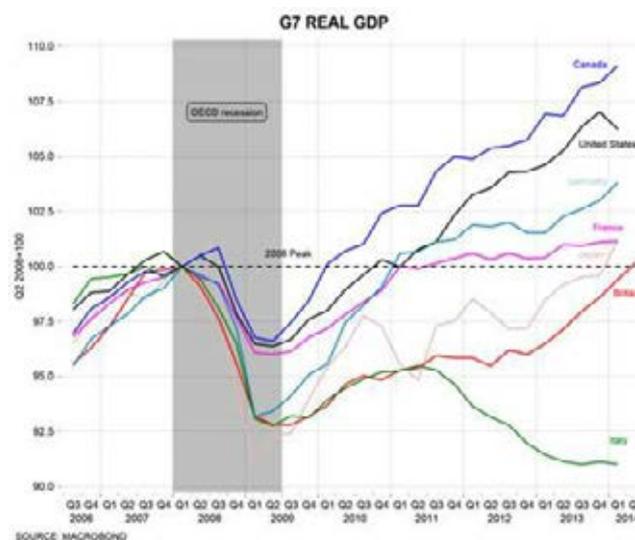


Se non avessimo assistito ad una divaricazione profonda delle sorti economiche del globo terraqueo (da una parte le Americhe e l'Asia, che finalmente sembrano aver imboccato una vera ripresa, dall'altra l'intera Europa -Germania egemone compresa- che sembra essere incappata inesorabilmente nella "Japanification" cioè in quel mix di stagnazione e deflazione ove è giaciuto il Giappone per quasi un ventennio), se non avessimo osservato -soprattutto in periferia del continente europeo- dei pessimi segnali di rigidità strutturali e mancata volontà di effettivo cambiamento di marcia, forse potevamo letteralmente esultare alla pubblicazione dei risultati semestrali americani (davvero interessanti) e sbilanciarci nel prevedere di qui a pochi mesi il materializzarsi di una solida e duratura ripresa economica globale.

Non è detto che essa non intervenga comunque (e forse un po' ci speriamo tutti) ma quando qualcosa deve avvenire "contro tutti i Santi" ecco che i dubbi divengono legittimi e le aspettative si fanno più sfumate e articolate.

Non soltanto infatti gli U.S.A. hanno concluso alla grande un secondo trimestre (con il Prodotto Interno Lordo cresciuto di ben il 4% su base annua) dato che proietta la crescita economica americana dell'intero 2014 su livelli che potrebbero toccare il 3% (tasso-soglia che da sempre viene considerato un segnale affidabile del consolidarsi della ripresa) ma in più ciò è avvenuto in concomitanza di due o tre fatti davvero seducenti: 1) innanzitutto l'Euro si è finalmente svalutato di qualche punto permettendo alle esportazioni europee di non restare con la palla al piede

dell'impossibilità di rendersi competitive; 2) in secondo luogo la Banca Centrale Europea sembra decisa come non mai a perseguire manovre volte a far giungere liquidità e credito alle PMI europee, con la possibilità non più così remota che, a causa della comprovata deflazione dei Paesi periferici, apra anche il rubinetto della monetizzazione del debito dei propri stati, o quantomeno dell'immissione di vera liquidità aggiuntiva, 3) infine la governatrice Janet Yellen della Federal Reserve of America (nonostante i positivi dati sulla riduzione della disoccupazione) ha mantenuto una propria dignitosissima cautela nel cercare conferme del fatto che la forte oscillazione dei consumi americani (meno 2% nel primo trimestre poi più 3% nel secondo) possa davvero sfociare in una stabile ripresa, prima di varare politiche monetarie restrittive. Una saggia e coraggiosa decisione! Poiché ciò nonostante i livelli dei mercati azionari ed obbligazionari si sono ridotti rispetto ai pericolosissimi vertici dove erano giunti sospinti dal "Quantitative Easing", questo indica che l'autorevolezza della banca centrale U.S.A. è oggi davvero elevata e la "forward guidance" che essa può esprimere fortemente efficace.



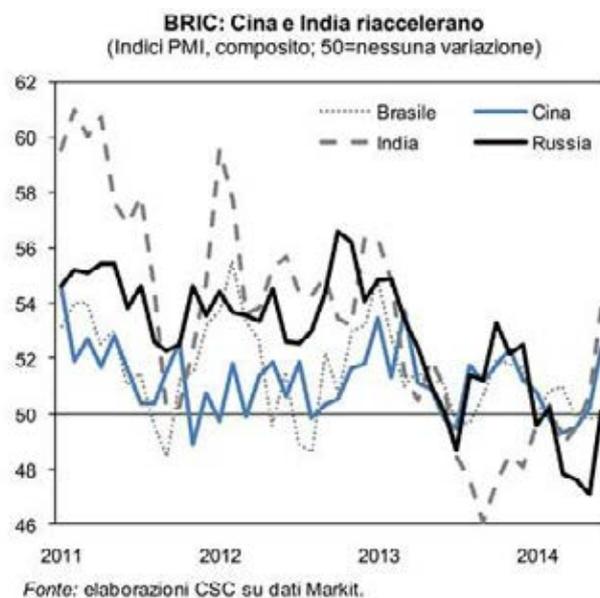
(N.B. : il grafico non riporta i dati al secondo trimestre 2014, che accentuano il divario europeo con USA e Canada)

Morale: la FED non strozzerà sul nascere la ripresa americana, la leva del dollaro forte potrà aiutare la locomotiva americana a trainare anche l'Europa, la B.C.E. potrebbe corroborare il processo con la liquidità che sinora è mancata e infine magari sul filo del rasoio i governi europei potrebbero finalmente introdurre elementi di maggiore flessibilità nel

mercato del lavoro come nel costo dei servizi o nel ridurre i fardelli burocratici che hanno fino ad oggi ingessato l'Unione Europea!

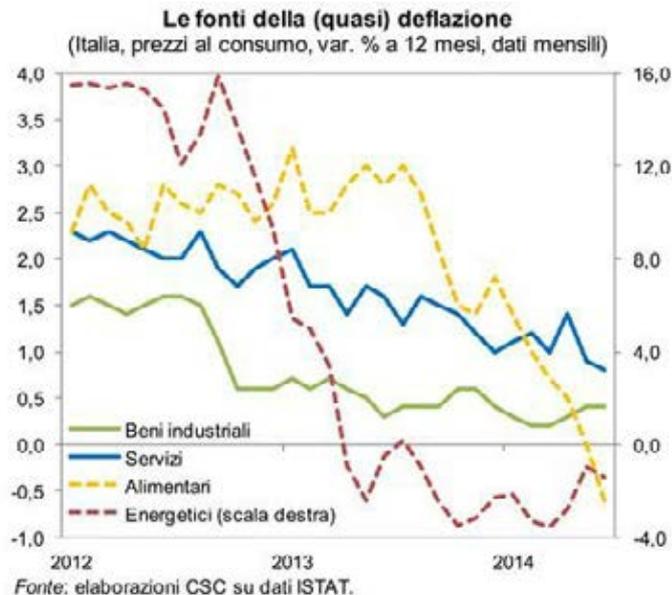
Sino qui le buone notizie. Esistono però anche le meno buone.

I venti di guerra soffiano infatti più forti che mai, tanto nell'intero Mediterraneo quanto nell'Europa dell'Est, con uno scontro frontale tra USA e Federazione Russa (o forse è più corretto dire: tutti i Paesi BRICS) che sta portando coinvolgendo l'Unione Europea e minando alla base il traffico commerciale di quest'ultima con la Federazione Russa sul quale aveva tanto sperato.

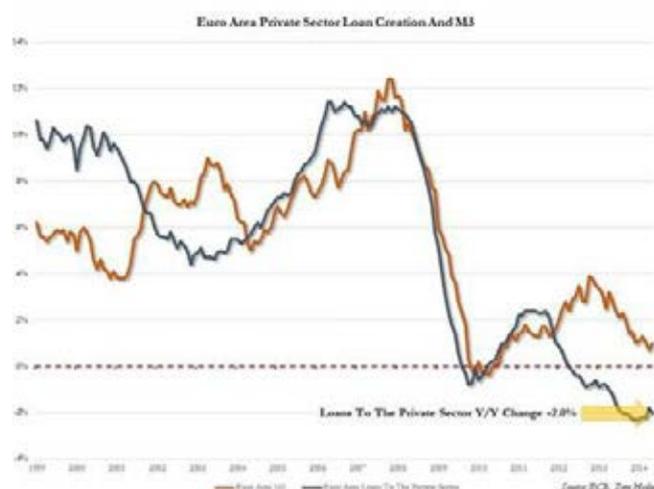


La contrapposizione tra U.E. e Russia danneggia entrambi, ma sino ad oggi agli Stati Europei non è risultato possibile evitare di compiacere l'alleato d'oltreoceano. Si intravedono peraltro solidi motivi sul fronte energetico per i quali gli U.S.A. soffiano sui diversi focolai di guerra: non è nascosta ad alcuno l'ambizione americana di continuare a controllare e denominare in Dollari il mercato di gas e petrolio, trasformandosi nel principale esportatore energetico al mondo e andando per vari motivi a sostituire così la Federazione di Putin. La conseguenza di tutto ciò è un probabile ulteriore rincaro delle commodities energetiche per l'Europa, che si è imbarcata in precedenza in costosissimi programmi di sussidio alle energie verdi senza che il resto del mondo l'abbia seguita per ridurre le emissioni dei gas-serra. In ultima analisi il maggior costo dell'energia non può che tradursi in un elemento di svantaggio per la competitività di beni e servizi europei.

Non solo. Contro tutte le previsioni nella morsa della deflazione (non sia fuorviante la diplomatica terminologia di "bassa inflazione") sembrano essere cadute anche le economie nord-europee, ammalate anch'esse di euro forte e di ridotta flessibilità strutturale, sebbene gravate da livelli di debito pubblico assai meno drammatici. Problemi relativamente nuovi in Germania ma oramai inveterati in Italia. E dalla deflazione, come si è potuto notare in Giappone, non si esce in qualche mese e nemmeno senza fare sforzi.



Infine lo spiazzamento dell'economia reale ad opera delle pesanti esigenze di rifinanziamento del debito pubblico di tutti i paesi U.E. è cosa che avrebbe dovuto imporre alla Banca Centrale Europea l'espansione della politica monetaria ben oltre quanto fatto da U.K., U.S.A. e Giappone e invece, a causa della riluttanza tedesca, essa non è mai stata neppure azionata, riducendo il credito disponibile agli operatori U.E.



Il risultato è che non solo in Italia ma addirittura in tutta Europa i consumi stagnano, gli immobili (già tartassati) si svalutano, le aziende licenziano e gli investimenti tecnologici e produttivi vengono rimandati a tempi migliori. Uno scenario che non corrisponde esattamente in Europa all'alba di una nuova ripresa economica, ulteriormente contrastato dal crescente prezzo dell'energia e da rilevanti difficoltà nell'efficienza produttiva anche a causa di normative e burocrazie eccessivamente restrittive, e infine dallo spettro di ulteriori possibili recrudescenze delle tensioni sociali!

A queste condizioni per i cittadini europei si avanza un bel dilemma: il prezzo del biglietto per montare sul treno della ripresa a stelle e strisce rischia di risultare un po' troppo caro, ma... qual è l'alternativa?

3) I GRANDI CAMBIAMENTI: L'ITALIA IN SALDO

Fino allo scorso anno gli investimenti dall'estero sull'Italia languivano a causa del rischio di investire in un Paese in declino come l'Italia. O forse, peggio, un Paese non ancora abbastanza in crisi per consentire di rastrellare quel che rimane a prezzo di saldo. Il panorama si è completamente rovesciato però a partire dall'entrata in carica del Governo Renzi.

Se proiettiamo su tutto l'anno i dati dei primi sei mesi del 2014 ci troviamo di fronte a 434 operazioni, per un controvalore di 31 miliardi di euro. Cifre che segnano una crescita continua rispetto al 2012 (340 operazioni, per 25,7 miliardi) e al 2013 (352 per 28,7). I numeri tuttavia, non bastano per capire cosa stia succedendo. Per questo, abbiamo provato a farci delle domande e a darci – o almeno a provare a darci – qualche risposta. I capitali esteri valevano a fine trimestre scorso per la Borsa italiana circa €180 miliardi, il 42% della capitalizzazione complessiva. Ma soprattutto i capitali esteri sono cresciuti di circa €40 miliardi da inizio 2013. Ma poiché è cresciuta la capitalizzazione complessiva della Borsa italiana, la percentuale di pertinenza è rimasta più o meno la stessa, fatta eccezione per gli americani. L'esposizione degli investitori istituzionali Usa al netto della maggior capitalizzazione è cresciuta infatti del 17%, rimpiazzando evidente altri investitori che hanno mostrato di non credere più nella Borsa italiana. Un dato che fa pensare, al di là del valore intrinseco.

L'attività di acquisizione oltre confine da parte delle aziende italiane è andata invece scemando. Negli ultimi 6 anni gli industriali nazionali hanno fatto shopping all'estero per soli circa €60 miliardi, con un drastico crollo delle iniziative oltre confine nel 2012 e 2013.

A rafforzare lo scenario complessivo di discesa in massa degli stranieri a casa nostra sono innanzitutto i numeri forniti dalla Consob a inizio marzo, che testimoniano addirittura una accresciuta presenza degli istituzionali esteri sul listino delle small cap. Gli investimenti totali sono saliti alla cifra di €2 miliardi, che restano però solo il 9% della capitalizzazione del segmento.

Sul fronte delle fusioni e acquisizioni dal 2008 a oggi le aziende acquisite da straniere sono state circa 850, per un controvalore superiore a €100

miliardi, il 90% delle quali sembra rientrare in logiche prettamente industriali relative al "made in Italy". Solo il 10% pare avere carattere speculativo. L'interesse per il mercato italiano appare oggi sempre meno opportunistico (cioè dettato da logiche di ricollocamento degli asset) e più di lunga durata. A farlo presumere è la natura delle acquisizioni e l'orientamento a lungo termine dei principali investitori. E non conosciamo i dati relativi alle numerose acquisizioni immobiliari.

Da dove proviene chi investe nelle imprese italiane?

Il 2014 è stato finora l'anno degli investimenti a stelle e strisce, con 52 operazioni e un controvalore di quasi 6 miliardi di euro. Merito (o colpa) di Blackrock, il colosso di Larry Fink da 4 trilioni di dollari di capitale che gestisce i fondi dei pensionati americani e che, per non far torto a nessuno, si è presa il 5% circa sia di Intesa San Paolo, sia di UniCredit, per un esborso complessivo di circa 3 miliardi e mezzo di euro. A seguire, la Cina – o meglio, la sua banca centrale - che di operazioni ne ha fatte solo cinque, ma pesanti, con 2,4 miliardi di controvalore complessivo. Ciliegine sulla torta, l'acquisto del 2% di Eni ed Enel (1,3 miliardi e 804 milioni di euro, rispettivamente) e l'acquisizione di Ferretti Spa da parte della Shandong Heavy Industries, che per il 75% dell'eccellenza nautica di Cattolica ha sborsato 178 milioni di euro. Al terzo posto, gli svizzeri, con 36 operazioni da 1,8 miliardi di euro complessivi, tra cui spiccano il consolidamento della presenza in Eni e nelle Generali. Al quinto posto la Norvegia, o meglio Norges Bank, la superbanca di Stato che investe i proventi del petrolio dello Stato scandinavo e che da sola detiene circa l'1% di tutto il mercato azionario mondiale (e buona parte di quello italiano) e che ha concentrato la sua attenzione su Fiat e su Telecom Italia, con una partecipazione che in entrambi i casi si attesta attorno al 2 per cento. Manca la Russia, in questa classifica, ma solamente perché l'acquisto del 50% di Camfin (che a sua volta detiene il 26% di Pirelli) da parte dei petro-russi di Rosneft Oil Company è stato perfezionato a luglio..

AZIENDA	VALORE DELLA TRANSAZIONE (MIL. EUR)	ACQUIRENTE	PROVENIENZA	OPERAZIONE
AMERIGO SPA	1.800,00	BLACKROCK INC.	USA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 5,290%
INTEK SA (IN ITALIA SPA)	1.800,10	BLACKROCK INC.	USA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 3,000%
ENI SPA	1.343,71	PEOPLE'S BANK OF CHINA LTD.	CINA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 2,100%
EVYDIOBROUPTI AECOM SPECIALIZATI SPA	1.200,00	THE SHENHUI GROUP	CINA	ACQUISIZIONE 100,000%
UNIONMONT SPA	1.000,00	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 3,001%
ENI SPA	804,20	PEOPLE'S BANK OF CHINA LTD.	CINA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 2,077%
ENI SPA	800,0	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 1%
ASSOCIAZIONE CENTRALI SPA	571,38	UBS AG	SVIZZERA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 2,100%
AUTOSTRADA TORINO MERANO SPA	500	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 44,405%
BANCA POPOLARE DI MILANO SCARL	400,73	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 20,403%
CREDITO VALLESINABATE	399,99	N.D.	N.D.	ACQUISIZIONE 100,000%
ENEL SPA	370,00	CHOCOLATE	USA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 0,005%
ENEL SPA	370,16	UNITED BOTTON ASSET MANAGEMENT INC.	USA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 0,007%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	300	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 11,000%
TELECOM ITALIA SPA	272,40	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 0,320%
ITEL CEMENTI SPA	208,80	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 10,340%
ENI SPA	200,70	UBS AG	SVIZZERA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE CREDITO DAL 1,000% AL 2,10%
MIRVA BARTELLI SPA	200	CHARTERED SECURITIES LTD.	GRAN BRETAGNA	BUY OUT FIDUCIARIALE 60%
SI TOMMASO SPA	200,00	AGT INTERNATIONAL INVESTING	IRL	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 24%
BANCA DEL MECCANISMO MULTICREDITO CENTRALE	200,00	N.D.	N.D.	ACQUISIZIONE 100,000%
TELECOM ITALIA SPA	210,00	HONGS BANK	NORVEGIA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 2,00%
FIAT SPA	200,00	HONGS BANK	NORVEGIA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 2,000%
FIAT SPA	200,00	HONGS BANK	NORVEGIA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 2,000%
FIAT SPA	200	HONGS BANK	NORVEGIA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 2,000%
BANCA DEL MECCANISMO MULTICREDITO CENTRALE	200,00	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE (IN SCOPPIO) 100%
ENI SPA	191,70	HONGS BANK	NORVEGIA	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 2,010%
BANCA MONTE PRIMA SPA	187,75	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 7,000%
ATLANTIA SPA	180,00	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 1,00%
FERRETTI SPA	170,00	SHANGHAI HEAVY MECHANICAL GROUP LTD.	CINA	ACQUISIZIONE 70%
BANCA POPOLARE DI MILANO SCARL	150,00	N.D.	N.D.	QUOTA DI PARTECIPAZIONE 0,007%

Gli investitori esteri in Italia si differenziano però moltissimo per area di provenienza:

I cinesi sono alla ricerca di nuovi mercati di sbocco e hanno anche bisogno di acquisire il “gusto” italiano ispirandosi ai nostri format commerciali e al ns. design. Per questo investono in brand non più sulla cresta dell’onda come Krizia, da poco comprata, o di nicchia come Gusella, lo storico marchio milanese di calzature per bambini che nel 2011 aveva chiuso i battenti ma che è stato acquistato nel 2013 per via dell’archivio storico che porta in dote 50 anni di storia e modelli. Idem per gli yacht Ferretti salvati prima e ora in pieno rilancio. Ma il nocciolo della loro strategia riguarda l’energia. A metà marzo mentre Xi Jinping era in viaggio per l’Europa (Italia esclusa) la banca centrale cinese ha annunciato di aver superato la soglia del 2% sia in Eni che in Enel. Un messaggio chiaro all’Europa, alla

Russia e agli Stati Uniti. Non esiste solo il gas di Putin e non esistono solo i Treasury bond (la Cina ha appena chiuso un memorandum in materia addirittura con il Pakistan). In Inghilterra i cinesi hanno potuto investire in energia nucleare, ma il business più interessante dal punto di vista strategico resta in Italia.

È inoltre imminente la vendita del 49% di Cdp Reti, la sub-holding di Cassa depositi e prestiti che detiene il 30% di Snam e dovrebbe incamerare il 29,9% di Terna. Sono state selezionate due offerte: quella dei cinesi di State Grid Corporation of China e quella degli australiani dell'Industry Funds Management (Ifm). I primi hanno una motivazione strategica, mentre Ifm sembra avere le caratteristiche di investitore finanziario di lungo periodo che potrebbe meglio piacere all'azionista di maggioranza. Gas ed elettricità sono però aree sensibili. Che cosa deciderà il governo: l'acquirente della quota di minoranza dovrà essere occidentale oppure potrà essere un fondo sovrano o un gruppo di investitori? Quale governance sarà concessa? Gli inglesi hanno concesso alle società cinesi investimenti nel nucleare ma hanno precluso le reti. La scelta dell'Italia è fondamentale da un lato dal punto di vista dell'intelligence dall'altro per stoppare un percorso che agli occhi degli investitori cinesi sarebbe probabilmente di sola andata. Entrare negli asset italiani per non uscire più.

Per i fondi arabi e asiatici bisogna invece distinguere tra quelli che sono attratti dalle icone del made in Italy e coloro che puntano invece principalmente alle infrastrutture. A questi ultimi serve soprattutto know-how, italiano o meno, cioè il cosiddetto "technology transfer", oppure un punto d'accesso per la comunità economica europea. La strategia di Etihad su Alitalia in questo senso è un caso da manuale. Entrare in Italia equivale a ottenere il passaporto per l'U.E. Non a caso cominciano a circolare le voci di possibili investimenti anche nello scalo romano di Fiumicino.

È però presto per dire se gli esponenti arabi si integreranno nei salotti finanziari italiani. Al contrario questo potrebbe essere un futuro campo di scontro con la mentalità americana e anglosassone. Giovanni Bazoli parlando con il Financial Times ha dichiarato che il capitalismo di relazione non è la causa dei mali italiani e ha lanciato un messaggio: servono nuovi soci affidabili e di peso. A chi si riferiva? Evidentemente a investitori amici che non hanno interesse a scombussolare le tradizioni. Nel 2013 all'assemblea di Eni per la prima volta la presenza di investitori istituzionali è stata superiore a quella dell'azionista di riferimento. Non è

successo nulla perché in tema di remunerazioni c'è stato allineamento con il Tesoro. Ma se in futuro i fondi stranieri avessero il peso e la volontà per fare scelte di governance in contrapposizione con le Fondazioni o il Tesoro che succederà?

Simile atteggiamento a quello degli Arabi hanno i fondi di matrice Russa. Rosneft, la compagnia statale forte nell'upstream quanto nel down stream ha il mese scorso acquisito indirettamente il 13% di Pirelli. Lo scorso anno aveva chiuso un accordo per distribuire in 1.700 stazioni di servizio gli pneumatici di Tronchetti Provera. Camfin, la holding di famiglia, è tra i leader nella distribuzione extra-rete dei prodotti petroliferi e dei servizi di facility management. Know che manca ai russi. Un modo per rafforzare la presa sulla Penisola dove i russi hanno già speso denaro in Saras. L'interesse è comunque reciproco. In Cina Pirelli per le gomme sintetiche potrà rifornirsi direttamente da Rosneft. Con una serie di benefici. Insomma il Cremlino vede negli investimenti non certo le opportunità finanziarie ma commerciali. Accrescendo le possibili future sinergie con l'interessamento cinese alle reti. Entrambe i Paesi non sembrano dunque particolarmente interessati al tema della governance.

Tutt'altro interesse per gli investitori a Stelle e strisce: puntano principalmente sui flussi di cassa. La partecipazione degli investitori istituzionali americani nel listino principale di Piazza Affari vale circa 82 miliardi. Stando alla banca dati S&P dall'inizio dello scorso anno ad oggi il controvalore delle partecipazioni da Oltreoceano nel Ftse Mib è cresciuto di quasi 30 miliardi con un incremento del 64 per cento. Blackrock negli ultimi due mesi ha conquistato ufficialmente il 5,7% di Banca Mps e il 5,24% di Unicredit, diventando così il secondo azionista di Siena e il primo di piazza Cordusio mettendo un passo avanti rispetto al fondo Aabar che ne detiene il 5,08 per cento. Il 13 febbraio il fondo si era piazzato al secondo posto tra i soci di Intesa con un 5% e più in generale conta in portafoglio partecipazioni rilevanti in Azimut (5%), Atlantia (5,02%), Prysmian (intorno al 5%) e Ubi (4,94%). Oltre a quelle non segnalate a Consob perché sotto il 2 per cento.

La banca d'affari Neuberger Berman, già divisione investment management di Lehman Brothers, dopo il crac della casa madre ha iniziato un proprio percorso di crescita. Fino ad arrivare a gestire (dati al 31 dicembre 2013) 242 miliardi di asset. Da tre anni ha aperto una filiale a Milano e quest'anno punta a crescere con nuove assunzioni. Segno che vede

nell'Italia prospettive di lungo termine. Soprattutto nel comparto retail. Idea sostenuta dalla stessa Blackrock. Anche Norges Bank che a Piazza Affari detiene circa €5 miliardi negli ultimi mesi ha rimodulato gli investimenti sul lungo termine per puntare su società con un livello di capitalizzazione più basso e spingere per una sotto ponderazione dei titoli a elevata crescita. Una strategia che si sposa bene con le necessità italiane.

CLASSIFICA TOTALE DEI PIÙ GRANDI INVESTITORI ESTERI A PIAZZA AFFARI

Feb 2014, Valore assoluto in milioni di euro

Blackrock	12.507
Norges Bank	4.504
Emmanuel Besnier - Sofil	3.805
Vanguard	2.618
International Petroleum Investment	2.538
People's Bank of China	2.186
Pamplona Capital	1.952
Telefonica*	1.877
Gruppo Fidelity (Frm +Fil Limited)	1.462
Capital Research	1.261
Carmignac	1.159
Central Bank of Libya	1.132
Ubs	995
Ojsc Rosneft	987
Allianz	785

* Tramite Telco

Tutte queste sono buone o cattive notizie per l'Italia?

Dipende dai casi, difficilmente però questi investimenti stranieri produrranno nuova occupazione. Nessuno di essi è un investimento "green field» (vengo in Italia ad aprire uno stabilimento o ne riapro uno che era

chiuso). Al contrario, e il caso Alitalia-Etihad lo dimostra, dietro ai salvataggi dei «cavalieri bianchi» ci sono spesso pesanti tagli alla forza lavoro occupata. Anche la scalata di grandi player internazionali dentro quel che rimane della grande industria italiana (Eni, Enel, Saipem, Pirelli) potrebbe non essere una grande notizia e il caso delle acciaierie di Piombino con Severstal e di quelle di Ferrara e Terni con la Thyssen-Krupp sono a dimostrarlo. Tuttavia è bene rammentare che i disastri maggiori della prima ondata di privatizzazioni, quella degli anni '90, sono stati combinati proprio dai grandi industriali italiani. È molto difficile che soggetti come Blackrock facciano gli stessi disastri delle fondazioni bancarie, come il caso Mps.

Perciò di fronte all'ingresso di capitali stranieri nel made in Italy sarebbe meglio sospendere il giudizio: basti vedere come la General Electric ha rilanciato Ansaldo, e i cinesi prima la Benelli e poi la Ferretti. Quel che è certo è che noi Italiani nel frattempo manchiamo di iniziativa in ogni settore, dalla finanza, all'energia, dalle infrastrutture alla mobilità, dalla grande alla piccola impresa. Destino obbligato in tempi di globalizzazione, se il Paese lascia fuggire i capitali e non è già una grande potenza.

4) INFORMALIA : IL TRAPIANTO DI CUORE



L'economista di Morgan Stanley Joachim Fels riferisce sulle colonne di una rivista la barzelletta preferita di Mario Draghi, che il presidente della Bce avrebbe recitato ad una recente cena al museo Senckenberg di Francoforte: “Un uomo ha bisogno di un trapianto di cuore. Dice il dottore: “Posso darti il cuore di un bambino di cinque anni” “Troppo giovane” “Che ne dici di quello di un maturo banchiere d'affari ?” “Non ha cuore” “E quello di un anziano banchiere centrale?” “Lo prendo”. “Ma perché?” e lui: “Di sicuro non è mai stato usato!”.

Luglio 2016

I DUBBI DELL'ESTATE



(Janet Yellen, governatrice della Federal Reserve)

INDICE:

- 1) In sintesi: i dubbi dell'estate
- 2) Lo scenario macro:
 - A) Lo stallo dorato dei mercati finanziari
 - B) Debito e deflazione
 - C) Controcorrente: gli immobili tornano a piacere?
- 3) I grandi cambiamenti del prossimo ventennio: energia e investimenti correlati
- 4) Informalia: lo studente giapponese

1) IN SINTESI: I DUBBI DELL'ESTATE

Dopo aver preso atto del fatto che non esiste una locomotiva americana per la ripresa economica (nel 1. trimestre il Prodotto Interno U.S.A. si è ridotto del 2,9% su base annua!) e con la prospettiva di una mancata ricrescita dell'Italia per tutto il 2014 il Governo Renzi comincia già ad avere il **fiato corto**. La famosa "svolta" (dalla decrescita alla crescita) ogni mese viene spostata in avanti, non perché Renzi faccia melina come il suo predecessore, bensì perché davvero non si capisce come riuscirà a mettere mano alla spesa pubblica né quali saranno gli effetti finali dell'attuale prolungatissima recessione. Nemmeno dai "partners" europei arrivano segnali di cooperazione! Un bel rebus per tutti insomma, che la stessa governatrice della Federal Reserve ha stigmatizzato l'altro giorno affermando pubblicamente che nessuna politica monetaria può da sola salvare il mondo da una nuova possibile crisi.

Di certo, riforme o meno, in Italia i debiti restano e i disoccupati non svaniscono nel nulla. Nonostante le statistiche sulla disoccupazione parlino del 14% della forza lavoro (più o meno 3 milioni di disoccupati) in realtà in Italia lavorano solo 22 milioni di cittadini, dei quali 6 milioni sono di origine extracomunitaria. Su 60 milioni di connazionali è un bel record di pigrizia (o di sommerso)! Nemmeno nella Francia di Re Sole c'erano così tanti nullafacenti!

Il P.I.L. nazionale scende dello 0,1% nel primo trimestre, con la prospettiva di uno 0,2% per fine 2014, sebbene la produzione industriale del Bel Paese torni a crescere dello 0,8% nello stesso periodo. Però gli investimenti calano di più (dell'1,1%). Insomma non si capisce nulla: se Renzi le riforme le imbroccherà davvero, se la spirale di crescita della spesa pubblica potrà essere frenata, se le aziende torneranno a "girare", (con l'export, cresciuto dello 0,8% ma anche con gli auspicati rimborsi che la Pubblica Amministrazione dovrebbe sbloccare), se i consumi interni riusciranno a riprendersi anche grazie agli sgravi fiscali. A questo proposito è curioso che a fronte degli oltre €80miliardi di debiti scaduti della medesima il Tesoro mantenga oggi una liquidità quasi uguale (€77miliardi). Cosa aspetta Renzi?

A livello continentale anche l'area Euro riconosce di avere un bel

problema. Quel poco di ripresa che c'è stato sino ad oggi nelle statistiche dei Paesi più fortunati è dovuto più a un mix di esportazioni, crescita demografica e flussi migratori che non ai consumi interni. Ciò significa che il benessere dei cittadini adulti nati in Europa non si è affatto ripreso, anzi!

Anche per questo motivo c'è esitazione nel tornare a manovrare i tassi di interesse e si aspetta di vedere se le politiche monetarie espansive avranno effetto sull'economia reale.



Quel che invece più che una promessa sembra una solida realtà (seppure differita) è il flusso di denaro che nel 2014 la BCE erogherà alle banche perché a loro volta lo prestino alle imprese (sane). La maggiore disponibilità di credito è già ai nastri di partenza ma stavolta molte aziende italiane non saranno neanche ammesse alla competizione a causa di situazioni patrimoniali e/o reddituali oramai logore e dunque da rimuovere.

A molte di esse occorrerà perciò probabilmente un bel "lifting" oppure un vero e proprio "listing", per aspirare a prendere davvero parte al gran ballo della ripresa, mentre un numero sempre maggiore di imprese grandi e piccole in Italia più che altrove saranno sospinte a rinnovarsi, a comprare oppure a vendere, a fondersi o a capitalizzarsi, a crescere e a globalizzarsi.

2) LO SCENARIO MACRO

A) LO STALLO DORATO DEI MERCATI FINANZIARI



Quel che più stupisce nell'osservare dove vanno i mercati finanziari è che gli operatori convivono oramai da molti mesi con una aurea situazione di "stallo" che rende i mercati finanziari, stragorfi di liquidità artificiale, sereni e (quasi) immutabili nonostante che nel frattempo nel mondo reale accadano fatti straordinari e clamorosi, appaiano novità di rilievo e si susseguano notizie sconvolgenti, ciascuna delle quali negli anni scorsi sarebbe stata ampiamente sufficiente a far scoppiare una bella crisi borsistica globale.

Mentre la "bolla" delle quotazioni azionarie e obbligazionarie si gonfia, contemporaneamente si sviluppano: a) una sanguinosa guerra civile in Ucraina, b) un mezzo shock gas-petrolifero in Europa, c) la ripresa della Guerra Fredda tra USA e Russia, d) il nuovo primato mondiale dell'economia cinese, e) il ritorno alla crescita economica e all'inflazione in Giappone, f) l'evidenza della mancata crescita in Europa e di una crescita insufficiente nelle Americhe, g) il rischio del ritorno in grande stile del terrorismo di Al-Quaeda h) nuove tensioni e focolai di guerra in Medio Oriente, i) dei pericolosi eccessi nel sistema bancario-ombra in Cina, l) l'aumento delle disparità sociali tra ricchi e poveri nell'intero pianeta.... Dunque il mondo non è certo immobile in questo momento!

Siamo altresì d'accordo con chi afferma che di questi tempi i mercati non si

fidano più di nessuno e fanno tutto e il contrario di tutto (fino a quando se lo potranno permettere con la liquidità che li sospinge). Oggi tuttavia gli unici guru ascoltati dai mercati sono i banchieri centrali, anche perché possiedono potenti muscoli per far sì che le loro "indicazioni" si avverino "a prescindere". A prescindere per esempio dal rischio assolutamente elevato di default dei debiti pubblici di tutto il mondo sviluppato, a partire da quello giapponese.

Da una sponda all'altra degli oceani insomma, i fatti accadono anche più di prima, mentre i mercati veleggiano tranquilli e chi ha investito in borsa continua a godersela allegramente, sebbene si trovi in una situazione che un mio vecchio conoscente definirebbe "sulla tolda del Titanic".



Persino la temuta (e sempre più probabile) instabilità dei mercati prossima ventura si è sino ad oggi fatta attendere, poiché la liquidità in arrivo ha smentito qualsiasi ragionevole previsione di incremento della volatilità, in uno scenario apparentemente incantato e dominato dai diktat dei principali banchieri centrali che, mentre vaticinano, prendono anche iniziative senza precedenti, manovrando la leva monetaria in linea con le loro "previsioni". Iniziative che al tempo stesso hanno sorreggono le banche commerciali, distorto la curva dei tassi di interesse, lasciato fluttuare nel cielo i corsi azionari, movimentato più del dovuto quelli valutari, e corretto sinanco le statistiche sull'inflazione.

I tassi devono rimanere bassi, essi hanno detto sino ad oggi, perché la tensione sui debiti pubblici si allenti e la disoccupazione si riduca, (per motivi sociali, insomma!) ma sullo sfondo resta il grande dubbio che la

cosa sia convenuta assai più alle grandi lobby d'affari internazionali che alle economie nazionali, nonché agli stessi Governatori delle Banche centrali, che in questo modo hanno sterilizzato le politiche economiche dei singoli stati nazionali per privilegiare quelle strettamente monetarie di propria competenza.

Di fronte a questo groviglio di concause che lasciano artificialmente immutata la vetta raggiunta dai mercati finanziari, oggi gli operatori più prudenti iniziano ad aprire gli occhi e a cercare precauzioni (sì ma quali?). Ma tutti si sono lasciati trasportare dalle danze delle quotazioni che si gonfiano la cui musica ha inevitabilmente coperto i primi stridori del ghiaccio che urta contro la carena del transatlantico sul quale - figurativamente- siamo tutti imbarcati!

B) DEBITO E DEFLAZIONE

Secondo Standard & Poors la necessità di ridurre il debito pubblico italiano «potrebbe bloccare la ripresa per anni». Mentre il debito settore privato ha visto nel periodo 2006-2013 un incremento del "solo" 76%, molto minore dell'incremento negli altri paesi periferici dell'Eurozona ove è all'incirca raddoppiato. Il debito del settore privato in Italia, attualmente intorno a € 1.800 mld (circa 1:1 con il prodotto interno lordo), è oggi atteso in riduzione del 20% entro il 2020.

La cosa potrebbe persino costituire una buona notizia, dal momento che numerosi studi recenti suggeriscono che un eccesso di indebitamento difficilmente giova alle performance aziendali. È inoltre evidente che quei 350 mld di euro dovranno essere reperiti altrove e probabilmente arrivare dal mercato dei capitali!

La competitività del sistema-paese è dunque al centro dell'attenzione delle Agenzie di Rating, a causa del fatto che -indipendentemente dallo spread dei rendimenti tra i titoli di stato italiani e quelli tedeschi- solo attraverso la strada della ripresa economica il debito tornerà ad essere considerato sostenibile.

Una squadra del Fmi è arrivato la scorsa settimana a Roma per fare il punto nella consueta analisi dell'Article IV: «Sta andando bene come sempre», è emerso da una fonte vicina al dossier. La missione, cui si aggiungerà il managing director per l'Italia Andrea Montanino, si chiuderà tra pochi giorni e aiuterà il resto del mondo a fornire un responso sulle prospettive di attuazione delle riforme strutturali, dal momento che, con il debito pubblico italiano, che resta fuori controllo, c'è il rischio che i fulmini della agenzie di Rating ci colgano già durante l'estate.

Nel frattempo lo spettro della deflazione strisciante ha creato un allarme in tutta Europa , che peraltro a causa dell'importante avanzo commerciale dell'U.E., viene esportata in tutto il resto del mondo.



Da notare che la deflazione viene difficilmente misurata dalle statistiche ufficiali poiché queste ultime si concentrano sui prezzi di panieri di beni di prima necessità e dell'energia che, al contrario, sono addirittura cresciuti.

Ma se i prezzi scendono, i consumi e gli investimenti sono sospinti ad attendere l'arrivo di prezzi più bassi, e se i consumi si riducono le fabbriche chiudono, instaurando una spirale negativa di recessione economica che a sua volta fa temere ulteriormente per chi investe e soprattutto fa fuggire altrove i capitali, alla ricerca di capital gain che da noi non potranno trovare.

C) CONTROCORRENTE: GLI IMMOBILI TORNANO A PIACERE?

Qualche investitore speculativo americano sta rivolgendo più di un'attenzione al mattone italiano, probabilmente più in virtù degli elevati rendimenti in termini reali che delle prospettive di ripresa economica, per di più denominati in una valuta, l'Euro, che ancora per qualche tempo sarà dotata di estrema forza nei confronti di dollaro e yen, dal momento che l'Unione Europea e in particolar modo l'Italia stanno accumulando un crescente avanzo commerciale con il resto del mondo.

George Soros per esempio ha puntato il mirino sulle caserme italiane. Dopo lo shopping in Italia del fondo Blackstone adesso anche il magnate americano ha intenzione di mettere in portafoglio parte del patrimonio immobiliare dello Stato, tramite il suo fondo Quantum Strategic Partners, che avrebbe fatto un'offerta per acquistare i mattoni che fanno parte di Fip (il Fondo immobili pubblici), gestito dalla Sgr Investire Immobiliare (società controllata dalla Banca Finnat della famiglia Nattino).

Nel pacchetto ci sono uffici ministeriali e dell'Agenzia delle entrate ma anche caserme e uffici della Guardia di Finanza e dell'esercito per circa 800 milioni di euro.

Un'operazione dove Soros non è solo. Nella cordata ci sarebbe anche il fondo Kennedy Wilson. Per il magnate non è la prima incursione sulla Penisola: il marzo scorso acquistò il 5% di Igd (Immobiliare Grande Distribuzione Siiq), cioè uno tra i principali player in Italia nel settore immobiliare della grande distribuzione controllato dalla Lega delle Cooperative .

3) I GRANDI CAMBIAMENTI DEL PROSSIMO VENTENNIO: ENERGIA E INVESTIMENTI CORRELATI

Uno studio dell'International Energy Agency (IEA) prevede che da oggi al 2030 – nonostante i clamorosi sviluppi nelle tecnologie e nella produzione di energia da fonti rinnovabili – il prezzo del kilowattora non potrà che crescere, in conseguenza di una domanda di energia che salirà costantemente ben più dell'offerta.



La questione è amplificata dall'auspicata soglia del benessere che riguarderà un numero maggiore di cittadini dei paesi in via di sviluppo, ma anche e soprattutto dalla necessità crescente di alimentare una popolazione mondiale che si espanderà fino a toccare gli 11 miliardi di individui a fine secolo (+60% dagli attuali 7 miliardi), ricercando inoltre parallelamente anche una crescente qualità dei cibi.

Ciò spingerà non soltanto ad allargare il numero di ettari di terreno coltivati, bensì e soprattutto a coltivare gli alimenti sempre più in serra, in forma intensiva, generando un'importante necessità energetica aggiuntiva, Come vedremo più oltre tra l'altro obbligatoriamente sempre più in "carbon-free"!

Il punto è che per farlo le energie prodotte da fonti “rinnovabili” non potranno che essere sussidiate affinché per produrle si sviluppino gli investimenti necessari a far coprire loro una parte significativa del

fabbisogno energetico globale entro il prossimo 2030 (quando la domanda di petrolio dovrebbe comunque balzare a 106 milioni di barili al giorno dagli attuali 90). Un significativo incremento della quota di energie "carbon-free" e prodotte da fonti rinnovabili permetterebbe di non incrementare ulteriormente la concentrazione nell'atmosfera dei gas che generano l'effetto serra, responsabili dell'incremento della temperatura media del pianeta.

Ciò avverrà in uno scenario generale che già prevede tra l'altro una crescita costante della domanda mondiale di petrolio, gas e carbone al livello medio del 2% annuo principalmente a causa della crescente domanda nei Paesi in via di sviluppo. Questa stima porta a ritenere che entro il 2030 il prezzo equivalente di un barile di petrolio non sarà inferiore a 200 dollari, dagli attuali 100 circa.

Per raggiungere un equilibrio nell'emissione di gas responsabili dell'effetto serra però dovranno dispiegarsi assai cospicui investimenti: recenti stime dell'Iea indicano un livello di circa 1.000 miliardi di dollari annui gli investimenti globali necessari a colmare il gap attuale tra domanda e offerta di energia e in ulteriori 6.000-7.000 miliardi di dollari nel prossimo ventennio gli investimenti globali addizionali necessari a mantenere a 450 parti per milione il livello di concentrazione nell'atmosfera dei gas che generano l'effetto-serra (oggi si stima siano a 385 ppm). La crescita della concentrazione di gas nocivi lascia comunque presumere una crescita della temperatura media del pianeta di circa 4 gradi nel ventennio successivo, con effetti potenzialmente devastanti.

Dunque in vent'anni gli investimenti globali necessari al settore energetico ammonteranno all'iperbolico numero di circa 20.000 miliardi di dollari, nonostante che il prezzo dell'energia non potrà che crescere ugualmente, alimentando a sua volta un forte interesse per gli investimenti correlati all'efficienza energetica insieme a milioni di posti di lavoro nei settori collegati alle nuove tecnologie del settore energetico, nella produzione efficiente come nell'immagazzinamento dell'energia prodotta, in particolare: a) quella proveniente da fonti rinnovabili, b) quella impiegata per i trasporti e la mobilità.

Lo scenario che si prospetta è perciò estremamente allettante e potrebbe bastare di per sé a invertire la non improbabile prospettiva di una nuova crisi economica globale, a condizione che i mercati finanziari non vadano in

tilt e che la cooperazione internazionale raggiunga un livello più elevato di coesione.

Tutto questo è inoltre già ben chiaro ai governi delle principali economie del globo, che stanno riorientando le loro politiche industriali in direzione della produzione e dell'efficienza energetica, a partire dagli Stati Uniti, dove si stima che nei prossimi 3 anni il solo settore energie (estrazione di gas e petrolio compresi) potrà creare la bellezza di 2 milioni di nuovi posti di lavoro! Inoltre la prospettiva di lauti guadagni nella nuova corsa all'oro energetico probabilmente avrà effetti anche nel deviare verso temi di efficienza energetica le numerosissime start-up "digitali" del futuro, mentre oggi esse sono invece principalmente rivolte all'efficienza nel commercio elettronico.

Si veda in proposito la gigantesca capitalizzazione di borsa, pari a 250 miliardi di dollari, attesa dopo l'estate per la quotazione a Wall Street di Alibaba, colosso del commercio elettronico asiatico.

4) INFORMALIA : LO STUDENTE GIAPPONESE



Primo giorno di scuola in U.S.A. : la maestra presenta alla classe un nuovo compagno di scuola arrivato da pochi giorni: Sakiro Suzuki, figlio di un alto dirigente della Sony. Inizia la lezione e la maestra fa alla classe:

- Adesso facciamo una prova di cultura. Vediamo se conoscete la storia americana. Chi disse: "Datemi la libertà o datemi la morte"?

La classe tace, ma Suzuki alza la mano.

- Davvero lo sai, Suzuki? Allora dillo tu ai tuoi compagni!

- Fu Patrick Henry nel 1775 a Philadelphia!

- Molto bene, bravo Suzuki! E chi disse: "il governo è il popolo, il popolo non deve scomparire nel nulla"?

Di nuovo Suzuki in piedi.

- Abramo Lincoln nel 1863 a Washington!

La maestra stupita allora si rivolge alla classe:

- Ragazzi, vergognatevi, Suzuki è giapponese, è appena arrivato nel nostro paese e conosce meglio la nostra storia di voi che ci siete nati!

- allora si sente una voce: vaffanc... 'sti bastardi giapponesi!

- Chi ha detto questooo!?! - esclama la maestra.

Suzuki alza la mano e senza attendere risponde:

- Il generale Mac Arthur nel 1942 presso il Canale di Panama e Lee Jacocca nel 1982 alla riunione del Consiglio di Amministrazione della General Motors a Detroit.

La classe ammutolisce, ma si sente un'altra voce dal fondo dire:

- Mi viene da vomitare!

- Voglio sapere chi è stato a dire questoooo?!?! - urla la maestra.

Suzuki risponde al volo:

- George Bush Senior, rivolgendosi al Primo ministro Giapponese Tanaka durante il pranzo in suo onore nella residenza imperiale a Tokyo nel 1991. Uno dei ragazzi allora si alza ed esclama scocciato:

- Fammi un pom...!

- Adesso bastaaaaaa! Chi è stato a dire questo?!?!? - urla inferocita la maestra!

Suzuki risponde imperterrito:

- Bill Clinton a Monica Lewinsky nel 1997 a Washington, nello studio ovale della Casa Bianca.

Un altro ragazzo si alza e urla:

- Suzuki del c...!

- e lui.....

- Valentino Rossi rivolgendosi a Ryo al Gran Premio del Sudafrica nel Febbraio 2002.

La classe esplode in incontrollate urla di isteria, banchi che volano... la maestra sviene!

Allora si spalanca all'improvviso la porta ed entra il preside furibondo:

- Cribbio! Non ho mai visto un casino simile!

Suzuki prontamente:

- Silvio Berlusconi... Ottobre 2011 nella sua villa di Arcore, dopo aver esaminato i conti di Tremonti!!!

Giugno 2014

LA RIPRESA È GIÀ FINITA?



INDICE

- 1) In sintesi: con il fiato sospeso
- 2) Lo scenario macro:
 - A) Traslazione laterale
 - B) Borse a rischio?
- 3) Un occhio alla geo-politica:
 - A) Dov'è il rigore?
 - B) L'asimmetria democratica dell'Ucraina
 - C) La questione tedesca
- 4) Informalia: "Un ingegnere, un commercialista ed un economista..."

1) IN SINTESI: CON IL FIATO SOSPESO

Con il fiato sospeso per le quotazioni da capogiro che essi hanno raggiunto, i mercati guardano ancora con fiducia alla liquidità che le banche centrali continuano (e continueranno) ad immettere in circolo, la quale inevitabilmente sostiene le quotazioni borsistiche e tiene bassissimi gli interessi dei titoli pubblici, ma sanno che non potrà durare in eterno.

Per vari motivi i profitti futuri di molte imprese occidentali sono forse entrati in una zona di rischio, che fa temere possibili crolli delle borse, possibili rialzi dei tassi o, quantomeno, un prolungato periodo di maggiore volatilità dei mercati.

La storia nel frattempo va avanti e sembra quasi che ritorni una contrapposizione tra Est e Ovest del mondo suggellata da una traslazione generalizzata di ciascuno verso Oriente: gli USA cercano di nuovo stabili alleati al di qua dell'Atlantico, l'Unione Europea guarda sempre più all'Europa dell'Est e alle tensioni mediorientali. La Russia difende i suoi confini meridionali e a sua volta guarda con fiducia alla Cina. Ma annuncia anche un rinnovato Patto di Varsavia, stavolta con Bielorussia, Kazakistan e forse qualche repubblica della via della Seta. Tensioni e polarizzazioni che non promettono niente di buono, in un contesto di debole ripresa economica globale.

Eppure le Borse si mostrano da tempo molto più gagliarde dell'andamento generale dell'economia, ponendo con ciò un dubbio sistemico: stanno soltanto anticipando una ripresa che le statistiche ancora non rilevano oppure sono sospinte dall'eccesso di liquidità? Certo è che gli italiani sono tornati a risparmiare. Si stima che essi risparmieranno circa 190 miliardi di euro nei prossimi 3 anni. Questo porterà soldi alle imprese e alla Borsa. Le imprese potranno emettere bond, sebbene questi andranno sempre di più a sostituire un credito bancario in ritirata. Ma se anche fosse vero che tanto nuovo denaro affluirà alla Borsa in cerca di guadagni, con la scure del Rating che rischia di calare ancora una volta sul debito pubblico italiano, certo non si può pensare che lo scenario resti magicamente idilliaco per sempre!

2) LO SCENARIO MACRO:

A) TRASLAZIONE LATERALE

Il mondo economico nella sua interezza sta vivendo un'empasse storica come non se ne vedeva una da un bel po' di tempo.

Con il fiato sospeso per le quotazioni da capogiro che essi hanno raggiunto, i mercati guardano ancora con fiducia alla liquidità che le banche centrali continuano (e continueranno) ad immettere in circolo, la quale inevitabilmente sostiene le quotazioni borsistiche e tiene bassissimi gli interessi dei titoli pubblici.

Ma gli operatori e gli analisti colgono benissimo la contraddizione insita in questo lungo idillio tra mercati finanziari ed autorità politiche e monetarie, perché sanno che non può durare in eterno. Così i medesimi coltivano una crescente apprensione perché la ripresa economica che tutti aspettavano nel 2013 si è affacciata solo timidamente (Italia a parte, zavorrata da scarsa produttività, debito e spesa pubblici oltre ogni limite).

Quella ripresa che avrebbe dovuto lanciarsi al galoppo nel 2014 e ha invece solo rallentato nel primo trimestre, lasciando spazio a perplessità di ogni tipo sulla reale possibilità che si materializzi. Cioè che il sistema industriale globale produca più profitti, le innovazioni tecnologiche generino nuova ricchezza e speranza e possano riprendere vigore i gettiti fiscali nazionali, che oramai da un decennio stentano a sostenere il welfare, cioè la previdenza sociale e il supporto del pubblico alle classi disagiate.

A dire il vero il problema di quando arriva davvero la ripresa è vecchio di almeno un quinquennio, esattamente da subito dopo che il mondo è stato colpito da una recessione globale. Una ripresa che a tutt'oggi è quasi nulla al netto della crescita demografica e delle sovvenzioni ai paesi in via di sviluppo, e che perciò da sola non sarebbe forse mai arrivata se Stati Uniti, Inghilterra e Giappone non avessero preso l'iniziativa dei forti stimoli monetari denominata "Quantitative Easing".

Così, per necessità, si è generato il fenomeno del QE (cioè la stampa più o meno velata di nuova cartamoneta), che però ha reso più ricchi coloro che

potavano permettersi di investire sui mercati finanziari (sono infatti quasi cinque anni che crescono) e prospetticamente più poveri coloro che, vivendo dei propri salari dovranno accettare prima o poi di pagare un po' più cari i beni di prima necessità. Come sempre, dietro nobili fini (quali l'uscita dalla recessione mondiale), v'è l'uso di mezzi non sempre altrettanto nobili (come la guerra delle monete, oggi sordidamente in atto) e qualche occulto secondo fine.

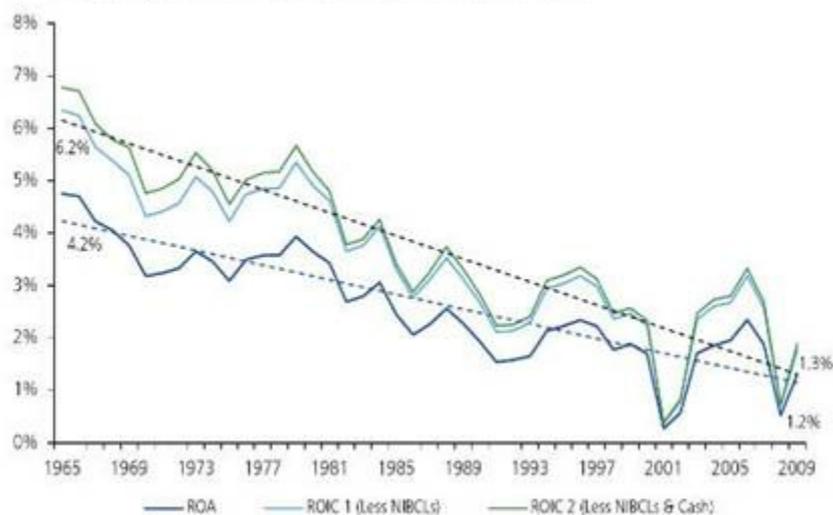
Da ciò sono anche nati i movimenti "no-euro", perché se esistono paesi che tendono a svalutare le loro divise monetarie per rendere le proprie esportazioni più competitive, di conseguenza l'industria europea -che invece utilizza una divisa che specularmente si rivaluta- soffre e licenzia.

Ma se una parte del mondo perde competitività (come giustamente fa notare l'economista tedesco Otmar Issing, secondo il quale la Germania stessa per "tenere botta" sta smantellando le riforme strutturali del decennio scorso, per compiacere le sinistre della Grosse Koalition e a causa di una valuta troppo forte) e se dall'altra parte del mondo il continente asiatico, con la Cina in testa, ha esagerato nell'allentare i cordoni del credito pur di finanziare la crescita, allora i profitti futuri di molte delle imprese occidentali sono forse entrati in una zona di rischio, che fa temere possibili crolli delle borse, possibili rialzi dei tassi oppure, quantomeno, una maggiore volatilità dei mercati.

Nel frattempo è immancabilmente azzurro il cielo dei cartoni animati che vengono proiettati a Wall Street come a Piazza Affari, ed il mantra che tutti ripetono (banche centrali comprese) è l'esatto opposto: la stabilità dei mercati non è a rischio e i debiti pubblici sono sotto controllo (perché i tassi resteranno artificialmente bassi molto a lungo).

In realtà le quotazioni restano alte ma non crescono più. Anzi oscillano parecchio, con mani forti che impediscono scossoni e tanti quattrini in circolo per acquistare ciò che altri vendono. Ma il punto è che nessuno vende e compra l'intero mercato: tutti seguono le quotidiane onde al rialzo o al ribasso dei singoli settori economici e delle singole aziende, delle singole nazioni o delle grandi macro-aree del mondo, e l'oceano nel suo complesso resta piuttosto calmo. Dunque per adesso non si coglie alcuna tendenza di fondo, fatta salva quella globale verso tassi di interesse eccessivamente bassi a causa della deflazione strisciante.

Exhibit 6: Economy-wide Return on Invested Capital (ROIC) (1965-2009)



Source: Conostat, Deloitte analysis

Questo scivolare avanti senza particolari alti e bassi è quel che in gergo finanziario si chiama "movimento di traslazione laterale" (nel tempo).

Tuttavia l'analisi tecnica insegna che oltre l'angolo di ciascuna traslazione laterale si accumulano forze che alla fine dirompono, sebbene non sia facile asserire quando.

Nel frattempo però i debiti pubblici salgono (il debito di buona parte dell'Euro-Zona, infatti, è ancora sui livelli che fino a poco tempo fa venivano considerati insostenibili: Grecia 175,1% del Pil, Italia 132,6%, Portogallo 129%, Spagna 93,9% -dati Eurostat relativi al 2013) i sistemi pensionistici soffrono, anche a causa dei rendimenti innaturalmente bassi, e le svalutazioni competitive non durano in eterno (prima o poi il Dollaro dovrebbe riprendersi), procurando nel frattempo mal di pancia e rivolte di piazza a coloro che le subiscono (i Paesi dell'Euro-zona). Il dato è ancor più drammatico se consideriamo il livello globale di indebitamento delle principali economie del mondo:

Total Private and Public Debt as a % of GDP Major Countries

annual

		2008	2013
	(A)	(B)	(C)
1.	Japan	604.9%	656.8%
2.	U.S.	357.2%	346.1%
3.	Australia	325.1%	325.7%
4.	Eurozone	412.9%	462.6%
5.	United Kingdom	500.6%	544.4%
6.	Canada	244.2%	286.3%
7.	China	320.0%	420.0%
8.	Weighted average	402.7%	435.6%

Source: Bank of Japan, Cabinet Office, Statistics Canada, Federal Reserve, Bureau of Economic Analysis, Office for National Statistics of U.K., Statistical Office of the European Communities, Reserve Bank of Australia. Through Q1 2013.

Non sappiamo perciò se la debole ripresa economica mondiale sarà presto di nuovo soffocata dalla debole domanda dei consumi o finalmente dispiegherà le sue nuove ali con la ripresa degli investimenti che potrebbe conseguire al prolungato periodo di stimoli monetari , ma una cosa è certa: all'appuntamento con la prossima recessione il mondo intero si presenterà con almeno il 20% di debiti in più rispetto al 2008 e con divise valutarie probabilmente tutte sopravvalutate a causa della monetizzazione in atto di quei debiti. Anche se è ragionevole pensare che di una prossima recessione sia al momento impossibile parlare (perché da tutti considerata un'ipotesi politicamente assai scorretta).

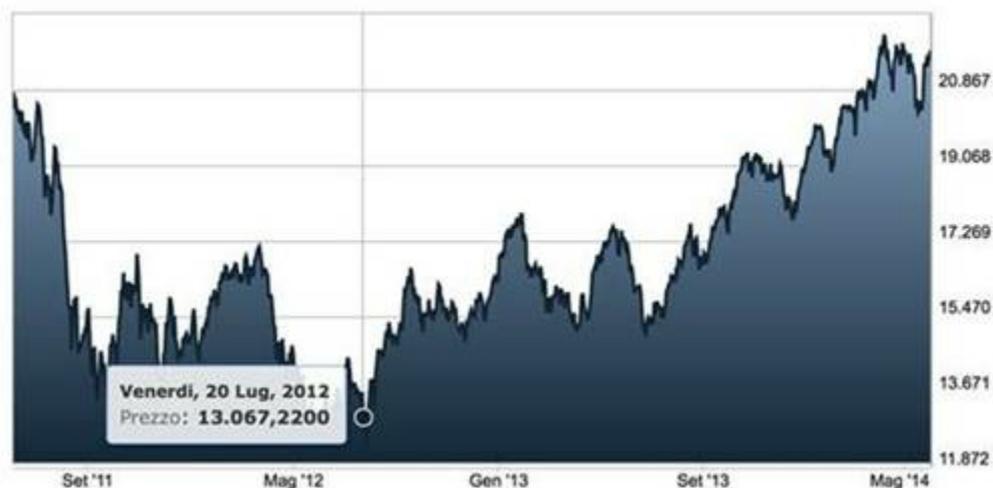
A questo servono oggi gli interventi di stimolo monetario delle Banche Centrali, a traslare nel tempo la necessità di risolvere il problema del debito, nella doppia speranza di una ripresa della crescita globale e della monetizzazione dello stesso!

B) BORSE A RISCHIO?

Nemmeno l'andamento negativo del Prodotto Interno Lordo italiano ha spinto sino ad oggi all'ingiù Piazza Affari. Il PIL è stato fortemente negativo per buona parte del 2013, poi sembrava aver ripreso speranze nell'ultimo trimestre dello stesso anno ed è invece di nuovo tornato in area negativa (-0,1%) nel primo trimestre 2014, a dispetto della buona performance fatta registrare invece dalla Spagna (+0,4% sull'ultimo trimestre del 2013). Dunque le previsioni di crescita del PIL italiano per l'anno in corso sono state da tutti riviste al ribasso, attestandosi in media ad un magro (e secondo me persino improbabile) +0,5% per la fine dell'anno.

Ciò nonostante la Borsa italiana ha segnato un +14% da inizio 2014. È segno che l'economia di carta continua a prevalere su quella reale? La scienza economica sancisce che nel lungo termine dati macroeconomici e i listini borsistici si influenzano sempre a vicenda. Tuttavia, nel recente passato e sino ad oggi il filo rosso che li dovrebbe collegare ha avuto evidentemente minor peso nel giudizio degli investitori.

Ad esempio dal 2000 al 2013, l'incidenza della variazione del Pil su quella dell'indice di Borsa Ftse Mib si è assestata a livelli di correlazione assai ridotti: meno del 39%. La dinamica dell'economia italiana sulla Borsa però non è mai indifferente. Anche perchè, se è vero che nel corso del 2013 il PIL è calato dell'1,9% e il Ftse Mib è cresciuto del 16,5%, tuttavia negli ultimi mesi la congiuntura è migliorata e le aspettative relative al governo Renzi sono salite. Un trend sicuramente sfruttato dal mercato azionario italiano il cui indice FTSE MIB è giunto a fine Maggio a 21792, come si vede dal grafico sottostante:



In generale il Pil incide sempre sulle dinamiche di Borsa ma mai come questa volta tale incidenza può essere stata alterata dagli interventi di politica monetaria ultra espansiva delle banche centrali. Negli Stati Uniti c'è da tempo buona corrispondenza tra l'andamento di Wall Street e l'incremento degli asset della Federal Reserve. Dal settembre 2012, quando Bernanke ha annunciato il terzo allentamento quantitativo, gli attivi sono passati da circa 2.800 miliardi agli attuali 4.200. L'ennesima valanga di liquidità, ha spinto l'S&P500 fino al massimo storico di 1.900 punti. In America, infatti, rileva molto più che altrove il cosiddetto effetto ricchezza: avere fatto salire i prezzi degli asset finanziari ha permesso alle famiglie» di sentirsi, più ricche. Gli stessi fondi pensione ne hanno beneficiato e l'effetto si è trasferito dall'economia di carta anche quella reale.

Quegli effetti si sono visti anche in Giappone dove il 4 aprile 2013, la Banca centrale ha annunciato una politica espansiva da circa 1.400 miliardi di dollari. Una cifra enorme che ha provocato nel 2013 il rialzo dell'indice Nikkei 225 di circa il 57%. Il prodotto interno lordo è cresciuto invece solo dell'1,6%. Ora, come in Italia, anche in Giappone i mercati attendono le riforme strutturali: maggiore flessibilità sul mercato del lavoro e norme sull'immigrazione. Però, nel primo trimestre 2014 il Pil del Giappone è salito dell'1,5%. Insomma, seppure le Borse anticipano la congiuntura, il dato del Prodotto interno lordo non pare così correlato al listino.

Guardando al passato dunque non si può pensare di usare le aspettative di ripresa per predire i corsi azionari, anzi. Gli esperti sottolineano che più che dalle riforme di Renzi e della Merkel, in Europa le Borse dipenderanno soprattutto dalle mosse di Mario Draghi. L'ipotesi di intervento monetario

del 5 Giugno potrà aiutare a mantenere e casomai leggermente accrescere l'attuale sovraperformance delle Borse del Vecchio continente, ma difficilmente la amplificherà. Viceversa l'ennesimo rimando di azioni incisive da parte di BCE (presumibilmente suggerite dalla componente tedesca del Board della BCE) per finanziare la ripresa degli investimenti, potrebbe provocare un vero e proprio crollo delle quotazioni.

La Germania non ha ancora deciso esattamente cosa fare, riflette Alessandro Fugnoli di Kairos nel suo settimanale "Il Rosso e il Nero". «Violerà in giugno un tabù di terza categoria, quello di far divenire negativa la remunerazione dei depositi bancari presso la BCE, ma prima di violare un tabù di seconda categoria, il Qe, vorrà stare a vedere gli effetti della prima violazione. Se non basterà ci sarà una Long Term Refinancing Operation in autunno. Se ci vorrà dell'altro allora verso fine anno avremo il Quantitative Easing». Per manovre straordinarie come i listini se le aspettano oggi, insomma, i tempi potrebbero anche essere lunghi, nella peggior tradizione europea, sebbene gli ultimi dati statistici indichino che nel primo trimestre di quest'anno la Germania sia entrata in deflazione.

D'altra parte tanto di qua come di là dell'Atlantico le vette cui sono giunti i listini azionari hanno dato luogo a numerosissime quotazioni in Borsa di azioni che hanno poi clamorosamente sotto-performato, come si può vedere dal grafico sotto riportato. E questo è più che un segnale. È la tipica situazione da bolla speculativa!



3) UN OCCHIO ALLA GEO-POLITICA :

A) DOV'È IL RIGORE?

Il problema principale del nostro Paese è sempre più chiaro che risiede nella sua competitività, nella capacità di attrarre capitali e investimenti, nella sua capacità di rinnovarsi per tornare ad essere un luogo dove è proficuo svolgere attività di impresa. Ad oggi tuttavia, all'alba dei primi 100 giorni di governo Renzi, ancora non si sono visti interventi capaci di riqualificare il Paese.

Cito al riguardo letteralmente Oscar Giannino:

"La spesa pubblica corrente (non quella totale) era a quota 412 miliardi di euro nel 1992, 548 nel 2001, 686 nel 2007, 757 nel 2013. Unico rigore è stato l'incremento della pressione fiscale. Non solo: nel documento di programmazione economica pubblica (il DEF) si diceva chiaramente che senza i tagli che ancora stiamo aspettando dal Cottarelli alla spesa pubblica, la spesa corrente salirà inevitabilmente a 811 miliardi di euro nel 2017 e le entrate (cioè le tasse) a 842 miliardi! Ma dei 32 miliardi di euro di tagli previsti dal Cottarelli nel 2014 ne sono stati decisi meno di 3, di cui 700 milioni a carico delle Regioni tutti ancora da definire. E i 15 miliardi di tagli alla spesa previsti nel 2015 sono già stati tutti impegnati, tra estensione strutturale del bonus di 80 euro, ampliamento ai pensionati/incapienti, finanziamenti ad ammortizzatori sociali eccetera. Quindi ad oggi non esiste nessuno spazio per sgravi ulteriori a imprese e lavoratori autonomi senza tagli aggiuntivi. Si possono capire le semplificazioni post voto e l'orrore della politica per i numeri concreti, ma negli anni alle nostre spalle lo Stato ha speso e dissipato, e l'unico rigore che ha praticato è stato quello per redditi e consumi dei contribuenti stremati per l'enorme aumento delle imposte, centrali e locali."

La domanda è corretta: dov'è il rigore? La risposta potrebbe risultare maligna.

Most attractive countries to establish operations in Europe

Western Europe	2014	Change from 2013*
Germany	40%	+2 pts
United Kingdom	22%	+6 pts
France	11%	-6 pts
The Netherlands	3%	-1 pts
Denmark	2%	+2 pts
Spain	2%	-1 pt
Ireland	2%	+1 pt
Sweden	2%	0 pt
Belgium	2%	-1 pt
Switzerland	2%	0 pt
Italy	1%	-2 pts

CEE	2014	Change from 2013*
Poland	31%	-6 pts
Czech Republic	11%	-4 pts
Romania	9%	+2 pts
Hungary	8%	+3 pts
Ukraine	7%	+2 pts
Turkey	6%	+4 pts
Latvia	3%	+1 pt
Slovakia	2%	-1 pt

* "pts" = % points.

Source: EY's 2014 European attractiveness survey (total respondents: 808).

B) L' ASIMMETRIA DEMOCRATICA DELL'UCRAINA

Probabilmente i "benpensanti" dei Paesi occidentali, nel valutare il conflitto etnico che si sta sviluppando in Ucraina, ragionano in modo "asimmetrico"!

Hanno imposto pesanti sanzioni economiche sulla Russia (che si manifesteranno presto sulla bolletta del gas e spingeranno sull'acceleratore dello shale gas americano) volte a ritirare le truppe schierate al confine est dell'Ucraina, là dove la popolazione che vuole distaccarsi dal governo di Kiev lo ha dimostrato con un referendum nel quale l'89% ha dichiarato di voler l'indipendenza per diventare, poi, di fatto, un Paese satellite della Russia. Ed era già successo in Crimea, memore parte dell'ex Ucraina.

Apparentemente da un punto di vista economico, a quelle popolazioni converrebbe agganciarsi alla Ue (come vorrebbe il governo di Kiev) e non alla Russia; ma evidentemente sono veramente troppi gli Ucraini dell'est e

del nord che la pensano diversamente. Tra l'altro la Russia ha da tempo ritirato le sue truppe dal confine con il solo risultato che l'esercito di Kiev oggi è libero di sparare alla gente, facendo vittime tra la popolazione filorussa. Perciò i "benpensanti" dell'Occidente appoggiando il governo "ufficiale" applaudono a coloro che sparano sulla popolazione che manifesta.

Il principio dell'autodeterminazione dei popoli ha avuto valore quando si è trattato dei Balcani oppure quando le Hawaii hanno votato per diventare il 50° degli Stati Uniti d'America (pur essendo, geograficamente, un arcipelago della Polinesia). Per gli Ucraini dell'est, invece, i referendum sull'autodeterminazione sono illegittimi. I governi occidentali nell'appoggiare i neonazisti ucraini anti-russi hanno firmato un patto col diavolo. Oggi gli USA devono riuscire a destabilizzare l'intera regione, dai balcani fino all'Oriente, esercitando un'inutile pressione sulla regione ex-sovietica ottenendo soltanto di ricompattarla e di spingerla ad accordi come quello sul gas per la Cina ! Ciò che però non ha senso è che l'UE disinformi i suoi cittadini per assecondare pedissequamente un'annessione suggerita dagli USA.

È la seconda volta che l'arma dei referendum popolari fa comprendere al mondo che Putin è come minimo un intelligente monarca. È la seconda volta che al mondo appare la vera natura (violenta e pericolosa) di quella fazione neonazista che noi popoli della NATO stiamo sponsorizzando in Ucraina, apparentemente impegnata nella lotta per la libertà del proprio Paese.

In realtà è l'esatto opposto: il precedente presidente ucraino aveva ottenuto una schiacciante maggioranza elettorale (più che non Berlusconi alle ultime politiche) ed è stato ribaltato da un colpo di mano che ha imposto un leader sponsorizzato dall'UE (leggasi: dai Tedeschi) e dagli Americani.

In quel Paese però non è andata come in Italia, dove il bombardamento mediatico sulla diffamazione sistematica di Berlusconi è stato sufficiente a convincere l'elettorato che l'aver ottenuto in regolari elezioni popolari una maggioranza assoluta "non contava". In tutto il mondo quando un leader politico ha vinto le elezioni, se non è socialmente pericoloso lo si lascia governare fino a fine mandato, oppure fino a quando questi ha una maggioranza in parlamento (la magistratura casomai interviene a fine legislatura). In Ucraina buona parte del popolo si è invece rivoltato contro le misure che reprimevano le "minoranze" etniche, invocando "protezione"

dai russi. Questi ultimi si sono immediatamente attivati ma poi, stupefatti di essere accusati di "fare indebite pressioni" hanno ritirato le loro truppe dai confini e hanno dato al mondo occidentale una lezione di democrazia modello Svizzera, suggerendo i referendum popolari, il cui esito è noto a tutti.

Quello che non ha senso oggi è che la stampa continui a rovesciare la rappresentazione della realtà affermando che gli uni sono gli eroi della "liberazione" e gli altri sono schiavi dell'Orso sovietico, che gli uni lottano per l'autodeterminazione e gli altri sono asserviti al potere russo. I veri separatisti sono coloro che sono andati illegittimamente al governo (cioè senza che nessuno li abbia votati) e che di fronte alla sconfitta dei due referendum hanno inviato truppe nelle regioni "dissidenti" compiendo una sorta di strage etnica nei confronti di quella parte della popolazione ucraina che è di etnia russa! È come se lo Stato in Italia avesse inviato l'esercito in Alto Adige dopo aver varato misure restrittive sull'uso della lingua tedesca.

La teoria occidentale secondo la quale i due referendum popolari sarebbero nulli si basa proprio su questo: nessuno può decidere autonomamente la secessione dalla propria nazione. E saremmo anche d'accordo, ma quando la prospettiva volge alla guerra civile e vengono repressi le etnie "non ortodosse", allora chi può autorizzarla invece?

È difficile rispondere se le informazioni ci giungono decisamente distorte...



C) LA QUESTIONE TEDESCA

Da più parti si solleva l'idea che la crisi dell'Europa derivi da una precisa volontà egemone della Germania, che vorrebbe dar seguito alla federalizzazione dell'Europa dopo averla ridotta in povertà e che sarebbe stata d'accordo nel farlo con gli USA.

A parziale prova di ciò potrebbe bastare il ricordo di quel che accadde nel 2010 in Grecia: Deutsche Bank, Bayeren Landesbank e Landesbank Baden-Württemberg rifiutarono di concedere prestiti alla Grecia e altre banche tedesche rifiutarono di acquistare titoli emessi dalla Postbank riuscendo in tal modo a costringere la Grecia ad accelerare la privatizzazione delle sue partecipazioni statali, valutate in almeno €50 mld.

Una commissione fu mandata da Bruxelles ad Atene a stilare la lista delle aziende da mettere sul mercato: la prima fu la OPAP azienda che gestiva il monopolio del gioco d'azzardo, seconda la Hellenic Petroleum depositaria del monopolio della raffinazione. Il denaro ricavato fu investito per pagare gli interessi sul debito contratto con l'FMI, perciò il debito greco d'improvviso divenne appetibile e gli Hedge Fund statunitensi si aggiudicarono una parte del debito greco. La Germania non stette a guardare e, oltre a ottenere un bel guadagno in conto capitale sui titoli pubblici costrinse la Grecia ad acquistare le sue armi. Senza scostarci troppo dal vero potremmo affermare che la Germania ha usato metodi simili con Slovenia, Polonia, Romania, Ungheria, Slovacchia.

L'austerità che ci è stata imposta negli ultimi anni dalla Germania potrebbe essere considerato un secondo elemento di valutazione, insieme con il deciso attacco ai welfare nazionali: difficile pensare nessuno sapesse che subito dopo l'effetto recessivo generato, i debiti pubblici dei Paesi più deboli sarebbero cresciuti invece di ridursi, così come è difficile pensare che Mario Monti, docente di economia alla Bocconi, non lo comprendesse.

Si pensi inoltre all'interessi di aprire l'Unione Europea a nuovi mercati dell'Est che creano forti aggravii ai bilanci di Bruxelles e danno benefici principalmente ai Paesi dell'Europa continentale! Gira ad esempio voce che i principali movimenti politici ucraini siano sponsorizzati da CDU e CSU oltre ad un sostegno finanziario erogato al nuovo governo dell'Ucraina senza passare per l'Europa. Anche se in Europa c'è resistenza al centralismo

interventista europeo, i paesi deboli dell'UE restano afflitti da proteste sociali, disoccupazione, crescita del debito, speculazione, corruzione e non hanno mezzi per arginare gli interessi della Germania.

Secondo i fautori del "complotto" tedesco-americano, gli stati che hanno aderito all'UE esclusa la Gran Bretagna, hanno di fatto accettato che i loro bilanci pubblici siano approvati dalla commissione Europea, a sua volta egemonizzata dalla Germania nel decidere dove e quando spendere. Altro adagio dei fautori del "complotto" riguarda la natura dell'Euro, che sarebbe stato sin dall'inizio a rischio di "rottura" dell'Unione monetaria, per poi essere destinato a una forte rivalutazione contro Dollaro, alimentando un progetto geo-politico servito prima ad attirare capitali in territorio tedesco e poi a indebolire i paesi concorrenti abbassandone la competitività.

Tuttavia di recente qualcosa è cambiato: sebbene la Merkel sia stata tra le più accese sostenitrici della "rivoluzione" ucraina, nonché determinata nell'invocare l'applicazione di sanzioni alla Russia, ha subito cambiato atteggiamento quando le è stato notare che danneggiare l'economia per compiacere Washington è diverso dal fare la voce grossa per fare bella figura ai summit. Obama perciò a causa della Germania ha detto qualche giorno fa ai cadetti di West Point : "non siamo riusciti a isolare la Russia". Mosca ha ringraziato la Germania facendo sapere che le forniture di gas all'Europa non subiranno alcuna variazione. Dev'essere per questo che il commissario europeo per l'energia Guenther Oettinger ha dichiarato per la seconda volta in due settimane che "la Commissione Europea non intende imporre restrizioni agli investimenti russi nel settore energetico europeo".

Cosa succederà nei prossimi mesi? Se la Germania continuerà con un'agenda mercantile filo-russa, allora inevitabilmente gli USA stringeranno la morsa. E alleati storici come l'Italia torneranno di colpo ad essere importanti?

4) INFORMALIA: "UN INGEGNERE, UN COMMERCIALISTA ED UN ECONOMISTA..."

Un ingegnere, un commercialista ed un economista concorrono per lo stesso lavoro.

L'intervistatore chiama l'ingegnere e chiede: "Quanto fa due più due?" questi risponde "quattro". L'intervistatore chiede "Quattro, esattamente?". L'ingegnere guarda l'intervistatore incredulo: "Sì, quattro, esattamente".

Successivamente l'intervistatore chiama il commercialista e gli fa la stessa domanda: "Quanto fa due più due?". Il commercialista risponde: "In media, quattro. Prima delle tasse però".

Infine l'intervistatore chiama l'economista e gli pone la stessa domanda: "Quanto fa due più due?". L'economista si alza, chiude la porta a chiave, abbassa le tapparelle, siede accanto all'intervistatore e chiede a bassa voce: "Dipende. Ma lei quanto vuole che faccia?".

Maggio 2014

LA RIVOLUZIONE DI RENZI



INDICE:

- 1) In sintesi: la rivoluzione di Ma(tte)o Tse Tung
- 2) Lo scenario macro:
 - A) Goldilocks e gli orsetti
 - B) Il Capitale nel XXI secolo
 - C) La finanza allegra si è trasferita in Cina
 - D) Il Quantitative Easing e le elezioni europee
 - E) Il trionfo dei beni-rifugio
- 3) Fundamentals e dintorni
 - A) La bufala della discesa dello Spread
 - B) I risparmiatori italiani vanno all'estero e i grandi investitori internazionali tornano in Italia: chi ha ragione?
- 4) Informalia: una citazione del Dalai Lama

1) IN SINTESI: LA RIVOLUZIONE DI MA(TTE)O TSE TUNG

a 70 giorni dall'insediamento di Renzi & C. al Governo del Paese bisogna riconoscere che dal più giovane dei leaders italiani dopo Mussolini di elargizioni e promesse economiche ne sono state fatte tante, ma con limitate coperture alle voci di spesa e ancora poche misure di stimolo alla ripresa!

Non si tratta di fare il menagramo, bensì di leggere tra i vari documenti programmatici per scoprire che esistono ipotesi di ulteriore incremento dell'IVA e della tassazione sul risparmio (vogliamo far tornare a fuggire i capitali?), tra l'altro basate su ottimistiche previsioni di crescita nell'anno in corso e soprattutto in quello che verrà. Esattamente come afferma il "passeggiere" nell'operetta morale di Leopardi a proposito dell'almanacco per l'anno venturo, tutti sono convinti che sarà "migliore assai" ma nessuno sa il perché.

È il pendolo dell'economia -dicono i più- che finalmente dovrebbe oscillare in senso opposto al recente (e travagliato) quinquennio di arretramento. Ma è come contare sulla statistica del tempo atmosferico: prima o poi arriva il bello e allora è inutile affannarsi troppo.

Io tuttavia resto istintivamente ottimista, dal momento che, con una nuova ventata di buone relazioni internazionali gli investitori globali stanno tornando a valutare le opportunità italiane e questa è una buona notizia. Da tempo affermo -spesso solitario- che il peggior male del Paese sia stata la fuga dei capitali, da Monti in poi. E oggi si assiste contemporaneamente a due fenomeni apparentemente contraddittori: la fuga dai titoli italiani dei piccoli risparmiatori e il ritorno di interesse per l'Italia da parte dei grandi capitali! Non c'è che dire, è un bel risultato per gli ex-comunisti al governo, ma sarebbe già qualcosa riscuotere il interesse se non fosse che in realtà la mira è sulle grandi e copiose **privatizzazioni** che sono in arrivo.

Secondo "L'enigma della crescita" (Mondadori, 2014) di Luca Ricolfi, sociologo torinese, l'Italia ha due classi di opportunità su cui operare: le tasse e le istituzioni da riformare. Renzi ha avviato interventi in entrambe. E la sua fretta sembra anche giustificata. Adesso i tempi delle decisioni e l'effettiva velocità di risalita stabiliranno la riconquista dell'occupazione, dei consumi e di una migliore qualità di vita.

La fiammella della ripresa sta insomma fiocamente respirando nuovo ossigeno, seppur seppellita sotto una coltre di interessi particolari, tasse, disastri, debiti e inefficienze collettive. Il panorama è però aggravato da una perenne situazione di campagna elettorale, in nome della quale i partiti invadono i mezzi di informazione usandoli come propri organi interni e non lasciano che le altre notizie sull'economia reale si diffondano. Al di là della disinformazione di Stato perciò l'economia quest'anno non crescerà, la disoccupazione al massimo non peggiorerà e il debito pubblico invece esploderà. Tutto questo è però fisiologico all'inizio di un possibile "nuovo corso". Il punto è verificare se Ma(tte)o Tse Tung riuscirà davvero a cambiare l'Italia!

2) LO SCENARIO MACRO

A) GOLDBLOCKS E GLI ORSETTI

Nel mese di Febbraio l'Economist aveva pubblicato un articolo in cui si prospettava uno scenario ideale da "Goldilock e gli Orsetti":

<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21595934-investors-have-been-forced-reassess-their-rosy-view-goldilocks-and-bears>

Goldilocks è un cartone animato per bambini in cui la scena è mantenuta in un'eterna via di mezzo dalle scelte della protagonista, né troppo buona né troppo cattiva. L'articolo in realtà si proponeva proprio di smentire quel sentimento comune di essere arrivati nella "terra di mezzo", in cui per incanto i prati sono sempre verdi e il cielo è sempre blu, facendo invece notare che era forse vero il contrario: i mercati finanziari sono entrati in una serie di turbolenze e la previsione, un paio di mesi dopo, si è rivelata esatta. La volatilità dei mercati finanziari e l'instabilità politica internazionale lasciano in ansia investitori e banchieri e questo si riflette in ridotti investimenti su infrastrutture e tecnologie del futuro.

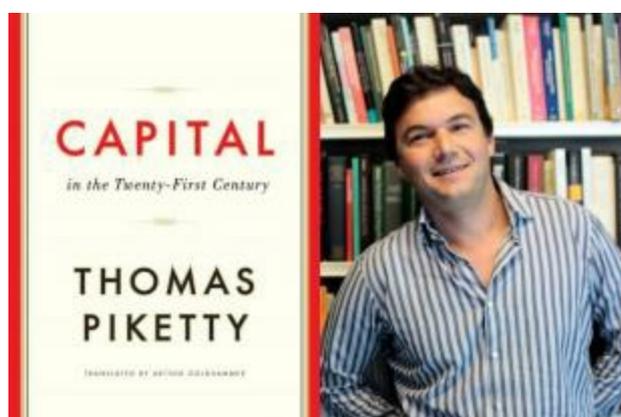
Purtroppo i problemi generali dell'economia globale non sono mai stati davvero affrontati: né quelli italiani dove manteniamo una spesa pubblica più alta di quasi il 10% rispetto alle entrate (non sia fuorviante la proporzione del 3% con il PIL: se a casa vostra spendeste costantemente il 10% in più di ciò che incassate andreste presto in rovina) né quelli globali, che vedono insanabili contrapposizioni tra gli interessi di Occidente, Medio Oriente ed Asia, e un eccesso di debiti pubblici finanziati da politiche di monetizzazione dei medesimi che rischiano solo di accrescersi nei prossimi mesi.

I mercati borsistici scacciano la paura concentrandosi sul fatto che le Banche Centrali ancora continuano a immettere nuovo denaro nel circuito finanziario e le grandi imprese nel mondo hanno fatto in questi ultimi anni molti più profitti che non mai. La BCE ha mantenuto una politica monetaria restrittiva sino ad oggi e questo ha provocato l'attuale deflazione ma sta forse preparandosi ad allargare i cordoni in grande stile, avendo finalmente preso atto degli svantaggi derivanti dall'eccesso di rivalutazione dell'Euro sulle altre monete.

Nel frattempo la globalizzazione prosegue il suo corso e le operazioni di fusioni e acquisizioni delle grandi società multinazionali di conseguenza si intensificano, facendo progressivamente spazio a concentrazioni di mercato in quasi tutti i settori industriali, soprattutto quelli che si giovano dei consumi di massa, tra le quali il farmaceutico. La grande finanza silenziosamente ringrazia e passa alla cassa.

B) IL CAPITALE NEL XXI SECOLO

La debole crescita mondiale che a malapena tiene il passo con l'incremento demografico, stenta a trainare il benessere collettivo e soprattutto stenta a trainare le economie dei paesi periferici, avendo già mostrato il suo volto più deterioro con la recente fuga generalizzata dei capitali dai Paesi Emergenti, fatto che rischia di polarizzare sempre più le fonti del benessere tra poveri e ricchi del pianeta. Un recentissimo libro si propone di analizzare distribuzione della ricchezza le mondo e le sue cause ha avuto un successo letterario globale:



<http://l.facebook.com/l.php?>

[u=http%3A%2F%2Fbooks.google.it%2Fbooks%3Fid%3D%26DT8zuAgAAQBAJ%26printsec%3DFro-First%2BCentury%26hl%3Dit%26sa%3DX%26ei%3DV-phU4nTBYT7PNvvgKgE%26ved%3D0CDYQ6AEwAA%23v%3Donepage%26q%3DThomas%2First%2520Century%26f%3Dfalse&h=4AQFNfut2&s=1](http://books.google.it/books?id=DT8zuAgAAQBAJ&printsec=DFirst2BCentury%26hl%3Dit%26sa%3DX%26ei%3DV-phU4nTBYT7PNvvgKgE%26ved%3D0CDYQ6AEwAA%23v%3Donepage%26q%3DThomas%2First%2520Century%26f%3Dfalse&h=4AQFNfut2&s=1)

Il libro è un capolavoro di approfondimento in una direzione da sempre ritenuta "scomoda" dagli economisti perché al confine con la politica e getta un'ombra sinistra sui grandi interessi globali che si nascondono dietro le attuali manovre.

Uno scenario globale perciò tutt'altro che tranquillo, che si riflette in un'Italia inquieta, incerta se credere alle promesse di Renzi, abbracciare la protesta fine a sé stessa o tornare a destra. Una situazione che, nel dubbio, sta sospingendo le quotazioni dei beni-rifugio per chi vuole cristallizzare ricchezze finanziarie oggi flottanti in acque incerte. Ecco dunque che tutti comprano oro, diamanti e opere d'arte (soprattutto in Italia dove è meglio

non avere beni al sole), mentre il comparto immobiliare continua le proprie difficoltà anche perché è considerato indicatore di ricchezza tassabile. E, sintantoché non arriva qualche mano santa, chi ha un'impresa (soprattutto se piccola o piccolissima) non vede l'ora di sbolognarla, anche a causa delle difficoltà burocratiche e degli eccessi fiscali.

Renzi dovrà combattere soprattutto la caduta di entusiasmo nel nostro Paese, al di là delle ideologie e delle contrapposizioni. Dovrà riuscire a far cambiare idea ai giovani che vogliono emigrare o andare a studiare all'estero. Dovrà riuscire a tranquillizzare gli imprenditori, soprattutto se giovani o piccoli, sul fatto che il nostro Paese non ha interesse a farli demordere. Da questo punto di vista anche un successo elettorale potrà aiutarlo, ma il problema vero è che in Italia, per passare dal dire al fare, bisogna attraversare un mare di ostacoli, anzi: un Oceano Atlantico!

C) LA FINANZA ALLEGRA SI È TRASFERITA IN CINA

Passati sette anni dal fallimento di Bear Stearns e sei dalla crisi innescata dai mutui sub-prime, oggi sussurri e grida provengono soprattutto da Shanghai e Pechino, capitali di un gigantesco “sistema bancario ombra”, oramai quasi senza controlli. Dato che in Cina i depositi bancari offrono tassi irrisori le fiduciarie cinesi promettono invece rendimenti nascosti ad occhi discreti ed assai allettanti, esse impiegano i denari raccolti in modalità scavezzacollo e prive di reti di protezione, spesso arrivando a finanziare palazzinari in bolletta e aziende pubbliche decotte.



A fine 2013 si stimava a 1800 miliardi di dollari il totale degli attivi delle fiduciarie e in 5 anni il debito totale in Cina si è gonfiato fino a raggiungere il 220% del Pil a fine 2013, dal 130% nel 2008, un aumento che in valore assoluto risulta pari all'intero settore bancario degli Usa. Metà di questo aumento attribuito alla finanza ombra. Persino il Fmi (di solito tenero con la Cina) ha avvertito che le catene di Sant'Antonio vanno spezzate. Però appena la crescita del Pil si sgonfia (il 7% per cento è la cifra ufficiale, quella reale sotto il 5%) ai ministri cinesi appare minaccioso lo spettro delle rivolte.

Perciò non resta che lasciare andare avanti la finanza allegra e l'attivismo cinese nei grandi progetti internazionali: è senz'altro meglio che mettere in discussione il regime. E poi il famoso battito d'ali di una libellula si

sentirebbe subito agli estremi dell'Oceano: per quanto la Cina mantenga riserve valutarie per 4 trilioni di dollari, il grosso di queste riserve è detenuto in titoli del debito pubblico Usa e nemmeno l'America può permettersi un'ondata moralizzatrice.

D) IL QUANTITATIVE EASING E LE ELEZIONI EUROPEE

A quasi sei anni dall'avvio del primo programma di interventi della FED sul mercato monetario americano, possiamo constatare che la disoccupazione in quel Paese è calata al 6%: il QE allora ha davvero funzionato per aiutare la monetizzazione del debito pubblico americano e risollevare l'economia?

Alcuni risultati sono indubbiamente arrivati: a) il QE ha aiutato a rimuovere titoli e crediti inesigibili dai bilanci delle banche, permettendo loro di tornare a erogare credito, b) ha permesso di ridurre i tassi di interesse che il debito pubblico deve pagare, e conseguentemente il costo del denaro anche per gli investimenti produttivi e residenziali, c) ha aiutato i corsi borsistici a risollevarsi, rilanciando l'entusiasmo per altre aziende ad andare in Borsa. Invece non ha avuto successo: d) nell'ampliare la disponibilità di credito per le PMI, e) nel fornire troppi soldi alle banche e troppo pochi all'economia reale. Di questo ultimo aspetto, la BCE dovrebbe tenere conto, qualora l'Unione alla fine si decida a varare una manovra simile, veicolando preferenzialmente il denaro verso le PMI e gli investimenti infrastrutturali.

Tuttavia tre grandi questioni sul tappeto spingono oggi l'autorità monetaria verso un intervento "espansivo" :

1) L'effetto recessivo derivante dalla distruzione di massa monetaria dovuta alla riduzione della disponibilità di credito. Esso va contrastata con nuova moneta, soprattutto in Paesi (come il nostro) dove il problema è emerso maggiormente perché accompagnato dalla scarsa produttività del lavoro e da una crescente fuga dei capitali. Problema accentuato dal fatto che l'austerità dei recenti due anni ha anche ridotto i consumi e gli investimenti, e con essi la velocità di circolazione della moneta, generando una ulteriore spinta alla deflazione dei prezzi e alla stagnazione da questa ulteriormente indotta;

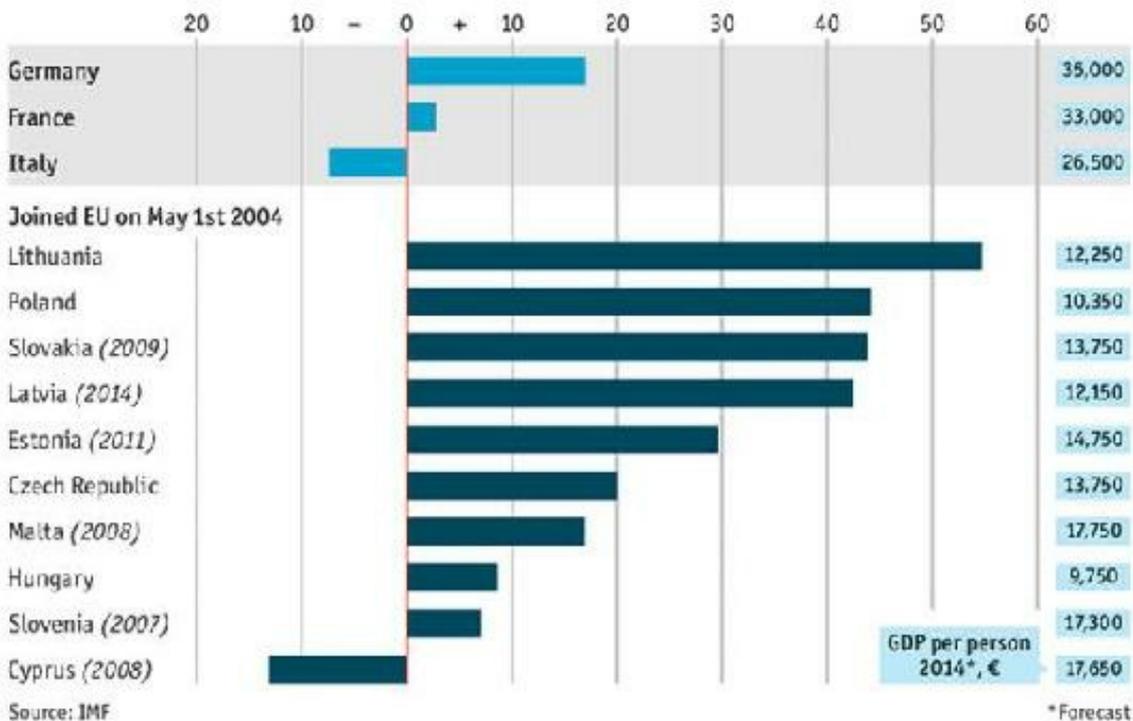
2) Il fatto che le altre grandi economie occidentali abbiano reagito alla crisi con politiche monetarie espansive -ma non la Banca Centrale Europea- ha prodotto un innaturale innalzamento del corso dell'Euro che forse non è dispiaciuto ai tedeschi ma che rischia di uccidere le esportazioni del manifatturiero europeo e con esse le fondamenta dell'Unione Europea. Perciò niente di meglio che aumentare l'offerta di denaro in un momento in cui si deve combattere la deflazione, addirittura auspicando un indebolimento del corso valutario.

3) La convergenza europea non è più un credo politico. Per mantenere viva la moneta unica essa deve necessariamente progredire. E sarà forse l'unico modo per arrivare un giorno a mettere mano seriamente al problema dell'eccesso di debito dello Stato italiano (oggi sopito ma tutt'altro che superato).

Le prossime elezioni europee saranno necessariamente caratterizzate da una rimonta dei partiti separatisti e anti-unione, i cui consensi sono alimentati dall'eccesso di burocrazia che sembra annidarsi a Bruxelles e dal magro bilancio di risultati economici che la convergenza europea sembra aver apportato al nostro come ad altri paesi periferici. Alla BCE ci sono forti pressioni per prendere perciò l'iniziativa ed esplorare nuove strade che aiutino a ritrovare maggiori consensi.

GDP per person

% change, 2004-14*, (date joined Euro)



Perciò se a stampar denaro non si risolve la crisi non è nemmeno detto il contrario: che mantenendo limitata la moneta in circolazione ci si guadagni qualcosa. Quel che è in gioco non è tanto l'Euro, bensì l'Europa stessa. E allora ben venga in aiuto qualche manovra comunitaria che aiuti la coordinazione e favorisca i Paesi periferici come il nostro nello stesso momento in cui essi devono ridurre la spesa pubblica. Altrimenti in Europa staranno sempre più "stretti"!

La spesa pubblica italiana e gli sprechi di una Casta dissoluta sono il problema che più di tutti ci ha trascinati nel fango dell'eccessiva tassazione e fatto esplodere i timori sul nostro debito pubblico, perciò va tagliata al più presto. Ma tutti sanno che poiché la manovra genera sul momento pesanti effetti recessivi, niente di meglio che agire contemporaneamente a livello europeo sulla leva monetaria, soprattutto se indirizzata a corroborare gli investimenti invece che i consumi.

E) IL TRIONFO DEI BENI-RIFUGIO



La volatilità dei mercati finanziari, l'eccesso dei debiti pubblici che getta ombre sulla stabilità monetaria globale e un eccesso di ricchezza "di carta" sospinge oggi ovunque le quotazioni dei cosiddetti beni-rifugio. Il crescente divario tra i decili più ricchi e più poveri della popolazione mondiale spinge i primi a trovare modalità alternative di investimento della propria ricchezza, ben sapendo che periodicamente prendono piede ondate moraliste ed egalariste che potrebbero richiedere una decisa tassazione straordinaria.

Si prenda il caso del prelievo una-tantum sui depositi bancari, già praticato a Cipro e più volte ventilato nei palazzi della politica italiana. Oppure quello della progressiva caduta del segreto bancario elvetico. Sono tipici esempi di fattori che spingono chi detiene della ricchezza non immobilizzata a cercare strade alternative, possibilmente lontane da occhi indiscreti.

Non è dunque un fenomeno solo italiano, magari derivante dalla necessità di mantenere occulti al fisco taluni patrimoni. Anzi, l'origine della fuga verso i valori reali parte in Oriente, soprattutto ovunque c'è necessità di riservatezza e agevole passaggio delle frontiere. Oro, diamanti e altri preziosi e sinanco le grandi opere d'arte non solo risultano perciò più liquidi che non in passato ma soprattutto proiettano aspettative di quotazioni in ulteriore ascesa. Essi raccolgono tra l'altro l'interesse anche dei grandi investitori, i meglio attrezzati per soppesare il decrescente valore intrinseco delle principali divise valutarie del mondo.

Il comparto immobiliare invece si riprende molto più timidamente poiché, sebbene sia in sé produttore di reddito, esso è considerato un po' ovunque

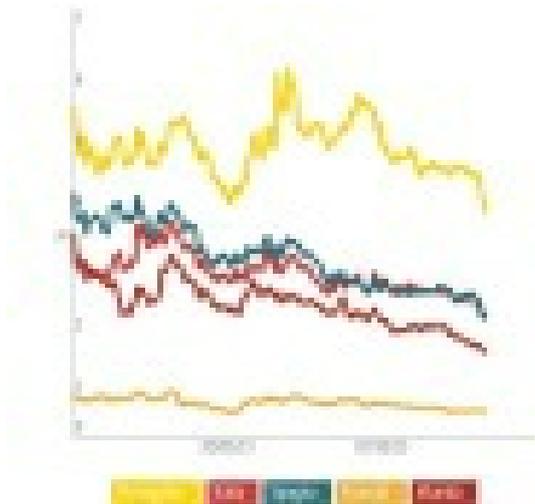
facile bersaglio delle politiche fiscali ed un evidente indicatore di ricchezza. Dunque è piuttosto la discrezione che nella confusione generale viene favorita.

3) FUNDAMENTALS E DINTORNI

A) LA BUFALA DELLA DISCESA DELLO SPREAD

Sono passati quasi due anni dal giro di boa per gli spread dei cosiddetti P.I.I.G.S. (Portogallo Irlanda Italia Grecia e Spagna) e ora siamo giunti a un BTP a 10 anni che, con un rendimento di poco superiore al 3%, aggiunge meno di 160 punti base al rendimento del Bund corrispondente. Era il luglio 2012 quando la crisi europea ha iniziato ad affievolirsi. Oggi, meno di due anni dopo, sembra materializzarsi il secondo giro di boa: quello per i Rating delle economie europee periferiche. Meglio tardi che mai.

Ma la politica si è appropriata di questo fenomeno attribuendosi meriti di credibilità e credibilità che nulla aggiungono alla situazione reale. Ciò che non viene riferito da nessuno è che a causa della deflazione si è invero gonfiata una bolla speculativa sui titoli europei a reddito fisso: tutti vogliono comperarli (nonostante si sappia chiaramente che non verranno mai rimborsati) a causa degli altissimi rendimenti in termini reali che essi oggi possono offrire! I tassi nominali scendo perciò sicuramente a causa delle mancate attese di rottura dell'Euro, ma anche perché il tasso di inflazione è in realtà negativo. Dunque ad un rendimento nominale di tre punti percentuali se ne aggiungono probabilmente uno o due di effettiva deflazione. Situazione non riscontrabile altrove nel mondo se viene considerato che quegli stratosferici rendimenti in termini reali su titoli di Stato sono denominati nella valuta oggi più forte al mondo: l'Euro.



Le cause del fatto sono varie:

1) le banche europee devono necessariamente sottoscriverli poiché è per questo che vengono finanziate da BCE. Inoltre il differenziale tra BTP e tasso di rifinanziamento è essenziale per fare un po' di profitti e ricostituire un equity saccheggiato da perdite su crediti ancora non del tutto evidenziate;

2) i rendimenti dei depositi bancari sono ampiamente negativi (al netto dei vari costi) e i titoli di stato sono divenuti un'elegante modalità per i gestori del risparmio per parcheggiare la liquidità e mettere la testa sotto la sabbia, invocando i benchmark per giustificare la magra performance;

3) gli interessi reali che i nostri titoli di Stato offrono a chi li sottoscrive sono in realtà molto elevati (più alti del loro tasso nominale) perché l'inflazione reale è negativa, cioè siamo in piena deflazione che è stata tenuta semplicemente "nascosta" e lontana dalle statistiche ufficiali. A partire dalla Bundesbank nessuno vuole ammettere che la zona Euro è piombata in deflazione e, peggio ancora, nessuno vuol ammetterne la pericolosità. Per questo motivo lo spread scende: in realtà i tassi d'interesse reale sono più alti che un anno fa!

4) in Germania c'è meno deflazione di quanta ne esista nei paesi periferici, perché da loro la ripresa seppur limitata è arrivata e i consumi hanno ripreso a correre, ma l'assurdo di tenere sotto una moneta unica economie così diverse crea l'assurdo di un eccesso di deflazione nelle aree più depresse dell'Unione, ma nessuno la conteggia! Allora è meglio cavalcare rendimenti più elevati sulla stessa valuta tirando a campare sintantoché l'Euro non darà di nuovo segni di cedimento. E nel frattempo guadagnarci

su, tanto più che ci si può coprire dal rischio di avere investito in Euro (contro Dollari) con buone aspettative di guadagnare anche in tal senso, poiché sono in molti pronti a scommettere su una rivalutazione del Dollaro.

C'è solo un "piccolo" problema: i debiti pubblici risultano sostenibili in funzione della capacità di ciascun paese di pagarne gli interessi anche attraverso la propria crescita economica: un paese indebitato e che non cresce nel lungo termine desta forti preoccupazioni per i detentori dei suoi titoli di debito. È evidente che la stagnazione e una decisa deflazione che rischiano solo di aumentare finisce per intaccare la capacità del Tesoro di pagare gli interessi.

Da anni gli economisti prospettano per l'anno a venire una crescita economica che in Italia ancora non si materializza perché ne mancano i presupposti. Anche per il 2014 le previsioni sono leggermente al di sopra dello zero (e rischiano una smentita), con un +1,5-2% per il 2015. La stessa cosa la si prevedeva nel 2013. Dunque aumenta il rischio default (a meno di una mutualizzazione dei debiti pubblici europei) e quando sul mercato se ne prenderà coscienza sarà una vera doccia fredda.

Mentre si gode di bassi interessi sul debito pubblico, l'ideale sarebbe che sin da oggi la BCE agisca in modo molto deciso immettendo in circolo tanto denaro fresco a supporto degli investimenti (quantomeno infrastrutturali, gli unici che non creano inflazione) per contrastare la deflazione, invece di agire come fa adesso: timidamente e con piccole graduali iniziative. Ma la BCE non si decide, probabilmente perché troppo influenzata dalla Germania che non ha ancora preso atto del fatto che un Euro forte alla lunga danneggia anche lei.

Si è però visto in Giappone quanto poco siano serviti gli sforzi graduali della Banca Centrale nel corso di quasi un ventennio: ci è voluto Shinzo Abe con il suo trattamento-shock per risvegliare l'economia e riavviare la crescita, ovviamente al prezzo di una pesante inflazione e la forte svalutazione dello Yen. Perciò se ci avviamo verso un ulteriore prolungato periodo di deflazione (e stagnazione) rischiamo anche noi di pagare carissimo il vantaggio dello spread basso e di un costo calante degli interessi sul debito pubblico!

Ma, si sa...Gli economisti vedono sempre e soltanto il bicchiere mezzo vuoto!

B) I RISPARMIATORI ITALIANI VANNO ALL'ESTERO E I GRANDI INVESTITORI INTERNAZIONALI TORNANO IN ITALIA: CHI HA RAGIONE?



Assistiamo senza parole alla fuga dei piccoli risparmiatori dai titoli italiani e al ritorno di interesse per l'Italia da parte dei grandi capitali. In realtà i grandi investitori guardano con interesse alle grandi privatizzazioni e stavolta se ne annunciano davvero tante (si parla di far incassare al Tesoro almeno €15 miliardi): i bocconi da sempre più prelibati per la grande finanza, soprattutto quando i paesi come l'Italia sono costretti a farle a qualsiasi prezzo.

Altro terreno di interesse sono i grandi sviluppi immobiliari e infrastrutturali, ma solo se essi possono generare rendimenti ben al di sopra della media, dunque si tratta di vere e proprie "speculazioni" ad alto rischio, il cui guadagno può derivare da elevati rendimenti prospettici e solo qualora il Bel Paese dovesse mostrare di riprendere davvero il percorso di crescita economica.

I consumi ancora si contraggono, ma il risparmio gestito cresce in modo impetuoso. Nel solo mese di marzo sono stati raccolti in Italia 18,8 miliardi di euro. Il dato migliore dal 1999. Il trionfo della parsimonia? Più probabilmente del crescere della paura. Dei quasi 19 miliardi di euro 14,5 miliardi vanno ai fondi comuni e fra questi i fondi obbligazionari raccolgono 7,9 miliardi (quasi 9 da gennaio).

Dunque metà del risparmio comune confluisce verso strumenti finanziari che acquistano molti titoli dei debiti sovrani i cui interessi pesano soprattutto su quei contribuenti che non godono dei medesimi interessi, cioè quelli che non risparmiano. Poiché chi non risparmia di questi tempi è quasi solo colui che non può permetterselo, se ne deduce l'iniquità sociale del lasciar crescere il debito pubblico nazionale: il suo onere pesa di fatto principalmente sui meno abbienti.

4) INFORMALIA : UNA CITAZIONE DEL DALAI LAMA

"quello che mi ha sorpreso di più negli uomini dell'Occidente è che perdono i loro anni migliori e la loro salute per fare soldi, poi perdono i loro soldi per recuperare la salute. Pensano così tanto al futuro che dimenticano di vivere il presente in maniera che non riescono a vivere né il presente né il futuro. Vivono insomma come se non dovessero morire mai e muoiono come se non avessero mai vissuto"!

(Dalai Lama)

Aprile 2014

ASPETTANDO GODOT



INDICE:

- 1) Previsioni in sintesi: aspettando Godot
- 2) Lo scenario macro: il Sistema Paese alla prova dei mercati finanziari
- 3) Fundamentals e dintorni: le strategie delle PMI italiane si misurano sulla distribuzione
- 4) La storiella: economisti tra il serio e il faceto

1) PREVISIONI IN SINTESI: ASPETTANDO GODOT

Che l'aria stia forse cambiando (ma non troppo) l'avevamo già scritto nella newsletter di Marzo e oggi, all'arrivo di una nuova primavera, ci piacerebbe tanto affermare che finalmente la ripresa arriverà copiosa anche da noi. I mercati finanziari sono fiduciosi sull'Italia e non completamente a torto. La buona notizia è che il risultato di arrestare la decrescita e la conseguente deflazione strisciante dovremmo finalmente coglierlo. Quella cattiva è che (per ora) ciò non dipenderà affatto dalle striminzite riforme in arrivo.

Il nuovo Primo Ministro alza il naso al cielo come Mr.Bean e tenta di rinnovare le regole del gioco, le istituzioni e i loro esponenti, ma con poco successo per il momento. Spinge sull'innovazione, sul dialogo tra le parti, sulle alleanze occidentali, ma tutti sanno che all'Italia, per rivedere la luce del benessere, ci vorrebbe una ripresa del reddito e dei consumi, cioè una maggiore occupazione. Tutti sanno che, per vedere più posti di lavoro, qualcuno dovrà aiutare sia gli imprenditori esistenti che quelli che vogliono iniziare oggi, affinché le imprese possano nel complesso tornare a investire e ad assumere personale, i consumatori a spendere.

Perché ciò accada non basterà però lanciare degli slogan, tagliare qualche spesuccia (futura) e rimborsare qualche credito fiscale (pregresso) verso la P.A. (anche se può aiutare per rilanciare l'entusiasmo). Ci vorrebbe soprattutto la riforma del lavoro, ma è ostacolata dalla sinistra estrema e dai sindacati, la cui maggioranza degl'iscritti appartiene agli occupati e addirittura ai pensionati! Renzi è forse capace di miracoli ma ragionevolezza vuole che se anche egli fosse "santo subito", con la rigidità strutturale che affligge l'Italia i tempi perché qualcosa cambi davvero saranno lunghi. E nel frattempo torneremo forse a crescere, sì: ma soltanto dello zero virgola qualcosa% all'anno. Non quanto basta perché il debito pubblico inizi a scendere.

Dunque lo scenario è da calma piatta? Neanche per sogno! Come dice Fugnoli, "strategist" di Kairos: nonostante le apparenti buone notizie dai mercati i banchieri centrali e gli economisti sono consapevoli della precarietà delle cose. La situazione di Cina, Giappone, Europa, Sud

America e Russia è fragile. Restano gli Stati Uniti. Dal 2008 gli unici strutturalmente solidi ma non più capaci di crescere come un tempo e fungere per il resto del mondo da locomotiva dello sviluppo economico. Possono arrivare al 3% ma si sa: è stata un'accelerazione una tantum e la velocità di crociera dell'economia americana è scesa irrimediabilmente sotto al 2 per cento (perciò meno della crescita demografica da immigrazione) e che i profitti delle imprese hanno raggiunto i massimi.

Tutti si attendono dunque una maggiore volatilità dei mercati finanziari, la futura risalita dei tassi d'interesse (magari prima negli U.S.A. visto che l'U.E. non cresce) e forse l'avvio tardivo di un Quantitative Easing europeo (guarda guarda: i Tedeschi si sono forse accorti della deflazione? magari sì, adesso che vendono meno macchine a causa dell'Euro forte). Perciò le acque dei mercati resteranno probabilmente increspate, sebbene in media ci aspettiamo che restino inchiodati ai livelli attuali, con le prospettive economiche di medio termine che non sono tranquille per nessuna parte del mondo.

E le Borse? Al di là della sostanziale staticità attuale, tutti si aspettano di vedere qualche segnale di inversione della tumultuosa crescita di cui hanno goduto per anni sino ad oggi. Segnale che però (salvo cataclismi e guerre) non arriva. Come in "Aspettando Godot" (dramma teatrale di Samuel Beckett che non a caso appartiene al filone del Teatro dell'Assurdo): è nell'attesa di eventi che non accadranno mai, che si sviluppa la scena.

L'umore generale sta forse scemando in sordina: la disoccupazione (in tutto il mondo) non demorde, le banche non erogano nuovo credito, il mercato dei capitali è generalmente scettico sul futuro delle Borse nonostante abbia riposto più fiducia nella nostra Penisola che non in molti altri Paesi occidentali. Ma adesso vuole vedere che Renzi snoccioli agli Italiani i veri tagli nonostante le arcinote resistenze della Casta, altrimenti, come solo ieri ha fatto con i paesi emergenti, quegli stessi investitori finanziari diranno anche a noi: "sorry, we go home". E la bolletta energetica s'è già capito che non resterà a guardare: lo shock ucraino lo pagheranno le nostre tasche, parola dei petrolieri!

Se i mercati borsistici alla fine volgeranno al peggio lo si capirà forse dal riprendersi del corso dell'oro, che qualcuno dice sia stato tenuto sino ad oggi artificialmente basso. Se salirà sarà perché gli investitori cercheranno rifugio dalla tempesta imminente.

Quella che - però - non arriva mai.

2) LO SCENARIO MACRO: IL SISTEMA PAESE ALLA PROVA DEI MERCATI FINANZIARI



Se buona parte del mondo occidentale arranca, l'ex Unione Sovietica viene messa sotto schiaffo, l'Asia non esulta, Il Pil dell'Unione europea nei cinque anni di crisi dal 2008 al 2012 è calato dello 0,6% in media all'anno, mentre negli USA, da cui proviene la crisi finanziaria è aumentato del 3,6%, una domanda sorge spontanea: come si spiega la capacità di ripresa economica degli Stati Uniti?

Certo ricordando il loro ruolo di predominanza politica e tecnologica sul resto del mondo, ma questo non basta. Gli economisti affermano unanimi che si spiega soprattutto con la loro maggior flessibilità strutturale.

Tutto è avvenuto da loro più in fretta che altrove: la riduzione della leva finanziaria delle imprese, i salvataggi industriali e finanziari, le misure estreme avviate per ridurre i problemi del bilancio pubblico, lo spostamento delle risorse produttive verso il mercato B2B (per colmare il divario creato da una debole domanda interna per consumi)...

Questo fa capire che, oltre alle riforme, contano anche le cose che si fanno o non si fanno: il debito pubblico nostrano che non scende (come non cala la spesa pubblica), la tassazione che non è stata diminuita né si sono visti incentivi agli investimenti strutturali, le imprese che hanno ridotto solo marginalmente il loro grado di indebitamento, la protezione dell'occupazione che ha portato solo rigidità: ha aiutato chi un posto di

lavoro ce l'ha già ma ha danneggiato chi lo cerca, infine il protezionismo verso le nostre imprese nazionali: ha introdotto rigidità, non flessibilità. Le politiche che proteggono dalla concorrenza straniera (quelle agricole, ad esempio) hanno inoltre effetti redistributivi a carico dei consumatori.

La prova dell'importanza della flessibilità strutturale viene anche dal Nord Europa: fatto pari a 100 il Pil pro capite a parità di potere d'acquisto della media europea, tra il 2007 e il 2012 sono cresciuti i valori di paesi come la Germania (+6), l'Austria (+6), la Norvegia (+14), la Svizzera (+15), il Belgio (+3) e la Danimarca (+2); invece sono diminuiti i valori di paesi come l'Irlanda (-16), la Grecia (-15), la Spagna (-8), l'Italia (-5) e il Portogallo (-4). Anche l'Inghilterra, il Canada, l'Australia, e la Nuova Zelanda hanno minori rigidità strutturali e la ripresa l'hanno imboccata. Persino il Giappone di Shinzo Abe si sta adeguando in fretta, mentre l'Europa del Sud discute spesso di riforme che portano alla flessibilità ma poi non le pratica, ottenendo in questo modo ulteriore minor credito in assise comunitaria.

Senza cadere nel liberismo appare ovvio che lo Stato, la Politica e il Sindacato devono sapersi togliere di mezzo quando è il caso. Negli anni duemila il nostro costo del lavoro è fortemente cresciuto, insieme alla spesa, al debito pubblico e alla burocrazia indotta dall'U.E. Risultato: maggior rigidità. L'esatto opposto di ciò che ci serviva con l'introduzione dell'Euro!

Con politiche comunitarie divergenti sugli incentivi allo sviluppo economico, sulla fiscalità e sul welfare, la politica monetaria è rimasta in costante tensione e ha comportato per i Paesi a minor sviluppo una dolorosa deflazione dei prezzi di molti dei fattori produttivi che a sua volta ha alimentato la decrescita.

La flessibilità strutturale non è ovviamente l'unica risposta, servirebbero altre risorse pubbliche per infrastrutture e innovazione. Servirebbe più disponibilità di credito e l'afflusso di capitali stranieri (invece dell'attuale deflusso). Ma con le severe limitazioni fiscali (e intellettuali) che affliggono il nostro Paese, probabilmente le riforme interne per raggiungere la flessibilità sono il primo passo da fare. In secondo luogo l'Europa deve avviarsi verso una maggiore integrazione politica e fiscale affinché i Paesi come anche il nostro non risultino penalizzati dall'assenza di cambi e tassi autonomi.

L'Italia resta tuttavia un punto di riferimento nel mondo per la moda, il lusso, il design e l'alimentare. A confermarlo sono le numerose recenti acquisizioni, da parte di multinazionali straniere, delle eccellenze del made in italy: da Brioni a Krizia o a Loro Piana, da Poltrona Frau alla pasticceria Cova, solo per citare i casi più recenti e discussi. Ma il fenomeno va ben oltre e riguarda ad esempio la quotazione di Prada alla Borsa di Hong Kong, o l'acquisizione di Chrysler da parte della Fiat, o molto di recente l'annuncio dell'accordo strategico di Luxottica con Google per sviluppare una nuova generazione di "Google Glass", come pure spesso molte altre aziende meno note dell'industria (meccanica, logistica, elettronica) testimoniano una capacità manifatturiera che rende molte aziende italiane appetibili per gli investitori stranieri, nonostante il «sistema Paese» sia poco attrattivo.

Negli ultimi tre anni sono state 198, per un valore di 53,9 miliardi di euro le operazioni di fusioni e acquisizioni perfezionate da stranieri in Italia, secondo la banca dati di Standard & Poor's Capital IQ. E poi ci sono gli investimenti nelle società quotate, con i casi più recenti di Enel ed Eni in cui la Banca centrale cinese ha superato la soglia del 2%. O le banche e le tlc, nel mirino di BlackRock, il fondo d'investimento più grande al mondo, che detiene quote vicine o superiori al 5% in Telecom, Unicredit, Intesa San Paolo e Mps.

Tutti segnali che, insieme ai flussi di acquisto dall'estero sui titoli di Stato, mostrano l'interesse generale degli investitori per l'economia italiana.



3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: LE STRATEGIE DELLE PMI ITALIANE SI MISURANO SULLA DISTRIBUZIONE

LUSO, DESIGN, MODA, TESSILE, ARREDO E ACCESSORI:

Le trappole dell'Italian Style

Il nostro Paese esprime nel mondo la più alta concentrazione di piccole e medie imprese attive nella progettazione, produzione e commercializzazione di articoli collegati al concetto allargato di "design". Quella dell'"Italian Style" è una gloria nazionale, una capacità innata di creare e concepire oggetti, accessori e servizi eleganti, di buon gusto, di design, a volte anche profondamente innovativi, che proviene dalla nostra storia plurimillenaria di arte e artigianato, dalla convivenza con le bellezze artistiche e architettoniche che decorano l'Italia.

Molte grandi imprese attive nel Lusso e nel Design ricercano e assumono italiani, inviano da noi i loro manager e fanno accordi con PMI italiane, sebbene l'assenza di scuole di livello e i soliti "bastoni fra le ruote" posti dalla burocrazia spingano le nostre nuove leve a varcare i confini nazionali, riducendo quel potenziale che l'Italia potrebbe cavalcare per ritrovare la competitività economica. La "fertilizzazione incrociata" derivante alle nostre imprese dal risiedere in virtuosi distretti del "Made in Italy" può aiutarne la creatività ma non aiuta a superare la frammentazione del tessuto imprenditoriale, il cui successo è sempre più legato al saper raggiungere la clientela internazionale.

Il primo handicap: essere troppo spesso una PMI

La piccola dimensione delle imprese italiane è fenomeno a lungo studiato, talvolta lodato ma spesso è un grave problema, a causa dell'impossibilità per i piccoli imprenditori di accedere a nuovi strumenti gestionali e canali distributivi che possano decretarne il successo. Con la globalizzazione dei consumi e dei grandi brand, molte nostre creazioni di oggetti d'arredo, moda, design, lusso e accessori sono divenute prodotti di nicchia, anche a causa della piccola scala di produzione e della poca capacità finanziaria di chi dovrebbe promuoverne l'espansione commerciale internazionale e la notorietà!

Cambia il commercio e crescono le dimensioni delle piattaforme distributive

Ciò che ha poi decretato l'insostenibilità del modello "italiano" di PMI (a lungo erroneamente incensato dalla classe politica) è stata la transizione profonda del commercio al dettaglio, iniziata nei Paesi occidentali a partire dal dopoguerra e giunta al completamento solo negli ultimi anni.

I nuovi concetti di "esperienza di shopping", i nuovi formati di vendita basati sui centri commerciali o sulla specializzazione di prodotto, l'esigenza di raggiungere livelli elevati di efficienza distributiva e la barriera dei forti investimenti che pochi produttori possono permettersi per disporre di una propria rete globale di negozi monomarca oppure di una rete di medie e grandi superfici a marchio proprio, sono tutti fattori che impediscono a molte imprese di piccola e media dimensione (e quelle italiane sono quasi tutte PMI) l'accesso al consumatore finale.

Senza contare che il sostenere la diffusione capillare nel mondo del proprio prodotto si affianca sempre a cospicui budget per la promozione sul punto vendita e la pubblicità sui "media", altro onere elevatissimo che non tutti possono permettersi.

Inoltre la transizione del commercio appena evidenziata ha contribuito inevitabilmente alla crisi dei due canali distributivi tradizionali privilegiati dai piccoli operatori: l'ingrosso e i negozi multimarca cittadini.

Cambiano anche i gusti e le tendenze.

Piace oggi un abbigliamento meno ricercato e formale, un arredo minimalista, sempre più una linea di prodotti "globale" che tende ad estendersi anche a tutta la gamma degli accessori. I monomarca dei grandi brand globali propongono e pubblicizzano un intero "stile di vita" sotto la loro marca e oggetti coerenti con quello stile, mentre le catene commerciali che rimpiazzano il dettaglio tradizionale propongono sempre più la loro marca privata. Da Ikea a Prada, da Armani a Mercedes, tutti estendono i loro brand globali sino a profumi e cioccolatini e raramente favoriscono i marchi di terzi.

È una deriva inevitabile anche essa perché essa abbassa i costi distributivi e li collega più decisamente alla comunicazione sui "media". Tuttavia essa pone alcune condizioni inevitabili: per raggiungere l'efficienza la

dimensione di produttori e distributori non può essere piccola e locale! Nemmeno per il commercio on-line: Amazon oramai vende anche le caramelle!

L'importanza di avere marchio e assistenza globali

Persino nei beni strumentali e di consumo durevole non basta proporre il prodotto più innovativo e bello del mondo: chi compra oggi si domanda di quale servizio post-vendita riuscirà a godere e quanto sarà efficiente quell'oggetto nel tempo: senza una rete globale di assistenza la qualità percepita per i prodotti durevoli rischia di cadere molto in basso!

La necessità di dominare la catena distributiva e quella di assistenza condiziona non poco anche i campioni del "Made in Italy" spesso descritti entusiasticamente in letteratura economica per aver profondamente innovato prodotti e processi, varcato i confini del Bel Paese e creato un mito o uno stile globale. Tra l'altro essa comporta rilevantissimi investimenti e se i produttori che vogliono diventare dei "global players" non mostrano in bilancio elevati profitti non riusciranno a reperire sufficienti risorse finanziarie o non potranno aprire il capitale a soci terzi o alla Borsa. Dunque raggiungere il successo del proprio prodotto oggi non basta: bisogna parallelamente percorrere anche il difficile sentiero del marketing globale e trovare le risorse finanziarie che consentiranno di "sfondare" anche dal punto di vista della comunicazione e della distribuzione.

Essere sui banchi della grande distribuzione può risultare a volte più importante che non avere un buon prodotto, che non l'aver avviato una campagna-immagine attraverso i media. La GDO punta infatti al largo consumo, quello che si realizza soltanto attraverso le grandi catene e permette a molte imprese di crescere dimensionalmente.

Il commercio al dettaglio è divenuto invece un mestiere sempre più difficile, nel quale è fondamentale offrire continuamente novità ed effettuare differenziazioni molto forti rispetto alla concorrenza e rispetto alla GDO (grande distribuzione organizzata) o alle catene di negozi monomarca o infine ai grandi portali del commercio elettronico, i quali hanno dalla loro i vantaggi dell'efficienza di costo.

Ciò che tutti sottovalutano: l'analisi della domanda e le strategie distributive conseguenti

La segmentazione del mercato potenziale e delle preferenze del consumatore permette di imbroggiare il prezzo giusto per il prodotto giusto e, soprattutto, il canale più idoneo di vendita, interpretando in anticipo le tendenze del consumo e le minacce della concorrenza.

Un test normalmente molto valido è quello della "ricettività" dei buyer della GDO: quando essi decidono di inserire un prodotto sui loro banchi è perché esistono discrete possibilità di successo, loro stessi infatti conducono continuamente test di mercato per selezionare gli articoli che hanno le maggiori probabilità di mantenere alta l'attenzione del consumatore.

La GDO tuttavia è idonea per determinate categorie di prezzo e di prodotto ma può anche distruggere la credibilità e il fascino che un articolo di design o di qualità può esprimere, non consentendogli un adeguato prezzo di vendita né l'enfasi che sarebbe opportuna. Quasi mai la GDO è il canale migliore per gli articoli di lusso, moda e accessori, dei quali è pieno il "Made in Italy"!

Dove possono rivolgersi allora i produttori per reperire le informazioni che consentono di focalizzare la migliore strategia distributiva? Quali canali alternativi alla GDO assicurano ugualmente un volume di vendite idoneo a sostenere gli sforzi pubblicitari e comunicazione? In tempi di crisi gli "altri canali commerciali" hanno subito un deciso calo delle vendite, soprattutto nel nostro Paese e l'analisi della domanda globale ha il massimo della sua economicità sugli articoli a più larga diffusione e su territori relativamente omogenei, mentre è impresa titanica per la PMI convinta di aver imbroggiato un ottimo prodotto nei settori tipici del Made in Italy! Come affrontare allora la sfida della distribuzione globale senza perdere di vista il realismo?

I canali commerciali "verticali" o "trasversali"

Come si è notato a proposito dei buyer della GDO, anche sul fronte degli altri canali distributivi esistono organizzazioni in grado di spingere le vendite di articoli "cool" e suggerire nuove esperienze di shopping che tendono al successo raggruppando prodotti di qualità e con caratteristiche simili, proponendo ad un pubblico allargato di scegliere tra un'ampia gamma. Si pensi per esempio al successo di Eataly!

Aver creato un prodotto di successo equipara l'imprenditore in erba a un pittore giovane ma di talento ai tempi di Monet o Chagall: egli deve

necessariamente trovare un gallerista che creda in lui, che possieda gli strumenti per promuoverne la notorietà, pronto a scommetterci sopra! Non a caso il nostro grandissimo Antonio Ligabue ha avuto successo soltanto postumo: nessuno gli ha mai organizzato un'esposizione a Parigi. Non si era proposto con insistenza agli occhi di chi poteva renderlo famoso, sebbene la sua arte fosse indubbiamente eccelsa! E chi sarebbe oggi Renoir senza quell'esposizione organizzata insieme a molti suoi "colleghi" nel lontano 1874 dal famoso fotografo Nadar?

Ecco che sul fronte del design avanzato, del lusso e del bello salta fuori una variabile rilevante: i canali distributivi non sono quelli della GDO: si frastagliano e per orientarvisi occorre trovare uno sponsor, una "killer application" che riesca a decretare il successo di una nuova linea di prodotti o di un marchio nascente. Un veicolo di notorietà che sappia lavorare sui "media" e sugli specializzati per raggiungere la capillarità distributiva, o un posto al sole sugli scaffali che contano. Quegli Harrods, Sachs o Lafayette dove tutti vorrebbero essere presenti ma dove pochi arrivano! Vetrine del lusso e del successo che sono poi spesso replicate nell'assortimento dalle altre catene, di minore dimensione e notorietà.

Esistono inoltre gruppi d'acquisto, club specializzati, portali verticali su internet e associazioni di consumatori esigenti (per i sigari o per il vino, ad esempio). Ognuno di questi lavora su un proprio segmento di clientela specializzato, spesso esprimendo al produttore preziose indicazioni sulla domanda, che quest'ultimo deve saper cogliere.

Il "nirvana" da raggiungere: la catena di negozi monomarca

Se hai avuto successo nell'abbigliamento e fortuna vuole che la tua azienda si chiami Dolce & Gabbana (non a caso italiani) allora la strada migliore da percorrere è solo una: inaugurare più velocemente possibile una catena globale di propri grandi negozi monomarca, nelle principali vie dei centri città o nei più esclusivi shopping malls, per massimizzare l'impatto della comunicazione sulle vendite e per controllare il mercato.

Ma pochi al mondo sono i mostri sacri come Zegna, Loro Piana, Hermès, Gucci, Nike o Cartier. Anzi, persino tra i winner si rilevano importanti differenze nelle variabili del loro geomarketing quali il formato, il posizionamento o la localizzazione dei punti vendita. Non esiste una ricetta pronta, nè è pensabile consigliare a chiunque voglia avere successo nel design di aprire in un sol colpo la propria rete di negozi monomarca in tutto

il mondo! I negozi sono a loro volta aziende che devono vivere e prosperare, pagare i costi e marginare, rinnovarsi ed essere fornite delle migliori risorse umane. Non è così facile, anche perché a differenza delle altre aziende esse sono difficilmente delocalizzabili.

È inoltre dimostrato che persino le più sofisticate analisi di mercato possono sbagliare, vanificando importanti investimenti nell'apertura di punti vendita "cospicui", se questi non riescono a raggiungere determinati incassi. È tuttavia sempre più chiaro che i monomarca non possono essere troppo piccoli (per non andare in "rottura di stock" e per non avere un'incidenza troppo alta del costo dei commessi) nè possono essere localizzati in luoghi errati. E la capacità per ciascuno di essi di superare il break-even dei costi variabili dipende moltissimo dalla comunicazione e promozione.

Ma non basta al produttore di successo il poter investire nella distribuzione e nel marketing. Pochi grandi professionisti al mondo riescono lavorare sulla comunicazione di un marchio sconosciuto e ad aprire sontuosi negozi di successo senza che prima il prodotto che si vuole veicolare non sia già divenuto autonomamente famoso.

Per questo motivo molte catene di negozi monomarca nascono con pochi punti vendita e piccolissimi formati che vengono mano mano ampliati in funzione del successo che riscuotono. Per questo spesso le catene di negozi di medio livello vengono inaugurate con formula mista: diretta e in franchising, per poi scegliere in modo definitivo il modello da seguire. Le grandi case automobilistiche ad esempio hanno privilegiato sino ad oggi la formula dei concessionari, che sono pur sempre degli affiliati.

Perdere quattrini nel gioco del commercio al dettaglio è tuttavia davvero probabile e per questo motivo scegliere questa strada normalmente significa poter disporre di importanti capitali ma anche di relevantissime competenze specifiche. I vantaggi peraltro di una linea distributiva diretta e di qualità sono notevoli: informazioni in tempo reale e di prima mano sulle vendite e sulle richieste del consumatore, assenza di distorsioni derivanti dalle preferenze del distributore terzo, verifica delle politiche di prezzi e scontistica, promozione diretta del proprio marchio, eventuale diversificazione piena della gamma fino a raggiungere concetti arditi quali il "Life-Style"... Il massimo insomma, se ce lo si può permettere.

Alcune valide alternative

Esistono alternative "cheap" alle grandi catene di negozi diretti in Via Frattina o in Via Della Spiga? Assolutamente sì, sebbene l'argomento sia decisamente complesso e ogni alternativa possieda vantaggi e svantaggi. Qualche esempio:

- una rete di corner store nella grande distribuzione;
- una rete di negozi in franchising
- la condivisione tra poche marche delle vetrine di alcuni interessanti negozi cittadini;
- i Temporary Shops;
- la partecipazione sistematica a esposizioni, fiere, mostre e mercatini;
- i negozi on-line;
- le gallerie degli shopping mall;
- le vendite porta a porta e per corrispondenza (si pensi a molti prodotti alimentari).

Ognuna di queste scelte comporta specifiche valutazioni e la necessità di coerenza delle caratteristiche e del posizionamento di prezzo e immagine con il marchio e con i prodotti che esse intendono veicolare. Ciascuna di esse tuttavia, a condizione che ce la si possa permettere, è spesso infinitamente migliore del classico canale "lungo" di una volta: il grossista/distributore geografico e l'agente di vendita.

Conclusioni

La strategia distributiva è di per sé un'arte ed è la quintessenza del fare impresa: non esistono imprese di successo che non abbiano prima vinto la sfida della distribuzione! Troppo spesso nei piani "industriali" mancano o sono striminziti i piani "commerciali", si tende a fare veri e propri atti di fede in luogo di circostanziate indagini distributive o si è superficialmente ritenuto che la frammentazione verticale di ciascun settore economico potesse aiutare le PMI italiane a "farcela" ugualmente, nonostante le loro limitate forze disponibili.

"Piccolo è bello" se poi però si raggiunge il successo, l'azienda cresce e riesce a controllare le proprie vendite.

Altrimenti è soltanto un luogo comune, e rischia di essere sinonimo di insuccesso!

4) LA STORIELLA: ECONOMISTI TRA IL SERIO E IL FACETO

Provare per credere: quando racconti una barzelletta all'operaio della fabbrica questi ride tre volte: la prima quando la ascolta, la seconda quando gliela spieghi e la terza quando la capisce. L'industriale ride solo due volte: la prima volta quando gliela racconti e la seconda quando gliela spieghi. Difficile che la comprenda davvero e rida la terza. Il sindacalista invece suole ridere una volta soltanto, quando gliela racconti, perché non ti lascia proseguire fino alla spiegazione e non gli interessa comprenderla. L'economista infine, se provi con la stessa storiella ti interrompe subito: "l'ho già sentita, grazie! E ne racconto spesso di peggiori...".

Marzo 2014

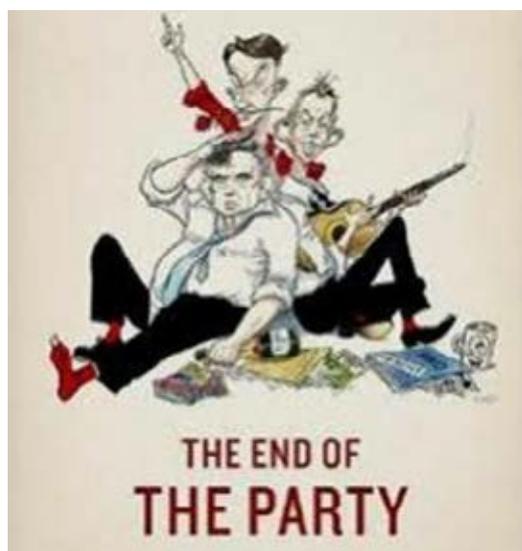
LA FESTA È FINITA?



INDICE:

- 1) In sintesi: la festa è finita?
- 2) Il valore degli investimenti: il paradosso di Russell e il pragmatismo di Warren Buffett
- 3) Frozenomics e ripresa: segnali di disgelo?
- 4) La Corporate Accountability: sostituire il credito con la credibilità
- 5) L'economista (tra il serio e il faceto)

1) IN SINTESI: LA FESTA E' FINITA?



È questa la domanda che sui mercati finanziari si stanno ponendo in tanti: l'orgia della liquidità, delle Borse roboanti, delle valute che oscillano e danzano intorno ad un costo del denaro virtualmente pari a zero sta chiudendo il sipario? Ovviamente, nessuno può dirlo, ma i segnali che provengono dall'aumentata volatilità dei corsi, da quella particolare ripresa economica mondiale che il mondo occidentale ha vissuto (fuori dai confini del nostro disastroso Paese) in modo molto "glaciale" e quasi senza accorgersene anche perché accompagnata da pochi slanci nei consumi e poca voglia di fare investimenti, con la disoccupazione sempre ai massimi storici e una crescente disparità tra i ricchi e i poveri del mondo, fanno pensare che restino pochi spazi per altri, veri, apprezzamenti delle quotazioni borsistiche.

Anche la grande massa di liquidità che in tutto il 2013 ha invaso i mercati finanziari, è stata di fatto goduta da pochi grandi attori bancari e da pochissime grandi aziende quotate in Borsa. Tutti gli altri (privati e imprese di piccole e medie dimensioni) hanno visto invece addirittura ridursi la massa monetaria disponibile, anche a causa di una ridotta velocità della sua circolazione (fenomeno peraltro tipico delle fasi recessive, non di quelle espansive).

Nel nostro Paese questa "ripresa fredda" è stata ancora più fredda: da una parte l'ulteriore calo di consumi e occupazione tra una popolazione allo

stremo delle forze per oltre un terzo del suo totale e dall'altra parte borse e mercati finanziari invece frizzanti e crescenti, spaventate -ma non troppo- soltanto dal crescente debito pubblico nazionale. Ad accompagnare questo fenomeno ci si sono messi gli investitori di tutto il mondo, che per il momento non credono più al pericolo di rottura dell'Euro e per questo motivo hanno fatto calare notevolmente lo spread tra i rendimenti dei titoli di stato tedeschi e quelli italiani o spagnoli, facendo cantare troppo presto vittoria ai nostri governanti!

Il panorama internazionale è sicuramente ancora volto alla crescita (o quantomeno alla fine della decrescita) ma è anche segnato da numerosi possibili focolai di guerra, incastonati in quella che oramai appare chiaramente come una nuova stagione di instabilità politica globale. Dunque il mondo è in apprensione e la cosa agita i mercati finanziari che, notoriamente, preferiscono le certezze.

Le borse perciò per il "consensus" internazionale degli analisti finanziari non saliranno più o saliranno poco, al netto delle sempre maggiori oscillazioni che invece stanno avendo in concomitanza con la maggiore incertezza generale. Si prevede peraltro che le stesse Borse non scenderanno o scenderanno poco perché, se quest'incertezza dovesse montare, forse i tassi di interesse ne risentirebbero al rialzo (creando perdite sui mercati obbligazionari) mentre ad oggi si può ancora scommettere sulla capacità delle principali banche centrali nel tenere le redini della "forward guidance" che hanno intrapreso con decisione, per tenere i tassi più bassi possibile in attesa che i grandi debiti pubblici del pianeta vengano sgonfiati o ristrutturati. Questo fenomeno (tassi bassi e pericolo di rialzo) unitamente ad una montagna di liquidità in (lenta) circolazione, provvederà ancora per un po' a mantenere gli investitori di tutto il mondo più attenti ai titoli azionari che non al reddito fisso.

2) IL VALORE DEGLI INVESTIMENTI: IL PARADOSSO DI RUSSELL E IL PRAGMATISMO DI WARREN BUFFET



Il paradosso di Russell, formulato dal filosofo e logico britannico Bertrand Russell tra il 1901 e il 1902 è una delle antinomie più importanti della storia della filosofia e della logica: una proposizione che risulta autocontraddittoria sia nel caso che sia vera, sia nel caso che sia falsa. Alla lettera un paradosso è soltanto una conclusione logica che si scontra con il nostro modo abituale di vedere le cose, ma quando una conclusione logica si scontra con un'altra conclusione logica, ecco che il paradosso diventa un'antinomia.

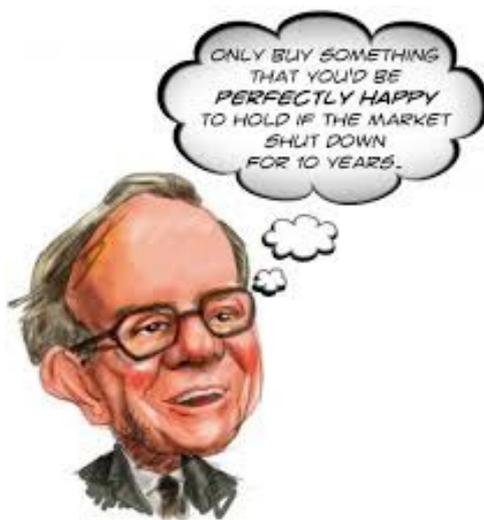
Il paradosso di Russell si basa sul principio generale che numerosi risultati di teorie, calcoli e enunciazioni matematiche -sebbene correttamente verificati- non possono essere dimostrati univocamente con la logica (un ragionamento analogo a quello che porta al paradosso dell'eterologicità di Grelling-Nelson). Tanto la logica quanto altre discipline scientifiche perciò possono portare a risultati assai contraddittori tra di loro, esattamente come le teorie economiche.

Il Paradosso di Russell ebbe un ruolo fondamentale nella crisi dei fondamenti della matematica, la quale a sua volta ebbe un peso notevole nella più ampia crisi che interessò le certezze fondamentali della fisica e della filosofia all'inizio del XX secolo, crisi che spesso è associata al crollo delle dottrine filosofiche di stampo positivista. Quel che succede oggi sui mercati non è molto diverso: accade proprio tutto e il contrario di

tutto. È finita la grande festa dei mercati borsistici? Le valutazioni d'azienda sono troppo elevate? Ora sì e ora no, esattamente come il funzionamento della lampadina della freccia della gazzella dei Carabinieri...

Dobbiamo abituarci a seguire le ondate al rialzo e poi al ribasso senza cercare più alcun fondamento logico nei postulati generali che si susseguono nei mercati finanziari? La domanda è d'obbligo, ma la risposta è francamente impossibile.

Al relativismo più totale con il quale siamo obbligati ad osservare gli strani eventi macroeconomici che si susseguono in questo gelo di fine inverno si contrappongono le ferree logiche e le semplici ed intuitive certezze di Warren Buffett, investitore professionale non solo assolutamente controcorrente ma anche molto autorevole dal momento che risulta il più grande e più ricco di tutti i tempi!



Il “mago di Omaha”, ha inoltrato a fine dello scorso anno una lettera agli azionisti della Berkshire Hathaway nella quale rievoca i grandi insegnamenti che ha ricevuto da Ben Graham e i due semplici investimenti immobiliari effettuati in ossequio a quegli insegnamenti oramai più di trent'anni fa: il buon senso che li aveva ispirati non è a tutt'oggi passato di moda e, soprattutto, le valutazioni a cui sono stati effettuati, subito dopo lo scoppio di altrettante bolle speculative, e il potenziale inespresso di reddito dei medesimi sono tutti fattori che ne hanno fatto delle scelte eccellenti a prescindere dagli alti e bassi di mercato e poterli mantenere a lungo nel tempo. Buffett detta una sorta di “testamento spirituale” nell'invocare un ritorno ai valori fondamentali e un'assoluta indifferenza agli alti e bassi di

mercato, spiegando come quei due investimenti immobiliari, se fossero stati meno ragionati e più movimentati nel tempo difficilmente avrebbero prodotto un risultato migliore, al netto degli ingenti costi di transazione che si sarebbero accumulati! Buffett conclude con un vecchio adagio: “price is what you pay, value is what you get”. Come dire: se trovi davvero del valore nei tuoi investimenti non devi movimentarlo ogni giorno!

3) “FROZENOMICS” E RIPRESA: SEGNALI DI DISGELO?



Sarà colpa di quel freddo polare che negli ultimi tempi ha avvolto gli americani, sarà a causa del fatto che al di là di fattori temporanei di rallentamento della crescita esistevano ragioni di fondo più persistenti, ma quella che è stata chiamata “gelida ripresa” negli Stati Uniti d’America ha fornito l’ennesima prova che non basta agire sulla leva monetaria per guarire un sistema economico che non funziona e far innestare la quarta a consumi e investimenti.

Tra l’altro con l’occasione gli economisti hanno avuto un’ulteriore conferma di quanto gli eventi climatici possano determinare non soltanto un danno economico immediato nelle settimane in cui si è avuto un picco della temperatura, bensì più in generale anche un impatto economico di lungo termine derivante dai cambiamenti climatici indotti dal buco nell’ozono delle calotte polari, dall’aumento della concentrazione di anidride carbonica e dalla progressiva tropicalizzazione degli eventi atmosferici derivante dal riscaldamento globale e dalle sue conseguenze, sebbene sia oggettivamente difficile calcolarne e misurarne i numeri nell’economia.

Esistono teorie che affermano che una lieve crescita nelle temperature medie del globo quale quella cui stiamo assistendo potrebbe determinare una nuova glaciazione, principalmente a causa della riduzione degli effetti benefici delle grandi correnti oceaniche. Dunque non si tratterebbe solo di maggior caldo generalizzato, bensì di una maggiore instabilità generale del clima, con picchi di freddo nei Paesi e nelle stagioni più fredde e di caldo nei paesi più caldi. L’Economist riporta uno studio dei ricercatori Melissa

Dell dell'Harvard University, di Benjamin Jones della Northwestern University e di Benjamin Olken of the Massachusetts Institute of Technology che rivela che nei paesi tropicali la crescita di un grado centigrado della temperatura media può abbassare nel medio termine il loro prodotto interno lordo anche dell'8,5%.

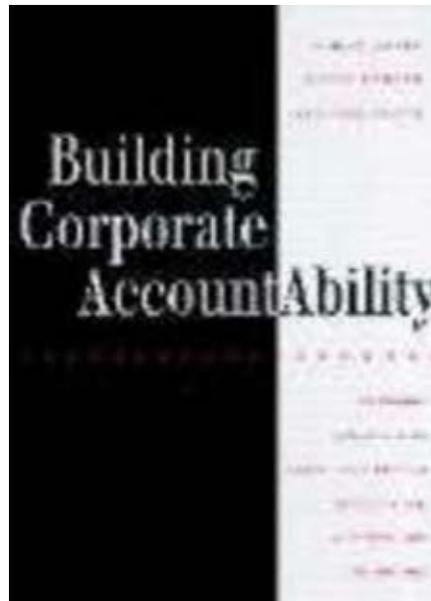


Quello del freddo glaciale sofferto nei primi mesi del 2014 in America è divenuto pietra di paragone con la strana situazione di ripresa economica che viene misurata nel mondo occidentale senza che la gente comune possa avvertirne tangibilmente gli effetti.

È avvenuto negli USA e sta avvenendo anche a casa nostra. La strada da compiere è così lunga prima di tornare alle condizioni di relativo benessere nelle quali ci trovavamo sino a metà dello scorso decennio (anche in termini di welfare, occupazione e costo dei servizi) che ci vorrebbero molti anni sotto il segno positivo, ma non basta: una crescita del 2% del PIL se accompagnata ad una pari crescita della popolazione residente, rischia di non manifestare alcun beneficio. Anzi: qualora la crescita si accompagni ad una seppur lieve maggior concentrazione della ricchezza disponibile, l'effetto netto potrebbe risultare negativo! È più o meno quel che è accaduto negli Stati Uniti d'America.

L'euforia dei mercati si è in generale propagata assai poco all'economia reale e ha progressivamente lasciato posto a notevoli alti e bassi senza continuare a mettere a segno degli effettivi progressi nelle valutazioni d'azienda implicite ai corsi attuali. Cosa ancor più importante, quella descritta sembra una tendenza destinata a durare, una "ripresa fredda" alla quale seguiranno ben pochi progressi del benessere collettivo.

4) LA CORPORATE ACCOUNTABILITY: SOSTITUIRE IL CREDITO CON LA CREDIBILITÀ



Negli ultimi tempi si è molto parlato di “credit crunch”, di Minibond, di Rating e di AIM. Si è addirittura salutato con fervore l’avvento dello Shadow Banking e del Crowdfunding, e lo hanno fatto dei dirigenti della nostra Banca Centrale come pure alcuni Ministri degli ultimi due Governi del Presidente (Monti e Letta).

Si è parlato di ogni possibile fonte alternativa per reperire quei finanziamenti che oggi le aziende non ottengono più dalle Banche, convenendo sull’ovvietà del fatto che nelle economie moderne la disponibilità di credito non può dissolversi come neve al sole senza mettere in ginocchio le imprese di Paese come il nostro, che è sicuramente in crisi sistemica ma che resta tutt’ora dotato di un prevalente ed avanzatissimo sistema industriale!

Eppure nel nostro Paese la Banca Centrale ha inspiegabilmente e di fatto avallato quegli eventi che hanno portato oggi alla deriva del credito disponibile. Dapprima invocando forti misure restrittive alla creazione di nuovi istituti di credito, poi sostanzialmente scoraggiando la nascita di nuovi Istituti di Credito, poi ancora nuovamente appellandosi a normative europee e internazionali concernenti le esigenze di capitalizzazione delle

Banche e frequentissimi controlli formali riguardanti le procedure di gestione e spesso azzerando di fatto quelle poche residue pressioni competitive tra gli attori dell'industria del credito.

Come risultato di tutto quanto sopra non possiamo fare a meno di notare che negli ultimi anni si è riscontrata l'assenza di qualsiasi incentivo all'erogazione di nuovo credito al mondo produttivo!

I Governi dell'ultima Legislatura hanno sì sostenuto l'agevolazione fiscale e normativa di nuovi strumenti finanziari come i Minibond (i cui volumi di emissione a tutt'oggi sono però totalmente trascurabili) o le Cambiali Finanziarie (che non sono proprio partite) ma esistono importanti motivi per i quali questi strumenti non risultano al momento in grado di fornire una spinta propulsiva generale all'economia:

- primo tra questi motivi è il fatto che si tratta di strumenti del mercato dei capitali, non propri del sistema bancario e perciò mal si adattano ai costumi e alle limitate dimensioni delle PMI italiane;

- esiste inoltre una limitata piattaforma di scambi borsistici per questi titoli (l' "Extra Mot") che non raccoglie il pubblico risparmio ma è riservata agli investitori professionali e pertanto non li rende strumenti facilmente liquidabili;

- ma soprattutto non viene fornito alcun supporto governativo al rischio di default come invece avviene per i prestiti bancari alle PMI con la garanzia offerta dal Fondo di Garanzia ex Mediocredito Centrale. L'esperienza di altri Paesi mostra che, laddove sono state organizzate Agenzie Governative a supporto dell'erogazione di credito (si vedano le FANNIE MAE o GINNIE MAE negli U.S.A., per esempio) la liquidità di quei titoli finanziari è immediatamente decollata.



Di recente è stata inoltre avanzata l'ipotesi di una "Bad Bank" nazionale (cioè di uno strumento collettivo di raccolta dei crediti bancari in sofferenza) che non potrà che risultare finanziata con i quattrini pubblici. Si tratta di una soluzione utile e necessaria ma non si può al tempo stesso fare a meno di notare che saranno altre risorse di Stato che potevano invece adoperarsi perché il sistema bancario torni consistentemente ad erogare credito alle piccole e medie imprese italiane. La cosa ha degli indubbi vantaggi (migliorare l'appetibilità del capitale degli istituti di credito e individuare nuovi gestori delle "special situation") ma l'analisi che qui di seguito proponiamo riscontra anche delle criticità e se ne possono ampiamente dimostrare le ragioni.

In primis è facile previsione che l'iniziativa -di per sé positiva- potrebbe essere letta come l'ennesima erogazione di risorse pubbliche (invero sempre più scarse) di fatto a sostegno di una industria nazionale -quella delle Banche- che ha costituito sino ad oggi un oligopolio più o meno legalizzato finalizzato a sostenere i margini e a ridurre progressivamente l'erogazione di nuovo credito al settore privato. Cosa quantomai deleteria in presenza di un contesto generale di recessione e deflazione, poiché non può che agire in forma pro-ciclica, cioè amplificarle!

In secondo luogo l'operazione, volta a facilitare la maggior capitalizzazione del sistema bancario italiano, se avrà luogo senza che al tempo stesso si aggiunga l'opportuna linfa di nuova concorrenza all'interno del sistema bancario stesso, nuovo management e maggiore integrazione globale, non contrasterà la situazione oligopolistica di fatto nella quale le Banche italiane si limitano sempre più nell'erogazione di nuovo credito preferendo godere di quella rendita di posizione basata su misure normative anti evasione e anti riciclaggio che le impongono quale crocevia obbligato per trasferire il pagamento di qualsiasi scambio economico. Completiamo il quadro segnalando che il sistema creditizio sta oggi prevalentemente utilizzando il proprio capitale disponibile non per finanziare nuove erogazioni, bensì per operare (a rischio) nel trading sui mercati finanziari, attività dalla quale è noto provengono in media più di due terzi dei profitti bancari degli ultimi anni.

Una pericolosa tendenza dunque, che andrebbe contrastata con una generale presa d'atto e provvedimenti concertati tra le istituzioni democratiche e le

autorità monetarie di tutta Europa per spingere l'industria del credito ad incrementare le erogazioni monetarie al settore privato.

Bisogna altresì segnalare che il problema però è principalmente italiano, perché è a casa nostra che esiste la maggior parte di aziende produttive di piccole e piccolissime dimensioni, le quali riscontrano oggettive difficoltà ad accedere a quel mercato dei capitali da cui possono provenire quasi tutte le risorse finanziarie alternative al credito tradizionale. Sorge allora un'ovvia questione: perché in Italia le imprese sono di dimensioni mediamente minori che altrove? E perché esse fanno fatica ad accreditarsi sul del mercato dei capitali?

La questione, sempre stata centrale ad ogni possibile dibattito sulle politiche di sviluppo industriale della nostra penisola, è oggi divenuta cruciale con l'avanzare del CREDIT CRUNCH!



In passato l'accesso al credito era considerato dai più una sorta di estensione finanziaria delle relazioni politico-istituzionali. L'accesso al credito aveva un riscontro politico nella proprietà prevalentemente pubblica di gran parte degli Istituti di Credito oltre ad essere basato, più che sulla capacità di rimborso o sulla credibilità del richiedente, sulle garanzie reali fornite in cambio alle Banche e a quegli Istituti ancillari, partecipati dalle medesime e dal Tesoro Italiano, denominati Mediocrediti

Regionali, che oggi sono quasi scomparsi.

Il sistema generale del credito -durato in Italia oltre cinquant'anni- ha avuto anche i suoi pregi, poiché ha indubbiamente favorito la creazione di cospicui e diffusi profitti (e dunque capacità di reddito e gettito fiscale) in un Paese che ancora negli anni cinquanta e sessanta poggiava su una prevalente base agricola. Il sistema bancario nazionale inoltre -in assenza di metodi centralizzati di "credit scoring" e dell'utilizzo diffuso di internet, prevedeva una specializzazione funzionale per i finanziamenti a supporto degli investimenti ai Mediocrediti Regionali e una forte delega ai dirigenti locali degli Istituti di Credito, i quali incontravano e conoscevano personalmente gran parte della propria clientela, cui concedevano e chiedevano favori allo stesso tempo, mentre praticavano il credito. In presenza di un duraturo e costante sviluppo economico sino a tutti gli anni 2000, esso è rimasto in equilibrio.

Poi numerosi nuovi fattori come i nuovi standard internazionali di valutazione del credito e la rinnovata normativa, i nuovi principi contabili, l'apertura progressiva alla globalizzazione nonché un accelerato processo di concentrazione e di forzata crescita dimensionale delle aziende di credito, hanno tutti insieme sferzato un vento gelido nei confronti di molte di quelle micro-imprese che costituivano il cuore pulsante del comparto manifatturiero italiano.

L'esigenza di concentrazione dei principali settori industriali è subito apparsa chiara, ma si è scontrata con la struttura prevalentemente familiare delle imprese private nonché con la possibilità per le stesse imprese di limitare le importanti normative burocratiche e le forti istanze sindacali, limitazioni che rimanevano valide soltanto qualora esse si classificavano al di sotto di certe soglie dimensionali. Possiamo dunque affermare che vi è stato un incentivo normativo alla piccola dimensione!

Alcune imprese nazionali con l'avvento della globalizzazione hanno ugualmente intrapreso il sentiero della crescita dimensionale ma molte di esse lo hanno fatto senza dotarsi di adeguati strumenti manageriali, quali ad esempio:

- l'analisi del mercato e del contesto competitivo,
- il controllo di gestione,
- i sistemi di incentivazione e delega,
- la pianificazione strategica e quella finanziaria.

La soluzione della crescita dimensionale “tout-court” pertanto in molti casi è stata peggiore del problema: un’accresciuta dimensione delle imprese basata su scarsa capitalizzazione e sistemi e processi di gestione e controllo carenti, tipici del loro retaggio di piccole imprese familiari. Ciò ha favorito numerosi tracrolli, i quali hanno indubbiamente contribuito a loro volta a frenare la nuova erogazione del credito.

Oggi in molti casi le imprese devono confrontarsi con una ridotta capacità di erogare credito da parte delle banche presenti sul territorio italiano. Ma soprattutto le imprese superstiti alla grande transizione in corso devono fare i conti anche con una loro diminuita capacità intrinseca di ottenere credito, se opportunamente ricalcolata alla luce dei nuovi parametri di merito di Basilea. I nuovi criteri di erogazione del credito e di calcolo della capacità di rimborso adottati dalle banche tendono peraltro ad uniformarsi sempre più a quelli da tempo adottati sul mercato dei capitali, perché quest’ultimo si rivolge ad imprese maggiori, ma anche perché i due mercati tendono inesorabilmente a convergere verso un’unica grande piattaforma finanziaria.

E questa nuova piattaforma ha le sue regole, i suoi strumenti di dialogo, i suoi metodi di valutazione della credibilità delle imprese, dei quali oggi si deve imprescindibilmente tener conto. Vediamo quali:

- innanzitutto la credibilità aziendale: quella reputazionale dell’imprenditore, ma anche quella di un sistema di management affidabile e indipendente, capace di pianificare il proprio futuro tenendo conto dello scenario competitivo globale ma anche di saperlo comunicare, virtù spesso sottovalutate al di qua delle Alpi;

- poi la credibilità dei dati di bilancio, del management stesso, delle proprie partnership strategiche, dei propri prodotti e della tecnologia, che sono tutte sfaccettature di quella credibilità generale spesso riassunta nel valore del proprio “Brand Name”;

- infine la credibilità dei programmi, quelli sulla base dei quali un’impresa può chiedere e ottenere finanza dal mercato dei capitali, quelli sui quali un investitore/finanziatore terzo reputa che valga o non valga la pena di scommettere, indipendentemente dalle dimensioni aziendali odierne.

Così è possibile osservare situazioni apparentemente contraddittorie, come

alcuni grandi operazioni di raccolta di capitali per imprese interessantissime ma ancora in fase di “start-up” ovvero disastrose e inconcludenti richieste di fondi per imprese affermate, che hanno superato da tempo la piccola dimensione, ma che per qualcuno dei motivi suddetti non esprimono grande credibilità!

Al di là del concetto italiano di “Credibilità” esiste dunque un concetto più allargato che gli anglosassoni definiscono di “Accountability”, vale a dire quella capacità delle imprese di essere ritenute solide, credibili, autorevoli interlocutori, affidabili nel tempo. Un argomento che in ultima istanza risulta cugino stretto della “Leadership” (autorevolezza): quella tecnologica, di mercato o anche solo del Brand Name. E a guardar meglio le definizioni appena citate sono tutte sfumature del nuovo significato che ha raggiunto la definizione moderna di “capacità di credito”, legata sempre più a criteri dinamici di creazione del valore, di aspettative di crescita dei profitti e quantomeno della generazione di cassa.

È sulla propria capacità di risultare migliori secondo i suddetti criteri che le imprese devono oggi combattere la loro battaglia quotidiana per l’ottenimento di nuove risorse finanziarie da un mercato che ha affilato sempre più i propri sistemi di valutazione. È sulla capacità di costruire solidamente la propria credibilità finanziaria che le imprese potranno affrontare quegli strumenti alternativi al mercato tradizionale del credito ed ottenere dai medesimi le risorse finanziarie che si sono altrove rarefatte. È sulla loro “Accountability” che le imprese potranno fondare di conseguenza la propria capacità di sopravvivenza.

Vero è che il “Deleveraging” generalizzato ha imposto criteri più rigidi di capitalizzazione delle imprese e molto spesso anche la sostituzione degli strumenti creditizi bancari con quelli forniti dal mercato dei capitali. Ma cadrebbe in errore chi ne deduce necessariamente un grigio futuro in cui non ci sarà più molto spazio economico e finanziario per le piccole imprese: si può invece tranquillamente ritenere che il mercato finanziario del prossimo futuro riserverà sempre maggiore attenzione a quelle piccole imprese che mostrano di voler e poter crescere!

5) L'ECONOMISTA: (TRA IL SERIO E IL FACETO)



Due ingegneri fanno un giro in mongolfiera, ma dopo un'ora si mettono a discutere tra di loro e si perdonano tra le nuvole. Allora decidono di scendere, avvistano un uomo si abbassano e gli chiedono: ci scusi, sa dirci dove siamo? Certo, fa l'ometto: siete su una mongolfiera. I due si guardano e un dice all'altro: deve essere un economista, la risposta è esatta ma non ci serve a niente!

Febbraio 2014

PREVISIONI E REVISIONI



INDICE:

- 1) Previsioni e revisioni del “dopo Davos”
- 2) Mercati finanziari 2.0: punto e a capo
- 3) Fundamentals e dintorni: ancora squilibri e tensioni a limitare le prospettive di sviluppo
- 4) Prospettive vicine e remote: la quiete prima della tempesta?

1) PREVISIONI E REVISIONI DEL “DOPO DAVOS”



All'arrivo del 2014, non ho brindato alla serenità e alla ripresa. Scrivevo così esattamente un mese fa, non senza una nota di mestizia nel farlo. Solo un mese fa non c'era un solo analista che non avrebbe scommesso rosee aspettative di un nuovo anno finalmente testimone di una splendida ripresa economica mondiale, con tassi di interesse tenuti quasi a zero dalla “forward guidance” della Federal Reserve borse euforiche, e oro sott'acqua.

E invece nel primo mese del 2014 è successo più o meno l'opposto! La verità è che la ripresa economica mondiale è quantomeno monca e mai come oggi le proiezioni statistiche sono “da interpretare”. La crisi valutaria di molti Paesi Emergenti, dovuta al subitaneo prosciugarsi dei mercati dei capitali ha appena iniziato a dispiegare le sue vere forze, con il rischio che il drammatico prosciugamento delle risorse finanziarie -precedentemente investite su quei mercati- possa alimentare lo spettro di nuova stagnazione e deflazione globale!

Le uniche prospettive concrete che è dato di cogliere riguardano la significativa probabilità di elevata volatilità dei mercati e di instabilità del sistema bancario globale, unitamente a previsioni di ri-crescita che per il nostro Paese risultano ancora irrealisticamente ottimistiche, quantomeno sintantoché non sarà trovato il modo di riassorbire una quota importante della disoccupazione giovanile!

Nel frattempo buone notizie provengono dal fronte delle imprese: molte di esse hanno fatto di necessità virtù e la qualità del loro debito tende in generale finalmente al miglioramento. Anche il mercato dei capitali sta progressivamente attrezzandosi a rimpiazzare quello del credito, la cui propensione all'intervento si è tuttavia ridotta più che proporzionalmente.

2) MERCATI FINANZIARI 2.0 : PUNTO E A CAPO

TRA ENTUSIASMO E SCETTICISMO: LA NUOVA INCOGNITA DEI PAESI EMERGENTI

L'anno 2014 è iniziato già da un mese, ma siamo ancora tutti qui, dopo la Guerra delle Valute, dopo la pace politica dell'America di Barack Obama che ha seguito lo spettacolare "Shutdown" della spesa statale, dopo il varo del "Tapering" da parte della Federal Reserve di un coraggiosissimo Ben Bernanke alla soglia della pensione, dopo il Forum di Davos e i numerosissimi altri convegni nei quali i "guru" di tutto il mondo si sono espressi per ogni possibile scenario, siamo ancora a chiederci, oggi più che mai, dove sta davvero andando questo pazzo pazzo nuovo mondo...

A fine 2013 non c'era uno straccio d'analista che non avrebbe scommesso sulle aspettative di un nuovo anno finalmente testimone di una splendida ripresa economica mondiale, con tassi di interesse tenuti quasi a zero dalla "forward guidance" della Federal Reserve (e qui il bello deve invece ancora venire), borse euforiche (salvo che nei Paesi Emergenti), e oro sott'acqua. E invece nel primo mese del 2014 è successo più o meno l'opposto!

Senza voler cantare facili vittorie, lo scetticismo che io esprimevo nella newsletter da "contrarian" di fine anno partiva però da alcuni dati di fatto:

1) il primo è che le Borse non possono andare sempre su, è contro la loro natura, nonché contro la loro Storia;

2) il secondo è che di solito la ripresa economica - quando non rappresenta un'allucinazione collettiva - si trascina sempre dietro un'aspettativa di prezzi e tassi crescenti. Se invece la ripresa è frutto di mere manipolazioni statistiche sono le aspettative di profitto delle imprese a rimanere penalizzate, nonché i corsi dei relativi titoli;

3) il terzo è che le politiche monetarie di tutte le maggiori Banche Centrali, prima fra tutte la FED con il suo "Tapering" (riduzione progressiva dell'espansione di massa monetaria), per quanto possano essere state credibili e aver rassicurato gli animi dei catastrofisti dell'inflazione record del terzo millennio, non si sono certo configurate come un antidoto al peggior dei mali che oggi si presenta in modo più chiaro come la minaccia

attuale più grave: la stagnazione generalizzata conseguente ad una diffusa tendenza alla deflazione!

La “forward guidance” delle banche centrali ha in parole povere placato gli animi con il Tapering e mirato a prevenire focolai di futura inflazione anzichè curare un male che invece è già presente e palpabile in tutto l’Occidente ma fa sentire le sue avvisaglie anche in molti Paesi Emergenti: una pericolosissima deflazione!

È ancora lo spettro della deflazione a proporre a molti banchieri centrali (Prima fra tutte **Christine Lagarde**, del FMI) e a molti governi occidentali notti insonni e timori di un’ennesima delusione delle aspettative di stabilizzazione delle loro economie !



La folgorante ripresa economica registrata in USA nella seconda parte del 2013 in USA non ha infatti generato alcun traino per le economie del resto del mondo, bensì ha solo ingrossato i magazzini di merci e alimentato un eccesso di produzione manifatturiera a causa di un'ondata collettiva di ottimismo basato sul temporaneo eccesso di liquidità e fuorvianti dati statistici sull'occupazione, mentre la prospettiva della fine della crisi di spesa del Governo USA e la discesa dell'indebitamento delle famiglie americane lasciava presagire una stabile ripresa dei consumi.

Nessuno negli USA -ma nemmeno in tutto il resto del mondo- ha fatto i conti con la più vigliacca delle ragioni di questa “ripresina” che sembrava un fiume in piena : l’essersi alimentata con liquidità artificialmente pompata in precedenza ed essersi basata sull’ondata di ritorno di capitali in precedenza tatticamente allocati nei Paesi Emergenti.

Come conseguenza nei BRICS (e in quasi tutti gli altri Paesi Emergenti) dove la capacità produttiva si era di recente accresciuta in vista di un'accelerazione dei consumi che spesso non si è verificata, oggi molti capitali sono fuggiti, molti nuovi investimenti sono stati posticipati, i lavoratori hanno ripreso a emigrare e il minor assorbimento di commodities e materie prime dall'Occidente ne ha talvolta ridotto i prezzi.

Dopo una lunga spirale di stagnazione e calo dei tassi di interesse, gli investitori dei mercati finanziari avevano sperato troppo presto in una ripresa virtuale, Hi-Tech, smaterializzata e che prescindesse dal più importante dei trend in atto nel corso di tutto il primo scorcio di XXI secolo: il flusso di cervelli, capitali e potere politico e militare da Ovest verso Est!

E visto che una parte preponderante dei BRICS (e dei loro satelliti) sta in Oriente, la manovra degl'investitori e dei loro mentori nelle Banche Centrali occidentali, manovra che ha determinato un rapido rientro dei capitali investiti nei BRICS, non può apparire come non intenzionale.

3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: ANCORA SQUILIBRI E TENSIONI A LIMITARE LE PROSPETTIVE DI SVILUPPO

Insomma i temi della “guerra delle valute”, della fuga dei capitali dai mercati finanziari dei Paesi Emergenti, dello spettro della deflazione e delle sue possibili conseguenze depressive sull’occupazione hanno presto preso il posto delle rosee prospettive di inizio 2014: ricrescita di profitti, consumi e investimenti, tassi bassi e borse a gonfie vele.

Il motivo?

Gli squilibri regnano sovrani, i governi dei paesi più ricchi sono anche i più indebitati (ed è il principale motivo per cui le banche centrali tengono bassi i tassi di interesse) e, soprattutto, i consumi pro-capite non accennano ad impennarsi, lasciando anzi uno strascico di conseguenze della polarizzazione della ricchezza disponibile. Conseguenze che non alimentano l’entusiasmo negli investimenti in applicazioni industriali delle numerosissime innovazioni tecnologiche che potrebbero cambiare radicalmente lo scenario mondiale. Nemmeno le due grandi tigri asiatiche: la Cina e l’India, sottoposte a tali e tante pressioni politico-militari, alimentano con sufficiente energia quelle politiche economiche espansive che avrebbero permesso loro di raggiungere presto la leadership mondiale.

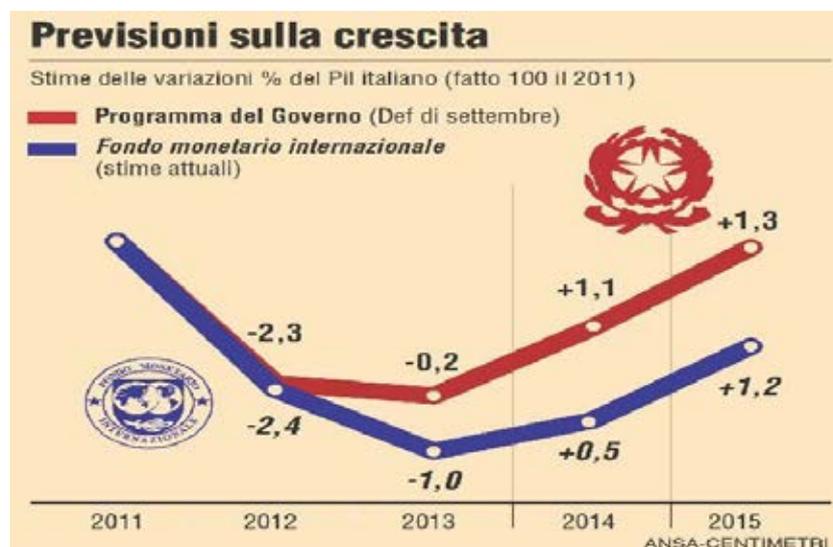
L’Europa dal canto suo in questo momento non si propone affatto quale nazione unitaria e innovatrice (come invece ha fatto il Giappone di Shinzo Abe), resta anzi profondamente divisa nelle sue diverse anime e non fa nulla per rendere più competitive le proprie esportazioni, denominate in una valuta che resta troppo forte per tutti gli altri Stati europei tranne che la Germania. L’Europa non aiuta le banche dei suoi diversi Paesi a uniformarsi negli standards e a fornire nel complesso più credito alle imprese, non prende iniziative diplomatiche davvero utili al dialogo internazionale, mal supporta -con pochi aiuti e quasi nessun programma autonomo di sviluppo- la crescita del benessere nei Paesi più poveri.

L’Euro zona in questo momento non fa programmi, non parla all’esterno, ma anche perché parla fin troppo al suo interno, soggetta a forti pressioni secessioniste e/o tra il suo centro (la Germania e le sue flange) e i Paesi

dell'area mediterranea nonché quelli dell'est Europa, troppo diversi tra loro in termini di reddito, costo del lavoro e prospettive di stabilità.

Persino *Mario Draghi*, il SuperMario che solo pochi mesi fa aveva tuonato a favore della stabilità dell'Euro, oggi parla in pubblico in tono minore, come fosse sotto scacco della componente tedesca della BCE.

Senza dubbio a farla da padrone sono i crescenti timori che l'instabilità della capacità del debito pubblico occidentale di continuare ad essere sostenuto da un sistema bancario oggi più capitalizzato ma anche sempre meno al riparo da scossoni e sussulti, si ripercuota tanto sui mercati borsistici quanto sui corsi delle valute.



Per non parlare dell'Italia, dove un *Enrico Letta* tanto riverente ai potenti del mondo quanto determinato con gli Italiani, dopo aver completamente perduto la base politica sui cui si basava il suo governo, tenta oggi l'equilibrismo della sopravvivenza con un relativismo politico e uno spirito di adattamento in cui sembra superare persino Giulio Andreotti! Le banali quanto necessarie manovre di taglio agli sprechi pubblici e efficientamento della pubblica amministrazione sono materia troppo delicata per un governo equilibrista: meglio nuove tasse sulla casa e invocazioni ad i partners europei!

Il nostro Paese continua a formulare previsioni ottimistiche mentre sembra oggi piombato in una campagna elettorale perenne (che potrebbe durare

oltre un anno) nel corso della quale potranno succedersi incidenti e colpi di scena a ripetizione, nonché tafferugli di stampo istituzionale tra i contendenti, visto che non solo ci si chiede chi potrà traghettare il Paese verso una riforma radicale della macchina statale, ma persino il presidente Giorgio Napolitano sembra perdere molto rapidamente tono e autorevolezza e dunque avviato ad una sostituzione anticipata.

4) PROSPETTIVE VICINE E REMOTE: LA QUIETE PRIMA DELLA TEMPESTA?

In questo scenario da surreale “calma prima della tempesta” (che potrebbe peraltro non arrivare mai) la politica italiana cerca di rinnovarsi e tende fantasticare a proposito di possibili riforme future, il sindacato tace e soprattutto sembra privo di idee, mentre il mondo delle imprese, ben rappresentato da due soggetti in totale antitesi tra di loro: *Sergio Marchionne* e *Giorgio Napolitano*, il primo dopo averlo lungamente minacciato si è infine deciso a varcare i confini nazionali, il secondo, molto attivo sui media scalpita e morde il freno, muove accuse e proposte, ma ancora con pochi risultati concreti.

Il mondo delle banche invece preferisce tacere con i nuovi vertici di Unicredit (*Federico Ghizzoni*) e Intesa San Paolo (**Carlo Messina**) che non sembrano propensi -assai opportunamente direi- a frequenti esternazioni.

La Borsa italiana sembra tenere i livelli più delle altre borse occidentali anche a causa della discesa dello spread con i tassi tedeschi e la ragionevole possibilità che le imprese italiane -dopo aver a lungo rimandato le grandi operazioni di fusioni e acquisizioni- oggi finalmente avviino sul serio le riorganizzazioni e si aggregino ad un ritmo superiore a quello presumibile per il resto del resto del mondo.



Nel frattempo però la disoccupazione monta: i dati statistici ufficiali sono oramai poco significativi dal momento che quella vera è misurabile soltanto con il numero complessivo degli occupati che -in vertiginosa discesa- si appropinqua ai 22 milioni di italiani, a fronte di quasi 62 milioni di residenti, dei quali non meno di 6 milioni di recenti immigrati.

Insomma: poco più di un italiano su tre lavora, gli altri si arrangiano come possono e dipendono sempre più da trasferimenti statali e redditi dei loro famigliari, mentre tra i giovani è quasi uno su due che risulta disoccupato sebbene molti molti altri giovani non rientrino nelle statistiche dei disoccupati solo perché allungano il periodo scolastico o non si sono ancora decisi ad affacciarsi sul mondo del lavoro. Aumenta peraltro il numero di quelli che decidono di trasferirsi all'estero: 70mila secondo l'Istat lo scorso anno, contro i 50mila di quello precedente.

Difficile perciò tracciare una linea per i segnali di direzione che potranno riguardare il nostro Paese, indicare delle chiare tendenze, leggere nelle foglie del the delle crisi finanziarie che stanno attagliando i Paesi Emergenti per dedurne una chiara tendenza. Difficile e inutile, visto che la volatilità crescente di un equilibrio finanziario internazionale sempre più precario suggeriscono l'opportunità di fare ragionamenti esclusivamente orientati al breve e brevissimo termine!



Nel lungo termine c'è peraltro la ragionevole sicurezza che inizierà a dare i suoi benefici quella moltitudine di nuove tecnologie che oggi stanno arrivando a maturazione. Tecnologie che hanno talvolta del miracoloso, le quali potranno permettere quantomeno ai paesi più avanzati che disporranno dei denari per profittarne, nuovi e importanti sviluppi economici.

Oggi tuttavia i primi effetti dei nuovi sistemi di CAD-CAM in 3D, delle nuove applicazioni interattive della Rete Internet, dell'automazione sempre più spinta della produzione industriale, della robotizzazione e miniaturizzazione (che portano anche a significativi risparmi in termini energetici e di materie prime) vanno tutti nella direzione opposta: alimentano la spesa militare e tolgono posti di lavoro ai Paesi meno sviluppati per fare più ricchi quelli che lo sono già.

D'altronde come ci rammentava *John Maynard Keynes*: bisogna guardarsi dalle illusioni di tutto ciò che porta benefici solamente nel lungo termine, poiché... è probabile che noi non ci saremo!

Gennaio 2014

2014: ALLA RICERCA DELLA FELICITÀ



Richard Easterlin

INDICE:

- 1) Lasciatemi vestire i panni del “Contrarian”
- 2) 1974-2014: il doppio Paradosso di Easterlin
- 3) Fu vero tapering?
- 4) Il valore dell’oro resterà lontano dai massimi, ma... alla fine la guerra delle valute lo riporterà in alto?
- 5) L’industria italiana riprende fiato, ma solo all’export
- 6) Banche e tesoro di nuovo in bilico?
- 7) Renzi alza i toni

1) LASCIATEMI VESTIRE I PANNI DEL CONTRARIAN

All'arrivo del 2014, non ho brindato alla serenità e alla ripresa. A me suona come una beffa, dato che nella zona Euro la disoccupazione è oltre il 12%, e arriva al 15% se si aggiungono coloro che hanno smesso di cercare un'occupazione. Nemmeno credo ai peana sulla ripresa, che nell'area Euro vuol dire (secondo i 20 maggiori istituti econometrici mondiali) passare da una crescita del PIL del -0,4% nel 2013 a una del +0,3% nel 2014. Ma quello 0,3% in più sarà caratterizzato da alta volatilità e, soprattutto, dall'ampliarsi del gap tra Europa nord e sud.

Lo spread scende e le borse brindano, ma date un'occhiata alle analisi macro: (2014: BANCHE E TESORO DI NUOVO IN BILICO): il rischio è che nuove preoccupazioni sulla solvibilità del nostro Paese e delle sue banche facciano invertire la rotta degli investitori stranieri. Anche a livello mondiale è attesa una certa volatilità, che potrebbe guastare la festa di chi specula. La FIAT compra la Chrysler ma non illudiamoci che ciò porterà beneficio agli Italiani! Presto le due case automobilistiche si fonderanno e quasi certamente arriverà anche un socio forte, il quale non avrà dubbi: il quartier generale passa ad Auburn Hills!

Una "buona" notizia (nel senso che qualche scheggia di ricchezza potrebbe arrivare anche a noi) è che oltre a quello delle Tigri Orientali, anche il PIL dell'America nel 2013 corre! Ad oggi non è ancora noto il dato del PIL nel quarto trimestre ma se -come credo- sarà simile al +4% del terzo trimestre allora l'America chiuderà l'anno vicina al +3%! Un risultato del tutto inatteso dopo che i gufi del QE avevano paventato ogni genere di sciagure. Io lo scrivo già da un po': siamo figli di teorie economiche sbagliate! Il traino per una ripresa potrebbe dunque materializzarsi, ma non nutriamo troppe illusioni: nella migliore delle ipotesi noi chiuderemo il 2014 con un PIL come quello del 2013 e attenderemo il 2024 per tornare ai livelli del 2007. Non credo a coloro che temono una grande guerra ma è già sufficiente la guerra economica oggi in corso nell'UE che sta spazzando via il credito alle imprese e spiazzando i margini operativi al di sotto delle Alpi. Nel 1995-96, in due lavori distinti lo avevano previsto: **Martin Feldstein**, capo dei consiglieri economici e per decenni Presidente del National Bureau of Economic Research, e l'altro di **Alberto Alesina**, **Enrico Spolaore**,

e **Romain Wacziarg**. Alesina venne licenziato in tronco. Sostenevano che il Trattato di Maastricht era così mal congegnato che avrebbe provocato un forte aumento delle divergenze economiche e sociali. Vent'anni dopo ci siamo, soprattutto se si tiene conto della “economia della paura” di **Paul Krugman**: oggi gran parte delle famiglie vive nella paura: di perdere il lavoro, che le pensioni non saranno bastevoli o che le nuove generazioni non abbiano un'occupazione redditizia. Più che altro, sembra una “paura dell'economia” che di per sé deprime consumi e investimenti, ma in compenso ci farà tornare a spendere più intelligentemente.

L'economia non va come **Saccomanni** vorrebbe farci credere. E in politica: se la Casta sente puzza di bruciato e Napolitano si presta al gioco del rinvio è perchè il vero nemico è il voto di protesta. Meglio rimandarlo al 2015, ma le Europee ci saranno lo stesso, e il sistema (**Renzi** compreso) rischia la rivolta popolare e l'astensione di massa al voto.

Buon Anno, dunque, e che sia migliore di quel che sembra!

2) 1974-2014: IL PARADOSSO DI EASTERLIN

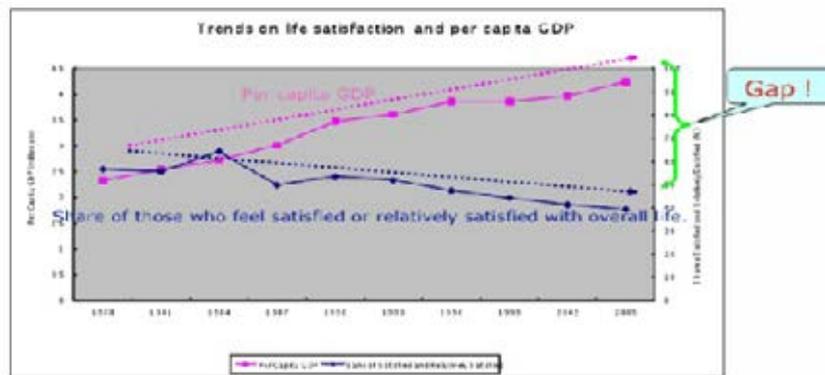
DOPO QUARANT'ANNI NE SIAMO CERTI: È DUE VOLTE PARADOSSO, ALLA PROVA DEI FATTI

In tempi bui come quelli appena trascorsi, cercando conforto negli annali della scienza economica mi sono imbattuto nella teoria di un rispettabile economista: **Richard Easterlin** (classe 1928). Sta per iniziare l'anno 2014 ed esattamente quarant'anni fa veniva proposto alla comunità degli economisti il "paradosso della felicità", come definito nel 1974 da questo professore di economia all'Università della California meridionale e membro dell'Accademia Nazionale delle Scienze americana, il quale, ricercando le ragioni per la limitata diffusione della moderna crescita economica, evidenziò che la felicità delle persone dipende poco dalle variazioni di reddito e ricchezza mentre si riduce paradossalmente quando il benessere dei vicini aumenta più del nostro. Gli individui avvertono cioè una competizione posizionale!

Questo paradosso, secondo Easterlin, si spiega osservando che all'aumento del benessere economico, la felicità umana aumenta fino ad un certo punto, poi comincia a diminuire, seguendo una curva ad U rovesciata.



Easterlin Paradox



© 2006

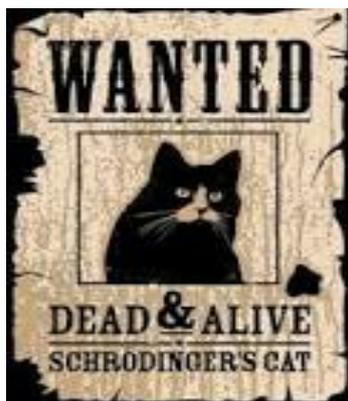
KANSAI UNIVERSITY

Il concetto espresso dalla frase «la ricchezza non produce la felicità» è dibattuto fin dai tempi antichi. Già in **Aristotele**: «è chiaro che non è la ricchezza il bene da noi cercato: essa infatti ha valore solo in funzione di qualcos'altro» ma questa idea si ritrova anche nel pensiero economico moderno a partire dallo scozzese **Adam Smith**, il fondatore dell'economia politica, che evidenzia come “il figlio del povero lavora giorno e notte per acquisire talenti superiori ai suoi concorrenti” spinto dall'idea ingannevole che il ricco sia più felice o possieda “maggiori mezzi per la felicità”, ma, in realtà, essendo la capacità di godere dei beni fisiologicamente limitata, l'uomo ricco può consumare poco di più del povero, la cui minor quantità di beni è compensata dalle minori preoccupazioni e dalle migliori relazioni sociali rispetto al ricco che vive continuamente in ansia per i suoi beni, ed invecchia solo e deluso per non aver raggiunto la felicità e per di più invidiato dai suoi concittadini. Anche gli economisti **Arthur Cecil Pigou**(1920), **John Kenneth Galbraith** (1958) e gli psicologi **Brickman** e **Campbell** (1971) misero in evidenza l'utilità limitata del reddito sul benessere sociale.

Ebbene, ecco un secondo paradosso: seguendo a ritroso il percorso della U rovesciata in tempi di crisi e arretramento economico potremmo sperare di dedurre una “ricrescita” della felicità, che tuttavia non è dato di riscontrare al giorno d'oggi. Per molti motivi. La riduzione del reddito e della ricchezza al contrario generano ansia e incertezza, che a loro volta deprimono i consumi e soprattutto gl'investimenti, innestando una spirale negativa. Insomma la mancata dimostrazione al contrario della teoria di

Easterlin sembra ancora una volta dichiarare a gran voce ciò che la “scienza triste” come ripetutamente viene definita quella economica, afferma da quando essa ha visto la luce: la felicità umana non ha alcuna correlazione, nemmeno inversa, con l’economia!

Ebbene, ecco un secondo paradosso: seguendo a ritroso il percorso della U rovesciata in tempi di crisi e arretramento economico potremmo sperare di dedurre una “ricrescita” della felicità, che tuttavia non è dato di riscontrare al giorno d’oggi. Per molti motivi. La riduzione del reddito e della ricchezza al contrario generano ansia e incertezza, che a loro volta deprimono i consumi e soprattutto gl’investimenti, innestando una spirale negativa. Insomma la mancata dimostrazione al contrario della teoria di Easterlin sembra ancora una volta dichiarare a gran voce ciò che la “scienza triste” come ripetutamente viene definita quella economica, afferma da quando essa ha visto la luce: la felicità umana non ha alcuna correlazione, nemmeno inversa, con l’economia!



Infine, restando in tema di paradossi, c’è quello del gatto di **Schrödinger**: (secondo le leggi della meccanica quantistica un gatto può essere contemporaneamente vivo o morto o sinanco una via di mezzo tra i due stati). È evidente che ciò, nella realtà che noi percepiamo, semplicemente non è vero. Così come non può rispondere al vero il fatto che possiamo dichiararci “ricchi” e “poveri” allo stesso momento, a meno che non ci confondiamo alquanto sulla definizione di ricchezza e povertà! Eppure è la situazione paradossale in cui noi Italiani sembriamo trovarci in questo scorcio di nuovo anno: stiamo meglio o stiamo peggio? Non possiamo affermare contemporaneamente entrambe le cose -come fa il ministro Saccomanni- così come non riusciamo a dimostrare che la “decrescita” può

essere “felice”! Provi lui a raccontarlo ai disoccupati e a quella parte sempre maggiore di connazionali che ha appena varcato la soglia della povertà!

3) FU VERO TAPERING?

È molto tempo che scrivo nelle mie esternazioni che il “tapering” americano è soltanto un prodotto della fantasia, concepito da eccelsi socio-psicologi per placare gli animi dei conservatori in preda ad attacchi di schizofrenia collettiva (gli stessi che -da investitori- perseverano nel rito orgiastico di continuare a investire e guadagnare in una Borsa che sale quasi solo a causa del Quantitative Easing)! Potremmo disquisire senza fine delle conseguenze econometriche che -nel lungo termine- potranno scaturire dalla manovra di facilitazione monetaria che molte banche centrali hanno in corso da anni, ma dobbiamo anche ricordarci quel che diceva *Keynes*: nel lungo termine noi saremo tutti già morti!

Perciò, quando lo hanno annunciato, mi sono solo chiesto se non fosse solo una vaga rassicurazione della **Federal Reserve** perché:

1) l’America non può smettere di pompare liquidità in un sistema economico nel quale industria e ricerca dipendono sempre più dai fondi di un Governo ultra-indebitato che deve sostenere contemporaneamente la pace sociale e la spesa militare;

2) come fa la *FED* ad affermare che di denaro ne sarà stampato meno e che terrà a lungo bassi i tassi d’interesse, anche dopo che le statistiche avranno indicato un più accettabile livello di disoccupazione? Come li terrà bassi? È dire: non esagererò e, se otterrò pace sociale e piena occupazione senza troppi sussidi, prima o poi la smetterò di pompare denaro, ma questo dopo: per ora continuo!

La borsa perciò brinda, la politica esulta...e gli economisti (che hanno fatto sentire la loro stridula voce di inutili e tardive cassandre) avranno qualche numero in più da inventarsi nei loro modelli quantitativi per far credere ai banchieri e agl’investitori (che pagano le loro bollette) che hanno pur sempre la situazione sotto controllo!



Tutti felici, tutti d'accordo: l'ho sempre detto che il resto del mondo ha ancora tanto da imparare da noi, giullari mediterranei...

4) IL VALORE DELL'ORO RESTERÀ LONTANO DAI MASSIMI MA... ALLA FINE LA GUERRA DELLE VALUTE LO RIPORTERÀ IN ALTO?

Nel 2011 aveva sfondato i 1.900 dollari anche a causa della necessità delle banche occidentali di accumulare una garanzia fisica di sopravvivenza. Il primo forte cedimento a metà aprile 2013 quando è passato in un giorno da 1.535 a 1.395 dollari l'oncia. Oggi giace sui 1.200 dollari. D'altronde, chi va a concentrarsi sul bene rifugio per eccellenza, se il mercato sembra migliorare? Dopo la serie positiva di dati macroeconomici in arrivo dagli Stati Uniti, il Tapering e la presunta normalizzazione del ciclo economico mondiale l'oro, che tradizionalmente si apprezza nei momenti di crisi, sembra destinato a declinare.



Io invece farei una bella scommessa al riguardo: e se risalisse? La speculazione sarà anche stanca dell'ottovolante, ma il Quantitative Easing mai terminato, la guerra delle valute, la fuga dei capitali da borse e titoli pubblici, la crescita demografica mondiale e l'assenza di certezze di un Occidente che prosegue il suo declino costituiscono una base perché la domanda "finale" di oro non si arresti. Anzi!

5) L'INDUSTRIA ITALIANA RIPRENDE FIATO, MA SOLO ALL'EXPORT

Nel 2013 il saldo Import-Export manifatturiero italiano arriva a 110 miliardi di euro, un record in parte dovuto alla caduta delle importazioni, che dimostra come l'industria italiana abbia già realizzato gran parte dello “sforzo di modernizzazione” tanto invocato dal ministro dell'Economia Saccomanni per accusare qualcuno diverso dai politici di porre un freno all'economia. Non si può però pensare di esportare tutto quello che le imprese producono. Se crollano i consumi interni a causa di troppo “rigore”, non ci sono incrementi a breve termine sull'export che possono bastare per compensare il fatturato manifatturiero.

Rispetto al gennaio 2008, gli indici Eurostat del manifatturiero italiano indicano nel 2013 un crollo del 23% del fatturato domestico italiano mentre l'andamento all'export del manifatturiero italiano è stato del tutto simile a quello della Germania, restando sopra i livelli pre-crisi. Ciò nonostante, dal commissario europeo alle finanze *Rehn* e dal presidente della Bundesbank **Weidemann** arrivano continui richiami all'Italia perché la nostra presunta mancanza di competitività sui mercati internazionali impedirebbe la crescita del PIL. Le cause della crisi attuale dell'economia italiana stanno tutte nell'austerità pleonastica imposta dai governi Monti e Letta, e cioè dall'UE, che hanno falciato le capacità di spesa e di consumo degli italiani. Il rigore a senso unico (nessuna riduzione della spesa pubblica, forte calo del potere d'acquisto degli Italiani) ha distrutto la capacità produttiva e con essa molti posti di lavoro. Si pensi all'emblematico caso Fiat che nel 2014 lascerà l'Italia e con essa una moltitudine di posti di lavoro “pregiati” (leggi più in basso).



6) BANCHE E TESORO DI NUOVO IN BILICO?

Il sistema oligopolistico delle banche in Italia nel recente passato ha frenato l'economia, ma adesso rischia di provocare il default di Stato. A Dicembre per la seconda volta un'asta di sterilizzazione della Bce ha raccolto soltanto 152,3 miliardi e lasciato un buco di 32 miliardi. Già il 26 novembre era successa una cosa simile. I meno informati si chiederanno: cos'è la sterilizzazione? Per stabilizzare gli spread la BCE acquista sul mercato titoli pubblici ma, per rispettare le consegne di lasciare invariata la massa monetaria in circolazione (sulla base di oramai obsoleti timori di inflazione), interviene successivamente con una propria emissione di titoli, drenando dal sistema una quantità di denaro equivalente. A patto che ci siano compratori di quei titoli. Se invece per la seconda volta la liquidità nell'eurozona si è così ridotta che BCE non raccoglie tutti i 184 miliardi di Euro, forse siamo a un bivio: è urgente lanciare un nuovo LTRO ovvero monetizzazione dei debiti pubblici con un QUANTITATIVE EASING che espanda la massa monetaria. Cosa che non sarà mai accettata dai tedeschi!

È chiaro che tra i titoli pubblici degli stati periferici acquistati dalla BCE e quelli emessi da lei stessa c'è un mismatching dei rischi. Se altre "aste di sterilizzazione" falliranno, l'UE chiederà agli istituti di credito di predisporre accantonamenti a bilancio per le perdite potenziali su quei titoli. Ma un altro LTRO non è stato deliberato e nemmeno gli acquisti sul mercato di titoli della BCE: il programma SMP non esiste più e l'OMT, che dovrebbe averlo sostituito, rischia di non decollare, visto che sul suo futuro pende il giudizio della Corte costituzionale tedesca, che potrebbe aver già deliberato da tempo, attendendo di comunicare l'esito quando farà più comodo. Chi aiuterà allora le banche italiane a trovare capitali o accantonamenti per i rischi di svalutazione dei titoli di Stato posseduti?

Un tardivo LTRO non basterà a rimuovere i timori di emorragie degli istituti di credito. In quel caso le banche torneranno ad accantonare capitale liquidando le posizioni sui titoli azionari e aggravando il credit crunch verso famiglie e imprese. Le borse oscilleranno e il tasso interbancario potrebbe salire, insieme agli spread sul Bund.

Lo scenario è terribilmente realistico e potrebbe avvatarsi, imponendo all'Italia un salvataggio in stile Grecia e Cipro, che imporrà di mettere

mano ai depositi bancari e alle riserve auree! Sotto il controllo di Bankitalia, queste ultime fanno gola a tutti i Paesi più potenti, dal momento che l'attuale guerra delle valute mina nel tempo il valore delle medesime. Inoltre la corsa agli sportelli bancari non potrà che spostare capitali verso i Paesi del nord-Europa.



Morale: senza che Draghi agisca urgentemente sulla liquidità del sistema, le banche italiane non saranno in grado di proseguire nella ricostituzione di riserve di capitale e capacità di erogazione del credito. E senza prestiti a famiglie e imprese, non esiste alcuna possibilità di ripresa per l'Italia. Tra l'altro l'inizio dell'anno, con i riflessi annebbiati dalle bollicine, potrebbe essere l'ideale per lanciare un attacco speculativo. O per applicare una strategia internazionale che ci vuol vedere rasi al suolo. O entrambi, se (a pensar male) sono due facce della stessa medaglia...

7) RENZI ALZA I TONI

È utile chiedersi perché lo fa, visto che tutti in questi giorni si chiedono di che pasta è fatto. Lo fa per affermare la sua supremazia nella coalizione? O per mostrare di aver intrapreso davvero il cambiamento? Per tenere impegnati i giornalisti mentre mette a punto le sue prossime mosse, o per isolare **Vendola** e **D'Alema** spostandosi su posizioni più avanzate?

Le riforme del sistema elettorale e delle unioni civili sono argomenti che toccano le corde dell'elettorato di sinistra, ma non rappresentano certo le priorità nazionali, che invece risiedono nelle riforme della giustizia, della burocrazia e nei tagli lineari alla spesa pubblica, divenuti improrogabili perché l'Italia riprenda a sperare di fuggire in extremis dal destino che è già segnato per paesi come Grecia, Cipro e Portogallo, agganciandosi al treno della ripresa delle economie centro-europee.

E' possibile che Renzi voglia incrementare la sua vis polemica per andare rapidamente ad elezioni e non regalare un vantaggio di risultati a Letta prima di potersi candidare premier, tuttavia è anche possibile che questo significhi che Renzi non è davvero intenzionato a bruciarsi le dita per realizzare quelle riforme "liberal" che proponeva sino all'altro ieri. Già nel '94 un altro "rottamatore" proponeva di fare una rivoluzione liberale, peraltro con un programma preciso (e poi ampiamente disatteso) e circondato da persone che rappresentavano autenticamente il mondo liberale, come **Pannella** e **Martino**. Renzi invece al suo fianco ha gente come **Cuperlo**!

Oramai però è divenuto chiaro che la sfida politica è nel medio termine non sarà tra diverse ideologie, bensì tra la Casta (con centro-destra e centro-sinistra di fatto uniti) e i "forconi" o il M5S, sebbene non sarei così sicuro che gl'Italiani vorranno votare un populista come **Grillo** che non ha nemmeno il coraggio di esporsi in prima persona! Il "sistema" rappresentato dal vecchio arco costituzionale oggi ha fatto cilecca e il numero di coloro che a votare non ci andranno proprio, soprattutto alle prossime europee, rischia di crescere a dismisura.



Dunque Renzi fa anche bene a cercare di apparire diverso e “rottamatore” per agguantare gli elettori di centro, da sempre gli artefici della vittoria in democrazia, e per evitare di veder evaporare velocemente il suo elettorato di base, troppo eterogeneo, tra ex-comunisti ma anche benpensanti, forconi, ex-leghisti, e disorientati. Ma ha un cammino difficile davanti a sé qualora non riesca a rinnovare i ranghi del PD e non faccia una vera e propria alleanza con **Letta**, che a Palazzo Chigi resta almeno sino a quando c’è **Napolitano** al Quirinale.

La situazione generale del Paese è tale che nessun politico ha oggi davvero il coraggio di dire agl’Italiani cosa li aspetta nei prossimi anni, a quali sacrifici dovranno andare incontro per sperare di far riprendere quota al Paese, nessuno, nemmeno Renzi. Perciò attendersi chiarezza e certezze da un esponente dell’ “arco costituzionale” è come attendersi lealtà da un babbuino o misericordia da un boia: è impossibile! Quindi il dibattito politico “vero” finisce per poggiare tutto sulla più grande delle questioni: il sistema di potere attuale riuscirà mai a riformarsi dal suo interno, o dovrà essere abbattuto dalla quasi-rivoluzione di un populista di turno (rivoluzione probabilmente scellerata e che non potrà che impoverirci tutti) per essere infine spazzato via dalla restaurazione che quasi certamente ne seguirà?

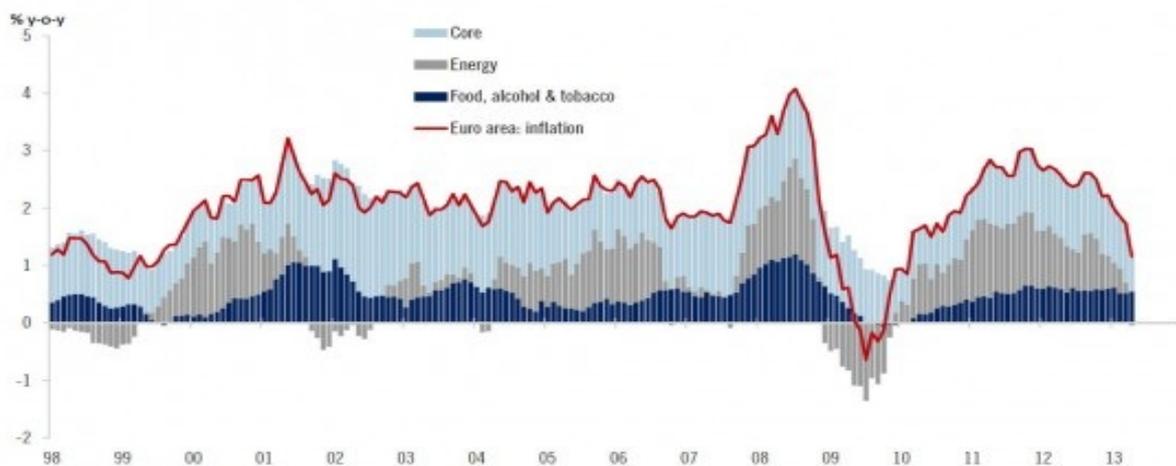
Visto che la montagna di minacce di stagnazione, disoccupazione e ulteriori problemi al crescente debito pubblico e i vincoli di austerità che l’UE continua ad imporci, non partorisce l’ovvio topolino dei tagli lineari alla spesa pubblica e della liberalizzazione del mercato del lavoro, temo tanto che alla fine vincerà il populismo, sulle ceneri di politici come Renzi che, in altri tempi, sarebbero piaciuti anche a me!

Dicembre 2013

INFLAZIONE O DEFLAZIONE? LE POLITICHE MONETARIE NON BASTANO

EURO AREA: INFLATION MAIN COMPONENTS

PICTET



INDICE:

- 1) In Sintesi: inflazione o deflazione
- 2) L'incertezza della congiuntura globale
- 3) L'austerità e l'invasione tedesca
- 4) Macroeconomia: psicoanalisi della depressione economica italiana
- 5) Microeconomia: l'ondata di PMI che scoprono la borsa e i minibond

1) IN SINTESI: INFLAZIONE O DEFLAZIONE?

Il mercato dei capitali supplisce (in parte) quello del credito.

E' ipotizzabile che ci stiamo immergendo nella nuvola della prima vera deflazione globale? è un fenomeno mondiale o soltanto europeo?

A queste e altre domande cerchiamo di rispondere con gli approfondimenti che seguono, ma oggi più degli economisti sembrano crederci i banchieri centrali, che ancora una volta hanno deciso di fare un piacere ai loro colleghi "non centrali": **inondarli di liquidità**.

La cosa funziona solo in parte: il mercato dei capitali s'ingrassa, le borse applaudono (salvo qualche ormai probabile pausa e presa di beneficio) e i tassi vanno sotto il tappeto ma la perseveranza dei banchieri centrali ha una ragione: l'economia mondiale non si riprende come si sperava (e perciò alla fine **le borse saliranno di poco e con maggiori oscillazioni**) e le statistiche pubblicate non rispecchiano le preoccupazioni generali dei governi (giappone incluso).

Un po' d'inflazione aiuterebbe, ma non arriva, nonostante le sbornie di q.e. perché la velocità di circolazione della moneta è troppo bassa.

La guerra delle valute nasce dall'esigenza di spostare il problema di ciascuno nell'orto del vicino e chi ne farà le spese saranno come sempre i paesi periferici: quelli che non riescono a spostarlo da nessun'altra parte.

Uno spiraglio però lo si intravede: sempre più aziende si aprono al mercato dei capitali, trovando la forza di crescere e di esportare!

2) L'INCERTEZZA DELLA CONGIUNTURA GLOBALE

All'alba del nuovo anno il mondo degli economisti e analisti finanziari di fine 2013 si divide psicologicamente tra "ottimisti" (quelli che danno maggior risalto ai dati statistici di crescita economica globale, dell'andamento delle Borse, dell'incremento del commercio internazionale e delle innovazioni tecnologiche) e "pessimisti" (quelli che vedono prima i rischi inflazionistici del Quantitative Easing, della Guerra delle Valute, delle incertezze nella tenuta del welfare e della previdenza sociale, della radicalizzazione del divario tra ricchezza e povertà).

Mentre l'Occidente si ritrova privo di una leadership condivisa (i più potenti al mondo sembrano oggi essere **Putin** e la **Merkel**, due personaggi tutt'altro che amati fuori del loro Paese) e l'Estremo Oriente si chiede se lo sviluppo in corso sarà sostenibile dal punto di vista politico, sociale e ambientale, il Medio Oriente sembra accentuare le sue caratteristiche di polveriera del globo, sempre più diviso tra nuove fazioni politiche e religiose (Israele incluso).

In questo incerto contesto generale nessuno gioisce dell'innalzamento del reddito pro-capite, del diffondersi della cura delle malattie, della riduzione del "digital divide", della relativa abbondanza di gas, petrolio e altre fonti di energia. Il mondo si chiede se -a seguito di una delle maggiori recessioni economiche che la storia moderna ricordi- si è finalmente usciti dal guado o si sta soltanto effettuando una "traslazione laterale" (un modo come un altro per dar nome ad un periodo di transizione da parte degli economisti) poichè, tenuto conto dell'incremento demografico (persino nelle Americhe) e delle accresciute esigenze individuali di consumo (cibo, istruzione, elettronica, medicina...), in realtà la crescita economica non sta affatto regalando maggior benessere all'umanità.



Tornando allo spettro della deflazione, scrive **Alessandro Fugnoli** che per combattere la scarsa crescita le banche centrali convengono sul fatto che i tassi d'interesse reali dovrebbero essere negativi. Ma poiché i tassi negativi sono tecnicamente molto difficili da applicare (solo persone dotate di grande altruismo sottoscriverebbero bond in cui sono loro a pagare la cedola al debitore) l'unica strada è cercare di fare salire l'inflazione, come sta provando **Abe** in Giappone.

Ma bisognerebbe fare come la Repubblica di Weimar o lo Zimbabwe, dove lo stato ha stampato soldi per spenderli subito. Questa è la via fiscale all'inflazione. La via monetaria è più difficile, perché si rischia di dare liquidità alle banche la mattina per vedersela ritornare in banca centrale la sera. Per far sì che questa liquidità venga prestata in giro in Europa si sta pensando a tassi negativi per i depositi in banca centrale. Ma anche questo non basta.

Ecco allora che si pensa di impegnarsi a tenere i tassi a zero per un periodo lunghissimo, facendo capire che questo impegno non sarà subordinato all'inflazione o al tasso di disoccupazione. In pratica le banche centrali si taglieranno i ponti dietro le spalle, incolleranno l'acceleratore al pavimento dell'automobile e si legheranno le mani e i piedi. È la vecchia idea di **Paul Krugman**: una banca centrale che si comporta da folle per apparire folle.

Creare sconcerto e indurre tutti a spendere e a indebitarsi finché c'è tempo. Il Quantitative easing, in questo contesto, non preoccupa più. Verrà

gradualmente ritirato per essere eventualmente reintrodotta nel caso l'economia torni a rallentare.

Prima o poi il mercato si convincerà del fatto che l'orientamento delle banche centrali è in realtà sempre più espansivo e si rassegnerà alla perdita del suo giocattolo.

Il tapering, se ben gestito, servirà a frenare l'ardore dei mercati e a coprire l'adozione di fatto dell'arma-di-fine-di-mondo, il targeting del Pil nominale su scala globale. Per questo, in fine d'anno e nel 2014, la fase di paura legate al tapering saranno solo ottime occasioni d'acquisto in borsa.

3) L'AUSTERITY E L'INVADENZA TEDESCA

La navicella dell'Europa oramai lo ha riconosciuto e anzi, l'economia del popolo degl'Italoti, quegli argutissimi europei del sud che periodicamente credono alle favole degli ammortizzatori sociali, del "tesoretto", della "ripresina" e della "luce in fondo al tunnel", oggi è proprio in caduta libera, come mai prima nella nostra storia: di cadute del reddito disponibile come quella in corso non se ne vedevano in Italia da un secolo e oltre.

Ma non basta: non avendo ancora voluto elaborare il lutto e accettare l'ovvio, vale a dire:

- la necessità di un forte taglio agli sprechi pubblici.
- l'urgenza di stimolare imprese e capitali, semplificando le norme e riducendo le imposte.
- la diretta correlazione tra consumi, investimenti e (dis)occupazione.
- l'esigenza di generare aspettative positive per le nuove famiglie e i giovani.

i politici alla guida della nostra navicella non hanno mai davvero aperto il paracadute! Senza far nulla si prosegue tranquillamente nella caduta, e tutti speriamo che in fondo all'abisso nel quale precipitiamo ci sia una morbida nuvola che ci accolga per poi rilanciarci miracolosamente verso l'alto...

Berlino sta perseverando colpevolmente nell'affermare il principio del rigore, basandolo su un elemento di grande semplicità: non possiamo pagare noi Tedeschi per voi Italiani (c non vi siete nemmeno rimessi in carreggiata)! Se la volete Vi diamo una mano ma non gratis e non per sempre.

Da mesi è in cantiere una "Große Koalition" della Merkel con i Socialdemocratici, che è destinata a dare l'addio alla visione ideale europeista di **Helmut Kohl**. Persino dall'America e dalla Cina è giunto un richiamo ai danni che la miopia economica tedesca può recare a tutto il mondo. Ma è improbabile un'inversione di rotta: non si può negare che l'andamento dell'Eurozona dipende dalle decisioni di Berlino!

L'Austerità a noi imposta, insieme all'effetto sui prezzi di un "Oiro" forte (la svista semantica è freudiana) genera deflazione, recessione.

disoccupazione.

Lo sanno i nostri governanti, i quali sono già così presi dalla Campagna Elettorale in corso che evitano di dirci che a Bruxelles l'U.E. ci ha ordinato chiaramente ulteriori misure di riduzione del deficit, alludendo di fatto all'ultima manovra ancora da esperire: una tassa patrimoniale (o l'equivalente prelievo forzoso sui depositi bancari)!

Lo sanno anche e soprattutto i giovani, che lasciano il Bel Paese al ritmo di circa 50.000 l'anno (una statistica citata da **Alessandro Profumo** a margine di un incontro offerto da Permira): prevalentemente giovani laureati e super-specializzati, dopo che la loro formazione ci è costata mediamente un milione ciascuno.

Il nostro Paese insieme al danno indiretto della mancanza delle loro competenze, dei loro risparmi, dei loro consumi e delle loro future famiglie, perde perciò anche direttamente l'equivalente di una cinquantina di miliardi l'anno, poco più dell'intera spesa annua per interessi (80 mld) che ci costa il debito pubblico. Senza contare il numero di imprese che al tempo stesso si trasferisce all'estero: qualcuno ha calcolato che sono state 45mila dall'inizio della crisi.

4) MACROECONOMIA: PSICOANALISI DELLA DEPRESSIONE ECONOMICA ITALIANA

In questo momento in cui è ripresa in pieno la campagna elettorale, i connazionali vorrebbero ascoltare proposte concrete per rilanciare l'economia che puntualmente non arrivano. Ma c'è il rischio che lo scontento sociale sfoci nella protesta qualunquista, non nello sviluppo delle relazioni sindacali. La disoccupazione giovanile come di mezza età -com'è già successo in Grecia e Portogallo, rischia di dare vantaggio a una nuova destra, populista e demagogica.

Il problema del bilancio pubblico italiano è psicologicamente youngiano: quello della compensazione tra il conscio e l'inconscio, tra il sogno di poter imporre maggiori tasse e la realtà di un calo del gettito ad ogni incremento delle aliquote.

Dopo che da una serie di professori sono state propinate cure palesemente sbagliate all'economia italiana, le quali hanno contribuito alla recessione e alla radicale contrazione del reddito disponibile, dei consumi, dell'occupazione e del gettito fiscale, mentre la spesa pubblica non si riduceva.

Esse hanno prosciugato il denaro pubblico scaricando così il grosso dei problemi sulla fascia più indifesa della popolazione, riducendo cioè la capacità dello Stato di svolgere una delle sue più elementari funzioni: quella di redistribuzione del reddito.



Si è propagato dolosamente il principio generale che: “se le previsioni del

Governo non risultassero corrette, i contribuenti dovranno garantire la «stabilità» con un aumento del prelievo”, come scrive su Il Sole 24 Ore il prof. **Angelo Cremonese** della LUISS.

Oggi è chiaro che ogni ulteriore giro di vite della tassazione non sarà che garanzia di ulteriore recessione, nonché di mancato rispetto di qualsiasi elementare obiettivo di programmazione economica!

Come scrive il prof. **Francesco Arcucci** dell’Università di Bergamo: “la pressione fiscale nominale (gettito diviso PIL) è aumentata in vent’anni dal 33% al 48 % (quella reale è molto, molto più in alto). Quindi gli italiani non hanno evaso il fisco, ma pagano sempre di più. Ci si vuole concentrare sulla lotta all’evasione e sul costo del debito pubblico (ottanta miliardi l’anno, meno di un terzo della spesa delle Regioni italiane) invece che sull’eliminazione dei privilegi, degli sprechi, delle ruberie... Se non sappiamo neppure fare un’analisi corretta del perché ci troviamo in questa situazione, come potremo uscirne?”

Per non parlare del caos giudiziario: gl’investitori stranieri si tengono alla larga dal nostro paese nel timore di frodi e procedimenti senza fine. Dall’estero si guarda con rammarico e scetticismo verso un’Italia che non inverte la rotta dà la colpa sempre a qualcun altro.

La **London School of Economics**, pensando all’Italia, nel proprio blog recita: «gli storici del futuro probabilmente guarderanno all’Italia come a un caso di scuola di un paese che ce l’ha messa tutta per sprofondare da una posizione di economia industriale leader e prosperosa una ventina d’anni fa a una condizione di inarrestabile desertificazione economica, totale incapacità di gestione demografica, rampante *terzomondizzazione*, produzione culturale azzerata e completo caos politico-istituzionale».



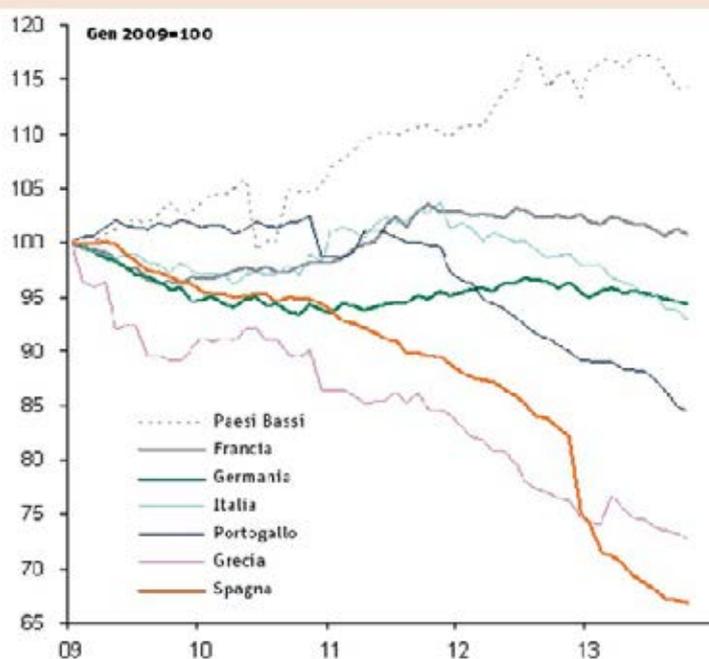
L'ultima beffa di Stato che è in arrivo si chiama Tassa Patrimoniale o Prelievo Forzoso prossimo venturo, Cyprus Style... ma senza alcun taglio alla spesa! Signori, è ufficiale: di questo passo oramai la crisi Greca ci fa un baffo! E il prossimo spettro della rivolta politica magari si chiamerà Alba Dorata.

5) MICROECONOMIA: L'ONDATA DI PMI CHE SCOPRONO LA BORSA E I MINIBOND

Un dato molto fresco, quello dell'indice dei prestiti bancari alle imprese di tutta l'Eurozona, mostra la diminuzione del credito bancario in molti Paesi, la loro tenuta in Francia e la sola eccezione dell'Olanda che invece lo ha accresciuto.

Ma si deve notare che l'ammontare aggregato non riflette la realtà delle nuove erogazioni, molto più limitate in Italia a causa dell'importante azione di moratoria sul credito applicata recentemente a numerosissime aziende che ha consentito di consolidare molte posizioni dubbie rimandando il problema in avanti.

Prestiti bancari ad aziende non finanziarie



Tuttavia, anche nel marasma sopra descritto possono crescere bellissimi fiori: e questa volta sono (tanto per cambiare) le numerose piccole e medie imprese eccellenti del nostro Paese, quelle che hanno davvero deciso di contrastare la crisi intraprendendo uno o più dei seguenti passi obbligati:

- si sono rivolte ai mercati esteri.
- stanno cercando risorse finanziarie.
- provano a espandersi e a fare acquisizioni o aggregazioni.

Inutile annoiarci con il solito ritornello: ci vogliono i managers, i piani industriali, e i quattrini: sempre più spesso ormai queste cose gli imprenditori le capiscono benissimo, anche quando l'impresa è familiare e di export ne fanno pochino. Il nodo gordiano da sciogliere tuttavia è quello del denaro necessario. Ecco allora che una valanga di imprese piccole e medie hanno deciso di rivolgersi ad advisors e investitori per essere condotte per mano verso il mercato dei capitali, spesso sconosciuto ai più e sempre più frequentemente accessibile attraverso il private equity, la mini-quotazione in Borsa (l'A.I.M. ovvero: Alternative Investment Market) e il Minibond, vissuto più di ogni altro in queste affannose settimane come lo strumento principe per trovare le risorse monetarie che le Banche non possono più concedere.

Non tutti poi si rendono conto della necessità di revisione dei bilanci, della necessità di risultare appetibili dal punto di vista del reddito e della cassa che sono in grado di generare, della necessità di attrarre, esibire e controllare buoni managers, della necessità di raggiungere un buon posizionamento strategico e di reggere alla competizione internazionale innovando i prodotti, i canali distributivi e i servizi accessori.

Ma è più importante chiarire che non tutti gli imprenditori si rendono conto che devono necessariamente imboccare un percorso di crescita, creazione di valore e condivisione dei risultati, senza il quale percorso gli investitori rischiano di non apprezzarli.

Eppure è impressionante il numero di PMI che -pur senza essere già grandi e famose- queste cose le ha masticate benissimo, che sta sconvolgendo i propri piani e le vecchie abitudini, per attivare per prime lo strumento del Minibond e aprire il Capitale Sociale a terzi investitori prima che troppi competitor abbiano già occupato la piazza finanziaria impedendo loro la medesima possibilità! Si stima che nel 2014 almeno una quarantina di

aziende approderanno al listino di Borsa (tolte le festività quasi una alla settimana!!!) e non meno di un miliardo di Euro saranno erogati sotto forma di Minibond (dunque almeno un centinaio di emissioni). Questo fa ben sperare, perché vuol dire che l'Italia (almeno quella che riesce ad esportare) ce la può fare, che nella penisola non esistono solo le caste della politica, della magistratura e della burocrazia, ma c'è anche chi si tira su le maniche e torna a caricarsi di relativo ottimismo!

E come si può vedere nella tabella qui sotto gli ottimisti non sono più una minoranza...

PROSPETTO 1. CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE TOTALE E PER SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA
Luglio-novembre 2013, indici destagionalizzati base 2005=100

	2013				
	Lug	Ago	Set	Ott	Nov
CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE	79,7	81,4	83,0	79,9	83,2
Manifatturiero	92,3	93,6	96,8	97,4	98,1
Costruzioni	77,1	76,8	79,0	80,9	80,0
Servizi di mercato	74,8	78,3	80,1	74,9	80,5
Commercio al dettaglio	83,1	86,9	91,8	89,4	90,7

Novembre 2013

IL RUGGITO DEL CONIGLIO, OVVERO CONTRORDINE: NIENTE RIPRESA!



INDICE:

- 1) In sintesi: contrordine, niente ripresa!
- 2) Quei dannati settantacinque miliardi che mancano all'appello
- 3) Prestito patrimoniale o forzoso? L'alternativa probabilmente non esiste
- 4) I mercati finanziari veleggiano bene
- 5) Il peso dell'Euro sulle economie deboli
- 6) Le forze centrifughe dell'Unione Europea
- 7) Il ruggito del coniglio a Bruxelles
- 8) Il finanziamento dell'industria nazionale
- 9) lo "Shutdown" e l'incubo di Obama

10) Lo stallo e la svolta

1) IN SINTESI: CONTRORDINE, NIENTE RIPRESA!

Sembravano tutti d'accordo: mercati finanziari, economisti, politici, imprenditori... E adesso la ripresa! I tassi cresceranno anche perché le politiche monetarie espansive e lo spostamento della ricchezza verso i paesi emergenti creeranno un po' d'inflazione, il prezzo di gas e petrolio potrebbe scendere per l'espandersi dell'offerta di materia prima ad opera dei soliti americani, il dollaro perciò dovrebbe rivalutarsi... Tutti sembravano concordi nell'affermare che anche in Italia, dopo anni di crisi, disoccupazione galoppante e razionamento del credito, finalmente si sarebbe rivista una luce in fondo al tunnel.

Ironie a parte solo i mercati finanziari sembrano crederci, mentre nella vita reale dell'Occidente sta succedendo il contrario.

Oggi lo scenario nazionale di fine 2013 sembra molto diverso da quello recentemente atteso: consumi giù a picco, nuove tasse all'orizzonte, ancora nulla di significativo sulle misure per stimolare la ripresa, Prodotto interno Lordo giù (se va bene) dell'1,7% ovvero, più probabilmente, giù del 2%, consumi in calo di circa il doppio, gettito IVA (nonostante l'aumento delle aliquote) a -6%, disoccupazione al 12,5% (ma è una statistica molto addomesticata).

Per ora lo spread con la Germania resta basso ma qualcuno dovrebbe chiedersi se ancora significa qualcosa, visto che riguarda solo i titoli pubblici che le banche italiane comprano con il denaro della BCE mentre lo "spread" tra i costi di finanziamento delle imprese italiane e quelli delle corrispondenti tedesche viaggia molto più alto, intorno al 4%. E soprattutto in Germania i finanziamenti arrivano, le banche non hanno esaurito il capitale con gl'incagli nascosti e il mercato dei capitali è felice di approdare sulle rive del Reno.

Da noi stanno timidamente arrivando i Minibond, ma riguarderanno un numero esiguo di belle imprese, quelle che il denaro lo troverebbero comunque. Rigurgiti di scontri politici e possibilità di nuovi disordini di piazza riportano un Governo di compromesso a vivacchiare e i politici a dedicarsi allo sport che conoscono meglio: la campagna elettorale! Con

buona pace per la possibilità che nel frattempo qualcuno di essi faccia qualcosa per salvare l'Italia dall'arretramento generalizzato.

Conseguenze: prospettive piatte per almeno un biennio, con i tassi bassi e l'Euro alto una deflazione sempre più reale, la fuga dei capitali in prosecuzione, i conti pubblici puntellati (forse) dai primi veri tagli di spesa ma con il rischio di ulteriori, importanti conseguenze recessive per l'economia reale.

E allora, dove sarebbe la "ripresa"?

2) QUEI DANNATI SETTANTACINQUE MILIARDI CHE MANCANO ALL'APPELLO

Austerità, si diceva! Dunque nuove tasse e meno trasferimenti dallo Stato.

Ma adesso, dopo aver innalzato le aliquote fiscali e fatto conseguentemente calare il gettito fiscale, al Governo qualcuno inizia a chiedersi: e adesso che si fa? Ci avviciniamo a un debito pubblico pari al 140% del P.I.L. e lo capiscono anche i bambini che se alziamo ancora le tasse il gettito fiscale scende ancora un po' e altri capitali fuggono dall'ex-Bel Paese.

Stavolta la manovra di stabilità è riuscita come un'operazione chirurgica, ma sfortunatamente il malato (il Paese) è morto, economicamente, s'intende.

Il crollo del Prodotto Interno Lordo dell'1,7% (che risulta essere una foto molto sbiadita della più dura realtà) è ancor più vasto se si pensa che, nonostante l'aumento delle aliquote il gettito IVA è sceso del 6%!

Questo vuol dire consumi reali in calo di almeno il 4%, nonostante il ripetersi del mantra che tutto va bene e che la ripresa è alle porte. Sì: forse del resto dell'Europa! E non si sa per quanto, perché i motori della crescita mondiale sono mezzi spenti e vanno sempre più ad Oriente.

Guarda caso quei €75mld che mancano al bilancio della Pubblica Amministrazione stanno alla differenza tra il PIL atteso a fine anno (circa €1557 mld) e quello stimato dal Documento di Programmazione Economica di inizio anno (€1662 mld) come le entrate fiscali complessive stanno al P.I.L. (Circa il 70%).

Quel che è successo è semplice: le manovre tese a ridurre il deficit lo hanno di fatto ampliato perché hanno ucciso i consumi la voglia di investire

e produrre in Italia (e probabilmente hanno fatto tornare a crescere il sommerso).

E allora, torna a risuonare la domanda: adesso che si fa?

Per chi vuole approfondire l'argomento:

<http://www.governo.it/backoffice/allegati/72959-8932.pdf>

3) PRESTITO PATRIMONIALE O FORZOSO? L'ALTERNATIVA PROBABILMENTE NON ESISTE

Per fortuna in Europa siamo in buona compagnia e molti importanti Paesi si avvicineranno a deficit del bilancio pubblico dell'ordine del 5-6%, perciò il problema non investirà solo l'Italia così come è successo con Cipro. Persino Obama ha i suoi problemi di bilancio e i tedeschi dovranno contenere il loro istinto di fare comunque austerità a causa del particolare momento.

Certo il nostro Rating pubblico è così basso che dovremo immaginare qualcosa per risalire la china prima che i nostri Titoli di Stato vengano catalogati come quelli greci. Si parla perciò di imposte/prelievi straordinari, dell'ordine inaudito del 10-15% dei depositi bancari e/o della ricchezza privata, salvo che manca completamente la forza politica di imporre le medesime e non a caso: la spesa pubblica non è stata ridotta e anzi è di fatto cresciuta, facendo urlare di rabbia molti italiani!

Il punto è che senza manovre di concerto con il resto dell'U.E. ogni rimedio rischia soltanto di avere straordinari effetti depressivi sull'economia, azzerandone i vantaggi.

Lo stesso vale per i possibili incassi dalle privatizzazioni, il cui gettito possibile è percepito dal cittadino comune come una goccia nel mare, oltre a un evidente favore che verrebbe fatto a chi, attraverso le privatizzazioni, arrivi a detenere il controllo di alcuni gioielli di Stato.

L'accrescersi del deficit di per sé non ammazza nessuno, ma senza idee chiare, interventismo e collaborazione europea esso getta un'ombra funesta sulle prospettive del nostro Paese!

4) I MERCATI FINANZIARI VELEGGIANO BENE

Le Borse internazionali come pure i titoli a reddito fisso hanno trovato un buon equilibrio statico nella situazione in cui siamo, in cui nonostante non esista la locomotiva della crescita economica americana (anzi: l'unica vera locomotiva sembra quella del "Pacific Rim") esiste un'altra locomotiva: quella delle Borse Valori e dei mercati finanziari in generale.

I motivi non risiedono soltanto nel non arrestarsi del tanto decantato Quantitative Easing (l'inondazione di liquidità operata dalla Federal Reserve, che ha scatenato la guerra delle valute), bensì piuttosto nella fiducia generalizzata in una crescita dei profitti delle grandi multinazionali, e nella continua immissione al listino di titoli tecnologici e innovativi che fanno ben sperare gli investitori. L' "economia di carta" sta cioè creando ricchezza, ma non si sa quanto la medesima possa essere "reale".

Inoltre è chiaro come il sole che l'inflazione tanto temuta è un argomento relegato ai sepolcri imbiancati dei banchieri centrali (siamo in piena deflazione) e dunque persino la temuta discesa dei corsi dei titoli obbligazionari non sembra materializzarsi. È un limbo innaturale, quello dei mercati finanziari, con guerre valutarie mai disdettate ma oggi soltanto sospese per un po', mentre l'Europa sembra non volersi preoccupare della decisa risalita dell'Euro, affaccendata com'è nella digestione dei nuovi assetti politici nei territori settentrionali.

Questo avviene proprio mentre gli Stati del suo meridione (cioè noi, gli Spagnoli e pochi altri) iniziavano a sperare in una ripresa economica che avrebbe scacciato i fantasmi di ulteriori misure di austerità.

5) IL PESO DELL'EURO SULLE ECONOMIE DEBOLI

La forza dell'Euro è principalmente dovuta ad un forte avanzo delle partite correnti, sebbene il dato sia quello medio e la media sia quella del pollo, ponderata dall'enorme avanzo primario della Germania sul resto del globo e dal minor disavanzo dei paesi periferici (l'Italia è da poco passata in territorio positivo e chissà per quanto a lungo). Tecnicamente è perciò normale che l'Euro salga di valore, coadiuvato nella sua crescita dal fatto che la BCE non sta di fatto più facendo Quantitative Easing (il nuovo LTRO servirà solo a finanziare il rimborso del precedente) mentre quasi tutti gli altri grandi paesi del mondo sì. Quanto durerà è difficile dirlo, quantomeno perché ciò minaccia il ruolo del Dollaro quale valuta di riferimento delle materie prime.

E la riduzione di competitività sull'export -che l'ascesa della nostra divisa può provocare- varia molto da paese a paese: più il valore aggiunto è alto, più forti sono i contenuti tecnologici, digitali e di affidabilità dei prodotti esportati: meno il sistema industriale è sensibile al maggior prezzo di quei prodotti che la rivalutazione monetaria provoca. Viceversa se (come dalle nostre parti) l'export è fatto di frutta, ciabatte, spugnette, bulloni e ingranaggi, cioè privo di quei contenuti tecnologici e di valore aggiunto di cui sopra, più si è esposti alla concorrenza dei paesi emergenti (che spesso detengono le materie prime) e quindi un cambio alto ci penalizza.

Come dire che il cittadino tedesco medio può persino beneficiare della rivalutazione dell'Euro, mentre quello italico o ispanico rischia ancor più di perdere il proprio posto di lavoro! Si legga in proposito:

<http://vocidallestero.blogspot.it/2013/11/telegraph-leuropa-del-sud-e-in-un.html?sref=fb>

La questione di per se non sarebbe così letale se non fosse che cade in un momento in cui in tutta Europa stanno crescendo i consensi verso partiti autonomisti, anti-Euro, contrari all'ulteriore integrazione e molto scettici sull'eccesso di costi che gli organismi comunitari hanno moltiplicato negli ultimi anni.

Come dire che il numero di avversari interni all'Euro sale, proprio mentre

il suo maggior cambio rischia di portare conseguenze molto differenziate da paese a paese, fattore di per sè disgregante.

Il detonatore della possibile deflagrazione potrà consistere nel vistoso calo delle entrate tributarie di Paesi come il nostro, che hanno tamponato la misura della discesa del Prodotto interno Lordo ma che hanno visto crollare la misura dei consumi e degli investimenti, principalmente a causa della parallela fuga dei capitali dalle rive del Mediterraneo verso quelle del Reno. Quel calo non è ancora stato incorporato nelle previsioni che i grand-commis-d'état vanno pubblicando e aggraverà fortemente i disavanzi nazionali dato che nulla o quasi viene fatto (in tutta Europa) per ridurre la spesa pubblica, quantomeno parallelamente alle entrate.

Come dire che i crescenti disavanzi non potranno che riflettersi presto sul rating assegnato ai nostri titoli di Stato, rating che da noi viene vissuto solo come una seccatura ma che il resto del mondo sembra ancora tenere in forte considerazione.

6) LE FORZE CENTRIFUGHE DELL'UNIONE EUROPEA

Ulteriori discese del Rating di Italia, Spagna e Francia sotto la soglia di sicurezza basterebbero da sole a scatenare altre forze centrifughe dall'Unione Europea.

E qui torniamo a chi potrebbe sferrare l'attacco decisivo: i nuovi e vecchi partiti anti-Euro : Lega Nord, Alba Dorata, Marine Le Pen, ecc...

Primo: come dargli torto? Sono soprattutto quelli dei popoli nordici che ci fanno notare che a finanziare un'Unione incompiuta sono stati soprattutto quei popoli, mentre gli autonomismi, le svolte a destra e quelli che invocano la chiusura delle frontiere non fanno altro che dare voce ad un sentimento popolare diffuso: lo sdegno spesso non è razzismo bensì denuncia di assenza di regole e programmazione dei flussi migratori, proprio mentre la crisi morde di più. Ma chi oggi governa avrebbe dovuto pensarci per tempo!

Secondo: come evitare che la deriva dell'Europa si trasformi in un dramma economico dell'Occidente democratico? Temo che solo una serie di passi in direzione dell'ulteriore integrazione politica e amministrativa potrebbe arrestare le forze centrifughe. Così come un coordinamento tra i principali Paesi industrializzati sarebbe necessario per evitare la deriva dei baricentri economico-finanziari verso i Paesi dell'estremo oriente.

Ciò però presupporrebbe delle forti leadership politiche, una decisa convenienza economica a coordinare gli incentivi allo sviluppo, una strategia di fondo fortemente condivisa tra le principali banche centrali occidentali (che invece fanno la guerra delle valute). Siamo realisti: le probabilità sono al massimo alla metà!

7) IL RUGGITO DEL CONIGLIO A BRUXELLES

Se si può affermare qualcosa con certezza a proposito di Enrico Letta è che di strappi sembra non averne mai fatti in vita sua, probabilmente nemmeno agl'indumenti di quand'era bambino: l'Harry Potter de'noantri preferisce asserire strenuamente soltanto grandi ovvietà, speso con indomito coraggio e grande autorevolezza. E nemmeno su quelle grandi ovvietà peraltro viene molto ascoltato, al di là degli elogi formali ricevuti.

Era parso dunque molto strano che decidesse di recarsi all'Eurotower piuttosto che a Bruxelles per chiedere a gran voce la collaborazione europea ai progetti di rilancio dell'Italia. Cosa esattamente gli abbiano risposto non è dato di saperlo, ma il senso è fin troppo chiaro: niente da fare, per adesso.

L'importante allora è parlare ai media di altro: l'immigrazione (sicuramente un tema europeo, cosa volete che sia: soltanto siciliano?) la sicurezza delle comunicazioni tra leaders nazionali (salvo Berlusconi e compagni, ovviamente), la revisione dei bilanci del sistema bancario (che non vale per le Casse Regionali tedesche)...

Se non avessimo quasi problemi di sussistenza quotidiana e di ordine pubblico, un buon portavoce nazionale sarebbe utile per ricordare all'Europarlamento che l'Italia dopo aver regalato Telecom agli spagnoli, si è accorta dell'urgenza di separare la rete telefonica, piuttosto che della necessità di varare una spending review all'acqua di rose, senza fretta.

Fatti e numeri si cerca di non farne. Le leggi di riforma prima si varano e si annunciano. E poi, nelle commissioni parlamentari, si "aggiustano".

Perciò fare la voce grossa caro Letta oggi non serve, soprattutto quando non si è nati leoni.

8) IL FINANZIAMENTO DELL'INDUSTRIA NAZIONALE

Il crollo verticale degl'investimenti in capacità ed efficienza produttiva porterà ad una maggiore saturazione degl'impianti industriali esistenti, in corrispondenza di un output produttivo però più basso. Questo evidenzia il deterioramento del nostro potenziale industriale: per tornare ad ampliarlo occorrerà che ripartano cospicui investimenti e quindi i grandi finanziamenti.

Su questo fronte i dati Istat continuano a essere negativi: la percentuale di imprese razionate nell'accesso al credito rimane, a ottobre, sui picchi massimi degli ultimi mesi (16% nel totale, 20% tra le piccole imprese). Il superamento del Credit Crunch rimane dunque lo snodo cruciale per dare intensità alla ripresa e ridurre i rischi di deterioramento strutturale delle possibilità di crescita, nonostante che Patuelli (A.B.I.) affermi che esso non esiste. Possiamo discutere del totale dei crediti in pancia alle banche (che non scendono perché per buona parte sono incagliati), ma non della minor disponibilità di nuovo credito: essa è inconfutabilmente limitata.

I Minibond non rappresenteranno di per sé una vera alternativa al credito, quanto piuttosto un fenomeno interessante ma per ora di proporzioni ridotte, che nel tempo potrebbe contribuire ad avvicinare le esigenze dei risparmiatori a quelle degl'imprenditori, ma solo qualora -attraverso principi mutualistici o altro ancora- gli stessi non risulteranno investimenti sufficientemente sicuri per chi li sottoscrive.

Ci vorrebbe -per assicurare i risparmiatori- lo stesso supporto che viene fornito alle banche dal Fondo Centrale di Garanzia o, meglio ancora, una Agenzia Governativa che rimpacchetta i Minibond e li vende al pubblico con la garanzia dello Stato, come in America fanno le GINNIE MAE o FREDDIE MAC. Allora forse i risparmiatori si avvicinerebbero davvero allo strumento e le imprese potrebbero attuare quei nuovi investimenti che i depositi bancari non finanziano più da tempo.

Il circuito alternativo al finanziamento bancario riguarderà un gruppo di imprese sicuramente rilevanti ma che non soddisfa la loro totalità. Esistono infatti i POE (Piccoli Operatori Economici: quelli con un fatturato unitario inferiore ai 2 milioni di euro e meno di 10 dipendenti) che hanno un

fatturato pari al 65% del totale e occupano oltre il 60% delle forze produttive. Il sostegno ai medesimi non passerà nemmeno dai Minibond, dunque urge un sostegno finanziario alternativo non solo al sistema del credito ma anche all'evoluzione dell'industria italiana, per esempio spingendo nel tempo molte mini-imprese a varcare i confini nazionali, ad aggregarsi o federarsi tra loro e collaborare di più per ricerca e innovazione, magari con specifici supporti europei.

Per risollevare il Paese, l'industria e lo stesso mercato finanziario, l'Italia ha dunque molto bisogno di investimenti e incentivi alla crescita, ma anche di politiche «a costo zero», mirate alla creazione di un contesto favorevole all'investimento in equity domestico e allo sviluppo di nuovi investitori istituzionali specializzati in piccole e medie imprese.

Perché il rischio – in assenza di sostegno bancario e senza investitori istituzionali domestici specializzati – è che nemmeno le imprese in via di quotazione trovino adeguato supporto per lo sviluppo. E allora piccolo non sarà più bello per nessuno.

9) LO “SHUTDOWN” E L’INCUBO DI OBAMA



Chi avrebbe pensato che si sarebbe parlato di possibile “default” per la nazione che sino ad oggi ha governato il mondo, che è patria delle agenzie di Rating, dove risiedono le Nazioni Unite e il Fondo Monetario Internazionale?

Segno dei tempi che cambiano, si potrebbe dire, ma che vuol dire? Che c’è la crisi anche in America?

Forse sì, ma ben nascosta da statistiche generose e da sistemi di calcolo della disoccupazione e del Prodotto Interno Lordo che andrebbero rettificati.

Teoricamente in ripresa economica, in realtà gli USA restano segnati socialmente da un numero di disoccupati tutt’ora troppo elevato per le loro abitudini e si ritrovano di conseguenza un deficit fiscale e un debito pubblico oramai esplosi oltre tutte le soglie precedentemente ipotizzate come “estreme”.

L’America, dopo aver “sfornato” i limiti che le proprie leggi davano al Governo Federale di indebitarsi, è giunta perciò oggi ad un bivio: ridurre drasticamente la spesa pubblica e i programmi sociali di redistribuzione delle risorse oppure trovare altrove quelle risorse, per alimentare la spesa di un Governo federale sempre più vorace, incapace dunque di limitare le proprie esigenze alle entrate fiscali in corso.

Obama può essere biasimato quanto si vuole per aver voluto personalmente

e varato in fretta e furia un costosissimo programma di assistenza sociale e sanitaria che finalmente proiettava gli USA all'altezza del proprio status di nazione leader della democrazia occidentale ma che ha altresì contribuito a buttare giù dalla rupe due secoli di equilibrio finanziario dell'unione federale.

A condizione che ci ricordiamo quanto era sentito il problema dell'assenza di una assistenza sanitaria "di base", in un Paese che non aveva mai fatto veri passi avanti nel welfare: prima di Obama la sanità pubblica era una piaga: la gente moriva se non poteva permettersi di pagare le proprie cure!

E purtroppo tornerà presto a morire ancora, se la prossima mossa obbligata sarà quella smantellare tutto.

Ma il problema non è stato decidere di spendere troppo per l'assistenza sanitaria alla povera gente, bensì il non compiere delle scelte: se il bilancio federale non se lo può permettere, allora bisogna tagliare le spese per qualcos'altro! Gli armamenti, l'Università, i dipendenti pubblici, la Polizia, le varie agenzie federali, la CIA...

Se non si taglia nulla alla fine il problema torna a bomba e finisce che sono di nuovo i "poveri" a farne le spese!

Io credo che sia anche questo eccesso di compromesso che mina oggi alla base le democrazie occidentali: mentre il mondo si rivolge ad oriente e i capitali volano via dai paesi "ex-ricchi" per cercare nuove frontiere, questi ultimi vorrebbero continuare con un gioco politico che da sempre cerca di dare un colpo al cerchio e uno alla botte.

Ma il gioco funziona solo quando l'economia "tira", la gente consuma moltissimo e paga tante tasse!!!

E affinché l'economia "tiri" bisogna che nascano più imprese e crescano più velocemente di quanto succede oggi. Cosa che può accadere soltanto a nazioni che dispongono di molti molti cervelli e capitali utili a riuscire a fornire ai propri cittadini-consumatori dei programmi sanitari sempre più sofisticati a costi sempre più competitivi.

Ma i capitali si muovono costantemente e da un po' di tempo vanno in direzione dell'estremo Oriente e dei molti Paesi Emergenti che offrono maggiore entusiasmo, tante risorse naturali e più prospettive di sviluppo economico.

Dunque esiste un'emorragia di capitali e cervelli verso le nuove frontiere del mondo moderno, mentre le nazioni ex-ricche cercano di continuare come prima a fornire ai propri cittadini un'ombrello di protezione "sociale" e "militare" ma per farlo, in assenza di sufficiente ricchezza disponibile, essi ampliano i deficit di stato e allora poi arrivano a concepire i programmi di "Quantitative Easing" con i quali ordinano alle proprie banche centrali di stampare più moneta per farvi fronte.

Tutto ciò finché dura. E finché non si scatenerà un'inflazione più elevata che azzererà gli effetti illusori di una crescita economica solo nominale.

Obama è forse l'uomo giusto, ma lo è sicuramente al momento sbagliato: egli immaginava di varare riforme storiche per condurre il Nord America verso un modello di società civile più equa e solidale e si ritrova a gestire i primi sintomi della caduta dell'Impero d'Occidente!

I suoi oppositori, i conservatori, hanno radicalizzato il conflitto impedendo al Congresso di legiferare in favore di un maggior deficit pubblico, ma così facendo si sono a loro volta spaccati tra falchi e colombe, arrivando a fare il gioco di Obama proprio quando Obama avrebbe dovuto compiere delle scelte vere: più sanità ma meno spese militari; più trasferimenti sociali ma meno risorse per altri importanti capitoli di spesa, come i programmi internazionali, la ricerca scientifica, gli uffici pubblici, la polizia o la giustizia!

Cosa cercherà di fare domani Obama, stretto tra poche risorse pubbliche e molta necessità di non essere ricordato come uno dei peggiori presidenti della storia?

Probabilmente alla fine svolterà a destra, cioè in direzione dell'elettorato medio, del baricentro politico del Congresso, e della riscossa del sogno americano, cercando di tornare ad alimentare una crescita industriale e dei consumi senza la quale l'intero sistema americano può reggere economicamente, e seppellendo con ciò i suoi stessi slogan ecologisti e le speranze pacifiste, democratiche e di redistribuzione del reddito disponibile che egli aveva dato non solo agli Americani, bensì anche ai cittadini di tutto il resto del mondo, con la sua ascesa.

10) LO STALLO E LA SVOLTA



Lo stallo

In Italia si respira un clima di strana euforia che deriva dalla contemporaneità di due fatti importanti: la riconferma del Governo Letta e l'uscita di scena di Silvio Berlusconi: l'euforia rispecchia però soprattutto delle attese di mano libera per le riforme, ovvero la speranza che, dopo aver superato l'impasse, ministri e parlamentari una mano sulla coscienza se la dovranno finalmente mettere, per architettare qualcosa affinché l'Italia esca dal pantano economico-finanziario in cui si è cacciata.

Il punto è che le misure per la crescita, i tagli alla spesa, gl'investimenti infrastrutturali, le semplificazioni burocratiche e gli incentivi a chi assume, sono manovre che comportano scelte pesanti, mentre sino ad oggi l'esecutivo era riuscito a scansarle. Il punto è che con le sole coscienze dei giudici, con i soli annunci dei ministri, con le sole prese di posizione dei parlamentari, il nostro Bel Paese di strada rischia di farne poca.

La questione è accentuata dal fatto che siamo immersi fino al collo in una Unione Europea fortemente dipendente da ciò che accade in Germania, dove si sta in silenzio faticosamente cercando di definire la composizione di una nuova cordata di governo che vede costretta la Merkel a selezionare un alleato tra gli altri partiti politici e a concedergli un compromesso. Ciò rischia di condizionare le possibili e anzi auspicabili iniziative della Banca Centrale Europea cui è rivolta l'attenzione dei mercati. Sino ad oggi infatti Draghi ha supplito all'assenza di deliberazioni politiche distogliendo chiunque dallo speculare sulla rottura dell'Euro.

Ma prima o poi dovrà fare i conti con la politica tedesca e con le agenzie di Rating che potrebbero tornare a svalutare il debito pubblico italiano. Gli investitori stanno infatti prendendo le misure della scarsa competitività complessiva di un'Europa a due marce: al settentrione se la cava ma non brilla e al meridione continua a sprofondare.

Anche in America il Governo USA si trova davanti ad un dilemma che si protrae oramai da anni: come far collimare le istanze delle classi deboli (per occupazione, sanità, casa e previdenza sociale) che hanno eletto Obama, con l'esigenza di ritrovare un equilibrio nei bilanci federali e di arginare il debito pubblico accumulato. Lo "shutdown" di una parte della Pubblica Amministrazione è scattato per aver troppo a lungo superato i limiti, ma l'equazione politica sottostante non si è risolta con esso.

Perciò anche oltreoceano la stabilità di governo e le buone intenzioni sono utili ma non sufficienti a superare lo stallo nel quale oggi l'intero Occidente (o dovremmo dire: la Democrazia come l'abbiamo conosciuta fino ad oggi?) si è cacciato: alla fine tanto a casa nostra quanto nel continente europeo come pure in America si impongono più che mai risoluzioni forti per ritrovare la strada del benessere, evitare una nuova recessione globale, sostenere l'Unione monetaria Europea ed arginare la crescita generalizzata dei debiti pubblici che -ormai lo si può anche misurare- drenano risorse e riducono il benessere della gente!

Come è facile intuire nel nostro Paese la probabile evoluzione dello stallo andrà alternativamente nella direzione dell'abbandono dell'Euro o in quello di una maggiore integrazione dell'Eurozona.

Con un Governo quasi tecnico come quello di Letta, con l'intera politica italiana che sembra prendere la strada del Grande Centro, con la figura presidenziale poco incline alla fantasia come quella di Napolitano e infine con la vittoria in Germania, in Austria e, probabilmente, in Olanda, dei partiti della continuità, è auspicabile che verso una maggiore integrazione europeaperlomeno si lavorerà con più vigore.

Se poi guardiamo agli USA e allo "stallo" politico e finanziario che anch'essi stanno vivendo, è facile immaginare la probabilità di una imminente "svolta", per due motivi:

1) senza soluzioni coraggiose da parte di Obama (ma anche dei suoi oppositori al Congresso) il traino della locomotiva americana che a sua volta genera le ottimistiche aspettative dei mercati per la fine del 2013

potrebbe mancare e quelle attese potrebbero ritrovarsi assai mal riposte;

2) se il cambio del dollaro rimarrà così basso e quello dell'Euro resterà così in alto e contemporaneamente i consumi interni all'UE continueranno ad essere depressi, la situazione non sarà più accettabile per nessuno, nemmeno per i paesi asiatici e quelli emergenti, e il mondo potrebbe anche avvitarci in una nuova recessione (ben venga dunque una pioggia di nuove banconote fresche di stampa: l'Euro si aggiusterebbe e la miglior liquidità incentiverebbe gli investimenti!).

In realtà i mercati oggi sono “su” perché la liquidità precedentemente immessa dalle Banche Centrali alimenta l'euforia dei mercati finanziari molto più di quanto possano suggerire le previsioni di profitti aziendali e maggior valore dei cespiti.

Ma ovviamente se non si vuole che il mondo ricada (così presto) in una grande depressione, si deve poter superare con coraggio l'attuale situazione di “stallo” sostanziale affinché finalmente vengano prese iniziative per tamponare i deficit pubblici, rendere sostenibili le politiche di welfare, far crescere gl'investimenti e rilanciare l'occupazione.

La Svolta

Il nostro Governo, come pure quelli degli altri Stati “deboli” stanno facendo pressione perché gli organismi centrali europei supportino un allentamento dell'austerità a favore di una ripresa dei consumi, ma sin'ora non hanno alzato la voce perché la risposta dei Paesi nordici (e non solo dei Tedeschi) è stata molto chiara : non possiamo pensare di pagare noi per i vostri problemi.

D'altra parte se l'Unione Monetaria si rompe subito quei Paesi pagheranno ugualmente un conto molto salato e in più potrebbero inciampare anch'essi in uno stop alle attese di crescita economica.

La Germania in particolare attende un'ulteriore miglioramento delle proprie variabili macro, ma sa che ciò avverrà solo se nel mondo si continuerà ad acquistare i suoi prodotti manifatturieri (di servizi ne vende pochini e di materie prime ancor meno): in Europa come in USA e nei Paesi Emergenti la domanda è molto compressa. Il solo continente asiatico (che cresce ma non galoppa) rischia di non assicurarle sufficienti esportazioni.

Dunque se si trovasse il coraggio politico di affrontare una (almeno temporanea) maggiore integrazione europea si potrebbe sperare in una

politica monetaria più espansiva della BCE (che per l'istante sarebbe già pronta a un nuovo LTRO finalizzato a non costringere le banche a vendere titoli di Stato per rimborsare il precedente LTRO), si potrebbe auspicare tassi d'interesse (complessivi di spread) ancora più bassi a beneficio del costo dei debiti pubblici e del finanziamento degli investimenti infrastrutturali del continente europeo, magari da parte di organismi sovranazionali.

La Francia è il Paese che finora si è opposto di più al processo di integrazione dell'UE perché esso sarebbe inevitabilmente di stampo germanico, ma oggi è in silenziosa impasse perché i mercati continuano a chiedersi sino a quando essa potrà restare nel limbo prima di un altro downgrading, mentre i consumi interni non brillano e le sue grandi imprese esportano con difficoltà agli attuali livelli di cambio dell'Euro.

Gli USA di Obama non potranno che varare una serie di misure “di compromesso” per stimolare una forte ripresa economica e dei profitti aziendali. La strada è obbligata perché senza di ciò il debito pubblico diverrà un problema peggiore del nostro.

D'altra parte gli spazi per farlo esistono tanto sul terreno delle innovazioni tecnologiche in arrivo, molte delle quali saranno targate USA, quanto sul piano delle alchimie politico/contabili che -mi avventuro ad immaginare- permetteranno al Paese che domina il mondo di avviare una stagione di incentivi senza doverne contabilizzarne i relativi costi impliciti.

I Paesi emergenti che -con la risalita dei tassi di interesse internazionali- si sono ritrovati a secco di nuovi capitali, ora è probabile che si armeranno di spirito di necessità e sano realismo, limitando la crescita dei salari interni e quella dei budget di Stato, per praticare prezzi inferiori sulle esportazioni di prodotti, materie prime, commodities e carburanti, e sperare in cambio di aumentarne il volume complessivo, al fine di riequilibrare la loro bilancia dei pagamenti.

Se succederà, questo non potrà che favorire una discesa dei prezzi delle materie prime e dei semilavorati, alimentando le chances di una più vigorosa ripresa economica mondiale per il 2014-2015.

La speranza di una “svolta” deriva perciò dal fatto che tutti questi fattori potrebbero giungere contemporaneamente a maturazione e determinare un percorso virtuoso in cui potremmo assistere alla progressiva monetizzazione dei debiti pubblici in un contesto però non inflattivo (calo

del costo di molti fattori di produzione e relativa abbondanza di idrocarburi e altre fonti energetiche), al rafforzamento del commercio internazionale, alla probabile crescita del valore del Dollaro e delle aspettative di profitti da parte delle grandi società multinazionali e infine all'incremento del numero dei posti di lavoro complessivi legato alla ripresa generalizzata degli investimenti.

Se ciò accadesse la cosa aiuterebbe non poco a vincere i grandi dubbi degli'investitori istituzionali sulle sorti dei debiti pubblici, sulla tenuta dei sistemi pensionistici dell'intero Occidente e sulla non-spaccatura dell'Eurozona.

Questo scenario necessita oggi del coraggio di chi ci governa, di coesione tra i popoli e di migliore integrazione dell'Occidente con le economie del sole nascente.

Scenario che vedrebbe un processo di riordino che non potrà che passare da tassi ancora più bassi, un Euro più debole, una moralizzazione più accentuata della spesa pubblica e una valanga di nuovi incentivi rivolti alla ricerca e agli investimenti.

Tutto ciò non è affatto facile ma è fortemente auspicabile pensando alla terribile alternativa!

E Dio solo sa quanto noi Italiani avremmo bisogno di una "svolta" del genere!

Ottobre 2013

IL DILEMMA DEL RISPARMIATORE E LO SCENARIO ECONOMICO GLOBALE



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Nel dettaglio
- 3) Il dilemma del risparmiatore
- 4) I fattori di ottimismo
- 5) Ciò che potrebbe rovinare la festa
- 6) Le prospettive
- 7) Fare a meno delle banche

1) IN SINTESI

Dove dovrebbe riporre oggi i propri risparmi il cittadino medio che, pagati i debiti di studio o superata la fase di introduzione nel mercato del lavoro si appresta a costituire, insieme a una famiglia, anche qualche riserva per crescere i figli e per la propria pensione?

La risposta banale potrebbe essere: in parte nell'acquisto (magari insieme a un mutuo) della propria casa, in parte nella contribuzione più o meno volontaria ad un fondo pensione in attività finanziarie a reddito fisso (che si suppone pressoché prive di rischio) e infine in parte in titoli azionari o fondi che investono nei medesimi.

Il buon senso comune tuttavia oggi potrebbe risultare in un grosso errore, dato il momento molto particolare, visto che i tassi sono rimasti bassi molto, troppo a lungo, gl'immobili sembrano ancora più da vendere che da comprare e i titoli azionari hanno corso all'insù per quattro anni e non è detto che lo faranno ancora. Infine i fondi-pensione: sono stati gestiti sino ad oggi per fornire un rendimento medio del 7/8% e negli ultimi anni hanno reso a malapena il 2%. I gestori stanno perciò inseguendo la performance prendendo più rischi e meno certezze, con qualche timore in più sulle sorti dei propri contributori.

La verità è che dopo una delle maggiori crisi che la storia ricordi del sistema finanziario occidentale è arrivata una delle più forti recessioni, e le due hanno lasciato sul campo una stragrande quantità di detriti: partite incagliate delle banche, borse sopravvalutate dopo essere state per anni a cercare di anticipare una ripresa che non è quasi arrivata, troppi immobili che nessuno vuole più comprare e, soprattutto, un'immane quantità di titoli di Stato, tossici e di difficile rinnovo periodico. È stata la difficoltà del loro rinnovo a scadenza il primo motore delle iniezioni di liquidità praticate da tutte le maggiori banche centrali del pianeta, scatenando a loro volta delle vere e proprie "guerre valutarie" che sono ben lungi dall'essere terminate.

In questo scenario i pericoli per l'investimento del risparmiatore medio (di forti minusvalenze o quantomeno di non ottenere rendimenti tali da poter contare su un'agiata vecchiaia) corrispondono a forti disequilibri a livello di sistema e alla crisi dei "public welfare". Questi disequilibri sono in

parte dovuti allo spostamento verso oriente del baricentro economico mondiale ma non lasciano tranquilli nonostante siano all'opera molti fattori di crescita e di futuro benessere quali le nuove tecnologie, l'ulteriore crescita del commercio mondiale e il minor costo di molte commodities e materie prime.

Nel nostro Paese il problema è moltiplicato dalla batosta subita dall'industria e dalla conseguente disoccupazione crescente, dopo aver toccato con mano il capolinea dell'intervento pubblico basato sulla tassazione a go-go: negli ultimi due anni ad ogni ulteriore inasprimento fiscale è corrisposta una discesa del gettito fiscale invece che una sua crescita (e nessun vero taglio nella spesa). L'inasprimento della lotta politica e la crisi di governo va interpretata soprattutto così: la giostra è terminata e nessuno se ne vuole prendere la responsabilità.

Alla luce di tutto ciò l'Unione Europea (le cui recenti elezioni nei paesi germanici stanno bocciando le sinistre quanto le destre estreme e confermando il desiderio popolare di mantenere unito il carrozzone) potrebbe risultare molto utile a sostenere le nostre sorti (e il nostro traballante Rating) dopo aver preso atto che senza misure di stimolo della domanda interna nell'UE si rischia di azzoppare le speranze anche dei paesi più virtuosi. Certo il Bel Paese è proprio nell'angolo e deve sprigionare nuove energie per tornare ad alzare la testa!

2) NEL DETTAGLIO

Una timida ripresa (da noi addirittura difficilmente percettibile), la decisa volatilità dei mercati, un folto gruppo di banche centrali che espandono la base monetaria “avventurandosi” per strade sconosciute, l’incerto futuro delle finanze dei paesi emergenti e dei prezzi di materie prime e carburanti fossili che essi esportano, una mole sovrumana di debiti di stato di tutti i principali paesi industrializzati, sarebbero ingredienti più che sufficienti ad alimentare forti perplessità nel risparmiatore medio che desidera andare in pensione assicurandosi una qualche rendita finanziaria.

Ma c’è dell’altro:

- la politica internazionale sembra costantemente in bilico tra possibili conflitti militari regionali e conseguenti tensioni tra i grandi blocchi continentali, mentre il mercato finanziario (che è stato a lungo drogato dalla liquidità iniettata artificialmente) ha scontato nelle sue valutazioni profitti e rendimenti tipici di una ripresa economica che invece non si manifesta con decisione;

- la crescita globale che finalmente sembra essere in arrivo non sarà perciò sufficiente a permettere la riduzione dei principali debiti pubblici del pianeta, non aiuterà i paesi emergenti a controbilanciare le pressioni demografiche e non ricucirà dunque il divario crescente tra oriente e occidente del mondo;

- gli equilibri mondiali divaricati tra economie orientali mediamente in crescita e economie occidentali perlopiù stagnanti, deve anche fare i conti con l’ampia area di instabilità medio-orientale che è contemporaneamente un grande giacimento di gas e petrolio, ma anche una decisa fucina di tensioni.

Dunque un puzzle assai complesso, dove per il risparmiatore medio risulta particolarmente arduo mettere insieme le tessere del mosaico non diciamo per prosperare, ma almeno per non perdersi. La categoria del “risparmiatore medio” è peraltro molto vasta: dai privati cittadini agli imprenditori che hanno avuto successo, dai gestori di fondi comuni di investimento, a quelli di pensioni integrative e buona parte della previdenza sanitaria e sociale del pianeta, dagli amministratori di fondazioni a quelli di

istituzioni culturali. Una enorme categoria che con l'oculata gestione della propria liquidità e con i propri investimenti di medio-lungo termine lubrifica il sistema finanziario, mentre con i rendimenti dei propri investimenti aiuta a sorreggere la ricerca delle università e gli altri pilastri della fragile democrazia occidentale.

Nell'immaginare i principali attori del mercato finanziario non bisogna pensare soltanto a quei pochi immensi speculatori che manovrano per dare una scrollata al grande albero delle borse e delle valute per vedere quali frutti cadono giù: bisogna soprattutto pensare ai frutti che maturano per merito della stragrande maggioranza di silenziosi e prudenti amministratori del capitale investito senza i quali essi smetterebbero di alimentare pensioni, sanità e istituzioni social-culturali. Sono costoro che oggi si trovano di fronte a crescenti perplessità circa i rendimenti che in futuro potranno fornire ai loro "danti causa": riusciranno a mettere a segno rendimenti positivi al netto dell'inflazione che verrà?

3) IL DILEMMA DEL RISPARMIATORE

Ecco, l'agitato mare dei mercati finanziari è di fronte a grandi incertezze all'uscita (non del tutto acclarata e stabilizzata) da una delle recessioni economiche più lunghe che il dopoguerra ricordi, con gl'immobili che sembrano ancora caratterizzati da un eccesso di offerta (anche se lontano, all'orizzonte, potrebbe anche profilarsi della nuova domanda), le borse occidentali già troppo care per promettere investimenti interessanti, i titoli del reddito fisso che promettono probabili e importanti minusvalenze alla prima oscillazione al rialzo dei tassi d'interesse, la non tranquilla solvibilità di tutti i principali governi emittenti della stragrande maggioranza di titoli di stato, per non parlare del rischio di un eccesso di offerta sui mercati delle commodities, dei metalli, degli idrocarburi e delle altre materie prime, tale da sopravanzarne la domanda, in un mondo occidentale che si alimenta sempre più di contenuti tecnologici, culturali e immateriali e sempre meno di prodotti finiti e materie di consumo.

Ho citato il dilemma dell'investitore medio perché i problemi di quest'ultimo in tutto il mondo si riflettono irrimediabilmente sulla salute dell'economia globale, sulle condizioni del sistema bancario e finanziario e sulle aspettative dei mercati borsistici.

Un sistema che rischia di rimanere ingolfato ed incerto di fronte a crescenti tensioni politiche e a declinanti prospettive dei rendimenti propone un'inquietante scenario di apparente calma piatta, contemporanea a tanto nervosismo diffuso, il quale non può che alimentare una decisa volatilità di tutti i mercati principali, delle merci quanto delle valute.

Non si costruisce benessere su queste basi, bensì al massimo una transizione verso nuovi scenari.

4) I FATTORI DI OTTIMISMO

Fino all'altro ieri avevamo promosso severe e a volte pessimistiche valutazioni sulle sorti di breve periodo del nostro Paese mantenendo però un ottimismo generale di fondo sulle prospettive a medio termine dell'economia, sulla base di diverse considerazioni oggettive (che ancor oggi permangono):

- una costante e crescente capacità del mondo industrializzato di continuare a fornire innovazioni tecnologiche a basso prezzo e ad elevata aspettativa di creazione di nuovo valore, in tutte le direzioni conosciute;
- un crescente commercio internazionale che non esclude disequilibri e financo guerre valutarie ma che tende inevitabilmente a bilanciare i rapporti economici preservando il mondo da ribaltoni e catastrofi;
- un prosieguo della globalizzazione, del dialogo internazionale e della diffusione delle conoscenze scientifiche;
- le decise prospettive di incremento in tutti i Paesi degli investimenti infrastrutturali, i quali non solamente generano fatturato per chi li produce ma apportano anche ricchezza aggiuntiva per coloro che li effettuano per numerosi anni a venire (ammesso e non concesso che questi ultimi troveranno -almeno a debito- i capitali necessari per effettuarli);
- una demografia in costante espansione che aiuta non poco la crescita dei consumi ma anche quella della ricchezza finanziaria generale.

5) CIÒ CHE POTREBBE ROVINARE LA FESTA

In presenza di prospettive di pace e stabilità i processi virtuosi sopra citati non possono che proiettare la crescita economica globale in territorio positivo, sempre però che le incertezze e gl'insufficienti redditi dei mercati finanziari (cannibalizzati dalla sete di denaro delle Pubbliche Amministrazioni) non arrivino nel frattempo a scuotere alle radici la misura della ricchezza globale accumulata (l'unica oggettivamente in grado di alimentare quei processi) generando invece panico e inversioni di tendenza.

Esiste dunque anche un aspetto positivo della grande ricchezza finanziaria, senza l'investimento della quale molte istituzioni di pubblico interesse non sarebbero più alimentate, la ricerca scientifica stessa rallenterebbe moltissimo e l'unica spesa tecnologica possibile resterebbe quella di derivazione militare.

Oggi tuttavia, all'alba di un possibile risveglio mondiale dell'economia dopo quasi sei anni di crisi finanziaria e recessioni susseguenti, il denaro amministrato da gestori grandi e piccoli di patrimoni e previdenze risulta investito con sempre minore tranquillità e minori prospettive di fruttare nuova ricchezza al netto della svalutazione monetaria prossima ventura, in un "loop" di aspettative di instabilità che alimenta le quotazioni di beni-rifugio come l'oro e l'argento (per ora non le quotazioni immobiliari, in ripresa solo negli USA) e inceppa quei processi virtuosi di investimento che alimentano la creazione di nuovi posti di lavoro qualificati, di nuova capacità produttiva di derrate alimentari e presidi farmaceutici di base.

6) LE PROSPETTIVE

In attesa di misurare la temperatura di un autunno forse pesante per gli equilibri mondiali e per il bacino del Mediterraneo, con l'ansia dei mercati per le decisioni dei banchieri centrali, in attesa di misurare il numero di cavalli vapore della nuova locomotiva americana, in attesa infine di comprendere se la prosperità tedesca potrà aiutare il resto dell'Europa a crescere o finirà per succhiarle soltanto altro sangue, il "dilemma del risparmiatore" si tramuta in "dilemma economico mondiale" poiché mette a repentaglio molti di quei meccanismi consolidati, quelle reti di protezione e quei sistemi di supporto finanziario delle istituzioni principali che le nazioni più progredite hanno costruito nell'ultimo secolo.

Nel nostro Paese le prospettive sono ancor più misere poiché prima dovremo risalire la china dell'attuale de-industrializzazione e della conseguente disoccupazione, dopo aver toccato con mano i limiti del cuscinetto sociale fornito dall'intervento pubblico, basato su una crescita della tassazione ormai arrivata al capolinea: negli ultimi due anni ad ogni ulteriore inasprimento fiscale è corrisposta una discesa del gettito fiscale invece che una sua crescita (e nessun vero taglio nella spesa). L'inasprimento della lotta politica e la crisi di governo va interpretata soprattutto così: la giostra è terminata e nessuno se ne vuole prendere la responsabilità (cosa che lascia presagire un forte ritorno alle "piazze").

Non voglio aggiungere nessun accenno agli ulteriori problemi che affliggono la nostra piccola Repubblica, il nostro velo sottile di democrazia, il nostro pericolante sistema di welfare e le nostre scalcagnate istituzioni scientifiche. Si rischia di essere pedanti o ripetitivi, ma paradossalmente le incertezze globali possono forse stemperare le figuracce che l'Italia fa fare ai nostri "ambasciatori nel mondo". L'immagine è quella di un Paese che rimane piegato sul proprio fianco come la Concordia, rimandando ogni soluzione agli stranieri e ad una classe politica prossima ventura che rassomiglia forse troppo a quella che ci ha appena serviti di barba e shampoo!

7) FARE A MENO DELLE BANCHE



In Italia sono almeno cinquant'anni che le banche tendono a monopolizzare la risposta a tutte le principali esigenze delle imprese. Nel tempo le medesime si sono trasformate prima in banche universali (incorporando anche le attività che in passato erano state svolte dai Mediocrediti Regionali, con il beneplacito della Banca d'Italia) e poi ampliando sino all'estremo limite l'erogazione del credito, estendendo la loro operatività a settori del corporate ed investment banking che non le vedevano certo eccellere in termini di competenza ed efficienza.

Il risultato di quanto sopra è sotto gli occhi di tutti: un'eccessiva concentrazione dei rischi cui il sistema bancario si è esposto e l'erogazione, in regime di scarsa concorrenza, di servizi di limitata competitività.

Sino a quando l'economia italiana cresceva la cosa era stata parte del "modello di sviluppo italiano", generando peraltro un'elevata dipendenza delle imprese stesse dalle banche di relazione, e facendo dimenticare a entrambe la necessità di rafforzare la loro capitalizzazione. I limiti di questo modello si sono visti chiaramente in occasione della più prolungata delle recessioni vissute nel nostro Paese dall'ultimo dopoguerra:

- la moltiplicazione dei crediti in sofferenza
- la conseguente riduzione di capitalizzazione delle banche colpite
- la generalizzata riduzione del credito disponibile
- la forte "pro-ciclicità" del fenomeno che ha di fatto amplificato la caduta

del prodotto interno lordo e la conseguente frenata degli investimenti
- il limitato sviluppo del mercato interno dei capitali.

Negli ultimi tre anni però le imprese italiane si sono risvegliate bruscamente dal letargo finanziario in cui erano cadute, costrette dall'evidenza ad imparare in fretta a fare a meno delle banche e a imparare a disintermediarle per poter trovare altrove le risorse che scarseggiano.

L'argomento è stato evidenziato in un recente convegno a Roma persino da Fabrizio Saccomanni, già direttore generale della Banca d'Italia e oggi Ministro dell'Economia, che ha affermato:

“Le esigenze di credito dell'economia dovranno essere soddisfatte da altri attori, soprattutto investitori istituzionali, e da nuove forme di intermediazione finanziaria, di cui sono un esempio i credit funds, ovvero quei fondi che erogano credito (NDR: alternativamente alle banche) trasformando scadenze, rischi, liquidità. I credit funds, relativamente poco diffusi in Europa, intermediano negli USA circa l'80 per cento del credito a imprese e famiglie. Si tratta di intermediari la cui operatività rientra nello shadow banking, di cui generalmente si temono i rischi sistemici prodotti al di fuori del perimetro della regolamentazione. In un momento in cui il credito bancario è in significativa e prolungata contrazione, il ruolo del sistema bancario ombra potrebbe tuttavia rivelarsi di supporto al rilancio dell'economia”.

La cosa ha dello straordinario: parafrasando un precedente Ministro dell'Economia è come invitare i malati bisognosi di donazioni di sangue ad un banchetto di vampiri, visto che l'AVIS non può più assolvere alla propria funzione! Ancor più importante il fatto che l'esortazione a fare a meno delle banche arrivi da un ex banchiere centrale, il quale tuttavia non cita la manovra scontata di cui il sistema bancario del nostro Paese avrebbe molto bisogno: l'effettiva apertura a capitali stranieri delle compagnie azionarie, per rafforzare il “Core Tier 1” (una manna per aumentare il peso del “Regulatory Capital” sul totale dei “Risk-Weighted Assets”, che avrebbe un elevato effetto moltiplicativo sulla possibilità di erogare nuovo credito, senza contare il possibile apporto strategico di una rinnovata composizione del management bancario).

Prima di riprendere il tema principale vorrei far notare che le banche sono figlie dei propri azionisti e dei propri consigli di amministrazione:

rinnovare gli uni e gli altri con l'arrivo di capitali e competenze dall'esterno (senza agitare proditoriamente e poco utilmente la bandiera dell'Italianità) aiuterebbe a sottrarre il sistema a quella morsa che i partiti politici e le fondazioni bancarie impongono oramai da molti anni, con i risultati che vediamo!

Oggi inoltre la globalizzazione spinge le imprese italiane a incrementare la loro presenza internazionale mentre la recessione dei consumi, una parziale deflazione (caduta dei prezzi di molti beni e servizi, principalmente a causa di una debolissima domanda interna dei medesimi), l'ingente fuga dei capitali dal nostro Paese e un generalizzato ritardo dei pagamenti (a partire dalla stessa Pubblica Amministrazione) aggiungono benzina sul fuoco della scarsità di risorse finanziarie disponibili.

In presenza di un quadro congiunturale così estremo le necessità di reperire capitali e finanziamenti si sono moltiplicate per le imprese nazionali, come pure sono divenute ancor più ghiotte le opportunità di impiegare ad ottime condizioni le risorse disponibili (per chi ne dispone)!

Va da sé che il modo migliore per dipendere meno dal sistema bancario sarebbe – sempre che esistano imprenditori che se lo possano permettere – quello di disporre di liquidità anche quando essa non serve immediatamente, allo scopo di poter cogliere le occasioni che il mercato può offrire e trarre dall'impiego di quella liquidità in regime di scarsità un elevato beneficio reddituale!

Uno stretto succedaneo dell'accumulare un "tesoretto" di liquidità potrebbe consistere nella riduzione dei debiti correnti (anticipazioni di circolante) a favore di strumenti di finanziamento impostati sul medio e lungo termine (sempre che si riesca ad ottenerli) quali un mutuo o un'emissione obbligazionaria. Laddove infatti l'aver raccolto in tal modo nuove risorse finanziarie possa determinare liquidità in eccesso, si può sempre azzerare con le banche le partite correnti poiché in tal modo, all'occorrenza, un'impresa che volesse velocemente disporre di liquidità per acquisizioni o investimenti potrebbe sempre tornare ad utilizzare (senza troppe lungaggini) anticipando di nuovo gli effetti commerciali in portafoglio con strumenti monetari e fidi di breve termine. In questo modo il "costo" dell'aver raccolto per tempo finanzia per i futuri investimenti può tendere quasi a zero, "accumulando" capacità di credito a lungo termine e controbilanciandone parte dell'onere con il non utilizzare temporaneamente i fidi a breve

termine.

Accumulare liquidità è spesso un elemento necessario per molte imprese che “galoppiano” e devono agire velocemente in investimenti produttivi e tecnologici nonché in possibili acquisizioni: a volte non è pensabile attendere di ottenere un finanziamento bancario a medio-lungo termine.

Tuttavia il mondo del credito -almeno sino a ieri- ha erogato finanza sulla base di logiche proprie e diverse da quelle del mercato dei capitali, vale a dire basandosi principalmente sulla disponibilità di garanzie e con un’escursione relativamente limitata del tasso di interesse applicato ai finanziamenti.

Inoltre il sistema bancario, oggi ingolfato nella gestione delle partite incagliate e stretto da crescenti necessità di dotazione di capitale, risulta sempre meno disponibile a nuove erogazioni.

Dunque l’individuare alternative al canale del credito bancario, cioè chi è disposto ad investire del capitale di rischio e quella parte degli operatori del mercato dei capitali che è attiva anche nella sottoscrizione di Bond, mini-Bond e strumenti ibridi di finanziamento, può risultare per l’impresa che cerca risorse l’unica strada realmente aperta.

Questa via è tuttavia dotata di proprie -diverse- regole, ed è a volte molto più cara, anche perché le decisioni degli investitori per l’erogazione del denaro dipendono sempre dal Rating dell’impresa prenditrice (non solo quello ufficiale, ma anche quello implicito, laddove il primo non fosse disponibile) e questo fatto svantaggia non poco gli attori economici italiani (la nostra Repubblica è solo una tripla B, con il rischio di subire l’ennesimo downgrading).

Per tutte queste ragioni e favoriti dalla normativa che ha introdotto sgravi e semplificazioni per l’emissione di MINI-BONDS, oggi i principali gestori di fondi di “private equity” stanno già lavorando o anche solo valutando di mettersi alla raccolta di nuove risorse per costituire dei “CREDIT FUNDS” Italiani. La buona notizia è la liquidità aggiuntiva che ciò potrà procurare alle imprese italiane andando a costituire una vera fonte alternativa di finanziamento, quella meno buona è che la decisa selezione iniziale che gl’investitori opereranno tenderà probabilmente a ridurre la portata in termini di dimensioni nazionali del fenomeno e a far proporre loro finanziamenti al sistema produttivo a costi ben più elevati di quelli delle banche.

Peraltro quando esiste un'opportunità che viene da esigenze insoddisfatte delle imprese, molte altre tipologie di soggetti tendono ad affollare la "piazza": piattaforme on-line e società private di investimento di ogni provenienza offrono ugualmente soluzioni alternative al finanziamento bancario, a partire dall'acquisto dei crediti commerciali.

Sino ad oggi gran parte della classe politica imprenditoriale italiana ha agito in maniera "emozionale" rifiutando troppo spesso l'ingresso di soci terzi nella propria compagine e vivendo l'azienda come un'appendice della propria famiglia. Oggi l'aria è cambiata, la liquidità non può più arrivare a basso costo e da un sistema bancario "bloccato" e si è creato un ampio "spazio" di mercato per il mercato dei capitali e i finanziamenti che da esso possono arrivare. L'eccesso di burocrazia, di lentezza e di recente la poca concorrenza tra le ultime grandi banche rimaste sul mercato, ma anche la ristrettezza delle capacità finanziarie delle banche locali e di piccolissime proporzioni, sono tutte concause che portano inevitabilmente gli imprenditori a valutare anche altre dimensioni del prestito: la rapidità, l'elasticità operativa, l'adeguamento del costo di questi strumenti al reddito generato con gli investimenti finanziati (la partecipazione ai risultati clausola espressamente prevista anche per i mini-Bond).

È su questi temi che non dubito che i nuovi operatori "privati" si sbizzarriranno!

Dunque il mercato domestico dei CREDIT FUNDS molto probabilmente partirà per fine anno 2013, con la possibilità di svilupparsi in funzione della capacità di sviluppare proposte innovative e una concorrenza con le banche (se mai questa esisterà davvero) non basata sul prezzo. Ma poiché è improbabile che la comunicazione istituzionale dei nuovi finanziatori passerà dai grandi Media, sarà interessante osservare anche attraverso quali canali essi sceglieranno di raggiungere le più interessanti imprese target! Peraltro è da valutare attentamente anche l'aspetto reciproco: come faranno le imprese a reperire (e selezionare) i migliori finanziatori ?

Un primo, scontatissimo, veicolo sarà costituito dai Professionisti che assistono l'impresa (i Dottori Commercialisti in primis) i quali potranno agire meglio di tanti altri intermediari nel mettere in contatto prenditori e finanziatori basandosi sulla loro approfondita conoscenza delle imprese clienti e sul passa-parola professionale che ne deriverà.

Il punto tuttavia è che non bastano un incontro e una stretta di mano per

poter procedere con le operazioni: bisogna che le imprese siano in grado di comunicare i loro dati economici attuali e prospettici e i finanziatori che li ricevono risultino rapidamente in grado di “interpretarli” e processare con efficienza le numerose istruttorie iniziali. Oggi non è ancora così: l’industria del Private Equity dalla quale prenderanno spunto i primi Credit Funds (almeno sintantoché non entreranno a pieno titolo sul mercato direttamente i più grandi tra i fondi pensione e gl’investitori istituzionali) non è certo attrezzata per lavorare su grandi numeri di pratiche e ci vorrà del tempo prima che la pletora di nuovi operatori del credito subisca una naturale selezione, si organizzi e veda emergere una capacità diffusa di erogare risorse sul territorio.

Per questo motivo potranno più probabilmente entrare presto in gioco le Banche d’Affari, le Boutiques Finanziarie, gli Advisors indipendenti e sinanco talune Banche Ordinarie: vale a dire quelle istituzioni più specializzate ed avvezze proprio nell’aiutare le imprese a mettere a fuoco informazioni finanziarie e piani industriali, abituate a lavorare per reperire, selezionare e favorire l’interesse di coloro che possono veicolare alle imprese ogni forma alternativa di finanziamento.

La questione però è tutt’altro che banale, poiché il mercato dei capitali parla una sola lingua universale, impone a tutti le proprie regole e metodologie, richiede di trovare riscontro delle informazioni fornite in attraenti e trasparenti Piani Strategici e Industriali, esige che attraverso di essi l’impresa dimostri (e verifichi) la propria capacità di sostenere la pressione competitiva internazionale e di far crescere il margine operativo che ha generato in passato. Nonostante quello del Piano sia sicuramente il compito più difficile, ve ne sono molti altri per poter meritare attenzione da parte degli investitori istituzionali:

- la definizione di valide e sufficienti garanzie e collaterali,
- la messa a punto della struttura dell’operazione, l’ortodossia nelle modalità di erogazione e impiego del denaro,
- il collegamento diretto con le evidenze numeriche mostrate dal Piano.

Per ciascuno di questi temi esistono già, anche sul mercato italiano, degli skills consolidati con la clientela di maggiori dimensioni che nessuno meglio degl’intermediari specializzati è in grado di dominare ed applicare in tempi ristretti.

Resta da valutare quanto i piccoli e medi imprenditori italiani sapranno

mostrare capacità di dialogo e di adattamento camaleontico alle nuove tendenze del mercato finanziario: la posta in gioco è la sopravvivenza stessa dell'azienda!

Ma in definitiva non possiamo non notare come il mantra del “fare a meno delle banche” resti piuttosto un'esortazione che non una vera previsione, poiché -mentre le imprese devono aprirsi al mercato dei capitali e alla necessità di nuovi paradigmi, anche il sistema bancario italiano dovrà per certo corrispondentemente rinnovarsi, internazionalizzarsi e dotarsi di nuove competenze!

Settembre 2013

UN NUOVO CICLO ECONOMICO O UN'ILLUSIONE?



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) In dettaglio: Usa, Germania e Giappone si riprendono la leadership
- 3) “Brics” e resto del mondo
- 4) L'Europa
- 5) l'Italia
- 6) Ipotesi e previsioni
- 7) Considerazioni
- 8) Alla ricerca del credito perduto

1) IN SINTESI

La recessione sembra finita in Europa, ma la ripresa non ancora arrivata. Siamo all'inizio di un nuovo ciclo o è un'illusione pre-elettorale?

Finora hanno tenuto banco l'austerità, la restrizione del credito e quella della massa monetaria che hanno generato anni di stagnazione e lasciato ovunque un bel cumulo di macerie. Oggi qual è -se finalmente l'Occidente sembra aver voltato pagina- il vero volto del nuovo ordine mondiale?

L'analisi parte dal contributo positivo delle politiche monetarie espansive, adottate prima e di più dai Paesi che oggi sono usciti dalla recessione, nonché da quello, altrettanto positivo, del valore che sarà creato dalle nuove tecnologie, di cui si parla e si scrive troppo poco, per concludere con la previsione che gli eventi in corso genereranno soltanto un ulteriore vantaggio a favore delle economie che già stanno meglio delle altre.

L'Europa è sempre più costretta a fare delle scelte: in direzione di un vero compattamento (con tutto ciò che questo potrà comportare) o verso una rapida disgregazione, viste le forze centrifughe in atto. L'Italia invece, al pari di molti Paesi limitrofi, non riuscirà che marginalmente a beneficiare del rimbalzo che sta succedendo alla più profonda delle recessioni dell'Occidente post-bellico.

A meno che l'Europa (a partire da noi Italiani) non abbia un sussulto di orgoglio e uno slancio di coraggio nel procedere a grandi passi verso l'unificazione.

Dal punto di vista delle speranze di ripresa dunque la locomotiva americana per le imprese italiane funzionerà a singhiozzo, vista l'attesa di illimitata ripresa dei consumi e di prosieguo di elevati tassi di disoccupazione, mentre quel che rimane dell'export verso India, Asia e Medio Oriente (dopo che le imprese tedesche l'avranno fatta da padrone) potrà fornire ancora qualche soddisfazione.

2) IN DETTAGLIO: USA, GERMANIA E GIAPPONE SI RIPRENDONO LA LEADERSHIP

L'America del Nord è uscita da tempo dalla recessione, aiutata dalla demografia e dalle risorse naturali, seppure con un debito pubblico ingigantito a livelli mai visti prima, mentre l'Europa appare malridotta nelle sue periferie (dove siamo anche noi) e lacerata proprio dall'Unione Monetaria.

Sembra paradossale ma non lo è: negli Stati Uniti non si fa che discutere di droga monetaria ed exit strategy dalla stampa di nuova moneta, con conseguenti ruzzoloni della borsa e innalzamento dei tassi d'interesse (nonostante evidentemente la cura monetaria abbia funzionato e sia tutt'ora fondamentale per aiutare l'emissione di nuovi titoli del tesoro) mentre nell'Europa che ancora arranca e la cui moneta unica rimane artificialmente sopravvalutata, il Quantitative Easing è quasi un tabù perché la Germania ha imboccato la ripresa e attende le sue elezioni politiche imponendo agli altri stati, considerati propri vassalli, di limitare le richieste di liquidità a ciò che serve per rifinanziare i debiti pubblici ed evitarne il default, e non lasciando alcunché per finanziare la ripresa degli investimenti!

Non a caso la “ripresina” auspicata si prevede ovunque che non genererà una riduzione della disoccupazione continentale.

Le querelle macroeconomica non mi vede d'accordo sui pericoli indotti dalle politiche monetarie espansive (il ritorno alla crescita di USA e Giappone dimostrano che le iniezioni di liquidità, almeno nel breve periodo, “funzionano”!) ma sta offuscando la percezione dei veri mutamenti strutturali, come il primato dell'informazione sulla produzione e la spinta delle tecnologie a generare nuova ricchezza, sfruttando meglio le risorse del pianeta. Andrew Haldane economista della Bank Of England afferma: «siamo al culmine di una grande rivoluzione industriale, sospinta dalle nuove tecnologie dal lato dell'offerta e frenata dalla crisi finanziaria dal lato della domanda».

E le tecnologie (con i loro risvolti in termini di supremazia militare) sono fortemente dominate dall'America che esce vincitrice dalla rivoluzione citata: il mutamento che ne consegue negli equilibri economici e geopolitici va a scapito dei BRICS (Brasile, India, Cina, Sud Africa), dei Paesi

Emergenti e del Medio oriente, per premiare gli USA, la Germania, il Giappone e tutto il Commonwealth britannico.

3) “BRICS” E RESTO DEL MONDO

La Cina cresce ma stenta a entrare nell’“era dell’armonia” promessa da Hu Jintao. Si afferma come nuova superpotenza mondiale, e purtuttavia oggi non rappresenta un pericolo per nessuno, poichè buona parte delle risorse generate sono impiegate nella stabilizzazione dei consumi interni, nella costruzione del welfare, nella riforma delle banche, nella riduzione del divario tra le regioni dell’interno e quelle costiere (più ricche) e nella necessità infine di approfondire molti denari in nuova spesa militare.

Del resto oggi parlare dei BRICS non ha più senso: l’India resta una potenza mancata (e affetta dalla necessità di spendere le risorse generate dalla crescita nella stessa lotta della Cina alla povertà interna) e il Brasile rimane un’eterna -instabile- promessa, mentre la Russia è troppo impegnata nel consolidare regime e macchina militare di Putin (anche se quest’ultimo sembra più saggio di quel che in Occidente ci fanno credere) e la propria industria resta ancora fortemente dipendente dallo sfruttamento e l’esportazione delle risorse naturali, per poter promettere più degli altri Paesi “non allineati”.

È proprio l’instabilità politica in questo scorcio del 2013 ciò che caratterizza buona parte delle economie “non anglosassoni” ma sviluppate del pianeta: dal Brasile al Sud Africa, all’Estremo Oriente di Indonesia Vietnam e Corea, passando per l’intera Africa e gli Stati periferici Europei come la Grecia, la Spagna, il Portogallo, l’Irlanda, fino all’agitatissimo Medio Oriente che ancora una volta promette di essere la polveriera del mondo!

4) L'EUROPA

In U.E. la moneta unica non ha unificato i mercati. Le divisioni tra paesi in surplus e quelli in deficit sono aumentate; senza che venissero adottati meccanismi di compensazione. È inevitabile allora che gli imprenditori prosperino là dove c'è maggiore efficienza ma l'austerità -imposta dagli stati forti dell'Unione- non risolve i problemi strutturali. Svezia, Paesi Bassi e Finlandia hanno tratto qualche vantaggio dal grande recupero tedesco rispettando i crismi della ortodossia della Pubblica Amministrazione, ma non è bastato.

La Francia (che dipende molto dalla Germania) ha ottenuto sin'ora dai mercati finanziari un trattamento privilegiato ma presto i suoi contribuenti cominceranno a pagare per il forte disavanzo generato dalle politiche sociali che sta facendo aumentare il debito pubblico senza rilanciare l'economia. Questo può più che controbilanciare sui suoi punti di forza: grandi banche e imprese di stato.

La Germania è ovviamente il Paese che sta andando meglio, più equilibrata nelle sue

infrastrutture, capace di attrarre capitali e cervelli, più orientata di ogni altro Paese occidentale alle esportazioni e alla produzione industriale di elevata qualità.

Tuttavia è il Paese che ha più beneficiato dell'avvento dell'Euro e del contemporaneo irrigidimento delle economie degli altri Stati Europei, e quello dove alle prossime elezioni potremmo assistere ad un riverbero di nazionalismo e conservatorismo, lo stesso che spirito che ha contribuito ad affossare la nostra economia impedendo alla BCE di adottare quelle politiche monetarie espansive che sinora hanno funzionato in USA e Giappone.

5) L'ITALIA

pur avendo visto incrementare negli ultimi anni le capacità di esportazione delle proprie piccole e medie imprese, soffre tuttavia più degli altri Paesi Europei.

L'anno in corso vedrà un nuovo calo del P.I.L. intorno al 2%, dato che tra l'altro incorpora attese di discesa dei consumi interni molto più marcate: dal 3% al 4% su base annua, mentre il deficit dei conti di Stato dovrebbe chiudere l'anno con un "dignitoso" 3%.

Le grandi imprese nazionali si stanno estinguendo o ulteriormente frazionando mentre la prosecuzione della delocalizzazione degli stabilimenti contribuisce alla loro progressiva sparizione.

Il problema italiano è però che, con circa €75 mld di interessi sul debito e con un deficit di (almeno) €45 mld l'Italia dovrebbe trovare ogni anno (almeno) €120 mld aggiuntivi alle esigenze di spesa pubblica, solo per mantenere ai livelli attuali il Debito di Stato. Cosa ovviamente oggi non alla portata, perciò il debito cresce... e il Rating scende.

(S)vendere le principali Partecipazioni Statali per racimolare 60-70mld di Euro dalle privatizzazioni (Carlo Stagnaro ufficio studi IBL, stima che possano valere tutte insieme €130mld, per cui ipotizzare di incassarne al massimo la metà è cosa assai ragionevole) non eliminerebbe affatto il problema del debito italiano (pari a circa 2.100mld di Euro), anzi: la vendita di assets multinazionali ancora partecipati dallo Stato ci farebbe perdere un'importante base imponibile nel medio termine, a causa della immediata riorganizzazione delle stesse aziende da parte degli acquirenti, drenando tasse, occupazione di livello e know-how dalla nazione venditrice a quella dove l'acquirente ha la sede (come dimostra il caso Parmalat).

Peraltro con i governi che si sono succeduti, da Berlusconi a Monti e a Letta, durissima è stata la stretta fiscale mentre nulla di significativo si è fatto sui tagli alla spesa pubblica. Di conseguenza il peso fiscale complessivo della P.A. , giunto al 70% del P.I.L. (il più alto del mondo) soffoca la competitività del Paese che risente degli elevati costi finanziari, sociali, energetici e burocratici: i consumi scendono e i capitali fuggono.

Per non parlare dell'instabilità politica: la volontà inequivocabile di

polemica da parte di entrambi i partiti di maggioranza (e di riportarci entro pochi mesi alle urne elettorali) preoccupa le Agenzie di Rating e i principali Paesi nostri partner commerciali, rischiando di affossare definitivamente il sostegno europeo al nostro debito pubblico e di gettarci in una trappola di tipo greco.

6) IPOTESI E PREVISIONI

L'Euro:

Dopo aver passato quasi tutto il 2012 e metà del 2013 inchiodato al livello di 1,3 Dollari, negli ultimi mesi si è ulteriormente e innaturalmente rafforzato. Ciò crea problemi all'export e tiene alti i consumi. La cosa perdura ma non è sostenibile nel medio termine ed è facile prevedere che, non appena si saranno consumate le elezioni politiche tedesche, si riduca il divario non solo con Dollaro e Yen, ma forse anche con le altre valute. Più difficile prevedere cosa succederà al Renminbi, lo Yuan cinese.

Reddito Fisso:

Nella parte meridionale dell'eurozona i costi della manodopera scendono troppo lentamente e gli strumenti armonizzare la governance non sono efficaci, portando ad andamenti fortemente divergenti con i Paesi "core". È probabile che presto nuove tensioni finanziarie per Grecia e Portogallo, e forse anche per Spagna, Italia e Francia, costringeranno gli euro-burocrati a fare scelte più nette: Eurobond (almeno per le infrastrutture) e Fiscal Compact oppure disgregazione della Divisa Comune (che a sua volta potrebbe generare la prossima crisi sistemica mondiale). La cosa non può che alimentare aspettative di discesa dei titoli a reddito fisso e, conseguentemente, di rialzo dei tassi a medio-lungo termine.

Le Borse:

Sino ad Agosto drogate dalla liquidità in eccesso, si sono già ridimensionate, ma probabilmente non abbastanza. Sarà l'incremento di volatilità dell'ennesimo autunno "caldo" a fare il resto: non sono più molto ottimista in proposito a causa dell'andamento compresso dei consumi in tutto il mondo occidentale. Le imprese non possono prosperare senza vendere di più mentre Estremo Oriente e Terzo Mondo sembrano ridurre la propria capacità di assorbire i beni esportati.

Come sempre sarà Wall Street a dare il "tono" e non sembra che sarà un acuto!

Il corso delle Borse è anche legato all'andamento dei tassi di interesse: è probabile che questi risalgano per tenere conto di qualche (ingiustificata) attesa di inflazione, generando un contesto sfavorevole per incrementare

gl'investimenti azionari non legati a nuove aziende, nuove tecnologie, nuove grandi aggregazioni planetarie.

Ne dovrebbero genericamente risentire perciò le "Utilities", ancora una volta i titoli finanziari e forse anche produttori di Materie Prime e operatori del Largo Consumo.

Lo Spread:

A proposito di attese di tassi crescenti, lo spread dei Paesi periferici come il nostro normalmente dovrebbe riflettere il differenziale di rendimento tra i titoli tedeschi e quelli italiani, a sua volta espressione della diversa rischiosità (Rating) espressa dai medesimi: oggi niente è più falso!

Qual'è il Rating della Germania? Ottimo e stabile. E qual'è quello dell'Italia? Basso e alla vigilia dell'ennesimo downgrading. C'è un abisso in termini di solidità e prospettiva tra i due Paesi, eppure "soltanto" 260 punti base separano i due rendimenti. Non dura.

Quello spread è destinato a crescere e non è già successo solo perché i mercati ancora temono interventi di sostegno di una BCE fortemente targata Mario Draghi, tesi tra l'altro ad evitare la disgregazione dell'Euro.

La Disoccupazione:

È già in crescita, ma le statistiche -si sa- sono manipolate e sincronizzate con gli eventi politici. La sorpresa tuttavia sarà forte: negli ultimi mesi ha accelerato ma non sappiamo esattamente di quanto. La misura attendibile è che il 2013 si chiuda con un dato "ufficiale" del 12,8% e con un ignoto <40% di disoccupazione giovanile (che rappresenta la vera "bomba"!). Ma il vero punto sarebbe misurare la disoccupazione italiana tenendo conto della quota di inoccupati a vario titolo, quali: i pensionati baby, le casalinghe, gli studenti all'estero in attesa di riqualificazione, gli extracomunitari che non vengono censiti, i cassintegrati, eccetera...

Le notizie al riguardo non gioveranno alle attese sui consumi interni e a quelle sui conti pubblici ed è anche il motivo per il quale la migliore opzione per i politici nostrani, di fronte a queste aspettative, è quella di tentare di rimescolare le carte con nuove elezioni per evitare di prendersi la responsabilità di ciò che accade.

La produzione industriale:

E' la variabile che potrebbe forse presentare -verso fine anno- qualche sorpresa positiva, a causa del combinato disposto di maggiori esportazioni, attese di calo del costo complessivo della manodopera, qualche concentrazione produttiva, e forse qualche incentivo dalla possibile discesa del valore dell'Euro (ad oggi tutt'altro che scontata).

La locomotiva americana inoltre potrebbe trainare verso la ripresa qualche azienda nostrana e la necessità di ripristinare scorte e infrastrutture potrebbe portare un ulteriore slancio a contrastare il calo dei consumi, mentre l'Unione Europea magari arriverà finalmente ad erogare contributi agl'investimenti direttamente al tessuto produttivo.

Per la verità se ne parla da tutto il 2013 ma forse proprio per questo prima o poi la cosa dovrebbe sbloccarsi, generando un minimo di ottimismo. Da notare che comunque il panorama si divide in due: da una parte le imprese che hanno trovato oltre confine i loro partners commerciali, tecnologici e di capitale (e che stanno già imboccando il rettilineo), dall'altra quelle che, per i motivi più vari, non lo stanno ancora facendo: per queste ultime i vincoli del mercato interno, delle banche e della fiscalità restano una zavorra difficile da rimuovere!

7) CONSIDERAZIONI

Il nuovo ciclo prima o poi prenderà corpo anche per l'Italia, sempre che le minacce di default del debito pubblico piuttosto che di disordini di piazza o crollo dei conti delle principali banche del Paese (insomma: il “vincolo finanziario”) non trascini prima al collasso di quel che resta del nostro sistema industriale e commerciale.

È straordinario notare le similitudini della nostra condizione con il precedente della Grecia dove tutti, dalla Germania al Fondo Monetario Internazionale (che non a caso si trova a Washington) hanno ammesso di aver sbagliato a lasciar tracollare l'economia ma nessuno ha neppure fatto a tutt'oggi un accenno a modificare la situazione! L'Italia, insomma, se si dovesse cedere all'idea che esiste qualcuno che dirige le danze, potrebbe essere altrettanto “sotto schiaffo” quanto la Grecia e il Portogallo, e chissà per ancora quanti anni.

In tal caso la ripresa in atto non passerà affatto dalle nostre rumorose ed affollate spiagge, dalle nostre raffinate località turistiche, dai nostri immensi patrimoni artistici e dalle nostre verdi vallate alpine... neppure in ritardo. Le cicale italiane non stanno consumando redditi percepiti, bensì le loro riserve “tecniche”!

La sensazione insomma è che, nonostante le condizioni per un “rimbalzo” siano probabilmente maturate, alle imprese nostrane e ai Paesi Mediterranei manchi il terreno sotto i piedi: una base solida da cui ripartire a costruire.

Concludo perciò affermando che se alla fine prevarrà la volontà politica di accelerare sul fronte del coordinamento europeista, allora le possibilità di una vera ripresa (tanto industriale quanto finanziaria) ci sarebbero, eccome!

Ma la cosa -perché accada- dovrebbe prima essere compresa e condivisa dagli altri cittadini Europei non meno che da quelli Italiani che eleggeranno i propri politici della prossima tornata. Succederà mai?



8) ALLA RICERCA DEL CREDITO PERDUTO



Con l'arrivo della crisi le aziende che hanno gioco forza rinviato gli investimenti (con evidente grave danno per l'occupazione e lo sviluppo del Paese). Per la recessione, il deteriorarsi della qualità del credito, per i mancati rimborsi di quello concesso in passato e per molti altri motivi, le banche hanno chiuso i rubinetti e molte aziende non hanno potuto fare altro che aspettare tempi migliori per ottenere nuovi finanziamenti, gestendo - come possibile - il rimborso delle rate che nel frattempo andavano in scadenza.

Confindustria e Governo non se ne sono stati con le mani in mano: la moratoria convenuta con l'ABI (Avviso Comune) ha consentito alle banche di non contabilizzare maggiori sofferenze in attesa di tempi migliori (che nel frattempo non stanno ancora arrivando), oltre che di ricevere significativi sgravi fiscali a fronte della concessione di prolungamenti dei mutui e finanziamenti in essere.

Il nodo però sembra oggi essere giunto al pettine perché - giunti ormai a ridosso del 2014 - quei finanziamenti che sono stati in passato oggetto di moratoria, dovrebbero riprendere il loro normale ritmo, fatto di rimborsi delle rate di capitale e di nuove erogazioni bancarie in parziale sostituzione delle linee di credito in scadenza.

Tuttavia in questo periodo le aziende italiane hanno generato ben poca nuova liquidità per onorare le loro rate (quando non sono proprio finite in rovina!) e le banche italiane (quelle straniere sono quasi tutte sparite) non hanno perciò ottenuto i rimborsi che permetterebbero loro di erogare nuovi

finanziamenti.

I vari strumenti di rifinanziamento delle banche centrali (tra le quali la BCE) puntano tutti a creare nuova liquidità da introdurre nel sistema in sostituzione di quella non più disponibile a causa della recessione in corso, ma nel caso delle banche italiane questi sono stati appena sufficienti alla sottoscrizione da parte delle banche stesse delle ingenti masse di titoli pubblici che scadono, dietro forte “moral suasion” della banca centrale.

Restano pochi spiccioli a favore dell’economia reale. Dunque non sarà questo sistema bancario (stretto anche da problemi di capitalizzazione delle perdite su crediti) a finanziare l’eventuale ripresa del 2014, nè tantomeno a finanziare la necessaria espansione internazionale delle imprese italiane!

È un cane che si morde la coda poichè, mentre ne soffrono gli investimenti e, con essi: le innovazioni, l’occupazione, il reddito disponibile, anche la qualità del credito in essere decade con le ristrettezze finanziarie che ne derivano alle aziende.

Oggi non si fa che parlare dei Mini Bond quale nuova panacea per i suddetti problemi, ma non ci si rende conto a sufficienza del fatto che per molte aziende emetterli non sarà affatto facile quanto lo è stato qualche anno fa ottenere un mutuo in banca! In quanto sottoscritti dai privati, i Mini Bond sono uno strumento che appartiene di diritto al mercato dei capitali, mercato che ha le sue regole e le sue preferenze.

Innanzitutto il volume dei Mini Bond che si stima verranno sottoscritti nel corso del prossimo anno non corrisponderà che a qualche goccia di pioggia nel deserto del credit crunch: i nuovi requisiti di capitalizzazione dovuti a “Basilea III” e i crescenti problemi di incaglio delle posizioni creditizie del passato si stima che faranno flettere i prestiti bancari erogati a famiglie e imprese nel corso del prossimo anno di almeno €100miliardi!

Un’enormità, a fronte della quale non basterà il più roseo successo di nuovi strumenti come il Minibond per porre riparo. Si stima infatti che -qualora dovessero diffondersi- gli investitori (necessariamente non privati) su questi strumenti non sottoscriveranno più di €50 miliardi di erogazioni nel corso del 2014. Dunque i Mini Bond non saranno mai sufficienti a coprire il “buco” finanziario che trattiene l’industria nazionale dal ritrovare la strada della crescita.

In secondo luogo, se i Mini Bond sono uno strumento che viene sottoscritto

dal mercato dei capitali, bisogna chiedersi quali aziende potranno davvero accedere a tale mercato, e con quali procedure, perché esso in Italia è un segmento molto ristretto del mercato finanziario, tanto a causa della storia recente che ha visto prevalere gli istituti bancari su tutti gli altri intermediari, quanto per la costante fuga di capitali che caratterizza la nostra economia: in recessione da anni e saccheggiata dal fisco più vorace del pianeta.

Eppure quella del mercato dei capitali sarà sempre più la strada maestra per dare risposta alle esigenze finanziarie delle imprese. Esattamente come le emissioni azionarie, anche le emissioni obbligazionarie sono normalmente sottoscritte da investitori istituzionali, da grandi gestori del risparmio, fondi pensione e organismi di investimento collettivo. Perciò seguono le stesse logiche del capitale di rischio.

Dunque gli stessi investitori che potranno sottoscrivere i Mini Bond sono normalmente avvezzi a valutare di entrare nella compagine azionaria delle imprese, anzi: i capitali di rischio sono gli unici che permettono alle imprese di solidificarsi, crescere ed essere monitorate dagli analisti finanziari affinché esse creino davvero valore (e, se vi riescono, ciò non vale soltanto per gli azionisti).

Ma per accedere al mercato dei capitali le imprese devono fornire elementi informativi completi, come il piano industriale e la certificazione di bilancio, che costituiscono la norma su quel mercato, tanto quanto per la Borsa Valori.

Molte imprese non sono attrezzate per l'opportuna informativa e molte altre sono troppo legate a logiche strettamente familiari, per poter risultare davvero appetibili al mercato dei capitali!

È il dramma delle aziende italiane, oramai rimaste a secco di liquidità autogenerata e dunque alle prese con il pressante vento della globalizzazione, ma non ancora pronte a dispiegare nuove vele per navigare intorno al globo e trarne profitto.

Accedere ai ricchi "forzieri" del mercato dei capitali non è complicato ma neanche scontato!

La "chiave" sta nella capacità delle imprese di mostrare di avere un vantaggio competitivo, buone capacità di pianificazione e controllo dei rischi, nonché redditività e generazione di cassa. Fattori che insieme permettono di crescere e generare valore per azionisti, obbligazionisti e

lavoratori!

Molto spesso perciò è la pianificazione strategica e finanziaria la risposta “organica” da fornire alle richieste degli investitori per ottemperare alla necessità di ottenere da questi ultimi le risorse finanziarie, mostrando di generare ricchezza attraverso l’uso intelligente delle risorse medesime. Fare ciò tuttavia significa andare contro il diffuso andazzo che indica nell’esprimere in bilancio un’adeguata redditività, un problema per la riduzione del carico fiscale e nell’accollo delle spese personali sul bilancio aziendale la via maestra per minimizzare il reddito personale imponibile.

Fornire risposte alle richieste informative degli investitori significa inoltre “certificare” il bilancio e investire nella struttura amministrativa, nel controllo di gestione e nella pianificazione strategica, risorse economiche che potrebbero essere invece destinate alla produzione.

È in parte un tema di diversa mentalità rispetto al passato, che contempla tra l’altro la separazione della proprietà dalla gestione aziendale e di questa dalle direzioni operative, mentre in altra parte è un problema dimensionale per le imprese: quelle più piccole hanno maggiori costi nel soddisfare le esigenze informative del mercato dei capitali.

Eppure le imprese che ci sono riuscite mostrano performances ben superiori alle altre! E trovano le risorse per gli opportuni investimenti, capitale di rischio compreso, che difficilmente potrà essere solo appannaggio delle famiglie degli imprenditori.

In passato era una questione di scelte: molte aziende sceglievano di restare “famigliari” per massimizzare gli interessi del nucleo imprenditoriale. Poi è arrivato il vento della globalizzazione, dell’apertura dei mercati, della competizione internazionale, ivi compresa la competizione per accaparrarsi le risorse finanziarie che il mercato dei capitali può mettere a disposizione delle imprese migliori.

E contemporaneamente il sistema nazionale del credito è collassato, incapace oggi di erogare abbastanza liquidità per tutte le esigenze delle imprese.

Dunque oggi è divenuto giocoforza confrontarsi con il mercato dei capitali, per cercare l’alternativa. Per le imprese di questo decennio non è più una scelta di vita, bensì piuttosto di vita o di morte: senza risorse le imprese muoiono, oppure si fondono tra loro, o si riducono fortemente in termini

dimensionali (pregiudicando molto spesso in questo modo la capacità di sopportare i necessari investimenti e il costo dei canali distributivi di cui avrebbero bisogno).

C'è da aspettarsi insomma che molte più imprese -nel corso dei prossimi anni- si affacceranno al mercato dei capitali. Ma se la previsione circa la domanda di capitali appare chiara, non altrettanto possiamo dire sul fronte dell'offerta dei medesimi!

Da dove arriveranno questi nuovi capitali? Il sistema-Paese dovrebbe porgersi in modo organico questa domanda per evitare che, in mancanza dei medesimi, le imprese nazionali emigrino per poterli reperire altrove!

Il tema peraltro ha forti risvolti politici: un fisco troppo severo, una burocrazia non efficiente e un sistema giudiziario normalmente lento e poco amichevole nei confronti di chi investe non invogliano i detentori di capitali ad investire nelle imprese italiane, le quali se non potranno investire non assumeranno lavoratori, anche a causa delle rigidità normative! Se il tema è "politico" conseguenze sono tuttavia molto pratiche: se non cambia qualcosa, chi placherà la fame di finanza dell'industria italiana?

Agosto 2013

IL CIGNO NERO



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Nel dettaglio
- 3) I problemi attuali
- 4) L'illusione monetaria e la schiavitù dei consumi
- 5) La realtà e l'immaginazione
- 6) Come staremo, dunque, tra un quinquennio?
- 7) Le conseguenze economiche
- 8) Quale "cigno nero"?
- 9) L'economia del cigno nero
- 10) Morale

1) IN SINTESI

L'economia italiana è a un bivio importante, a causa del debito pubblico ma non solo: la contrapposizione fra i due principali partiti e la prolungata recessione lasciano poco spazio all'ottimismo e, se il downgrading delle società di Rating dovesse proseguire, saremmo presto incapaci di collocare sul mercato le prossime emissioni di titoli di Stato, nonché molta della raccolta finanziaria delle imprese nazionali, sprofondando in un vortice di mancanza di risorse di stampo "greco"!

Di fronte a questa prospettiva la domanda è ovvia: potrà mai cambiare qualcosa? Un cigno nero potrà comparire all'orizzonte? La risposta è molto legata alla progressiva finanziarizzazione dell'economia perché quasi tutti gli Stati del mondo hanno accumulato grandi debiti e perché Shinzo Abe ha preso la guida del Giappone e imposto un ritmo più serrato all'allentamento delle politiche monetarie di tutto il mondo, che presumibilmente proseguirà a lungo!

Di conseguenza tutti si chiedono quali effetti potrà avere l'elettrostimolazione monetaria cui assistiamo e se essa potrà minare alla base le radici del capitalismo.

Pur non potendo nessuno al mondo rispondere con certezza (nessun economista, nessuno storico, nessun sociologo...) la ricetta del Premier Giapponese sembra -almeno per il suo Paese- magicamente avere effetto, by-passando in un colpo solo l'infinito dibattito in corso.

Potrebbe essere lui il "cigno nero"?

2) NEL DETTAGLIO

All'inizio dell'ennesima estate di crisi per il nostro Paese, di "empasse" per l'Italiano medio e per moltissime delle nostre Imprese, nel timore di risultare ripetitivo, ho voluto provare ad allargare gli orizzonti e ho iniziato a chiedermi -e a chiedere ai miei amici su FB- non più cosa succederà il mese prossimo bensì, in definitiva: in quale direzione siamo diretti nell'arco di almeno un quinquennio?

Duole prendere atto del fatto che molte tendenze attuali dell'economia italiana ed europea, tratteggiate in passato anche dal sottoscritto con nomi esotici come "Japanification" (da me riportata già nel Luglio 2012), "Credit Crunch" (ahimè da molti anni prima), "L'ora dei Capitali" (nel 2007) e, più recentemente: le "Guerre Valutarie" e il "Minsky Moment") sebbene siano già in atto, in assenza di decise manovre del Governo e del Parlamento (circa le quali oramai esprimo tutto il mio scetticismo), andranno avanti ancora a lungo a manifestare appieno i loro effetti, senza particolari cambiamenti di rotta.

Ciò avviene attraverso:

- la fuga dei capitali dall'Italia, assai comoda per chi li riceve, a partire dagli Svizzeri,
- la conseguente desertificazione dei commerci e della finanza a casa nostra,
- la deindustrializzazione del Bel Paese e la conseguente disoccupazione che monta,
- la probabile stasi del sistema bancario e assicurativo,
- il calo generalizzato del gettito fiscale e la "grecizzazione" della nostra economia,
- l'incapacità dunque dello Stato di mantenere il suo ruolo di redistributore di ricchezza e la conseguenza che esso amministrerà sempre meno i servizi essenziali come la difesa, la sicurezza, l'istruzione, la giustizia, la previdenza e la sanità, impiegando sempre più il proprio budget nella spesa corrente.

Questo gli Italiani lo comprendono bene.

La delegittimazione delle istituzioni e l'imbarbarimento della nazione sono

già in atto, accentuate oggi dalla povertà che avanza: su questi temi le previsioni sono ahimè facili perché non si vede nulla che possa invertire la tendenza!

Casomai la questione aperta è proprio quella: può davvero cambiare qualcosa? Salterà fuori qualche bella discontinuità positiva? Potrà apparire una schiarita prima che la nostra generazione si sia esaurita senza un “ricambio naturale”?

Comparirà cioè all’orizzonte un “cigno nero”?

Questo termine proviene dal titolo di un saggio dell’epistemologo ed ex trader di borsa Nassim Nicholas Taleb, esperto di origine libanese di “scienze dell’incertezza”. Taleb sostiene che le banche e le imprese commerciali sono molto più vulnerabili agli eventi pericolosi perché molti di essi sono imprevedibili. I modelli economici sviluppati spesso non danno la quantità delle reali perdite a cui questi enti sono esposti.

Come pure le possibili discontinuità potrebbero avere caratteristiche positive, anzi: poiché normalmente il mondo va avanti e difficilmente indietro, queste ultime sono più probabili.

La sua tesi è che quasi tutti i grandi eventi della Storia provengono dall’inaspettato.

E questo nonostante l’uomo tenda a convincersi che tutti gli eventi sono spiegabili col senno di poi.



3) I PROBLEMI ATTUALI

La situazione -triste in Italia- non è molto migliore a livello globale, visto che lo scenario di consenso tra gli economisti prevede:

- un rallentamento generale dell'economia mondiale con forti rischi per i Paesi più deboli
- un calo generalizzato del tasso di piena occupazione nei Paesi industrializzati
- una graduale migrazione dei centri di potere economico e finanziario verso i Paesi Asiatici
- la continuazione di una certa volatilità dei mercati borsistici e delle materie prime, sebbene restino intonati al rialzo
- i tassi di interesse solo lievemente crescenti
- la necessità di continuare con le misure straordinarie di riversamento della liquidità sul sistema finanziario per compensare il suo prosciugamento dovuto alla prolungata recessione
- la possibilità che di conseguenza anche le “guerre valutarie” proseguano a lungo.

In teoria le Banche Centrali dovrebbero agire in modo “anticiclico” calmierando i mercati quando c'è pericolo di inflazione e pompando liquidità quando la recessione prosciuga quella disponibile, strozzando la spesa per i consumi, ma anche quella per investimenti e infrastrutture.

Oggi però, dopo una lunga serie di interventi di liquidità e una ancor più lunga stagnazione economica, intervengono anche forti dubbi sulla validità del lassismo nelle politiche monetarie.

Tra gli economisti più conservatori vengono rispolverati concetti come “financial repression”, deficit” (di bilancio) e “debasement” (delle principali valute):

1) Financial Repression

E' una tecnica finalizzata a “rubare” valore dalle tasche dei risparmi dei cittadini per portare nelle tasche delle nazioni debentrici attraverso rendimenti reali negativi, al netto dell'inflazione. Sostituita e invisibile ai più, potrebbe costituire l'effetto finale del Quantitative Easing, visto come strumento inflazionistico utilizzato per lenire la disperata esigenza di

liquidità che rallenta il ritorno allo sviluppo economico.

Consiste nel lasciare che i tassi divengano negativi al netto dell'inflazione, occultandone la vera misura e abbassando il più possibile i rendimenti dei titoli di Stato (riducendo tanto l'onere dello Stato per qs.ultimo quanto il valore effettivo del suo debito residuo).

Poiché non costituisce una scelta dei risparmiatori, bensì una subdola imposizione dei governi, essa è chiamata “repressione” o “imposizione” o “monetizzazione del debito pubblico”. Se sia peggiore la monetizzazione o il default del debito medesimo lo lascio giudicare ai lettori.

2) “Deficit”

è il disavanzo dei conti dell'anno di una nazione: se esiste vuol dire che i politici hanno speso di più di quanto hanno avuto e che non potranno che colmare il divario con nuove tasse o con la bancarotta di Stato. Si tende a spiegare che lo si fa per favorire il Welfare e la Cassa Integrazione Guadagni, ma sappiamo bene che il grosso delle spese pubbliche non risiede nelle politiche sociali! La verità è probabilmente l'altra: quando il deficit corre, i nostri politici stanno applicando sulle nostre teste una nuova tassa regressiva (che pesa di più ai più poveri) che per un po' resterà occulta.

3) “Debasement”

è il concetto più sfuggente e al tempo stesso più potente: quello di sottrarre gradualmente valore dalla divisa monetaria (l'Euro, il Dollaro, lo Yen, ecc...), tanto attraverso l'inflazione strisciante quanto con la “guerra delle valute” (la gara a chi svaluta di più per restituire competitività alle esportazioni). Apparentemente ciò aiuta l'economia, ma poi fa inesorabilmente crescere il costo di un chilo di pane.

È il motivo (sano) per il quale i popoli del Nord Europa sono da sempre contrari alle politiche di Draghi in BCE: se la medesima “stampa” denaro senza che i conti pubblici dell'area Euro vengano risanati, stiamo solo rimandando i problemi!

4) L'ILLUSIONE MONETARIA E LA SCHIAVITU' DEI CONSUMI

Negli anni recenti ci siamo tutti sentiti dei Principi Rinascimentali in sella alla loro nuova carrozza, oppure degli Imperatori Romani comodamente seduti sul loro Trono imbottito in pelle davanti al Circo Massimo (il piccolo schermo) ad applaudire via internet giocolieri e (finti) gladiatori. In realtà stavamo solo sognando e cercando di dimenticare i problemi.

Ma se poi ci tocca lavorare tutto il giorno per pagare le bollette allora comprendiamo che non siamo i signori del nostro destino, bensì piuttosto degli schiavi, ben vestiti e ben drogati dai media, fino a credere che le margherite si sfoglino da sole nella valle verde dei nostri televisori.

Sebbene nessuna forma di schiavitù sia eterna, la pura verità è che oggi viviamo in un mondo Occidentale che vede minati i propri principi di base, i nostri diritti fondamentali di libertà e autodeterminazione, a favore di poche potentissime élites che riescono a guadagnare denaro e potere da questa situazione.

Le quali, ovviamente, cercano per i loro capitali un rifugio sicuro nella parte più remota del resto del mondo.

Eppure, chi esporta capitali, per quanto odioso ai più, non ha oggi tutti i torti: in un certo senso le sue aspettative di “messa in salvo” dei capitali si autorealizzano quando la fuga dei capitali dai nostri territori ne determina l’impoverimento. Ma per chi resta a casa, l’ “illusione” che ce la caveremo ancora una volta e che noi abbiamo scelto da soli le nostre droghe quotidiane (poiché dietro l’angolo c’è sempre la ripresa) va avanti senza alcun fondamento logico!

5) LA REALTA' E L'IMMAGINAZIONE

Sebbene la storia ci insegni che le discontinuità e i “cigni neri” ci siano sempre, possiamo ragionevolmente ritenere che un vero ribaltone delle attuali tendenze possa arrivare in caso di discontinuità delle condizioni generali, vale a dire con qualche forte evento o con un colpo di stato? Non necessariamente, anche se -sì- molto probabilmente.

Certo, dopo almeno un decennio del dilagare di ciò che è stato battezzato il “Rinascimento Digitale” (che ha dato luogo a più di un sommovimento politico o di qualche “primavera araba”), la cosa che mi stupisce di più è la diffusa inconsapevolezza della gente e la straordinaria lentezza con cui gli eventi oggi sembrano accadere.

La probabile realtà è che siamo piombati in un nuovo Medioevo nel quale siamo tutti vittime di teorie economiche sbagliate e ancora di qualche ideologica illusione, per cui -se non succede niente di nuovo- tireremo a campare forse molto a lungo, invece di guardare in faccia la realtà di una sempre minore autodeterminazione e provare a reagire con vigore!

Molte delle cause per le quali una civiltà soccombe oppure prospera sono solo collegate all'economia ma non alla finanza: la crescita demografica, i flussi migratori, l'invecchiamento della popolazione, la disponibilità di risorse naturali e minerarie...

Se oggi facciamo una verifica scopriamo che questi fattori mostrano valori opposti se paragoniamo il mondo occidentale con quello orientale!

6) COME STAREMO, DUNQUE, TRA UN QUINQUENNIO?

Il 2018, quello “standard”, per noi Europei del Sud è dietro l’angolo: è più vicino di ciò che si può ritenere, più uguale al 2013 di quanto ci si possa immaginare, più povero di spirito del 2001 o del 2008 (i due anni in cui la crisi di sistema ha iniziato a manifestarsi).

Se l’empasse non viene rimossa alle radici, tutto quello che potrà accadere entro il 2018 sarà che al massimo le misure di austerità attuali avranno ottenuto qualche parziale successo con una timida ripresa dei consumi, poca nuova occupazione (magari part time e senza sicurezza sociale, nei fast food o nei lavori da remoto) e una (apparente) riduzione dei debiti pubblici, ma la verità potrebbe non essere manifesta: pagheremo tutti noi queste piccole illusioni con una riduzione del nostro livello di benessere, e senza che il sistema si riformi a sufficienza? Per poi sprofondare di nuovo più in basso sintantoché non intervenga qualche cambiamento più radicale o qualche fattore di rinnovato benessere?

7) LE CONSEGUENZE ECONOMICHE

Questo scenario -non roseo- può riservare nel breve periodo qualche sorpresa positiva per gli investitori ed i risparmiatori, tanto a livello di mercati borsistici quanto di ripresa temporanea dei consumi leggeri, sebbene esso potrà facilmente segnare uno stabile declino del luxury fashion, dell'automotive e delle costruzioni civili, nonché degli articoli di "consumo cospicuo", quantomeno nel nostro Continente.

Chi è attivo in quegli ambiti non potrà dunque che cercare ad Oriente i propri naturali mercati di sbocco.

I tassi di interesse pertanto è probabile che restino a lungo su livelli molto bassi, per quanto la cosa continuerà a stridere con una decisa scarsità di credito disponibile e di capitali per lo sviluppo, i quali saranno rari e cari. La selezione naturale che ne deriverà porterà le imprese ad un maggior senso critico sui costi "non inerenti", sugli sprechi energetici nel processo produttivo sulle politiche logistiche e distributive e sulle campagne pubblicitarie, mentre si assisterà ad un più deciso spostamento della nuova comunicazione sui nuovi strumenti digitali, caratterizzati da un più basso costo-contatto e dall'aspettativa di creare nuova ricchezza.

Lo scenario "standard" non potrà che prevedere un' elevata tassazione che sarà accentuata dalla ripresa delle spese militari e dalla progressiva perdita di valore delle divise monetarie occidentali a favore di quelle asiatiche e dell'emisfero australe, sebbene la cosa sarà probabilmente pilotata con leggiadria, per evitare di risultare macroscopica.

Non vedo dunque un deciso apprezzamento di questa o quella valuta occidentale e nemmeno una forte svalutazione dello Yen, che somiglia nel suo comportamento sempre più al Dollaro (fatta eccezione per quelle dell'Asia continentale) mentre posso ritenere che il costo delle materie prime non potrà che crescere, seppure molto gradualmente, e con esso quello delle commodities, dell'energia, di metalli e materiali preziosi.

8) QUALE “CIGNO NERO”?

Per i fautori invece di un più profondo rinnovamento del mondo Occidentale occorre sottolineare che ciò che la Storia insegna è che esso non è mai gratuito, che il cigno è spesso molto “nero”, come lo è il baratro che l’umanità deve attraversare per poter procedere verso la prossima tappa del suo percorso.

Spesso le discontinuità sono segnate da eventi traumatici come carestie, guerre e distruzioni di valore, di abitudini, di tradizioni e di vite umane. Ma non sempre.

Non è neanche sicuro che il rinnovamento segni un vero passo in avanti, visto che l’umanità è bambina e assai di recente sembrava averne compiuti parecchi.

Potrebbe sempre accadere il contrario, perciò io non sono mai tra i fautori di una grande rivoluzione ovvero di un rinnovamento “a tutti i costi”, anche perché è spesso l’ignoto che viene a noi e non il contrario.

Si prenda il caso del nuovo Giappone, quello che dopo il devastante terremoto si è messo così tanto in discussione da riuscire a rinnovare se stesso ben più di quanto possiamo oggi supporre: il nuovo Premier -Shinzo Abe- ha inaugurato una spericolata politica espansionistica (anche tenendo conto del fatto che il debito pubblico nazionale è più del doppio del nostro) che sembra dargli ragione, determinando peraltro un effetto-a-catena per nulla trascurabile visto che sta determinando una corsa alla svalutazione competitiva delle principali monete!

E se fosse lui il Cigno Nero? Se riuscisse nell’intento di restaurare l’entusiasmo e la solidarietà?

9) L'ECONOMIA DEL CIGNO NERO

Lo scenario della decisa discontinuità si può accompagnare alla perdita di valore di molti beni rifugio, alla corsa ai metalli preziosi e ai beni facilmente occultabili e non passibili di oblio e disgusto, ma -nella misura in cui determina un ritorno alla crescita- essa brucia le resistenze fisiologiche dei mercati instaurando una sorta di allucinazione collettiva!

Resta assai difficile prevedere cosa potrebbe succedere ai mercati finanziari occidentali in caso di ribaltone dell'attuale tendenza alla riduzione della crescita economica mondiale, ma non dobbiamo dimenticare che accanto al Giappone esiste la prossima superpotenza economica mondiale: la Cina. È quest'ultima che potrebbe anche decidere di sposare la causa della crescita!

Nessun Cigno Nero nato in Occidente riuscirà facilmente ad estendere i propri tentacoli sino in estremo oriente e che persino il mondo arabo ne possa rimanere esente. Mentre viceversa quello che potrebbe accadere è il contrario: che proprio dalla parte più dinamica del mondo moderno: l'Estremo Oriente, possa emergere un vero Cigno Nero. In entrambi i casi è probabile che la discontinuità -se davvero interverrà- corrisponda comunque ad una crescita di quei mercati finanziari e ad un relativo boom immobiliare, a causa dell'ovvio travaso di ricchezza (peraltro in atto già oggi) e alla differenza di tendenza nei consumi che si determinerebbe tra i due emisferi (tagliati in senso verticale) del mondo.

L'economia del Cigno Nero assomiglierebbe cioè per un verso ad una economia di guerra, ma con molte similitudini (sebbene con diversissima intensità) alle tendenze economiche che si possono presumere per lo scenario "standard", poiché in entrambi i casi potremo vedere emergere le economie asiatiche ben più in alto di quelle occidentali.

L'eventuale inflazione che potrebbe insorgere accanto alla discontinuità si accompagnerebbe peraltro ad una tumultuosa ripresa di consumi e investimenti.

10) MORALE

Che il nostro mondo cambi o non cambi granché le prospettive generali a medio termine sono probabilmente quelle di una ulteriore polarizzazione dell'umanità: tra paesi occidentali e paesi orientali tra gente anziana e ricca che progressivamente diviene più povera e gente giovane e povera che tende ad arricchirsi.

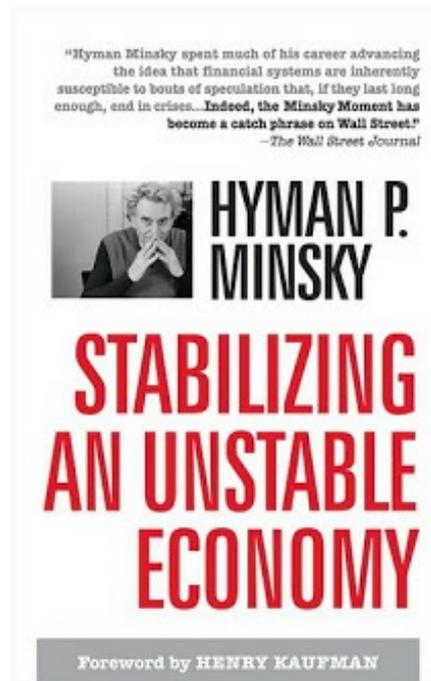
La distinzione sarà sempre più accentuata anche tra i detentori di capitali e questuanti degli stessi, che inevitabilmente non potranno che risultare sempre più numerosi.

Ma soprattutto è probabile che proprio dal “melting pot” dell'arcipelago del Pacifico che potrebbe arrivare uno scossone positivo per le economie del mondo occidentale

Esattamente ciò che è successo con la caduta di Roma sotto le orde dei nuovi barbari poco prima del Medioevo: l'ascesa e l'apoteosi dell'Impero Romano d'Oriente!

Luglio 2013

IL MOMENTO DI MINSKY?



INDICE:

- 1) In pillole
- 2) Nel dettaglio
- 3) Come uscirne allora?
- 4) Ma questo “concerto” avrà luogo?
- 5) e cosa fa l’Italia?
- 6) Indicazioni pratiche

1) IN PILLOLE

L'economista americano Hyman Minsky con l'ultima crisi finanziaria è divenuto -postumo- molto famoso a Wall Street per aver tratteggiato in un libro del 1992, un assai triste scenario che, nel 1998, durante la crisi del debito russo, è stato denominato "the Minsky moment" dall'economista Paul McCulley, gestore di PIMCO.

Minsky scriveva che in un mondo caratterizzato dalla forte finanziarizzazione dell'economia e da un eccesso di debito, la creazione di ricchezza si riduce e dipende non solo dalla ovvia capacità industriale e commerciale di generare reddito operativo, ma anche e soprattutto dalla capacità finanziaria di accumulare risorse strategiche: il fine degli operatori economici non è più la produzione di reddito, bensì l'accumulazione di ricchezza monetaria attuata mediante attività finanziate tanto con capitale proprio quanto con il credito, ovviamente sintantochè qualcuno lo concederà.

La progressiva rarefazione del credito e il parallelo aumento del suo costo in termini reali sembra caratterizzare l'attuale fase economica, sotto il segno di una crescente volatilità dei mercati.

In un mondo che entra nel vortice dell'eccesso di indebitamento finanziario dunque ciò che diviene particolarmente prezioso -e dunque raro- è il capitale di rischio, posto che il capitale di debito sarà per molti motivi meno disponibile, a tassi reali crescenti e a condizioni sempre più svantaggiose.

Può allora permettersi il mondo di ridurre le misure di espansione monetaria proprio mentre imperversa una strisciante deflazione? Probabilmente no, sebbene ciò che auspichiamo nello scritto che segue è l'opportunità di sostituire gradualmente le politiche di rifinanziamento delle principali Banche Centrali con misure straordinarie volte a favorire la creazione di infrastrutture e investimenti tecnologici, per fornire quello stimolo alla ripresa economica che il capitalismo d'oggi sembra aver perduto autonomamente.

2) NEL DETTAGLIO

Allorché la domanda di moneta preme sull'offerta, non solo aumenta la velocità di circolazione della moneta, ma si moltiplicano le innovazioni finanziarie (la cosiddetta quasi-moneta) che aiutano i mercati a crescere e divenire sempre più liquidi, sino a generare quella bolla speculativa e quell'eccesso di propensione al rischio che ha portato alla crisi dei mutui "subprime".

È una buona descrizione di ciò che è successo nel mondo occidentale all'inizio del nuovo millennio: la poderosa espansione di borse, finanza dei derivati e titoli "tossici"!

L'opposto va a succedere quando la bolla speculativa dei mercati invece "scoppia" e l'economia di conseguenza rallenta: la velocità di circolazione della moneta allora diminuisce e la disponibilità di moneta "percepita" dagli operatori si restringe più che proporzionalmente, generando a sua volta effetti recessivi.

Se il sistema finanziario globale raggiunge un forte indebitamento generale, esso è dunque maggiormente esposto al rischio di implosione del mercato finanziario, dato che la crisi di fiducia che ne deriva può generare notevoli ripercussioni sulle variabili reali: un relativo aumento dei tassi può produrre l'impossibilità di rifinanziamento delle posizioni speculative, che devono allora essere liquidate vendendo le attività acquisite in leva finanziaria, provocando a loro volta la caduta non solo dei relativi prezzi, ma anche del reddito generale e dei flussi monetari del sistema.

È una buona approssimazione di ciò che è già successo dal 2008 in poi.

Infine il "Minsky Moment": la deflazione indotta dal perdurare della crisi finanziaria e il conseguente crollo dei prezzi degli assets, "svenduti" a causa della necessità di rientrare dai debiti, generano a loro volta aspettative di una prolungata stagnazione, inizialmente a causa del fatto che la liquidità disponibile si restringe più che proporzionalmente e successivamente per l'autorealizzarsi di aspettative negative!

Irving Fisher aggiungeva che qualora l'eccesso di indebitamento conduca tanto gli stati sovrani, quanto le banche e i privati, al tentativo di liquidazione dei debiti attraverso la svendita di attività, allora con la

deflazione si produce un aumento dell'onere del debito in termini reali. Ciò conduce alla caduta dei profitti, dunque del reddito disponibile per i consumi come di investimenti e occupazione.

Quando questo accade interviene una caduta della fiducia dei mercati e della velocità di circolazione della moneta, inducendo una fuga dei capitali dai mercati emergenti per rivolgersi a quei mercati che mostrano un aumento del tasso di interesse reale, e la deflazione porta infatti proprio a questo (e alla nascita della cosiddetta “sindrome giapponese”).

Questa è peraltro una condivisa previsione a proposito di ciò che sta per accadere!

Anzi! Il fatto che i rendimenti reali americani tornino in territorio positivo può non essere per noi altri una buona notizia: se la locomotiva degli USA non “esporterà” presto e in dosi massicce la ripresa economica verso le nostre sponde dell'Atlantico, potremmo assistere ad una ulteriore e definitiva fuga di capitali dal nostro Paese, alimentando con essa recessione e deflazione e contemporaneamente dovendo subire un incremento degli interessi sul debito pubblico da rifinanziare, con l'arrivo di ulteriori tasse e giri di vite su spesa pubblica e consumi interni, difficilmente sostenibili se non interviene qualcosa o qualcuno a ristabilire un equilibrio.



Da notare che Hyman Minsky (un economista vissuto a Chicago dal 1919 al 1996, Keynesiano convinto ma con pochi fans alla “Scuola di Chicago”), aveva previsto con straordinario anticipo tutto questo.

La politica monetaria espansiva (QE) che le Banche centrali hanno praticato sino ad oggi è stata proprio rivolta a prevenire o quantomeno a posporre quel “Minsky Moment” da costui preconizzato.

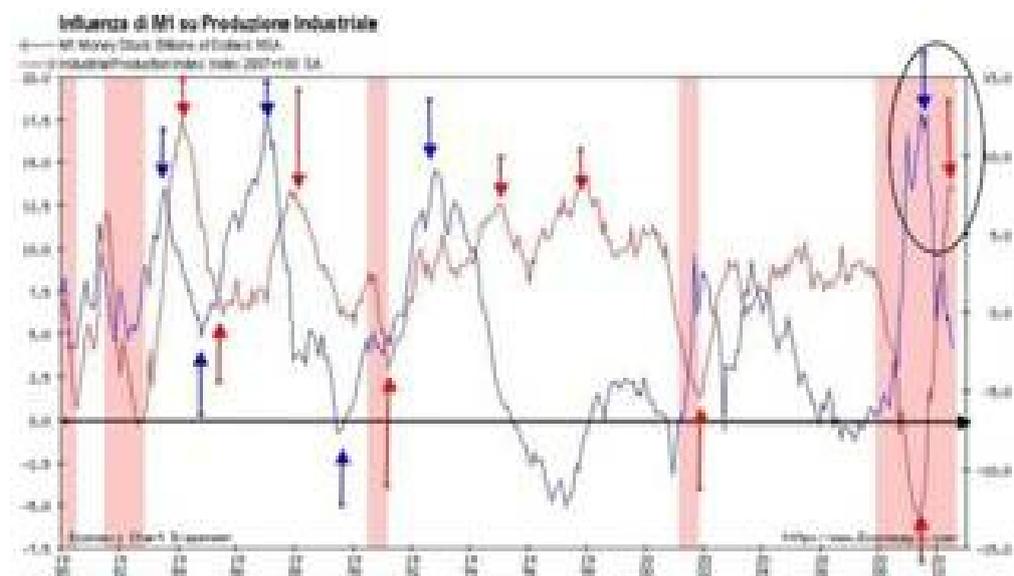
Ma ci sono riuscite? Probabilmente no. Il fatto che la sbornia dei mercati borsistici si è presto esaurita, di conseguenza al programmato rientro dal QE, e i tassi d'interesse hanno cominciato a salire con una volatilità generale che si è impennata, non è un buon segno.

Il problema sembra risiedere allora nella necessità di dotare stabilmente (e non con manovre temporanee o con altri debiti) il sistema finanziario globale di molta più liquidità di quanta ne dispone attualmente, senza al contempo dover subire di conseguenza un'ondata inflazionistica!

3) COME USCIRNE ALLORA?

Mai come in questo momento c'è stato bisogno di una manovra coordinata, della UE in primo luogo ma fors'anche di tutti i Paesi OCSE, in termini di stimoli alla ripresa economica e contemporaneamente in termini di politiche espansive della massa monetaria, per contrastare il prosciugamento della stessa (deflazione), soprattutto laddove la salute delle economie minori risulta fortemente intaccata dall'incapacità di attrarre capitali!

Infatti soltanto un concerto di interventi tanto dei principali Governi occidentali quanto al tempo stesso dei loro Banchieri centrali, potrà scongiurare i danni derivanti da quell'eccesso di volatilità dei mercati che è divenuto già oggi una realtà e affonda le sue radici nella forte tendenza dei capitali a spostarsi sempre più velocemente da un mercato all'altro e da una valuta all'altra, e nella fine della sbornia di strumenti monetari introdotti dalle banche centrali quali misure temporanee per scongiurare i rischi di crollo del sistema finanziario che potevano derivare dalla caduta verticale della massa monetaria.



4) MA QUESTO “CONCERTO” AVRA’ LUOGO?

Sono in molti a sostenere di sì, sebbene il solo fatto che se ne parli da anni (senza che nessuno prenda davvero l’iniziativa) impone di per sé una doverosa cautela.

I motivi affondano soprattutto nelle divisioni dell’UE (a molti Stati del nord Europa non dispiace puntare i piedi contro l’attivismo dei banchieri centrali, per attrarre a loro quei capitali che fuggono dalla parte meridionale dell’UE) e nella parallela necessità per gli USA di attirare capitali anch’essi, per riguadagnare la scena internazionale e porre in secondo piano i diffusi timori di collasso del più grande mercato finanziario al mondo (e del più grande debito pubblico al mondo).

Motivi che sino ad oggi lo hanno impedito, lasciando prevalere gli interessi “particolari” dei potenti del pianeta su quelli generali di tenuta del “Sistema Occidentale”.

Peraltro il voler rimandare la concertazione necessaria ad attuare gli opportuni stimoli alla crescita e la progressiva finanziarizzazione dei debiti pubblici di tutto il sistema economico occidentale rischia di risultare una miope manovra, visto che anche tutti gli altri sistemi economici e finanziari (in primis Cina e Giappone, ma sullo sfondo anche tutti gli altri BRICS) stanno sperimentando anch’essi i danni derivanti dalla riduzione del credito disponibile e stanno perciò programmando ogni sforzo possibile per attrarre verso di loro i capitali in fuga dall’Occidente, ponendosi di fatto in competizione valutaria con USA e UE.

Segno inequivocabile del fatto che questa crisi epocale del sistema finanziario globale ha inghiottito ed è a corto di molti più capitali di quanto si potesse immaginare!

5) E COSA FA L'ITALIA?

Il nostro sistema politico sembra stabilmente bloccato sull'eterno confronto tra destra e sinistra del Paese e sul sempre più grave deficit di risorse della pubblica amministrazione.

Ne è scaturita un'incapacità strutturale nel definire politicamente un accordo circa le misure necessarie a combattere disoccupazione e calo dei consumi, entrambi conseguenze dirette della recessione del nostro sistema industriale.

Il nostro sistema economico a sua volta è sempre stato fortemente incardinato sulla dipendenza dell'industria dal sostegno del credito bancario e ha perciò subito assai duramente lo "shortage" di liquidità che è derivato dalla crisi di credibilità internazionale del debito pubblico italiano, e dalla conseguente necessità di rifinanziare quest'ultimo sottraendo risorse al sistema industriale.

L'avvento delle misure straordinarie di austerità introdotte dal governo Monti è inoltre coinciso con una ripresa della fuga di capitali dai confini nazionali, che ha quantomeno ridotto gli investimenti industriali e strutturali nel nostro Paese e (molto) contribuito ad accrescere il tasso di disoccupazione.

L'Italia insomma ha subito più di molti altri Paesi industrializzati i danni derivanti dall'eccesso di indebitamento, dalla fuga dei capitali e dalla successiva riduzione del credito disponibile (anche perché le banche hanno ridotto le loro disponibilità patrimoniali a causa delle perdite su crediti e hanno ricevuto dalla BCE finanziamenti, non capitali, usati innanzitutto per sottoscrivere quei titoli pubblici italiani che gli stranieri non volevano più).

Il nostro Paese, per contrastare il fenomeno, dovrebbe più di tanti altri Paesi industrializzati praticare ogni genere di sforzo nell'attrarre al suo interno quei capitali che mancano all'appello. E tuttavia l'argomento è praticamente assente da ogni tavolo politico, dalle priorità confindustriali, sinanco dalla stampa prevalente, mentre -per trovare delle soluzioni- bisognerebbe iniziare col prenderne atto.

6) INDICAZIONI PRATICHE

Le Borse, dopo una bella sosta di ristoro nel Luna Park, hanno imboccato decisamente l'ingresso della giostra delle Montagne Russe, anche se per molti motivi noi continuiamo a ritenere che la tendenza di fondo resterà positiva.

Si tratta di indovinare in quale momento entrare o uscire dal mercato e la cosa si appresta ad essere sempre più difficile. Nel medio termine invece tutto dipenderà dalla possibilità che di liquidità sul mercato se ne immetta ancora, dal momento che si è accumulato un certo gap tra domanda e offerta di denaro e per il fatto che il mercato dei titoli a reddito fisso ne brucerà ancora non poca.

Ma anche su questo tema siamo relativamente ottimisti: non vediamo alternative alla politica di prosecuzione del "QE-Infinity", casomai, come scritto più sopra, vediamo la possibilità che a tali operazioni vengano sostituite manovre più strutturali, tendenti all'immissione sui mercati di capitale permanente e meno di debiti temporanei del sistema bancario: tutto il mondo occidentale ne ha bisogno (a partire dagli USA).

Anche la guerra valutaria, iniziata dagli USA e proseguita con decisione dal Giappone, finalizzata a fornire più stimoli alla ripresa industriale (ma soprattutto ad attirare capitali prima e più stabilmente di quanto potranno farlo altre economie-paese) non crediamo sia terminata, anzi è appena iniziata!

Se ciò danneggerà la stabilità dell'Euro oppure la rafforzerà non è facile prevedere. Ci sono due scenari estremi nel consensus degli analisti e poca probabilità che ciò che accadrà sia una via di mezzo: il primo parla di rottura finale della divisa europea sull'onda dell'ennesima crisi di fiducia dei mercati, il secondo parla di grande forza della valuta Europea, sempre a causa del peso prevalente delle economie nord-europee sul valore intrinseco della divisa, le quali peraltro mostrano di essere tra le più sane al mondo!

Siamo poi entrati in una nuova era del commercio internazionale che dal punto di vista della quantità di merci fisiche che si spostano potrà anche diminuire, ma dove l'interesse prevalente di molti paesi emergenti (a partire dai BRICS) è divenuto quello di accaparrarsi know-how e talenti, e

questo in qualche modo favorirà le piccole e medie imprese italiane, se esse avranno voglia e capacità di cercare partnership, capitali e capacità distributiva fuori dei confini nazionali.

I rendimenti reali dei titoli di debito invece, soprattutto se Minsky avrà avuto ragione, non potranno che accrescersi, gettando nel panico il relativo mercato anche a causa dell'accresciuta instabilità generale e di conseguenza della volatilità dei tassi. La cosa è peraltro calmierata dalla desolazione indotta dalla deflazione strisciante, dall'elevato livello dei tassi di interesse reale, e dal fatto che la crescente ed obbligata finanziarizzazione degli enormi debiti pubblici (quelli americani innanzitutto ma anche europei: si pensi alla mole di titoli in scadenza della Francia e della Spagna, oltre che dell'Italia, dove però il risparmio privato è pari al doppio dell'ammontare del debito pubblico) possa indurre i banchieri centrali a mantenere artificialmente bassi i rendimenti obbligazionari.

Indicazioni tutt'altro che facili da applicare, ma di questi tempi osservare il mondo è sempre più complicato!

Giugno 2013

DILEMMA A WALL STREET



INDICE:

- 1) I temi
- 2) Le risposte
- 3) Nel dettaglio: rendimenti reali e tassi di cambio
- 4) La velocità di circolazione della moneta
- 5) Imprese, investimenti, posti di lavoro e welfare
- 6) Arriverà “a valle” abbastanza liquidità?
- 7) Conclusione

1) I TEMI

È compatibile l'aspettativa di ulteriore denaro (acquisti che faranno risalire i corsi azionari) a Wall Street -e alle Borse di tutto il mondo- con quella (assai realistica) di rendimenti reali negativi per i titoli a reddito fisso delle principali economie?

È questa la frase che ascolto più spesso tra gli analisti negli ultimi giorni. Ma che vuol dire?

È in corso una guerra valutaria che vedrà lo Yen giapponese scendere ancora significativamente e costringere le altre zone valutarie (resto dell'Asia, Americhe, Euro) a seguirlo nel cavalcare l'inflazione?

Le Borse continueranno a salire? La volatilità dei mercati è destinata a decollare?

E quali conseguenze possono generarsi per le piccole e medie imprese del mondo (molte delle quali italiane) in termini di profitti, credito, export e sviluppo?

Queste ed altre sono le “domande impossibili” cui tentiamo anche stavolta di rispondere, in vista della fine di una fredda e bagnata primavera, che ha generato molte speranze ma che si avvia rapidamente a provocare anche qualche disillusione!

2) LE RISPOSTE

- 1) Sì le aspettative sono in realtà compatibili e le Borse resteranno dinamiche, sebbene la volatilità sia destinata ad aumentare
- 2) Sì la guerra valutaria alla fine si farà perché le forti iniziative giapponesi scuotono il resto del mondo, generando instabilità sui mercati finanziari
- 3) Andrà relativamente bene per le imprese italiane, che otterranno nonostante tutto qualche risorsa in più dal sistema finanziario, almeno quelle che riusciranno a risultare più meritevoli di attenzione
- 4) Il clima politico resta positivamente orientato (il governo sta macinando iniziative a tutto spiano) eppure anche frastagliato e pericolosamente incline ai ribaltoni: cosa che alla lunga non favorirà questo governo nelle iniziative più coraggiose.

3) NEL DETTAGLIO: RENDIMENTI REALI E TASSI DI CAMBIO

Innanzitutto bisogna tener presente che i rendimenti reali dei titoli a reddito fisso sono quelli che risultano dopo aver calcolato correttamente l'inflazione. Se l'inflazione non c'è i tassi reali sono identici a quelli nominali, se l'inflazione è il doppio dei rendimenti (in Giappone il 2% contro l'1% dei rendimenti nominali) allora i rendimenti reali hanno davanti il segno "meno".

Se infine l'inflazione esiste per alcune categorie di beni ed è di fatto negativa (deflazione) per altre categorie, allora nessuno è davvero in grado di calcolare i rendimenti reali dei titoli a reddito fisso. Nell'incertezza, essi vengono "aggiustati" con le variazioni del tasso di cambio della valuta in cui essi sono denominati. Cosa che peraltro avviene anche per i titoli azionari. Dunque molto dipenderà dalle aspettative sui tassi di cambio.

Perciò la risposta alla domanda da un trilardo di dollari: (cosa succederà alle principali economie del mondo nei prossimi mesi?) è che adesso non è più in grado di prevederlo davvero nessuno! Anche se poi -riflettendoci- la questione è di quelle che interessano tutti. Ma proprio tutti.

Quanto realismo bisogna attribuire ai catastrofisti che prevedono subbuglio come conseguenza della grande massa monetaria immessa sui mercati prima dalla Federal Reserve e poi dalla Banca Centrale del Giappone (che sta avendo effetti sullo Yen)? Al pericolo di risalita dei tassi di interesse (e dunque del costo del denaro) sono interessati (e preoccupati) tutti: i capitani d'industria, gli speculatori, gli sviluppatori immobiliari, coloro che hanno progetti da sviluppare, gli assicuratori, i responsabili del debito pubblico di tutti i governi, eccetera...

Però chiariamo che non lo reputiamo una vera minaccia nel breve termine.

Alla possibilità che la guerra delle valute cui assistiamo dia luogo a forti cali nei corsi dei titoli a reddito fisso sono altresì interessati tutti i risparmiatori, i fondi pensione, le banche e gli investitori e in definitiva anche i listini azionari, perché anche le Borse danno un reddito ai risparmiatori -lo stacco dei dividendi- che diviene più attraente quando i tassi scendono e lo è meno quando risalgono.

A onor del vero bisogna anche osservare che i titoli a reddito fisso stanno già scendendo e i tassi a lungo termine, corrispondentemente, risalendo. Ma questo riteniamo che avvenga perché sul mercato c'è più "lettera" che "denaro" (è gergo finanziario: c'è più la gente che li vende di quella che li compra).

La cosa è in funzione sì delle aspettative, ma anche della liquidità disponibile. Le prime possono essere facilmente interpretate: quando i tassi approssimano allo zero c'è più spazio per una risalita che per ulteriori discese.

La seconda (la liquidità) dipende molto dalle politiche monetarie. Se circola più moneta, questa alla fine si rivolge "anche" (sebbene non più "soprattutto") ai titoli a reddito fisso, facendone salire i corsi. Se al contrario essi scendono è (anche) perché c'è meno moneta disponibile in circolazione.

E qui casca l'asino (e fors'anche il toro di Wall Street): dove finisce tutta la liquidità immessa sui mercati con i famosi QE (i "quantitative easings" ovvero le attuali politiche monetarie "espansive")?

4) LA VELOCITÀ DI CIRCOLAZIONE DELLA MONETA

Se ne potrebbe discutere a livello accademico ma non sarebbe questo il luogo. Accenno solo al fatto che la risposta probabilmente è in una variabile-chiave della famosa equazione di Fisher, autore di una teoria quantitativa che preconizzava che la quantità di moneta effettivamente disponibile dipende (anche) dalla velocità di circolazione della moneta.

E si sa che in tempi di recessione (o mancato adeguato sviluppo) la velocità di circolazione scende, amplificando la riduzione della quantità di moneta effettivamente disponibile e, con essa, la quantità di carta finanziaria che il mercato è disposto ad assorbire.

In una parola, non c'è abbastanza denaro che arriva al pubblico risparmio per comprare i titoli a reddito fisso, che scendono, facendo risalire di conseguenza i rendimenti attesi, e destabilizzando (poco) i corsi azionari.

Un bell'aiuto alla volatilità proviene anche dalle aspettative di inflazione che tutti invocano pensando alla grande liquidità che si riversa dalle banche centrali verso gli operatori finanziari, sebbene -secondo noi- su questo punto i più si sbagliano: quella moneta immessa in circolo tra banche centrali e investitori si ferma a metà strada e ancora non riesce a raggiungere l'economia reale!

Perciò il QE sino ad oggi non ha funzionato bene come stimolo all'economia e l'eventuale crescita dei prezzi di molte commodities non dipende dal QE. Dipende casomai dalla crescita dei prezzi in molti Paesi in via di sviluppo, produttori delle medesime.

5) IMPRESE, INVESTIMENTI, POSTI DI LAVORO E WELFARE

Ne fa le spese il volume degli investimenti, per i quali soprattutto in Italia non esiste credito disponibile a sufficienza. Di conseguenza si generano pochi nuovi posti di lavoro, a fronte di quelli che si estinguono con le imprese che collassano (in Italia con la disoccupazione siamo arrivati a fine Marzo 2013 al 12,8% e al 41,9% per gli “under”24”)!)

Confindustria lancia un grido d’allarme corretto e importante, ma nessun politico si lancia a spiegare esattamente cosa dovrà succedere perché la tendenza all’esodo dei capitali e alla riduzione della liquidità delle principali banche possa essere contrastata, rimpatriando i primi e incrementando la seconda.

C’è da aggiungere che esistono oggi molti strumenti che tendenzialmente sono poco utilizzati per “scrivere il libro dei sogni” della PMI che decide di diventare grande: dai contributi offerti dall’UE e dalle varie Agenzie nazionali, fino ai “project bond” e al collocamento all’estero di piccoli aumenti di capitale tramite gli intermediari specializzati.

Purtroppo non sono in molti gli imprenditori che decidono di cercare ed utilizzare tutte le formule possibili per contrastare il calo dei consumi interni e la carenza di risorse finanziarie disponibili per intraprendere percorsi virtuosi e iniziative volte al successo internazionale.

Peccato, perché questo sarebbe proprio il momento di farlo!

6) ARRIVERÀ “A VALLE” ABBASTANZA LIQUIDITÀ?

Quest’aspetto è quello che tocca le tasche di tutti noi: sarà disponibile del denaro per ulteriori sviluppi immobiliari, per le infrastrutture, per la ricerca e sviluppo? Per sostenere i debiti pubblici e le politiche di welfare? Ci sarà denaro che alimenta le imprese, i risparmi e gli investimenti?

Per ora la risposta appare del tutto scontata: no, non abbastanza! Ma sappiamo che l’argomento è in testa alle priorità di tutte le principali banche centrali, crucchi e fondamentalisti permettendo. Siamo fiduciosi: non rimarrà indietro.

Tutti parlano di ulteriori iniziative delle Banche centrali allo studio in tal senso (in particolare di Draghi, che ancora una volta potrebbe vantarsi di salvare Italia ed Europa Unita) ma Bernanke, il capo della Federal Reserve, ha fatto sapere che le sue politiche monetarie espansive non dureranno all’infinito (e nemmeno lui, ndr). Perciò la giostra delle Borse comunque va avanti, ma con maggiori alti e bassi, mentre ci si aspetta che gli stimoli diretti all’economia reale (investimenti, ricerca, abitazioni, infrastrutture...) che sono in arrivo possano in ogni caso far presumere per i risparmi investiti in titoli azionari un flusso di futuri dividendi più alto di quello che daranno i rendimenti obbligazionari.

7) CONCLUSIONE

Quello che è successo sino ad oggi (l'immissione di base monetaria nel sistema che però non defluisce a valle) può invece spiegare il "dilemma" di cui al titolo : i corsi dei listini azionari potranno continuare a crescere pur in presenza di tassi reali negativi?

Noi proviamo "hic et nunc" ad azzardare un "sì" sebbene gli alti e bassi dei mercati creino un polverone in mezzo al quale non è facile dedurre una tendenza: i guadagni sui titoli azionari dipendono dal livello dei corsi al momento degli acquisti che viene sottratto a quello di vendita dei medesimi. Se tra uno scrollone di Borsa e l'altro si compra "alto" non c'è tendenza che tenga!

Il "sì" però dipende soprattutto dal fatto che l'attuale sconquasso procurato dal graduale trapasso dall'economia industriale del secondo millennio a quella smaterializzata del terzo, oltre a provocare cataclismi sul mercato del lavoro e nelle finanze pubbliche, tende a favorire il mercato dei capitali e a ridimensionare il mercato del credito. Il primo con la volatilità ha sempre convissuto, il secondo rischia di lasciarci le penne.

L'investimento azionario -in definitiva- ha un DNA più compatibile con la volatilità e la smaterializzazione delle attività del terzo millennio e può consentire rendimenti reali (o attesi tali) ben superiori a quelli del reddito fisso!

Dunque quella speranza che le Borse possano continuare a crescere anche all'inizio della guerra delle valute, è realistica! Questo però lo si potrà dimostrare soltanto nel lungo termine e, come diceva John Maynard Keynes (scusate, tocchiamo legno)... chi vivrà vedrà!

Maggio 2013

ROSE DI MAGGIO?



INDICE

- 1) In pillole
- 2) in dettaglio

1) IN PILLOLE

Non è il titolo dei vincitori al prossimo concorso del Gay Pride, e nemmeno una “boutade” priva di fondamento: da qualche tempo le Borse sono risalite e lo spread è sceso non poco. Tra gl’immancabili alti e bassi, questa tendenza di fondo continuerà? È quanto dipende dalla politica?

Per ora è solo una tenue speranza, seppure non del tutto infondata: quella che il nostro determinato e (finalmente) giovane e laico nostro nuovo Premier possa inforcare l’ondata di riflusso della “s-fortunata serie di coincidenze” che si sono accanite fino ad oggi sull’Italia, complici anche l’immobilismo della politica e l’ideologia dell’Austerità ad oltranza che il suo predecessore voleva a tutti i costi importare al di quà delle Alpi. Poi qualcuno ha smentito gli economisti Rogoff e Reinhart e adesso tutti hanno capito che senza ricchezza delle nazioni non può esserci neanche rigore.

La Primavera peraltro è iniziata (in ogni senso) già da più di un mese. Il ciclo positivo dei mercati finanziari e delle buone notizie potrebbe anche spegnersi. La vera notizia è quella che invece forse proseguirà! E se così sarà anche i capitali stranieri torneranno a sciacquare i panni in Arno e gli investimenti che ne conseguiranno potrebbero rilanciare la nostra tormentata economia.

Anche la Bilancia Commerciale è divenuta positiva e storicamente questo avviene in prossimità di un punto di flesso delle tendenze. Lo Spread più basso potrà significare fiducia nel ns. Paese, nel suo debito pubblico, nell’investimento al suo interno e nella conseguente creazione di posti di lavoro. Potrebbe significare nuovi mezzi freschi per le PMI, una ripresa del settore immobiliare e di conseguenza un sistema bancario che non giunga al collasso.

I consumi e il reddito disponibile non si riprenderanno presto, nemmeno nello scenario più roseo. Prima la Casta dovrà tagliare sprechi e spese, poi la tassazione e infine i mille inutili vincoli burocratici, riformando sè stessa e lo Stato. Tuttavia a darci una mano (o a lasciarci precipitare) potrebbe essere l’Unione Europea, subito nel prossimo mese e poi forse a fine anno, anche in funzione di quel che succederà in Autunno agli esiti elettorali di vari Paesi dell’U.E.

2) IN DETTAGLIO

Ebbene sì: esistono le condizioni perchè Letta possa cogliere quell'ondata di riflusso (e dunque di rilancio) dei principali indicatori economici per mettere a segno un ritorno alla speranza e un maggior consenso internazionale nei confronti della credibilità del nostro Paese per farne almeno un buon successo politico, quantomeno balneare.

Se anche la figura di Renzi andasse alla ribalta potremmo ritrovarci catapultati verso una stagione di rinnovata solidarietà nazionale (anche con il PDL) che fino a ieri in pochi si sarebbero aspettati, silenziosa come il PIL del primo trimestre USA, avvolgente e capace di apportare una svolta radicale, ma soprattutto stabilizzata da uno scoppiettante vecchio Presidente della Repubblica.

Dopo l'estate infatti è sempre possibile che in Parlamento risorgano dal contro-letargo gli oltranzisti, i soliti franchi tiratori e quelli desiderosi di liberarsi definitivamente di Berlusconi e allora il clima politico, oggi incentrato su un'alleanza soltanto tattica tra destra e sinistra, potrebbe arroventarsi.

Allora si vedrà se ha ragione Moodys ad affermare se è troppo presto per cantare vittoria per i numeri di quest'Italia al valico tra il vecchio e il nuovo.

Io penso il contrario.

L'aria di primavera (e la ventata di ricambio i posta dal Governo del Presidente) potrebbe infatti favorire un piccolo miracolo economico, in parte a causa della singolare congiuntura (che ci vede così in basso che un qualsiasi piccolo rimbalzo del ciclo potrebbe essere salutato come una gran buona notizia), in parte a causa dell'assillante necessità dell'Europa di non lasciar cadere in bancarotta di qui all'autunno l'Italia, e con essa il sogno europeista, oggi più che mai legato alle attese di rielezione di molti dei leaders europei al vertice. Nel prossimo autunno in parecchi stati dell'Unione ci saranno le elezioni: meglio farle in un clima sereno!

E allora sù i mercati al grido di: "sciàmbola"! Guardate l'andamento delle principali Borse: cosa vedono? Rosa, appunto.

Guardate allo spread Italia-Germania: a quale livello si trova? Insospettabilmente favorevole.

Guardate agli stranieri che vengono in Italia per fare acquisizioni: a raffica! La discesa dei rendimenti obbligazionari comporta inoltre un calo del costo del debito pubblico.

Nelle ultime ore il PPR (gruppo Pinault) non si è contentato di mangiarsi (dopo la Gucci e la Brioni) anche la Richard Ginori ma ha subito raddoppiato con l'acquisizione della maggioranza di Pomellato, lasciando il gruppo Damiani Gioiellieri (azionista di minoranza della griffe dei gioielli) con un palmo di naso.

E Briatore che vende il più famoso locale della Costa Smeralda (il Billionaire, per i non-abitués) ad un gruppo di Singapore?

Forse qualche brutta notizia per le élites italiane, ma ottima per il Paese: evidentemente qualcuno pensa sia tornato il momento di investire da noi e - se investe- qualche nuovo posto di lavoro ci scappa di sicuro.

Sui mercati finanziari internazionali stanno dunque consolidandosi previsioni di "bel tempo"?

Si probabilmente, ma le belle notizie si fermano qui per adesso: a poche iniziative di grandi aziende e dei mercati borsistici. Allo spread tra i rendimenti di Italia e Germania, al corso positivo degli investimenti finanziari, assicurativi e immobiliari.



I motivi per sperarlo sono davvero numerosi:

- l'ottimo andamento dell'economia americana, che ha concluso il primo anno di ritorno alla crescita e un trimestre scoppiettante (più 2,5%), ma soprattutto che finalmente mostra una ripresa dei consumi (ciò che a casa

nostra sarà difficile vedere presto);

- l'ennesima iniezione di liquidità delle principali Banche Centrali, Giappone in testa, che spinge gli investimenti su azioni e obbligazioni (cui potremmo aspettarci che seguirà qualcosa di simile anche in Europa);

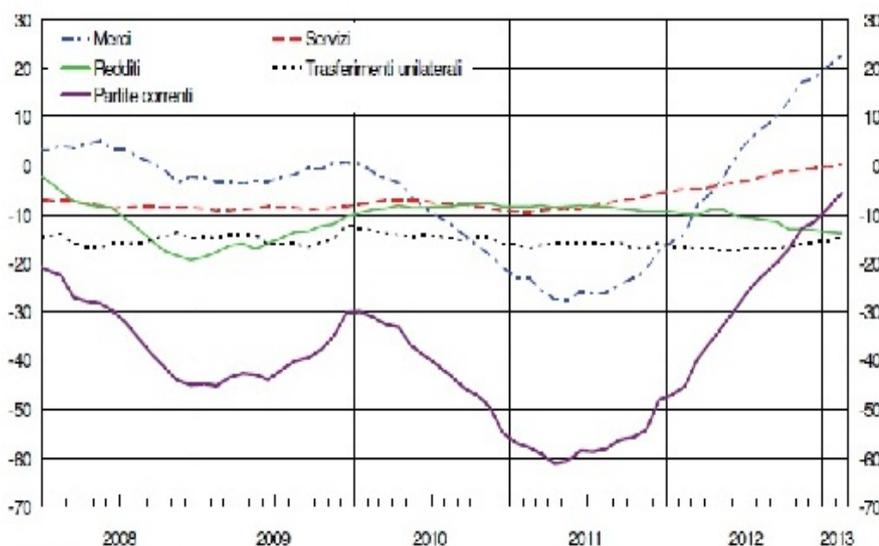
- un clima politico generale rasserenato a livello internazionale, in cui l'intero sistema economico occidentale potrebbe ritrovare il traino dell'economia USA e la complicità di una UE meno restrittiva (anche per il fatto che stavolta i tedeschi ne hanno bisogno), e infine un Giappone risoluto a ritrovare la propria competitività;

- la BCE che pare stia anche lavorando ad un nuovo sistema che permetta alle PMI d'Europa di trovare rivoli di nuovi finanziamenti attraverso programmi di supporto allo sviluppo che prescindono dai sistemi bancari nazionali;

- anche in Italia per qualche mese almeno il Governo e il Parlamento si concentreranno sulle manovre economiche e di Social Welfare che possano aiutarla ad uscire dalla crisi. Che queste ultime funzionino o meno, l'effetto-annuncio sarà probabilmente gradevole;

- infine una bella notizia sul fronte delle notizie "vere" : la bilancia commerciale italiana torna finalmente in equilibrio (vedi grafico).

CONTO CORRENTE
(miliardi di euro; valori cumulati di 12 mesi)



Fonte: Banca d'Italia

scenarieconomici.it

Dilancia dei pagamenti
(miliardi di euro)

	Febbraio 2012			Febbraio 2013			Dodici mesi terminanti in Febbraio 2012			Dodici mesi terminanti in Febbraio 2013		
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Saldo
Conto corrente.....	42.462	46.066	-4.604	(41.178)	(42.770)	(-1.592)	538.684	593.007	-54.323	(543.176)	(548.844)	(-5.668)
Mercati	31.841	37.425	-5.584	(31.022)	(29.341)	(1.681)	380.008	303.912	+76.094	(301.892)	(360.065)	(58.173)
Servizi.....	5.155	5.897	-742	(5.196)	(5.679)	(-483)	78.117	89.262	-11.145	(31.889)	(51.759)	(19.870)
Redditi	4.289	4.787	-498	(3.511)	(4.331)	(-820)	60.634	70.472	-9.838	(45.052)	(62.977)	(-17.925)
Trasferimenti.....	1.107	3.746	-2.639	(1.442)	(3.419)	(-1.977)	10.575	36.261	-25.686	(20.242)	(35.042)	(-14.800)
Conto capitale.....	390	210	180	(122)	(109)	(-13)	4.640	3.020	1.620	(7.100)	(3.509)	(-3.591)

Se accanto a queste notizie dovesse anche succedere qualcosa che permetta al costo “effettivo” del denaro di scendere, o meglio: alle piccole e medie imprese di trovare “nuovo” capitale fresco, allora si potrebbe davvero ben sperare, perché significherebbe che finalmente gli Organismi Centrali dell’Unione Europea hanno iniziato davvero a funzionare prendendo di fatto il posto degli Stati Nazionali, alcuni dei quali davvero inefficienti (senza alcun riferimento politico), altri ingiustificatamente animati da ossessioni egemoniche.

Inoltre significherebbe anche che la cintura di protezione intorno al debito pubblico del nostro Paese si stringe sempre più, sia pure per necessità

altrui.

Purtroppo però -nonostante le prospettive generali possano migliorare- per il nostro bel Paese il Prodotto Interno Lordo dell'anno 2013 si chiuderà ugualmente peggio di quanto nemmeno si potesse immaginare già solo un anno fa, a causa dell'effetto combinato (e oramai arcinoto a tutti tranne che alla Banca d'Italia) del vistoso calo dei consumi e degli investimenti, generato a sua volta dalla riduzione complessiva del reddito disponibile, dalla precarietà degli attuali livelli di reddito e occupazione, dall'impoverimento provocato dalle ultime-pesantissime- manovre fiscali (che ci hanno portato a battere ogni record di tassazione), dalla conseguente assai ridotta velocità di circolazione della moneta, della riduzione progressiva del credito disponibile, della fuga di cervelli e capitali in atto (la quale genera danni non temporanei alla vitalità del nostro Paese).

Per chi in Italia aspetta da tempo di ottenere più credito bancario, altre provvidenze pubbliche o anche solo di essere liquidato dei propri crediti verso la Pubblica Amministrazione, per chi vorrebbe agire ed intraprendere se solo glielo permettessero la burocrazia, il sindacato, il sistema finanziario e il rispetto dei propri diritti; per chi vorrebbe vedere una solida ripresa dei consumi, sgravi fiscali sul costo del lavoro, maggiore certezza dei pagamenti e migliori prospettive per reperire capitali c'è ancora da aspettare e sperare: non si vedono ad oggi segnali di miglioramento!

Questo significa purtroppo che molti Italiani continueranno a restare disoccupati, a non arrivare a fine mese, a temere per il loro lavoro futuro e per quello dei loro figli che manderanno piuttosto all'estero se solo riusciranno a permetterselo. La manodopera continuerà a calare di prezzo, i consumi ordinari a stagnare e le iniziative economiche ad attendere tempi migliori. Che però potrebbero arrivare anche prima di quanto ci si possa aspettare, paradossalmente proprio a causa della débâcle della vecchia politica.

Come accennato più sopra infatti oggi tutti parlano di un'iniziativa che Draghi starebbe studiando per far arrivare qualche centesimo in più di tutto il denaro erogato al sistema bancario anche alle imprese di piccola e media dimensione, che ne reclamano urgente bisogno per non chiudere i battenti.

L'iniziativa -se confermata- meriterebbe uno specialissimo plauso: rischia di costituire quell'anello mancante alla "supply chain" di denaro fresco

fornito dalla BCE, impostata con i “LTRO” oramai un anno e mezzo fa a difesa dell’Unione Monetaria Europea. Manovra che ha permesso di ammortizzare gli effetti deleteri di alcuni “default” di Stato e che ci auguriamo sostituirà per sempre la logica perversa dei prelievi forzosi dai depositi bancari che si è vista nel recente episodio di Cipro.

Probabilmente i meccanismi allo studio comportano strumenti già visti in passato ad opera della Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo e della Banca Europea per gli Investimenti, attraverso l’erogazione di speciali mutui, solo veicolati dal sistema bancario ordinario ma, senza affliggerne le esigenze di capitale, erogati dall’U.E. Piuttosto che attraverso finanziamenti agevolati o Mini- e Project- Bonds, da emettere per finanziare le principali opere pubbliche infrastrutturali.

Sarebbe bello.

Cosa manca allora?

Se il nuovo Governo vorrà cambiare qualcosa dovrà necessariamente decidersi a tagliare la spesa, ad aggredire la macchina politica clientelare italiana e gli eccessi che essa genera, a rendere liquidi i debiti di fornitura della Pubblica Amministrazione.

Se qualche taglio alle spese e di conseguenza alle tasse dovesse sopraggiungere presto, se i bilanci delle banche italiane dovessero risultare meno fragili, se gli investimenti stranieri in Italia dovessero ripartire (e con essi l’occupazione, i profitti, il gettito fiscale e la copertura del deficit pubblico), se la ritrovata liquidità del sistema tornasse a favorire le acquisizioni e le aggregazioni/razionalizzazioni industriali... Allora l’Italia potrebbe entrare, sia pure per un breve periodo, in una spirale di ottimismo e dinamismo generale che renderebbe ulteriormente euforici i mercati finanziari. Sono solo dei “Se”.

Se... la sfera di cristallo non si appannasse sempre sul più bello...!

Aprile 2013

2013 FUGA DALL'ITALIA



INDICE:

- 1) Fuga dall'Italia?
- 2) Qualche buon auspicio
- 3) Qualche cattivo presagio

1) FUGA DALL'ITALIA?

E' divenuto un dato di fatto: cito un comunicato ANSA di stamane:

MILANO, – Fuga dei risparmiatori dagli investimenti finanziari. Da inizio 2010 a settembre 2012, complice la crisi e la sfiducia, gli investimenti finanziari sono crollati del 36% a 1.269,9 miliardi. Gli investimenti in azioni, obbligazioni, Btp e altri titoli, emerge dal bollettino della Consob, sono diminuiti di 715 miliardi

Vogliamo chiederci dove sono finiti quegli Euri? Meglio di no: non sono finiti nè ad aumentare i depositi bancari e neppure nel mattone!

La lezione di Cipro è stata in poche giornate assai più chiara di ogni morale che si voglia trarre da due anni di crisi di Italia, Spagna, Slovenia, Irlanda, Grecia e Portogallo: la caduta di fiducia dei risparmiatori e degli imprenditori provoca un'immediata fuga dei capitali, minacciando la tenuta dell'economia del Paese che li ha perduti entrambi, oltre che la divisa nella quale erano espressi.

Questo dato di fatto rischia di risultare molto più importante di tutti gli altri temi politici ed economici oggi di attualità, innanzitutto per il fatto che in un economia moderna risulta materialmente impossibile arginare la fuga dei capitali, oltre che per il fatto che gli investimenti (che si fanno soltanto con i quattrini) risultano fondamentali per la tenuta dei livelli occupazionali!

2) QUALCHE BUON AUSPICIO

questo Governo forse si farà.

Nessuno è ancora in grado di dire chi sarà (dopo che ci ha provato Bersani) a tirare il carretto del Giovine Esploratore del nuovo Parlamento e a indossare le vesti del Salvatore della Patria (in nome del cui ruolo egli, chiunque lui sia, dovrà svolgere molti compiti assai impopolari).

Ma il buonsenso vuole che il “Metodo-Grasso” con il quale si è proceduto rapidamente ad eleggere i Presidenti di Camera e Senato possa ripetersi con successo tanto per l’avvio di un “Governissimo” (termine caro al PDL che deve prendere il posto di Grillo quale alleato del PD o rischia seriamente di rimanerne fuori), quanto per la nomina del futuro Presidente della Repubblica.

Il che, evidentemente, per il nostro Paese può essere un buon auspicio, anzi un ottimo inizio, in un difficile momento in cui un terzo dell’elettorato (oggi spaccato esattamente in tre filoni) rimarrà con l’amaro in bocca e un altro terzo dei votanti rimarrà incollato a schermi e quotidiani a “guardare” cosa succede.

Dopodiché dovrà succedere qualcosa? Probabilmente no. Una maggioranza fresca fresca e assai poco incline al compromesso per motivi ideologici (il PD) e di opportunità (il M5S) cercherà forse di partire con il freno a mano tirato, ma sicuramente cercherà di confrontarsi sui grandi temi all’inizio assai delicatamente, per valutare se l’esperimento di Governo (di cui il Paese ha un disperato bisogno) possa fargli guadagnare o perdere punti alle prossime elezioni.

Tutti giurano infatti che ci saranno e -proprio per questo- io inizio a scommettere esattamente il contrario: se il metodo “Grasso” funziona non ce ne sarà nessun bisogno. Il PD in questo modo troverà il tempo di ricomporre l’unità interna, il M5S troverà il modo di esprimere un volto (al di là di Grillo) e un orientamento, la magistratura avrà il tempo di proseguire le sue indagini su Berlusconi e compagni (a meno che il PDL divenga l’alleato di ferro del PD).

Se così fosse la risposta alla domanda del precedente capoverso (chi guadagna e chi perde con il nuovo Governo) potrebbe essere utilmente

posticipata da tutti di qualche mese, salvo che da chi sarà escluso, il quale però avrebbe armi assai spuntate per protestare contro l'accoppiata vincente e ottime ragioni per evitare quello di cui si è macchiata l'opposizione nel recente passato: fare ostruzionismo su tutto !

Insomma la mia risposta è quella che Andreotti ripeteva spesso negli anni dei Governi balneari: alla lunga il potere logora chi non ce l'ha!

Si tratta per carità solo di congetture, ma oggi nessuno è in grado di fare altrimenti.

Subito elezioni? Per poi riproporsi la domanda tra due esponenti del "vecchio" (PD e PDL) e uno (probabilmente accresciuto ulteriormente) del nuovo (il M5S)?

Non credo: se mai si dovrà parlare di Governissimo (a due oppure a tre) lo si vedrà molto presto, senza bisogno di tornare indietro da nuove elezioni con le ossa rotte e le casse dissanguate!

Qualcuno osserva che le votazioni farebbero comodo solo a Berlusconi, di gran lunga il più bravo tra gli incantatori di serpenti in tempo di elezioni, mentre sono in pochi a scommettere che Bersani si tiri indietro per far posto a Renzi all'interno di un PD che in tal modo cambia pelle e prova a sbaragliare i rivali proprio sull'istanza del rinnovamento che ha premiato Grillo e Casaleggio.

D'altra parte per comprendere quanto è necessario avere un Governo, basti pensare che, senza un prossimo avallo politico, nella seconda metà dell'anno la BCE potrebbe vedersi costretta a moderare i propri ausili e rientrare nei ranghi, proprio mentre l'Italia passerà il suo momento peggiore!

3) QUALCHE CATTIVO PRESAGIO

La possibile crisi del sistema bancario italiano.

Nel frattempo però le agenzie di Rating annunciano tempesta, che minaccia seriamente tanto i BTP quanto le banche italiane che li sottoscrivono: l'autorità bancaria europea continua a conteggiare il numero di centinaia di miliardi di euro che mancano all'appello del capitale di rischio del sistema qualora i conteggi fossero fatti con Basilea III.

Poi ci sono le poste in bilancio di crediti concessi alla clientela non ancora adeguatamente svalutate (sebbene esse siano spesso controbilanciate da ingenti garanzie non adeguatamente rappresentate nei bilanci delle Banche). Ma se non si sono "aperte le cateratte" può essere anche merito della relativa "tenuta" del mercato immobiliare italiano, sul quale poggiano i valori delle garanzie in mano al sistema bancario.

Qui però casca l'asino, perché il mercato immobiliare non è ancora "crollato" soltanto a causa degli scarsissimi volumi delle transazioni in essere (a certi prezzi nessuno vuol vendere), e sta comunque lentamente sgretolandosi per adeguarsi ai nuovi livelli di tenore di vita degli Italiani che non possono che continuare a scendere.

È solo questione di tempo o da qui a qualche mese arriverà una miracolosa ripresa e un fantastico avanzamento del potere d'acquisto? Nessun commento, se non qualche ironia: la luce in fondo al tunnel di montiana memoria oramai la chiamano Eurostar, dal nome di un treno che rischia di piombarci addosso molto velocemente e dal sapore tanto tanto mitteleuropeo!

Più che di presagi si tratta dunque tutt'al più di elaborazioni del lutto: la presa d'atto che le condizioni per un rilancio dell'economia (con improbabili stimoli effettivi alla ripresa che faccio fatica a ritenere che lancerà un cauto futuro governo, figlio della nuova coalizione).

Le condizioni per un rilancio in questo momento non ci sono nemmeno a livello globale, figuriamoci per un'Italia il cui debito pubblico ha sfiorato i duemila miliardi di Euro e il 130% del Prodotto Interno Lordo!

E i cattivi presagi riguardano i veri punti deboli del sistema economico

nazionale: il debito pubblico e il mercato finanziario, la disoccupazione e, se vogliamo proprio completare l'elenco, le scarse infrastrutture.

Il debito pubblico cresce soprattutto perché non viene tagliata la spesa pubblica e l'avanzo primario dato dalle alte tasse è in buona parte riassorbito dal minor gettito fiscale di un'economia che decresce molto più velocemente di quanto il solo dato statistico del PIL possa dare a vedere! (principalmente a causa di una fuga dei capitali che ha paragoni solo con quella della Grecia)

E insieme al PIL, al reddito disponibile e agli investimenti produttivi, si riducono i capitali da investire, i posti di lavoro, il salario medio, il credito disponibile, il merito di credito del debito pubblico e la competitività dell'industria nazionale.

In questo scenario il Rating del sistema Paese Italia non potrà che continuare a deteriorarsi, andando a colpire soprattutto il sistema bancario, la sua credibilità, la sua capacità di finanziarsi sulle piazze internazionali, la sua stabilità, la sua capacità di capitalizzarsi maggiormente.

Il rischio è grosso, perché restano collegati alle sorti del sistema bancario:

- il sistema dei pagamenti,
- la tutela del risparmio,
- il credito alle imprese e ai cittadini,
- la partecipazione alle aste dei titoli del debito pubblico.

Senza le banche italiane, ancora oggi rese liquide dalle linee di credito messe loro a disposizione dalla BCE, quelle aste andrebbero certamente deserte!

Potrebbe trattarsi della classica buccia di banana sulla quale scivola (e si rompe l'osso del collo) l'intero sistema economico del nostro fragile Paese, vista anche l'impermeabilità del sistema bancario all'ingresso degli stranieri nel capitale.

Scongiorare questo pericolo dovrebbe essere il primo atto di governo di ciascun politico con un po' di sale in zucca!

Oppure di un nuovo tecnico, magari di provenienza finanziaria.

Staremo a vedere...



Nel frattempo, Buona Pasqua a tutti i nostri amici!

Marzo 2013

GUERRA DELLE VALUTE O VALUTE DI GUERRA?



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Lo scenario globale
- 3) La monetizzazione
- 4) Il sistema bancario
- 5) le prospettive
- 6) Conclusioni

1) IN SINTESI

Ho ancora davanti agli occhi quelle grandi banconote che appartenevano ai miei nonni, di prima della guerra. Belle a vedersi e a toccarsi, da ripiegare come un fazzoletto, le quali da sole raccontavano una parte importante della saga della mia famiglia, e di quella di moltissime altre famiglie italiane.

Erano state il simbolo tangibile del loro risparmio accumulato, di una certa agiatezza, ed erano diventate subito dopo la grande guerra il simbolo tangibile di una ricchezza monetaria andata in fumo: i collezionisti ora le pagavano il giusto, quanto una stampa da appendere alle pareti.

I miei nonni non avevano voluto mai cambiarle o venderle ai numismatici, anche perchè c'era stampato sopra un po' del loro cuore. Ogni tanto me le mostravano, come a dire: Tu non ci cascare!

Oggi, più di sessant'anni dopo, siamo passati dalla Lira all'Euro, ma le cose sembrano ripetersi in modo sorprendentemente simile.

2) LO SCENARIO GLOBALE

Tutte le principali nazioni avanzate del mondo, Americhe, Europa, Giappone, India, Canada e Australia comprese, “vantano” un’eccellente posizione debitoria nei confronti dei loro cittadini, che sanno benissimo che non riusciranno mai a ripagare. Ciò nonostante (la difficoltà a ripagare il debito pubblico di buona parte del mondo civile è una considerazione quasi ovvia), nessuno si chiede a quali conseguenze noi tutti andremo incontro.

Anzi il dibattito attualmente in corso tra economisti, giornalisti e politici casomai non è quello di sapere se sarà ripagato il debito, anche perché i potenti del mondo su argomenti così importanti “se la cantano e se la suonano” e -dal momento che controllano i media- nessuno è davvero in grado di riuscire ad attirare su questo tema la pubblica attenzione, bensì il tema del momento è casomai la dimensione dei deficit di bilancio, cioè di quanto deve o può ancora crescere il debito pubblico per ciascun anno!

Il mondo occidentale (o meglio: la nostra civilizzazione) è dunque alle prese con una crisi sistemica di cui fa fatica a prendere atto e che questa volta non rassomiglia affatto ai normali cicli di espansione e recessione osservati fino al 2007, sembra invece essere entrato in un tunnel fatto di vincoli, dispute tra parti sociali e cattive sorprese a ripetizione che non lascia intravedere alcun roseo futuro per la ripresa di un vitale ciclo economico.

Questo mondo in cui anche noi Italiani viviamo, di stampo fortemente anglosassone e che è stato fucina di benessere e tecnologia a partire dai primi anni dell’Ottocento -come mai prima nella storia moderna- è coinciso con l’ascesa prima del Regno Unito e poi di un’altra nazione anglosassone (gli USA) giunta a dominare militarmente e scientificamente il mondo intero. Questo sistema economico, che non ha cessato di esercitare il proprio potere su tutto il resto del mondo, sembra oggi annasparsi sotto il peso di una montagna di debiti pubblici, dei quali la porzione principale è proprio quella americana.

3) LA MONETIZZAZIONE

Come era ampiamente scontato e ovviamente presumibile, man mano che gli investitori di tutto il globo hanno cominciato a disertare le aste delle obbligazioni pubbliche, i Governi più indebitati sono passati all'utilizzo delle poche armi rimaste nelle loro mani tra le quali la progressiva svalutazione della moneta da essi emessa, per evitare (o solo rimandare nel tempo?) la loro disfatta, che provocherebbe bancarotta e sommosse popolari. Coerentemente le Banche Centrali hanno iniziato cioè a "monetizzare" il debito, vale a dire ad annacquarelo, ivi compresa (ma in misura minore) la BCE, anche perchè essa è espressione di troppi Paesi diversi tra loro. Non per niente stiamo assistendo ad una graduale e pericolosa rivalutazione dell'Euro.

Gli effetti pratici di questa manovra – concordata tra tutte le Banche Centrali del pianeta – non sono oggi facilmente desumibili e predicibili quanto lo sono stati in passato quelli dell'inflazione e dell'angoscia di vedere fortemente ridotte le riserve energetiche mondiali, entrambe più volte intercorse nella seconda metà del Novecento, dalla guerra del Kippur fino alla nuova caccia alle streghe del terrorismo, all'indomani della caduta delle torri gemelle. Gli economisti affermano che "ci stiamo muovendo in terreni inesplorati".

Le possibili conseguenze macroeconomiche della progressiva monetizzazione dei debiti pubblici hanno sicuramente a che vedere con la riduzione della capacità di potere d'acquisto delle principali valute mondiali (e con la conseguente ascesa irrefrenabile dei beni rifugio, quali i metalli preziosi e l'oro in particolare, l'unica moneta di scambio oggi dotata di scarsità) ma non provocheranno necessariamente un'inflazione così come l'abbiamo conosciuta in passato, a causa dei costi auspicabilmente decrescenti della produzioni di beni materiali e derrate alimentari. Fattore che potrebbe ampiamente controbilanciare la riduzione del futuro potere d'acquisto delle divise nazionali.

In questi "terreni inesplorati" la scienza economica mostra chiaramente di sapersi orientare ben poco, mentre i mercati finanziari danno -invece- segni di crescente euforia, a causa degli effetti immediati della prima delle manovre di monetizzazione dei debiti: il cosiddetto "Quantitative Easing"

(in breve: QE, manovra equivalente allo stampare più moneta). C'è in corso una disputa sul proseguire con il QE così com'è stato concepito sin'ora, ma non sul fatto che di qualcosa di simile ci sarà necessariamente bisogno!

4) IL SISTEMA BANCARIO

Un altro deciso motivo di euforia -attuale e a mio modesto avviso anche crescente- è il fatto che, per evitare il tracollo del sistema dei pagamenti (con le memorabili “corse agli sportelli” bancari per ritirare le banconote) le banche centrali e i loro organismi di controllo internazionale non hanno potuto che fornire liquidità alle banche ordinarie, per vari scopi.

Intanto per un problema di scarsa capitalizzazione delle banche, cui fa capo il sistema dei pagamenti: far lucrare loro un immenso differenziale di interessi tra il denaro preso a prestito e ciò che gli Stati (leggasi: i cittadini) pagano sul loro debito, permettere loro di controbilanciare l'enorme massa di crediti erogati ai privati e che non saranno mai ripagati a causa della crisi!

È fin troppo facile associare i profitti delle banche sul differenziale suddetto alle perdite sui crediti in portafoglio che esse stanno pian piano facendo emergere per desumere che le spese di questo gioco le stanno facendo gli Stati nazionali, cioè i cittadini con le maggiori tasse. Inoltre in questo modo il sistema bancario acquista titoli pubblici in misura crescente e rimpiazza la sparizione dei privati dalle aste indette per rifinanziare il debito.

Man mano però che la manovra di “monetizzazione del debito pubblico” si fa più palese e qualcuno inizia a parlarne, affiorano più distintamente le conseguenze -a volte terribili- della medesima.

La prima conseguenza ovvia è la progressiva svalutazione di questa o quella divisa tra le principali del mondo (Renminbi Cinese escluso). Si comprende così molto bene per quale motivo è stato logico affermare nell'ultimo G20:

- 1) che non è in atto alcuna “guerra” valutaria (certo: sono tutti d'accordo)
- 2) che i capi di Governo e i principali Banchieri sono invitati ad una rigorosa “disciplina verbale” in proposito (altrimenti si scatenerrebbe il panico).

La guerra delle valute non esiste, dunque. Esistono purtroppo soltanto “valute di guerra”, il cui valore intrinseco cioè è inesorabilmente destinato a scendere.

Vi sono altre conseguenze importanti, a livello di Previdenza Pubblica, costo crescente delle risorse alimentari del pianeta, aumento dello squilibrio tra le classi sociali, eccetera...

L'argomento è in parte trattato di seguito.

5) LE PROSPETTIVE

A mio avviso la progressiva riduzione di valore delle principali divise di pagamento è inconfutabilmente un trend di lungo periodo, necessario ad evitare il collasso dei circuiti finanziari e che è da decenni all'esame dei potenti del mondo.

A causa della geopolitica delle riserve globali di combustibili e materie prime, a causa della variabile quasi ingovernabile della grande nazione trasversale dell'Islam e a causa dell'imprevedibilità degli equilibri politici dei vari Paesi Emergenti (cioè poveri e carichi di potenziali emigranti), non è riuscito a nessuno e non riuscirà a breve di contenere o di rovesciare questo trend.

Ad un certo punto la New Economy aveva fornito all'Occidente qualche speranza in più, come la forniscono le conseguenze in termini di ricchezza creata dalle nuove tecnologie biogenetiche e da quelle di nuove modalità di estrazione di gas e petrolio.

Ma la tendenza mondiale ad una crescita smisurata dei debiti pubblici non è risultata sinora contenibile attraverso la crescita della ricchezza economica. Buona parte della stessa si è concentrata in poche mani e ha determinato l'ascesa di lungo periodo di oro, commodities e riserve energetiche.

Proviamo dunque a declinare alcuni degli effetti pratici della monetizzazione:

A) Previdenza e sanità

Uno dei principali problemi che emergono dalla prospettiva che non si inverta a breve la tendenza alla monetizzazione è il probabile "annacquamento" non soltanto dei debiti pubblici, ma anche del contenuto di valore dei sistemi pensionistici e previdenziali, basati molto sulla tenuta dei valori monetari nei quali essi sono espressi.

La prospettiva di non riuscire più a ripagare (in termini pensionistici di tenore di vita) tra dieci o vent'anni nemmeno quanto i contribuenti hanno

versato nel corso della vita lavorativa, è di per sé aberrante, tanto più se associata ad una tendenza altrettanto forte ad accrescere la durata della vita media e quindi il montante delle pensioni future da distribuire!

B) Integrazione verticale

Un altro grande settore di instabilità sarà (nel tempo) la possibile competizione tra le imprese per potersi accaparrare le risorse e le materie prime. In futuro esse dovranno in molti casi perciò integrarsi maggiormente in linea verticale per poter controllare l'intera filiera del loro prodotto, al fine di non rimanere schiacciate tra fornitori e distributori.

Il fenomeno è già ampiamente visibile tra i pochi grandi attori rimasti nei settori più maturi, quali quello minerario, energetico, chimico, bancario e di alcuni altri importanti servizi.

La concentrazione ha fatto sparire i piccoli operatori, ha reso più ricchi quelli grandi, i quali hanno iniziato a praticare cartelli di prezzo e di condizioni, anche a causa della loro capacità di influenzare la normativa. In passato tuttavia questo fenomeno ha riguardato solo pochi settori economici mentre in quelli emergenti si assisteva al contrario alla copiosa nascita di nuove imprese. In futuro non è affatto detto che il venture capital riuscirà a controbilanciare la tendenza al consolidamento, anche a causa dell'inaridirsi del mercato del piccolo credito.

C) Competizione per le risorse finanziarie

Quanto sopra delineato provocherà necessariamente una corsa ad accaparrarsi per primi le maggiori risorse possibili in termini di capitale, poiché l'integrazione verticale costa cara in termini di capitale circolante come pure di investimenti produttivi, e non è pensabile che il sistema bancario possa finanziarne il consolidamento. Anzi l'esperienza osservata nei settori economici più maturi mostra la consolidata globalizzazione dei migliori di essi (altro fattore che comporta ingenti disponibilità di denaro) e la quasi assenza di indebitamento per i pochi attori rimasti a dominare il mercato.

Le imprese che vogliono vincere la sfida dunque dovranno correre più delle altre per poter mostrare di essere migliori, più efficienti e più veloci nel consolidare la propria crescita, se vorranno attirare l'attenzione del mercato dei capitali, senza la quale rischieranno di rimanere "a secco"!

D) Mercati e valute

Tutto quanto sopra potrebbe determinare sui mercati uno scenario apocalittico? Probabilmente no. Sebbene in una prospettiva sufficientemente grigia e decadente come quella delineata non si possono escludere a priori guerre e rivoluzioni, sono portato a ritenere che viceversa per un bel lasso di tempo le prospettive dei mercati si appiattiranno, la globalizzazione funzionerà meglio anche nel governo delle dispute e dell'ordine pubblico e piuttosto si creerà una situazione in qualche modo "orwelliana".

Se così fosse, i mercati borsistici avrebbero in compenso sufficiente stabilità per tornare a crescere, per fare pulizia, per integrarsi a livello globale.

Le valute sussulteranno ancora, ma non troppo, trovando equilibrio tra le spinte politiche alle svalutazioni competitive e il grande vantaggio di pagare di meno (nel caso esse si apprezzino) il crescente costo delle materie prime. In uno scenario del genere chi soffrirà di più sarà magari il mercato finanziario dei titoli di credito, che rischia di ridursi in dimensione ed appetibilità. Non è facile però riuscire a prevedere se questo fatto porterà al proseguimento dei ridottissimi tassi di interesse che oggi si osservano sui mercati "all'ingrosso" (con grande divario rispetto a quelli praticati "al dettaglio") ovvero a una loro ricrescita.

E) A livello sociale

Un elevato livello di tassazione dei consumi e dei redditi personali a livello mondiale potrà facilmente creare una più decisa separazione tra i percettori di redditi da capitale e quelli di reddito da lavoro, aumentando conseguentemente i divari culturali, geopolitici e le disparità sociali.

Tutti sinonimi di instabilità, che però ritengo potranno essere ampiamente dominati e incanalati in altre direzioni di consenso sociale (come ad esempio l'oppio collettivo dei grandi sport di massa praticati negli stadi).

6) CONCLUSIONI

Che Orwell avesse ragione oppure no (a parte l'anno, sicuramente sbagliato visto che il 1984 è passato da quasi trent'anni), le grigie prospettive sin qui riportate potrebbero essere ampiamente smentite, soprattutto verso il meglio, da due fattori che potrebbero fare la differenza:

- la possibile (ma tutt'altro che scontata) caduta del potere d'acquisto delle divise monetarie, potrebbe provocare corse sconsiderate all'accaparramento di beni reali e/o di materie preziose innestando una dinamica inflazionistica che aiuterebbe a ridistribuire meglio il reddito disponibile;
- la dinamica di creazione di valore legata all'utilizzo delle nuove tecnologie non militari (le altre possiamo giurare che saranno tenute nel cassetto dei potenti del mondo per dominarlo meglio) le quali potrebbero già da sole provocare una nuova importante ascesa del benessere collettivo e dunque controbilanciare tanto l'appiattimento delle prospettive quanto la concentrazione delle ricchezze.

L'economia è stata definita una "triste scienza" con i suoi adepti sempre pronti a illustrare il pericolo di scenari apocalittici, ma le applicazioni della scienza non saranno necessariamente tristi, anzi...!

Febbraio 2013

IL GIANO BIFRONTE DELLA RIPRESA



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Cos'ha fatto il nuovo governo del nostro Paese?
- 3) I danni permanenti generati da un eccesso di tassazione
- 4) Il divario delle aspettative
- 5) Perché questo accade?
- 6) Cosa dovranno fare i prossimi governi?
- 7) Ecco perché le borse salgono
- 8) Ma l'economia crescerà molto lentamente
- 9) Le prospettive: calma piatta!

1) IN SINTESI

Assai controverso lo scenario economico che si può osservare nel primo scorcio del nuovo anno: le Borse e i mercati finanziari sussultano, ma crescono, il Gettito fiscale statale preoccupa, ma aumenta, lo Spread sui titoli pubblici italiani si agita, ma scende, le Banche traballano, ma erogano qualche nuovo prestito, le Imprese licenziano e chiudono, ma prevedono che già nel 2013 rivedranno l'utile e aumenteranno le esportazioni, l'inflazione scende (per certi beni anche sotto zero) ma i prezzi delle materie prime aumentano.

Mentre accade tutto ciò non possiamo non tener conto del fatto che i consumi italiani rallentano, la disoccupazione cavalca e milioni di nuove famiglie si affacciano alla soglia della povertà!

L'economia appare insomma come un Giano Bifronte che non lascia un facile compito a chi vuol chiedersi se (o meglio: come e quando) la ripresa arriverà a rasserenare gli animi.

2) COS'HA FATTO IL NUOVO GOVERNO DEL NOSTRO PAESE?

In poco più di un anno ha accentuato le politiche di austerità e ha compiuto alcune scelte tra le più impopolari:

- 1) non ridurre la spesa pubblica
 - 2) non avanzare riforme radicali
 - 3) non incentivare investimenti e risparmio
 - 4) aumentare le tasse su reddito e patrimoni
 - 5) prestare 4 miliardi di Euro a una Banca che ha quasi dichiarato bancarotta
 - 6) concedere rincarì a quasi tutte le Public Utilities, autostrade e ferrovie comprese
 - 7) non fare nulla per contrastare la crescente disoccupazione
- 😬 non introdurre riforme nel mercato del lavoro quantomeno per incrementare la produttività (elemento essenziale per restaurare, assieme alla competitività del Paese, anche la sua attrattività per il mercato dei capitali).

Ce n'è abbastanza per ritrovarsi di fronte a sommosse di piazza o focolai di rivoluzione!

-

3) I DANNI PERMANENTI GENERATI DA UN ECCESSO DI TASSAZIONE

La combinazione di incremento delle tasse, restrizioni al sistema dei pagamenti, disoccupazione crescente e, soprattutto, del numero di cittadini che tornano -per la prima volta dopo anni- a riaffacciarsi sul mercato del lavoro (non per scelta, ma per necessità; non per aver intravisto nuove opportunità di occupazione, ma solo per ingrossare le fila di coloro che sono in cerca di un posto e non lo trovano) ha generato danni che permarranno a lungo e azzerato la credibilità dello Stato italiano, sospingendo una nuova esportazione di capitali da parte di chi poteva permetterselo!

Ha strangolato i consumi delle famiglie, la domanda degli immobili, quella dei beni di consumo durevole e sinanco quella dei generi alimentari, la cui riduzione nei consumi è il sintomo più evidente che la crisi nel nostro Paese è tutt'altro che alla svolta.

Molte imprese minori infatti, quelle che non vedono una prevalenza di export e di fonti finanziarie di provenienza estera, potrebbero presto vedersi tagliare ulteriormente il rating a causa della debolezza della domanda interna o della scarsa capitalizzazione.

La luce in fondo al tunnel di montiana memoria insomma sembra essere tanto quella del sole per i principali operatori economici e finanziari, quanto quella del faro di un nuovo treno che sta per travolgere le piccole imprese e le famiglie!

-

4) IL DIVARIO DELLE ASPETTATIVE

Si accentua così -con questo divario di prospettive- il senso di precarietà del nostro Paese, con un contrasto evidente tra il comportamento riflessivo dei consumatori depauperati e quello espansivo di imprese e intermediari finanziari i quali iniziano a cogliere segnali di ripresa, soprattutto quelle esportatrici che riescono anche a farsi finanziare all'estero.

I principali operatori economici nazionali insomma, se hanno ancora benzina nel motore, potranno trarre beneficio dal calo progressivo delle buste paga, conseguendone una ritrovata capacità di esportazione e una ripresa delle prospettive di sviluppo.

-

5) PERCHE' QUESTO ACCADE?

In Italia l'obiettivo di stabilizzazione del debito pubblico è stato sostenuto (anche se non raggiunto) attraverso l'incremento di tasse, gabelle e restrizioni, lasciando ai più la concreta aspettativa di una continuazione della contrazione del potere d'acquisto delle famiglie (disallineato persino da quello degli altri Paesi dell'UE) anche per i prossimi anni, come non si era mai visto dai tempi dell'ultimo conflitto bellico!

Alla decisa contrazione dei consumi (si parla di un -4% nel 2012 e di un -2,5% nel 2013 ma la base di calcolo di questo dato è assai controversa) e del Prodotto Interno Lordo (attesa significativamente tra l'1% e il 2% anche per il 2013) potrebbero però contrapporsi aspettative di inversione di tendenza per i principali operatori economici, soprattutto a partire dalla seconda metà dell'anno, con il rischio che ciò possa a livello europeo rilanciare verso l'alto i tassi di interesse e, con essi, di nuovo i timori di sostenibilità del debito pubblico di Paesi esposti come il nostro (e in tal caso l'intervento di salvataggio dell'UE sarebbe forse meno repentino di quel che si potrebbe pensare ascoltando le parole di Mario Draghi).

-

6) COSA DOVRANNO FARE I PROSSIMI GOVERNI

L'attenzione dei prossimi Governi sarà necessariamente puntata al varo di misure e riforme che permettano un rafforzamento del tessuto economico nazionale, anche perché rappresentano l'unica possibilità di combattere concretamente la trappola recessiva della disoccupazione di massa.

Tra queste riforme saranno probabilmente: la semplificazione dei vincoli del mercato del lavoro, la riduzione delle regolamentazioni a salvaguardia di commercio, servizi e professioni (tutte in nome di una maggiore produttività) e financo il possibile allentamento dei vincoli alla nascita di nuovi intermediari finanziari.

Tutte queste misure risulteranno necessarie a far ritrovare al nostro Paese un minimo di attrattività per gli investitori di capitale e il loro effetto cumulativo dovrebbe contribuire a rilanciare non poco la competitività dei nostri principali operatori economici, mentre ciò non potrà che avvenire al prezzo di una significativa riduzione dei salari reali e quindi dei consumi interni.

-

7) ECCO PERCHÉ LE BORSE SALGONO

Tali considerazioni anticipano che alcuni sprazzi di ripresa economica ci saranno presto comunque e contribuiranno, insieme con la prevalenza del peso delle economie nord-europee nelle valutazioni che riguardano la forza dell'Euro (almeno fino a quando verrà misurata contro il Dollaro, divisa ancora più debole) a delineare un quadro generale di cauto ottimismo.

Le stesse fanno anche pensare che per quanto sopra e anche per una decisa mancanza di valide alternative, l'afflusso di capitali verso le Borse Valori (anche quella Italiana) potrebbe addirittura incrementarsi!

-

8) MA L'ECONOMIA CRESCERÀ MOLTO LENTAMENTE

Non possiamo fare a meno di notare i segnali di crescenti tensioni e divisioni politiche, tanto nel vicino Medio Oriente, quanto nell'ambito dell'Unione Europea che lasciano poche probabilità di vedere passi avanti nell'integrazione fiscale e politica della stessa UE, i quali avrebbero potuto aiutare non poco a riavvicinare gli indicatori economici di base dei Paesi del sud Europa a quelli degli Stati del nord.

Anche le prospettive di relativa stabilità dei prezzi di Petrolio, Gas e altre fonti energetiche (principalmente a causa della previsione di minor dipendenza degli Stati Uniti dagli approvvigionamenti nei Paesi Arabi) unite alla constatazione di un indebolimento significativo della crescita economica nei Paesi del gruppo BRICS (Brasile Russia India, Cina e Sud Africa) potrebbero contribuire ad un riafflusso di capitali verso gli USA e UE, ma questi ultimi potranno beneficiarne stabilmente solo se saranno riusciti a ritrovare sufficiente competitività e stabilità politica.

Per concludere, il prezzo che pagheremo per riaffacciarci alla ripresa sarà decisamente elevato, soprattutto per la prosperità di consumatori e famiglie: lunghi anni di quasi stagnazione dei consumi, di riduzione del reddito netto dopo tasse e tariffe, persino di contrazione delle opportunità di carriera e mobilità sociale (a causa della limitatezza dell'offerta di lavoro), potranno affliggere le risorse disponibili per la gente comune.

-

9) LE PROSPETTIVE: CALMA PIATTA!

Chi osa fare due conti sul tempo che l'Italia potrebbe impiegare per ritornare ai ritmi produttivi pre-2008 prova a guardare la velocità di ripresa mostrata fino ad oggi e va a indicare lo scioglimento dei principali nodi economici nell'orizzonte non impossibile dell'anno 2020, quando la combinazione del contenimento di spesa e debito pubblico, di una finalmente ritrovata produttività del lavoro, del possibile contributo delle innovazioni tecnologiche e della crescente integrazione internazionale (anche dell'industria italiana) potrà far tornare a sperare in un allentamento delle preoccupazioni economiche e in una ricrescita delle risorse del ceto medio.

Fino a quel momento i segnali contrastanti di ripresa e declino sopra citati potrebbero far navigare non solo la nostra economia ma addirittura quella di tutto il mondo industrializzato nella laguna di una prolungata calma piatta, di una generale e lenta compensazione tra salute e malanni di una civilizzazione occidentale obbligata a cambiare di molto i suoi connotati: in passato troppo basata sui consumi, sugli sprechi, sui contrasti e sugli eccessi; in futuro probabilmente più armonica, meno inquinata, meno agitata, ma sicuramente orientata ad una complessità crescente.

Gennaio 2013

COME ANDRA' IL NUOVO ANNO?



INDICE:

- 1) In sintesi
- 2) Il mondo
- 3) i mercati finanziari
- 4) L'Italia
- 5) Cosa può fare l'Italia
- 6) Come attrarre gli investitori?
- 7) Come vanno le imprese?
- 8) La finanza aziendale
- 9) Conclusioni

1) IN SINTESI

Nel formulare le nostre analisi, insieme agli Auguri per un Nuovo Anno migliore degli ultimi quattro, Vi proponiamo innanzitutto un cortometraggio di Ermanno Olmi:

www.youtube.com/watch?v=OYwnZVJ5ygl

(la morale che Giacomo Leopardi ci propone in questo bellissimo “Dialogo d’un venditore di almanacchi...”, osservata oltre due secoli dopo, è sempre attuale: é la speranza ciò che ci tiene in vita!)

2) IL MONDO

- i Paesi BRICS probabilmente continueranno a crescere, nell'inseguimento di standard di vita occidentali, e con essi tutti gli Stati loro satelliti, sebbene il fatto che a raggiungere i livelli di consumo "occidentali" sarà solo una parte della popolazione acuirà le tensioni sociali ;

- le Americhe dovrebbero dal canto loro mostrare un trend quasi piatto (con probabile crescita della disoccupazione), in particolare:

a) gli USA non entreranno tecnicamente in recessione a causa della sola crescita demografica, mentre segneranno il passo probabilmente su tutti gli altri fronti, dollaro compreso, soprattutto per il debito pubblico fuori controllo;

b) i Paesi dell'America Latina che hanno risentito nel 2012 del rallentamento dei consumi negli Stati Uniti, potrebbero (paradossalmente) beneficiare della continuazione della turbolenza nei Paesi Sviluppati nel corso del 2013, in particolare il Brasile che dovrebbe tornare su livelli di crescita superiori al 4% ma anche Cile, Messico e Perù;

- il nord Europa potrà beneficiare della crescita dei paesi emergenti e ancora della bassa competitività dell'industria americana (destinata a riprendersi) ma ha il medesimo problema americano: il debito pubblico totale europeo costituirà una tassa da pagare, in termini di possibile consolidamento del medesimo ovvero -in caso di rottura dell'Euro- di danni al sistema bancario e di conseguenza al tessuto economico-produttivo;

- il sud Europa toccherà probabilmente il fondo della propria crisi, con conseguenze profonde in termini di caos politico e finanziario: non ci è dato di sapere quanto sarà profondo, nè per quanto tempo;

- l'est Europa potrà beneficiare ancora dell'export di risorse naturali come anche del ridotto costo del lavoro, ma ciò sembra migliorare lentamente lo standard di vita del cittadino medio;

- i paesi mediorientali continueranno probabilmente nel processo di cambiamento degli equilibri politici che sta portando ulteriori focolai di guerra e violenza. Dunque, sebbene essi potranno beneficiare della "bolletta energetica" dell'Occidente, probabilmente questa non si

trasformerà in maggiori investimenti per lo sviluppo, bensì in spese militari ed esportazione di capitali.

3) I MERCATI FINANZIARI

Mentre sul fronte valutario ad oggi non è dato intravedere scossoni (Euro compreso) che ne possano alterare seriamente l'equilibrio di medio periodo, il paradosso dei corsi di azioni e materie prime che salgono, dovrebbe continuare, sebbene con accresciuta volatilità.

L'abbandono progressivo dei titoli di Stato e di quelli bancari e assicurativi da parte degli investitori ha profonde basi razionali (la qualità implicita della promessa di rimborso è in costante calo) e questo fatto ha alimentato un maggiore interesse verso le Borse Valori e le Borse Merci.

Un'elevata volatilità di queste ultime normalmente allontana gli investitori e riduce la percezione dei valori quotati, ma non questa volta: essa viene piuttosto considerata come il prezzo da pagare (nel breve termine) per stare "dalla parte del formaggio", nella speranza che i suoi effetti siano praticamente nulli nel medio-lungo termine.

Occorre però fare una importante distinzione tra gli assets "finanziari" e quelli "fisici" (industria manifatturiera compresa): i primi non potranno non risentire del peso dei debiti pubblici che genera un deterioramento della capacità di rimborso di imprese e famiglie, i secondi si troveranno invece in posizione "rialzista" riguardo alle possibili dinamiche inflazionistiche che prima o poi seguiranno alla monetizzazione dei debiti.

Cosa che non sta ancora succedendo e tuttavia i mercati scontano un trend di questo tipo con la probabile ulteriore ascesa dei corsi dei metalli, delle commodities e dei titoli dell'industria manifatturiera.

Lo scenario per le Borse è dunque mediamente positivo, sebbene i rischi collegati di generale instabilità politica e di crisi delle istituzioni finanziarie non è chiaro fino a quale punto innalzeranno la volatilità dei corsi e dunque costituiranno un freno alla loro crescita.

Questo è anche il motivo per il quale è meno raccomandabile nel medio termine l'investimento in titoli bancari, assicurativi, di Stato e in obbligazioni a elevato rendimento.

4) L'ITALIA

Le pressanti esigenze di copertura fiscale del bilancio pubblico hanno accentuato la recessione dei consumi.

Purtroppo non si è proceduto di pari passo verso tagli strutturali della spesa pubblica, anzi essa è addirittura aumentata se confrontata al PIL e quando (inevitabilmente) si giungerà a quei tagli, essi provocheranno di nuovo importanti effetti recessivi.

Soprattutto a causa del forte deflusso di capitali che ne è conseguito e della crisi di liquidità che si è generata nel sistema finanziario, il nostro Paese non sembra essersi mai ripreso dalla crisi del 2008 e la prima conseguenza di ciò è che la disoccupazione complessiva (disoccupati + inoccupati + cassintegrati + esodati + precari) sta raggiungendo livelli preoccupanti.

Se si sommano quei numeri a quelli dei pensionati effettivi diviene più facile comprendere lo stallo economico “strutturale” del nostro Paese: la popolazione attiva si è ridotta oltre ogni limite di sostenibilità perché ridotta è la sua competitività industriale.

D'altra parte la disoccupazione è un fattore immediatamente dipendente dal numero meno noto di tutta l'economia italiana: l'ammontare degli investimenti produttivi, che evidentemente è in caduta verticale.

Senza parlare della mancata riduzione della spesa pubblica: ogni euro di tasse sottratto alla spesa corrente potrebbe andare non solo in investimenti diretti, ma anche a incentivare quelli privati, senza i quali nessuna economia oggi nel mondo può pensare di creare posti di lavoro.

La disoccupazione -in particolare quella dei giovani- sarà IL TEMA del 2013!

5) COSA PUÒ FARE L'ITALIA

La risposta è solo una: trovare il modo favorire gli investimenti produttivi, formativi, infrastrutturali...

Tutto quello che può generare immediatamente occupazione sul nostro territorio e con essa un minimo di consenso sociale!

Se anche ci fosse una ripresa (che con il PIL si misura sui consumi), essa non genererebbe subito nuovi posti di lavoro. Ci vorrebbero almeno un paio d'anni.

Ragionevolmente la ripresa dei consumi da noi non arriverà prima del 2014 (se non nel 2015) e rischia di non vedersi affatto se il Bel Paese non sarà in grado di stimolare nel frattempo gli opportuni investimenti infrastrutturali.

6) COME ATTRARRE GLI INVESTITORI ?

Con il “marketing territoriale”: infrastrutture efficienti, agevolazione di trasporti e logistica, sgravio di oneri e adempimenti, sostegno alla ricerca, incubazione di nuove imprese, sviluppo di internet a banda larga, liberalizzazione del commercio, erogazione di nuovo credito.

Al Governo Italiano non è sembrata una priorità ma l’alternativa a ciò rischia di essere presto una priorità di “ordine pubblico” quando la gente comincerà ad andare in piazza perché non arriva a fine mese e non può pagare il mutuo!

7) COME VANNO LE IMPRESE?

La parte di industria italiana che è riuscita a internazionalizzarsi per tempo sta cogliendo i frutti di tale scelta strategica, sebbene le vendite nazionali ristagnino ben oltre le attese.

Questo è però anche un importante fattore di debolezza, perché per un Paese esportatore il combinato disposto dei maggiori investimenti esteri e del mancato rientro degli utili (anche per politiche fiscali assai poco incentivanti) costituisce una fonte elevatissima di deflusso dei capitali!

E senza capitali in Italia il sistema bancario non può erogare credito, preso nella morsa dei mancati rimborsi e degli acquisti (obbligati) di titoli pubblici.

Al nostro Paese sono sempre mancate politiche fiscali e industriali che invece di favorire la voracità dello Stato tenessero conto delle esigenze di competitività e, di conseguenza, occupazionali.

8) LA FINANZA AZIENDALE

Le imprese italiane si suddividono oggi in due grandi categorie: quelle che hanno sufficiente finanza (e che perciò non sono a rischio) e quelle che non ce l'hanno.

Citiamo alcune cause della scarsa liquidità di molte imprese:

- 1) la bassa produttività e di conseguenza l'incapacità di generare sufficiente cassa;
- 2) ridotto reinvestimento degli utili (con riflesso diretto sulle dimensioni aziendali);
- 3) la carenza di investimenti in ricerca, sviluppo prodotti e tecnologie;
- 4) il ristrettissimo mercato interno dei capitali ivi compreso l'inesistente "venture capital" cioè il capitale per le innovazioni;
- 5) le pratiche oligopolistiche del sistema bancario che -insieme alla ridotta attrattività del Paese- soffocano la concorrenza sul fronte del credito.

Per molte imprese la cura da cavallo da somministrare per tornare a generare cassa non può che passare dalla loro ricapitalizzazione, dall'accorpamento delle aziende più piccole, dalla chiusura di quelle improduttive, dalla messa a punto di piani strategici e dalla rifocalizzazione sui "core business" per recuperare produttività.

È una cura scomoda ma anche obbligata.

Però non c'è altro da fare: quando le aziende non guadagnano nessuno ci investe.

E, se le imprese non investono, non assumono e, alla fine, chiudono.

Indipendentemente dallo "spread" dunque, il favorire la nascita, lo sviluppo e la capitalizzazione delle imprese è inconfutabilmente ciò che a noi serve.

9) CONCLUSIONI

Il nostro mondo, in attesa della comparsa di nuove tecnologie, nuovi strumenti finanziari, nuovi fattori di sviluppo economico, va incontro ad un pesante assestamento di ciò che ha realizzato e del relativo debito accumulato.

Quanto durerà l'assestamento? Anni o decenni?

Dipenderà molto dalla velocità di arrivo delle novità sostanziali e dalla capacità di dialogo tra coloro che le possono generare.

Vedo a questo proposito un crescente confronto tra Oriente e Occidente, sullo sfondo di una crescente instabilità dei Paesi più poveri o troppo indebitati.

Il “settimo sigillo” e la possibile ripresa dell'economia italiana:

«Quando l'agnello aprì il settimo sigillo nel cielo si fece silenzio, vidi i sette angeli che stavano dinanzi a Dio e furono loro date sette trombe»

(San Giovanni, Apocalisse 8,I)

Mentre in questo scorcio del nuovo anno le Borse e i mercati finanziari sussultano, ma crescono, il gettito fiscale statale preoccupa, ma aumenta, lo spread sui titoli pubblici italiani si agita, ma scende, succede qualcosa di apparentemente molto incoerente: le brutte notizie sulla sorte dell'economia delle famiglie italiane si addensano e si fanno più grigie, come le nubi prima di una tempesta!

Il nostro Paese ha negli ultimi dodici-diciotto mesi accentuato le proprie politiche di austerità compiendo di fatto una scelta tra le più impopolari: quella di non ridurre la spesa pubblica nè di incrementare gli incentivi agli investimenti, a favore della stabilità dei conti pubblici.

La combinazione di una serie di nuove tasse, restrizioni al sistema dei pagamenti, incremento della disoccupazione e, soprattutto, del numero di cittadini che tornano -per la prima volta dopo anni- a riaffacciarsi sul mercato del lavoro (non per scelta, ma per necessità; non per aver intravisto nuove opportunità di occupazione, ma solo per ingrossare le fila di coloro che sono in cerca di un posto e non lo trovano) ha strangolato i consumi delle famiglie, la domanda degli immobili, quella dei beni di consumo

durevole e sinanco dei generi alimentari, la cui riduzione nei consumi è il sintomo più evidente che la crisi nel nostro Paese è tutt'altro che a una svolta.

La luce in fondo al tunnel di montiana memoria insomma sembra esserci per gli operatori economici, ma non per le famiglie italiane.

Si accentua così, in questo scenario surreale e pre-elettorale che ricorda le nubi prima della tempesta della trama del capolavoro di tutti i tempi della cinematografia mondiale: il “Settimo Sigillo” di Ingemar Bergman, così come il contrasto tra il comportamento dei consumatori -inconsapevoli, ma anche indifesi e assai spaventati dagli eventi- e quello delle imprese e degli intermediari finanziari i quali, in modo simile al nobile cavaliere scampato alle trappole letali della crociata di cui è reduce nella suggestiva trama del film, combattono con la Morte che avrebbe scelto quel momento per falciarli.

Nel film tuttavia il nobile cavaliere decide di sfidare la Morte in una memorabile partita a scacchi che si rivelerà non essere ad armi pari, e tuttavia sarà stata almeno utile per lasciare alla famiglia di saltimbanchi (ai quali potremmo associare la figura dei consumatori italiani) la possibilità di sfuggire ad un tragico destino (la tempesta che sta per abbattersi).

In perfetto stile italiano, nella realtà invece sembra oggi a casa nostra stia avvenendo l'esatto opposto: nel ruolo del nobile cavaliere che decide di giocare con la Morte una partita a scacchi che non potrà mai vincere sembrano trovarsi le famiglie italiane, eroicamente sedute a duellare con una forza più grande di loro, mentre in quello della famiglia di saltimbanchi -che riescono ad approfittare della partita in corso per riuscire a scappare e mettersi in salvo- sembrano trovarsi i principali attori economici del nostro Paese, a partire dalle grandi famiglie industriali, sino alle banche e agli intermediari finanziari, cui sovengono in extremis le decise iniezioni di liquidità delle Banche Centrali.

I principali operatori economici nazionali insomma, tra una ritrovata capacità di esportazione (anche di capitali) e il provvido sollievo fornito dalle autorità monetarie europee che non possono e non vogliono permettersi il collasso del sistema dei pagamenti, hanno individuato una via di fuga al progressivo sgretolamento della capacità di spesa interna al nostro Paese, della capacità di rimborso dei prestiti, di quella di accumulare risparmi che possono tradursi in attività finanziarie e

investimenti produttivi.

In Italia quindi l'obiettivo di stabilizzazione del debito pubblico è stato sostenuto soprattutto attraverso l'incremento di tasse, gabelle (come le autostrade e le utenze in genere) e restrizioni, lasciando la concreta aspettativa di una continuazione della contrazione del potere d'acquisto delle famiglie (disallineato persino da quello degli altri Paesi dell'UE) anche per i prossimi anni, come non si era mai visto dai tempi dell'ultimo conflitto bellico.

Alla decisa contrazione dei consumi e del Prodotto Interno Lordo (attesa significativamente tra l'1% e il 2% anche per il 2013) potrebbero dunque contrapporsi aspettative di inversione di tendenza per i principali operatori economici, soprattutto nella seconda metà dell'anno, con il rischio tuttavia che ciò possa rilanciare verso l'alto i tassi di interesse e, con essi, di nuovo i timori di sostenibilità del debito pubblico italiano! D'altra parte l'attenzione del Governo (anche all'indomani delle Elezioni) nei prossimi mesi sarà necessariamente puntata al varo di misure che permettano un rafforzamento del tessuto economico nazionale, anche perché esso rappresenta l'unica possibilità di combattere concretamente la trappola della disoccupazione.

Tra queste riforme probabilmente saranno la semplificazione dei vincoli del mercato del lavoro, la riduzione delle regolamentazioni a salvaguardia di commercio, servizi e professioni (tutte in nome di una maggiore produttività) e financo la possibile riapertura dei vincoli alla nascita di nuovi intermediari finanziari, tutte maledettamente utili a ritrovare un minimo di attrattività del nostro Paese per gli investitori di capitale e il cui effetto cumulativo dovrebbe contribuire a rilanciare non poco la competitività dei nostri principali operatori economici, mentre ciò non potrà che avvenire al prezzo di una significativa riduzione dei salari reali.

Queste ed altre considerazioni (tra tutte la prevalenza del peso delle economie nord-europee nelle valutazioni che riguardano i corsi dell'Euro) non lasciano intravedere segnali di indebolimento della Divisa Unica Europea (almeno fino a quando essa verrà misurata contro il Dollaro, ancora più debole) e anzi fanno pensare che l'afflusso di capitali verso le Borse Valori potrebbe addirittura incrementarsi, prima e dopo la tornata elettorale!

Mentre all'opposto non possiamo fare a meno di notare i segnali di

crescenti tensioni e divisioni politiche, tanto nel vicino Medio Oriente, quanto nell'ambito dell'Unione Europea (in particolare al cuore della stessa, la Francia, sconvolta da una recessione che potremmo definire del tutto inaspettata dai Francesi stessi) i quali lasciano poche probabilità di concreti passi avanti nell'integrazione fiscale e politica della stessa UE, passi che potrebbero aiutare non poco a riavvicinare gli indicatori economici di base dei Paesi sud Europa a quelli degli Stati del nord.

Anche le prospettive di relativa stabilità di Petrolio, Gas e altre fonti energetiche (principalmente a causa della previsione di minor dipendenza degli Stati Uniti dagli approvvigionamenti nei Paesi Arabi) unite a quelle di un indebolimento significativo della crescita nei Paesi del gruppo BRICS (Brasile Russia India, Cina e Sud Africa) potrebbero contribuire ad un riafflusso di capitali verso gli USA ma anche verso i Paesi europei che saranno riusciti a ritrovare sufficiente competitività e stabilità politica.

Niente Apocalisse dunque, ma il prezzo da pagare per riaffacciarsi alla ripresa, come detto, sarà decisamente elevato, soprattutto per consumatori e famiglie di tutto il Mondo Occidentale (in particolare in Italia) : lunghi anni di stagnazione dei consumi, di riduzione del reddito disponibile dopo tasse e tariffe, persino di contrazione delle opportunità di carriera e mobilità sociale.

Qualcuno osa indicare lo scioglimento dei principali nodi economici nell'orizzonte non impossibile dell'anno 2020, quando la combinazione del contenimento di spesa e debito pubblico, di una finalmente ritrovata produttività del lavoro, del possibile contributo delle innovazioni tecnologiche e della crescente integrazione internazionale (anche dell'industria italiana) potrà far tornare a sperare in un allentamento delle preoccupazioni economiche e in una ricrescita del ceto medio.

Nel frattempo non ci resta che sperare che le trombe nel cielo non suonino troppo forte!

Dicembre 2012

HIC SUNT LEONES!



INDICE:

- 1) Convivere con la crisi: sacchi di sabbia alle finestre o collaborazione e iniziativa?
- 2) Scenari economici di fine anno: il re è morto, viva il re!
- 3) Contrastare la crisi
 - A) Lo scenario “macro”
 - B) Perché allora lo scenario generale è cupo?
 - C) Prospetto 1. Previsioni per l’economia italiana: Pil e principali componenti
- 4) Convivere con uno scenario così incerto

1) CONVIVERE CON LA CRISI: SACCHI DI SABBIA ALLE FINESTRE O COLLABORAZIONE E INIZIATIVA?

Le aziende di tutto il mondo hanno sperimentato in questi mesi la repentina sparizione dalla scena di mercato di molte loro dirette concorrenti che si sono fatte cogliere dall'ennesima recessione impreparate, sprovviste di fonti certe di liquidità, zavorrate di costi, dotate di una squadra di uomini (e donne) non coesa verso l'obiettivo, nel mezzo di un'importante scommessa o investimento che ha peccato di ottimismo. E sono saltate, o rischiano di farlo!

Ecco, l'ottimismo di questi tempi -che piaccia o meno- è un peccato mortale! Non lo penso (anzi mi viene d'istinto l'opposto), ma lo dicono le statistiche, lo dimostrano i fatti, lo evidenzia tutti i giorni il cimitero di dinosauri del business che guardiamo spesso con la più o meno chiara consapevolezza di osservare un morto che cammina.

L'ennesima recessione americana annunciata un istante dopo la rielezione di Obama (non per motivi politici, ma solo perchè nessuno dei candidati aveva voglia di parlarne prima) suona come un funesto richiamo all'ordine, all'essenziale, alla previdente saggezza d'un tempo. Sì, d'un tempo che fu, e che sembrava non riguardarci più. Un bel passo indietro.

Inutile spiegare agli amici che non si dilettono di analisi economiche che un comportamento collettivo così impostato non può che produrre conseguenze ancor più profonde nella crisi deflattiva e recessionaria che il mondo occidentale sta affrontando con torpore, senza una chiara leadership, senza alcuna brillante strategia per uscirne "davvero"!

Nel nostro Paese il taglio lineare a costi e spese che tutti noi, dalla Pubblica Somministrazione (forse) alla famigliola di periferia (di sicuro) stanno applicando porterà per certo altri cali dei consumi, di reddito e dunque di moneta che gira, il dilazionare molti investimenti, il limitare le (poche) assunzioni che dovevano (meno che) compensare i licenziamenti già previsti e quelli che si aggiungeranno...

Eppure la Storia ci insegna che si può convivere con la crisi, che essa può insegnarci molto, che le armi che appronteremo per combatterla

sicuramente produrranno ricchezza quando il pendolo tornerà a oscillare. Sì, ma quando?

Tardi. Per certo non domattina, anzi molto in là. Anni, un lustro forse, addirittura un decennio! Esattamente non lo sa nessuno. Nemmeno i guru americani.

E il motivo è che dipende. Dal nostro comportamento, dalla collaborazione con l'UE e con il resto del mondo, dalle risorse naturali, dalle possibili belligeranze mediorientali, dalla politica della Cina (un continente, più che una sola nazione)! Troppe variabili per fare previsioni attendibili, ma è piuttosto sicuro che le medesime non possono per il momento risultare positive.

La sola cura da cavallo rischia di servire a poco, di non riattivare i meccanismi di generazione della ricchezza e della conoscenza. Serve qualcosa di più, un nuovo modo di agire.

Il punto è che la gente all'arrivo dell'ennesima tempesta può sempre scegliere:

- barricarsi in casa con i sacchi di sabbia contro vetri e porte, sonnecchiando e aspettando che passi,

OPPURE

- collaborare per organizzare i soccorsi, individuare innovazioni per fare presto e bene, trovare risorse per aiutare i più deboli, stimolare l'avvio di altre iniziative per reagire.

Hic sunt leones, diceva una targa sulle mappe geografiche del medioevo al varco delle Colonne d'Ercole, a indicare che oltre quel punto c'era l'ignoto, e che per affrontare il medesimo ci voleva un bel coraggio!

La Storia ci insegna che oltre quel varco c'era l'America, con le sue ricchezze e il suo potenziale di riuscire a rivoluzionare anche il vecchio Continente. Ma c'è voluto qualche Cristoforo Colombo, Amerigo Vespucci, Fernando Magellano, per affrontare la sfida.

Senza i quali si restava sprofondati nello Status Quo Ante, nella miseria contadina e ideologica di quei secoli a cavallo tra gli Imperi Romani d'Oriente e d'Occidente (punzecchiati e sfiniti dalla discesa dei barbari e il cui potere si era infine trasferito nel Nord Europa carolingio e restauratore) e quelli, meravigliosi, del Rinascimento, immediatamente successivo agli

ori e alle derrate che provenivano dall'America.

La Storia in definitiva ci racconta della Ripresa Prossima Futura, non importa quanto ci vorrà: chiunque lavori a quella le soddisfazioni potrebbe addirittura trovarle in anticipo. I fattori di produzione vanno ricombinati, i criteri di spartizione delle (poche) risorse vanno rivisti, i capitali non vanno messi in fuga, tantomeno i cervelli, per non parlare del l'entusiasmo collettivo, la cui caduta fa male all'Italia forse più di un conflitto armato.

È questa la sfida: lavorare con fiducia, con collaborazione, con inventiva e con tenacia, rifuggendo tutto ciò che ha determinato l'attuale crisi di sistema: i privilegi, la rendita sterile, le mancate innovazioni, l'eccesso di consumi, la menzogna di Stato.

E da noi chi raccoglierà la sfida tra i leaders? Obama? Forse. La Merkel? No di certo. Hollande? Ho i miei dubbi. Monti? Temo ancor meno!

La mia risposta è molto più semplice: siamo noi, comuni cittadini, imprenditori, professionisti, innovatori e operatori del mercato, che dobbiamo raccogliere la sfida. Hic et Nunc!

2) SCENARI ECONOMICI DI FINE ANNO: IL RE È MORTO, VIVA IL RE!

Erano le parole di rito con le quali l'araldo della monarchia francese annunciava per tre volte al popolo la morte del sovrano, con il contemporaneo avvento al trono del successore, a significare che lo Stato andava comunque avanti.

Ci auguriamo che non si debba dire la stessa cosa della società civile occidentale nella quale viviamo, tanto perché a noi piaceva così com'è (e nella storia non ci sono precedenti altrettanto illustri in termini di democrazia e benessere) quanto perché la sua caduta provocherebbe nell'immediato grandi devastazioni e sofferenze, che sarebbe per tutti assai meglio evitare.

Ma la frase è venuta in mente riflettendo sul rito che si è consumato nella giornata di ieri, con oltre quattro milioni di italiani che, recandosi a votare per le Primarie dell'attuale primo partito italiano, hanno celebrato il funerale della seconda Repubblica, esprimendo chiaramente la volontà di passare ad istituzioni basate sulla democrazia diretta, votate liberamente dal popolo. Un segnale forte che nessuno potrà ignorare, magari utile a innestare una nuova marcia per:

3) CONTRASTARE LA CRISI

Abbiamo infatti lavorato tanto ad un aggiornamento del quadro congiunturale quanto a una lista di suggerimenti per “convivere con la crisi”, che speriamo possa aiutare a far riflettere tutti coloro che mostrano ancora resistenza ai cambiamenti profondi in atto nel mondo: non è cercando di resistervi che si vive meglio, bensì facendo “surf” sulle loro grandi ondate, accettandone l’inequivocabilità e cercando di beneficiarne.

Nella seconda parte di questa newsletter abbiamo infatti ipotizzato dodici suggerimenti in proposito per mettere a fuoco cosa fare (soprattutto a livello aziendale).

Una serie di indicazioni pratiche ci auguriamo che possano costituire spunti operativi per imprenditori, industriali e investitori.

A) LO SCENARIO “MACRO”

Non è per nulla piacevole scrivere una volta al mese che le cose vanno sempre peggio, che lo scenario economico non promette nulla di buono e che questo stato di cose può trascinare il nostro Paese verso una stagione di ben più serrati confronti tra le parti sociali!

Eppure farsi prendere dalla collera o dallo sconforto ovvero mettere la testa sotto la sabbia non aiuterebbe, anzi: c'è proprio da chiedersi con più vigore e con maggiore attenzione quali azioni possiamo programmare di conseguenza, data la “nettezza” dell'orizzonte economico davanti a noi. Non soltanto infatti lo scenario economico italiano è inequivocabilmente recessivo, ma altre grandi falcidie stanno per abbattersi sul fantasma della futura ripresa economica: ulteriore disoccupazione, ulteriore tassazione, minor credito con l'introduzione di Basilea III e le conseguenze di tutto ciò in termini di mancati investimenti e di fuga dei capitali.

Eppure tutti si aspettano una Borsa roboante nei prossimi mesi, una serie di nuove società che si affacceranno alla quotazione e probabilmente più denaro che si rivolgerà alle imprese migliori che si affacciano al listino di quanto ne affluirà in investimenti immobiliari o in titoli del debito pubblico: sembra strano ma le due cose potrebbero convivere perfettamente, visto che chiunque abbia qualche risparmio si chiede incessantemente dove metterlo al riparo e questo genera un'attesa di afflusso di capitali nei confronti del listino azionario.

B) PERCHE' ALLORA LO SCENARIO GENERALE E' CUPO?

È colpa dello “spread”? Direi di no, o almeno lo è solo in parte: un debito pubblico divenuto insostenibile anche a causa della decrescita del Paese che lo ha contratto non è certo un fiore all'occhiello di questo governo e dell'Unione Europea che non si mette d'accordo per stimolare la ripresa, ma non sono in vista nè collassi immediati degli Stati più a rischio nè brusche rotture dell'Unione Monetaria. L'ombrello di protezione aperto dalle principali banche centrali sta facendo -sino ad oggi- la sua parte, sebbene ci siamo sempre detti che Draghi da solo non possa fare molto.

La prospettiva per lo Stato Italiano di un continuo inseguimento del minor gettito fiscale con maggiori tasse al fine di non incrementare il debito pubblico risulta assolutamente deleteria, perché essa non può che alimentare un circolo vizioso di timori di non poter più rifinanziare il debito stesso man mano che esso scade.

Ciò allontana i capitali dal nostro Paese e con essi la quasi unica possibilità di trovare riscatto dall'attuale recessione: quella di effettuare i numerosi investimenti infrastrutturali rimasti indietro e permetterci così di rilanciare l'occupazione e incrementare l'efficienza e la produttività. Quest'ultima infatti è la maggiore indicatrice del divario che negli ultimi anni l'Italia ha accumulato con il resto dell'Europa. Vediamo come.

La Produttività

lo spread di produttività con gli altri paesi sembra richiedere alle relazioni industriali del nostro Paese uno sforzo supremo: negli ultimi 10 anni la produttività in Italia è cresciuta solo dell'1,6%, in Europa invece del 13,9%. Viceversa lo scontro sociale sembra solo destinato a incrementarsi, date alcune posizioni intransigenti ancora dominanti. Lo scontro non favorirà un incremento della produttività.

Altri Fattori: una nuova Recessione

Negli USA il dr.El-Erian (il responsabile degli investimenti di PIMCO, società che ha raccolto \$1900 miliardi in gestioni patrimoniali): per i prossimi quattro anni possiamo attenderci una bassa crescita, un elevato

livello di disoccupazione e anni di ulteriori deficit del bilancio pubblico, man mano che si renderanno visibili e si dispiegheranno nella loro interezza tutti i problemi economici accumulati in anni di eccessi e squilibri.

È possibile che ciò che molti economisti stanno dicendo si autoafferma come verità “a prescindere”: se tutti si aspettano una recessione e si comportano di conseguenza, molto probabilmente la recessione sarà inevitabile. Mai sottovalutare le conseguenze delle aspettative che si autorealizzano!

Tuttavia il discorso parte da più lontano: per il mondo moderno non era comunque più sostenibile un tenore di consumi e di inquinamento come quello che abbiamo sperimentato nell'ultimo mezzo secolo. Inoltre elevati livelli di “illusione monetaria” erano derivati da un mercato finanziario roboante che a sua volta alimentava la bolla del mercato immobiliare, quella delle nuove tecnologie, o infine quella delle energie da fonte rinnovabile. Queste bolle sono scoppiate una ad una in relativamente poco tempo facendo precipitare la ricchezza finanziaria, il numero di posti di lavoro, il reddito disponibile e il welfare che gli Stati assicuravano con l'incremento dei loro debiti.

Dunque si poteva stare un po' meglio di così, ma i problemi che si sono accumulati in anni di edonismo e ottimismo esagerato prima o poi sarebbero emersi!

Il Bollettino della “Decrescita”

L'Istat ha comunicato che a settembre gli ordinativi totali dell'industria hanno mostrato una contrazione congiunturale del 4,0%, sintesi di un calo dell'1,4% degli ordinativi interni e del 7,4% di quelli esteri. Nella media degli ultimi tre mesi gli ordinativi totali sono però aumentati dello 0,7% rispetto al trimestre precedente. Nel confronto con il mese di settembre 2011, l'indice grezzo degli ordinativi ha segnato una variazione negativa del 12,8%. In nessun settore l'indice grezzo degli ordinativi ha mostrato miglioramenti. La diminuzione più consistente si è registrata nella metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-18,4%).

Il fatturato dell'industria, al netto della stagionalità, ha fatto registrare una riduzione del 4,2% rispetto ad agosto, con una diminuzione del 3,7% sul mercato interno e del 5,3% su quello estero. Nella media degli ultimi tre mesi, l'indice complessivo mostra quindi una flessione dello 0,4% rispetto

ai tre mesi precedenti.

Da: ISTAT “LE PROSPETTIVE PER L’ECONOMIA ITALIANA NEL 2012-2013”

([http://www.istat.it/it/files/2012/11/prev_nov12_com.pdf?title=Le+prospettive+per+l’economia+italiana++-+05%2Fnov%2F2012+-+Testo+integrale.pdf](http://www.istat.it/it/files/2012/11/prev_nov12_com.pdf?title=Le+prospettive+per+l%27economia+italiana++-+05%2Fnov%2F2012+-+Testo+integrale.pdf)) :

C) PROSPETTO 1. PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA: PIL E PRINCIPALI COMPONENTI

valori concatenati per le componenti di domanda; variazioni percentuali sull'anno precedente 2009	2009	2010	2011	2012	2013
Prodotto interno lordo	-5,5	1,8	0,4	-2,3	-0,5
Importazioni di beni e servizi fob	-13,4	12,5	0,6	-7,9	0,9
Esportazioni di beni e servizi fob	-17,5	11,4	6,0	1,3	2,4
Domanda interna incluse le scorte	-4,4	2,1	-1,0	-5,0	-1,0
Spesa delle famiglie residenti	-1,6	1,2	0,1	-3,2	-0,7
Spesa delle AP e ISP	0,8	-0,6	-0,8	-1,2	-1,5
Investimenti fissi lordi	-11,7	2,1	-1,8	-7,2	-0,9
Deflatore della spesa delle famiglie residenti	-0,1	1,5	2,8	2,7	2,0
Deflatore del prodotto interno lordo	2,1	0,4	1,3	1,4	1,4
Retribuzioni lorde per unità di lavoro dipendente	1,8	2,3	1,3	0,9	1,0
Unità di lavoro	-2,9	-0,9	0,1	-1,2	-0,5
Tasso di disoccupazione	7,8	8,4	8,4	10,6	11,4
Saldo della bilancia dei beni e servizi / Pil (%)	-0,5	-1,9	-1,5	0,9	1,5
Contributi alla crescita del Pil					
Domanda interna (al netto var. delle scorte)	-3,2	0,9	-0,3	-3,6	-0,9
Domanda estera netta	-1,1	-0,3	1,4	2,8	0,5
Variazione delle scorte	-1,2	1,3	-0,7	-1,5	-0,1

- per l'anno 2012 si prevede una riduzione del prodotto interno lordo (Pil) italiano pari al 2,3%, mentre per il 2013, nonostante l'attenuazione degli impulsi sfavorevoli ed un moderato recupero dell'attività economica nel secondo semestre, la variazione media annua resterebbe leggermente negativa (-0,5%);

- la domanda estera netta risulterebbe, in entrambi gli anni, la principale fonte di sostegno alla crescita, con un contributo rispettivamente pari a 2,8 e a 0,5 punti percentuali nei due anni considerati, mentre il contributo della domanda interna al netto delle scorte è previsto rimanere negativo sia nel 2012 (-3,6 punti percentuali) sia nel 2013 (-0,9 punti percentuali);
- la spesa privata per consumi registrerebbe nell'anno in corso una contrazione del 3,2%. Nel 2013, la spesa dei consumatori risulterebbe ancora in calo (-0,7%), a seguito delle persistenti difficoltà sul mercato del lavoro e della debolezza dei redditi nominali;
- gli investimenti fissi lordi diminuirebbero del 7,2% nel 2012, per effetto di una forte riduzione da parte delle imprese e delle amministrazioni pubbliche. Nel 2013, le prospettive di una ripresa del ciclo produttivo e il graduale miglioramento delle condizioni di accesso al credito porterebbero ad un rallentamento della caduta (-0,9%);
- la maggiore partecipazione al mercato del lavoro osservata a partire dalla fine del 2011 è alla base del rilevante incremento del tasso di disoccupazione previsto per quest'anno (10,6%). Nel 2013 il tasso di disoccupazione continuerebbe a salire (11,4%) a causa del contrarsi dell'occupazione, fenomeno cui si dovrebbe accompagnare un aumento dell'incidenza della disoccupazione di lunga durata;
- il rallentamento del commercio mondiale e il possibile riacutizzarsi delle tensioni sui mercati finanziari costituiscono i principali fattori di rischio al ribasso per queste previsioni.

Disoccupazione giovanile:

Negli USA 17.1%. Grecia al 58%, Spagna al 55%. In Portogallo il 36% e in Italia è del 35%. In Francia supera il 25%.

Deflazione e “Deleverage”:

La revisione delle politiche economiche volta al contenimento o alla vera e propria riduzione dell'indebitamento pubblico, in atto oggi più o meno in tutto il mondo occidentale, sebbene sia percepita da chiunque come un passaggio necessario, comporta sempre il rischio di sfociare in una disordinata recessione e in una restrizione generalizzata della disponibilità di moneta per l'economia reale.

Tipici elementi che distinguono nella storia economica le fasi di contrazione della spesa pubblica come quella che stiamo vivendo sono:

- forte stimolo recessivo trasmesso all'economia reale attraverso la riduzione della spesa ovvero l'incremento della tassazione
- contrazione dei consumi a causa della riduzione del reddito disponibile,
- ridotta capitalizzazione delle banche a causa delle perdite su crediti indotte dalla recessione e timori che questo fenomeno a sua volta può generare,
- scarsa disponibilità di credito a favore dei nuovi investimenti,
- attese di riduzione dei valori d'azienda e dei cespiti immobiliari a seguito della riduzione della massa monetaria disponibile,
- scarsa appetibilità dei rendimenti netti per gli investitori finanziari
- conseguente fuoriuscita dei capitali dai confini nazionali / mancato ingresso di capitali dall'estero e ulteriore impulso al circolo vizioso descritto.

Banche e Credit Crunch:

Da settembre 2011 a settembre 2012 il credito totale alle imprese è decresciuto in Italia del 4,2%, esattamente di €38 mld. Se teniamo conto del fatto che molti impieghi delle banche sono di fatto bloccati su imprese che hanno chiesto la moratoria o che semplicemente hanno accettato di pagare spread decisamente più alti pur di non restituire subito il capitale erogato, possiamo dedurre che il totale del nuovo credito erogato nello stesso periodo sia stato veramente scarso!

E non è neppure finita: si stima che nel 2013 le prime 33 banche italiane dovranno raccogliere nuove risorse (tra capitale e depositi) per almeno €74MLD (circa il doppio della riduzione suddetta). Chi glieli fornirà ? Allo scorso settembre gli impieghi delle medesime eccedevano il volume dei depositi del 74%, dato che si riduce al 22% se si tiene conto della raccolta "indiretta" attraverso Bond e altri titoli collocati alla clientela.

Dunque in assenza di nuovi interventi "esterni" e di ulteriori importanti ricapitalizzazioni, c'è da attendersi che nel corso del prossimo anno le principali banche del Paese dovranno ridurre l'esposizione verso la clientela di circa il doppio del 2012!

Questo fattore rischia di non essere nemmeno il più importante dei problemi in cui incorrerà il sistema di rapporti banche-imprese nel 2013, dato che dall'inizio dell'anno scatterà la normativa denominata Basilea III, determinando nuovi e più stringenti requisiti di capitale per le banche e, indirettamente, minor credito a disposizione di privati, imprese e grandi progetti! Perché non il più importante? Perché lo spettro di una ulteriore drastica caduta dei valori immobiliari potrebbe riaccendere le tensioni sui requisiti patrimoniali del sistema bancario ben oltre i calcoli sopra riportati!

Se ci aggiungiamo che nel 2013 il debito pubblico italiano tornerà di attualità a causa della grande mole di titoli in scadenza che dovrà essere rinnovata con il denaro della BCE e delle banche che questa finanzia, ecco che si coglie appieno la precarietà degli equilibri e la difficoltà che le cose possano migliorare quanto alla disponibilità di credito.

Una possibile ripresa ma senza posti di lavoro:

Cosa succederà a partire dal 2014? Per molti aspetti congiunturali (esaurirsi delle scorte, necessità tecniche di investimenti di ripristino, maggiore efficienza degli operatori economici, eccetera...) un barlume di ripresa prima o poi potrebbe anche vedersi, quantomeno per il fatto che per molto tempo avremo sofferto una profonda recessione e qualcosa alla fine i governi dovranno fare per tornare a stimolare l'economia e promuovere gli investimenti.

Il punto però è che questo non potrà avvenire senza che l'Italia riallinei alternativamente i salari verso un deciso ribasso ovvero la produttività del lavoro verso un deciso rialzo, quantomeno per pareggiare la media europea!

Nel primo caso assisteremmo ad una "socializzazione" dei danni, nel secondo ad una netta disparità tra chi il lavoro ce l'ha (ancora) e chi lo ha invece già perso!

Perché?

È semplice, perché così come è successo per l'agricoltura nel secolo scorso, anche in molti altri settori industriali succederà che – con l'incremento della produttività per addetto – a determinati livelli di volumi di produzione non corrisponderà più la medesima necessità di risorse umane, bensì un numero molto inferiore!

Con minor pressione sull'offerta di lavoro anche il salario medio ne risentirà necessariamente e il processo potrà essere compensato soltanto con la creazione di nuovi posti di lavoro in nuovi settori, necessariamente caratterizzati da forte innovazione ed elevato livello di servizio immateriale.

Scontri di piazza:

A causa dell'incessante stillicidio di riduzione dei posti di lavoro disponibili e del costante calo del reddito medio da essi generato, di manifestazioni di piazza rischiamo di vederne ancora molte nei prossimi mesi! A nulla potrebbe valere la concertazione che una probabile vittoria del Partito Democratico può favorire: non si dialoga con la "pancia vuota"!

Inoltre la disoccupazione presto non potrà più contare sui generosi ammortizzatori sociali sino ad oggi elargiti, esasperando le tensioni interne al nostro Paese e agli altri nella stessa condizione. In queste condizioni la stabilità politica sarà un lontano ricordo e l'ordine pubblico sarà meno certo per un lasso di tempo che è difficile stimare.

Tutti elementi che non potranno che ulteriormente allontanare gli investitori internazionali dal nostro territorio, e con essi il miraggio di nuovi posti di lavoro.

Un contesto a tinte fosche come quello descritto molto spesso nella Storia è sfociato in conflitti, rivoluzioni o semplice imbarbarimento. Certo c'è il rischio che una ciliegia tiri l'altra...

4) CONVIVERE CON UNO SCENARIO COSÌ INCERTO

La RICETTA (in 12 punti) che il nostro staff suggerisce agli imprenditori italiani è la seguente:

1. avere il coraggio di mettersi in discussione e di cambiare ciò che non “performa”: troppo spesso le cose si trascinano in avanti per pigrizia, non perché una revisione critica dei risultati ci suggerisce di proseguire nella stessa direzione! Tutto ciò che produce inefficienza consuma gli sforzi di chi è valido e di chi lavora: il lavoro ci vuole (e tanto, dati i tempi oscuri) ma esso è inutile se non ben indirizzato;

2. fare spazio alle certezze : il futuro lo si costruisce con l’entusiasmo (nonostante tutto) e la motivazione della gente! Le azioni che indicheremo di seguito (la miglior programmazione finanziaria, la riduzione degli investimenti a rischio, l’emersione e l’eliminazione di ogni possibile sacca di inefficienza, le alleanze internazionali ed intersettoriali per creare canali di comunicazione e reti interpersonali atte a supplire alla minor competitività del sistema industriale) sono tutte inutili se la squadra di “imprenditori” (non solo il titolare, ma tutti coloro che con la loro iniziativa devono riuscire a mandare avanti la baracca) non è motivata e correttamente incentivata;

3. se non è possibile incrementare i prezzi di vendita o far scendere i costi operativi, almeno tentare di ridurre il capitale investito e i costi di produzione e in questo modo ottenere “ugualmente” un miglioramento dei margini aziendali e della redditività dell’equity;

4. incrementare -per chi se lo può permettere finanziariamente- l’integrazione verticale dei fattori di produzione, o quantomeno la cooperazione e gli accordi di fornitura a monte e a valle, arrivando a controllare meglio la catena del valore, la redditività delle vendite finali, l’efficienza energetica (sarà un fattore scarso) e il consumo di materie prime;

5. diversificare i canali e i mercati di sbocco: sebbene questo possa apparire quasi l’opposto di quanto sancito in tutti i sacri testi di management, l’inefficienza che la diversificazione suddetta potrebbe

generare rischia di essere più che ricompensata dal mettersi al riparo dal crollo improvviso e imprevedibile di taluna clientela, soprattutto quella di vecchia data, sulla quale potremo contare sempre meno a causa della turbolenza generale;

6. ridurre le spese “generali” e di conseguenza l’uso di assets “fisici” come i grandi uffici, i mezzi di trasporto privati, i magazzini di materie prime e prodotti semilavorati, nonché ridurre l’uso del denaro contante: in molti casi questi sono gli unici modi per far scendere il livello di capitale investito e generare maggiore efficienza;

7. reperire per tempo le risorse finanziarie necessarie ai propri piani, ben sapendo che -nonostante tutte le crisi- i capitali sono sempre a disposizione di aziende di successo, con buona capacità di programmazione e con ottime prospettive (prospettive che spesso diventano appena appena decenti, alla luce dei numerosi imprevisti in cui si può incorrere in tempi di crisi): forse la valutazione di più di uno scenario di mercato può aiutare a delineare correttamente il rischio;

8. se i piani aziendali non rivelano prospettive buone o ottime (anche a causa della grande imprevedibilità che deriva dalla turbolenza economica: ottime previsioni potrebbero trasformarsi in performances appena soddisfacenti, mediocri aspettative potrebbero trasformarsi in un vero e proprio disastro), essi con ogni probabilità andranno rivisti e corretti molto in anticipo, allo scopo di individuare nuove direzioni operative per la creazione di valore nel più breve tempo possibile: in un’economia recessiva è difficile che i risultati arrivino “nel lungo termine”!

9. una volta disponibili piani aziendali dettagliati, alla luce delle performances che essi rivelano, rivedere criticamente i fattori di produzione, tanto per la ricerca della migliore efficienza (e produttività) quanto al fine di valutarne l’impatto ambientale: nonostante la crisi infatti il commercio internazionale non è in crisi (ed è quello che può salvare molti imprenditori italiani) e normative più stringenti circa l’eco-sostenibilità saranno all’ordine del giorno;

10. i “fattori di produzione” sono tra l’altro sempre forieri di messaggi occulti e spesso importanti: attraverso una revisione critica di tutto ciò che è tradizione e “abitudine” si può generare valore, rinnovare la tecnologia, migliorare la propria posizione competitiva, svecchiare la produzione nonché la catena logistica: è attraverso di essi che il “sangue” dell’impresa

si rinnova!

11. ragionare seriamente sul “ticket minimo” dimensionale da dover raggiungere affinché l’impresa non risulti (solo per questo fatto) più a rischio e meno efficiente della sua concorrente diretta di dimensioni superiori: la dimensione spesso conta, permette più libertà di manovra e consente un miglior controllo della catena del valore;

12. ipotizzare non soltanto alleanze, networking e collaborazioni operative, bensì veri e propri “merger” tra aziende (alla lettera: fusioni o confluenze di due o più aziende in un’unica entità economica), allo scopo di fare efficienza sui costi, sulla dimensione internazionale (oggi divenuta fondamentale) e sull’innovazione di prodotto e di processo: molto, molto meglio fondersi (e non comandare) che perdere soldi, e molto, molto meglio fondersi che chiudere! Nel nostro Paese “chiudono” ogni giorno più di 1600 imprese, gran parte delle quali poteva evitare di bruciare risorse stringendo alleanze con clienti, fornitori, concorrenti e succedanei;

Potremmo continuare a lungo: ben oltre il dodecalogo che Vi abbiamo proposto, ma l’idea che quelle 1600 chiusure di imprese al giorno (provate a moltiplicarle per i 366 giorni di quest’anno) si potevano evitare o ridurre mi assilla: bisogna riuscire a fermare il declino!

E la Finanza Aziendale, di questi tempi, tende a riprendersi il posto che le spetta da sempre: quello di cartina da tornasole della Strategia. Quella vera, ovviamente!

Novembre 2012

LO SCENARIO MACROECONOMICO DI NOVEMBRE 2012



INDICE

- 1) In sintesi
- 2) QE3 LTRO e OMT: la grande liquidità immessa dalle banche centrali alla fine sarà un problema?
- 3) Effetti collaterali?
- 4) I diversi punti di vista
- 5) Potremmo contare sulle banche centrali per riprendere la crescita?
- 6) Arginare il debito pubblico: esiste una buona ricetta?
- 7) La demografia conta
- 8) La salute delle banche: la “bolla” immobiliare
- 9) La salute delle aziende: forse il più grande problema
- 10) La iattura della disoccupazione
- 11) La campagna elettorale incalza
- 12) Energie alternative, tecnologie, innovazione e commercio elettronico
- 13) Aziende 2.0: gestire il fardello del passato. La ricerca delle efficienze

operative

1) IN SINTESI

Nonostante da più parti si intraveda la ripresa (gli USA ad esempio hanno mostrato un segno positivo), noi riteniamo che il mondo occidentale sia entrato in un lungo periodo di stagnazione che alternerà con pochi spunti il segno positivo a quello negativo, a causa principalmente della deflazione di fatto, provocata a sua volta da cinque anni di recessione, solo in parte contrastata dall'intervento pubblico. Riteniamo infatti che l'unico intervento significativo sia stato quello delle Banche Centrali nel rifinanziare il sistema bancario e nel sostenere i titoli del debito pubblico, ma ciò sia stato largamente insufficiente.

Ai molti che temono gli effetti collaterali della grande immissione di liquidità operata dal sollecito intervento delle Banche Centrali rispondiamo perciò che riteniamo invece che esso sia stato quantomai utile nell'evitare il peggio e anzi che esse possano fare di più arrivando a stimolare l'erogazione di maggior credito e a provocare una ripresa degli investimenti...se solo i loro interventi potessero trovare rispondenza tra i capi di Stato nel coordinamento della politica fiscale con quella monetaria.

In definitiva apparteniamo al gruppo di coloro che ritengono che il risultato finale degli interventi di politica monetaria (la ripresa degli investimenti e dell'occupazione) sia un risultato quasi a portata di mano, sebbene necessiti di un indispensabile coordinamento con la politica che oggi sembra mancare.

Se non accadrà, allora una prospettiva di ulteriore recessione e instabilità sociale e politica non è affatto irrealistica, mentre per noi Italiani più ci addentriamo nella crisi più risultano ovvie alcune considerazioni in merito alle conseguenze scontate dell'attuale situazione e all'indiscutibilità dell'urgenza di talune azioni da intraprendere per arginare il debito pubblico. Si leggano in proposito più sotto alcune OVVIETÀ riportate per spiegare per quale motivo il debito pubblico deve scendere, subito.

Nella seconda parte dell'approfondimento ci siamo invece occupati dei principali problemi che assillano le economie occidentali e delle conseguenze in termini pratici di alcuni temi che, in apparenza, sembrano interessare soltanto gli annuari statistici : la demografia, la disoccupazione,

la salute del sistema bancario e quella del tessuto industriale, la necessità per quest'ultimo di raggiungere nel nostro Paese una maggiore concentrazione settoriale, senza la quale resta impossibilitato ad affrontare con sufficienti risorse le sfide poste dalla globalizzazione che avanza.

Molte imprese hanno dovuto affrontare bruscamente problemi finanziari a causa della riduzione del credito disponibile, che le ha costrette a subitane e radicali ristrutturazioni.

Ma la vera ristrutturazione delle imprese potrebbe attuarsi soltanto con una lungimirante Politica Industriale dell'intera Unione Europea, che sino ad oggi è mancata, volta a premiare le migliori in relazione alle priorità strategiche del nostro Paese.

L'occasione della crisi d'impresa e delle iniziative per uscirne può anche essere vista positivamente: un'accelerazione del cambiamento potrebbe consentire al nostro sistema industriale di riprendersi prima, sempre che la prossima tornata di elezioni politiche non ci faccia perdere di nuovo troppo tempo e quel minimo di reputazione a livello internazionale che i recenti sacrifici fiscali ci hanno assicurato e allora...addio ripresa!



2) QE3 LTRO E OMT: LA GRANDE LIQUIDITÀ IMMESSA DALLE BANCHE CENTRALI ALLA FINE SARÀ UN PROBLEMA?

Come ben sa chi ci legge spesso, ciò che riteniamo è che nell'Europa meridionale stiamo sperimentando un periodo in cui convivono al medesimo tempo un'inflazione strisciante e un'accentuata deflazione che non viene rilevata dalle statistiche (a causa della distorsione operata dal particolare paniere di beni prescelto per misurare l'inflazione e a causa del fatto che una parte non piccola della base monetaria M3 è parcheggiata inefficacemente in BCE), la quale deflazione agisce sotto traccia minando alle radici le basi di ricchezza del mondo economico occidentale.

Dunque non ci siamo sentiti scandalizzati per gli interventi più o meno coordinati di tutti i principali banchieri centrali finalizzati all'immissione di liquidità (stampa di nuova moneta) attraverso il finanziamento al sistema bancario come pure con l'acquisto diretto di titoli di Stato.

Anzi: la caduta verticale di base monetaria ma anche la riduzione della velocità di circolazione della moneta, insieme all'effetto perverso dell'inversione del moltiplicatore del credito (in tempi di esteso deleveraging) hanno inciso profondamente sulla propensione alla spesa (per esempio attraverso la riduzione del credito al consumo disponibile) ma anche sulla propensione agli investimenti e dunque hanno avuto un importante effetto recessivo, che si è sommato all'incremento generalizzato del prelievo fiscale.

La recessione indotta forzatamente da queste cause ha generato lo scoppio della bolla speculativa immobiliare, di quella relativa alla generazione in essere delle energie da fonte rinnovabile, di quella dei beni di consumo durevoli finanziati a tasso zero, provocando una decisa riduzione dei prezzi degli immobili, delle auto, delle imbarcazioni, dei valori d'azienda. E quando i prezzi dei beni durevoli flettono, siamo comunque in "deflazione", anche se i prezzi di materie prime, energia e prodotti alimentari salgono (principalmente a causa della crescita della popolazione mondiale e della relativa domanda di beni e servizi "di base").

Dunque contrastare la riduzione della base monetaria disponibile con la

stampa di nuova moneta può avere una sua validità e può non determinare affatto delle aspettative inflazionistiche. Ciò però è valido nel breve termine e a fronte di interventi molto limitati. Non è detto che le stesse considerazioni valgano nel lungo termine e a fronte di interventi di politica monetaria assai ampi.

Cosa sta succedendo invece soprattutto negli USA ? (ma, come si sa, noi seguiamo sempre a ruota: ieri ho letto che anche la BCE sta per lanciare il suo QE3 che da noi si chiamerà OMT, outright monetary transactions, operazioni di mercato aperto).

La Federal Reserve Bank of America (il cui presidente ha appena comunicato ufficiosamente la sua intenzione di lasciare al più presto la carica) ha ritenuto di sostenere in modo molto deciso l'ennesimo intervento di mercato aperto per immettere liquidità, e con esso sta manovrando il rendimento "normale" dei titoli a reddito fisso (i quali mostrano oggi un profilo di rendimento molto limitato).

Per raggiungere lo scopo la FED ha immesso così tanta moneta sul mercato che molti osservatori hanno lanciato un grido di allarme! Essa ha sicuramente corroborato i listini azionari, ma in molti denunciano che abbia in qualche modo contribuito a rilanciare verso l'alto i prezzi dell'oro e delle principali commodities e materie prime. Se ciò è vero sembra peraltro tutto da dimostrare, poiché è innegabile che contro un'offerta molto stabile degli stessi stiamo sperimentandone una domanda crescente proveniente dai Paesi Emergenti.

L'annunciato programma della Banca Centrale Europea di acquisti di titoli di Stato sembra invece più moderato: poiché l'obiettivo è quello di impedire possibili crisi da rifinanziamento dei debiti pubblici meno appetibili per il mercato, gli acquisti saranno mirati ad impedire al mercato finanziario di "speculare sulle brutte notizie" e dunque a svalutare i titoli in circolazione al fine di far esprimere rendimenti più alti.

BCE opererà per evitare che i tassi impliciti crescano al di sopra di una certa soglia (probabilmente prendendo il livello attuale come riferimento). Dunque se correttamente applicata questa politica monetaria concepita con interventi "di mercato aperto" impedirà alla speculazione di far crescere il costo del denaro, ma non dovrebbe avere o quasi degli effetti collaterali.

3) EFFETTI COLLATERALI?

Il problema però si pone ugualmente: la grande immissione di liquidità sul mercato potrà avere effetti negativi o positivi? La risposta che qui noi diamo è: entrambi, come vedremo più avanti, ma con prevalenza di quelli positivi.

Anche se ciò fosse completamente indipendente dall'avvio del QE3, dobbiamo notare che nello stesso periodo si sono molto accresciuti i prezzi di oro, materie prime e principali beni alimentari. Perché ?

L'effetto di una forte creazione di nuova base monetaria è quello di rischiare di provocare sfiducia nel medio termine da parte degli investitori, tanto sul valore della moneta (il Dollaro, soprattutto) quanto sulla tenuta delle attuali quotazioni (in Dollari) dell'oro, del petrolio e delle principali "commodities".

Il metallo giallo è oggi più che mai visto come uno dei pochi validi beni-rifugio, insieme a determinate materie prime.

Tutti si chiedono se ci saranno importanti effetti inflazionistici, ma nessuno riesce ad esprimere statistiche convincenti a proposito dell' "eccesso" di creazione di base monetaria, la quale è stata viceversa pesantemente ridotta dalla crisi di fiducia del mercato interbancario e la conseguente accumulazione di ingenti depositi presso la BCE che di fatto ne riducono l'ammontare in circolazione, con effetti da noi ancor più drammatici se teniamo anche conto della fuga dei capitali dal nostro Paese e della riduzione della velocità di circolazione della moneta.

Gli allarmisti argomentano che, con un Dollaro potenzialmente in caduta libera, siamo ormai vicini alla convocazione di una nuova Bretton Woods, a causa del fatto che il sistema monetario internazionale sembra ormai logoro e poco rispondente alle esigenze di maggiore chiarezza da parte di un mercato finanziario che ha inequivocabilmente trasferito verso oriente il proprio baricentro. Molti economisti affermano che, con l'abbandono totale della convertibilità in oro, l'attuale sistema monetario ha generato negli ultimi decenni una forte volatilità dei mercati che sembra destinata soltanto ad accentuarsi.

Neanche a farlo apposta il parlamento tedesco negli scorsi giorni ha preteso

di verificare l'effettiva consistenza (quasi tutta presso terzi) delle proprie importantissime riserve auree! Tutti oggi sono preoccupati sul valore a medio termine delle principali valute. Vale a dire che si rischia di passare con grande rapidità e imprevedibilità da una situazione di pesante deflazione ad una di inflazione dei prezzi!

Dunque oggi il prezzo per assicurarsi contro la "volatilità" dei mercati è tendenzialmente molto alto.

Ecco dunque il problema: le operazioni di rifinanziamento da parte delle banche centrali e ancor più quelle di mercato aperto avrebbero aumentato la volatilità dei mercati, in presenza di un elevato rischio "politico" di stabilità delle nostre democrazie, che riguarda le conseguenze sociali nel tempo del perdurare della situazione attuale (eccesso di disoccupazione, eccesso di debito pubblico, sfiducia nelle principali valute, preoccupazione sui principali meccanismi di previdenza sociale e sanitaria), tale volatilità costituisce di per sé un prezzo da pagare. Oggi stesso.

Noi però non crediamo che dalla situazione esistente possa generarsi (in via autonoma) un movimento di profonda sfiducia verso le principali divise, sebbene esse siano destinate a continuare a oscillare non poco nei rapporti di cambio. Molti dei prezzi delle materie prime sono saliti solo per effetto di una loro maggior domanda da parte dei Paesi Emergenti, conseguente a una loro accresciuta disponibilità di ricchezza. Che quest'ultima possa contribuire ad accrescere la base monetaria mondiale non c'è dubbio, ma l'alternativa a ciò (il loro affamamento) è letteralmente impraticabile.

E inoltre l'accresciuta base monetaria mondiale, se riflette anche maggiore offerta di beni e maggiori investimenti, non genera inflazione. Si pone sempre più un problema di scarsità delle materie prime, il cui prezzo per ora è solo destinato a salire, ma l'alternativa a ciò sarebbe soltanto un gigantesco programma mondiale di contenimento delle nascite, impraticabile quasi per definizione!

4) I DIVERSI PUNTI DI VISTA

Ognuno ne tragga le proprie considerazioni, da quelle ovvie della nocività di ogni genere di esagerazioni, a quelle più raffinate sulla ricetta di politiche economiche che il mondo occidentale dovrebbe adottare per combattere la crisi e trovare un più forte equilibrio. Facciamo solo notare che le nazioni del “mondo occidentale” non costituiscono tra loro un gruppo compatto, bensì possiamo distinguerle almeno in tre insiemi che rispondono ad altrettante modalità di vedere la cosa: quello dei paesi pan-americani e i loro satelliti, quello dei paesi ricchi e nord-europei e quello dei paesi meno ricchi o periferici.

Si sa che Tedeschi e Scandinavi preferirebbero che tutto il mondo passi per un'importante manovra di moralizzazione dei consumi, dei comportamenti della spesa pubblica, di riduzione delle emissioni e dello sfruttamento delle risorse naturali, con indubbi benefici di lungo periodo ma a scapito delle conseguenze recessive di breve periodo.

Gli americani invece stanno per eleggere Romney (anche se saremmo stato più felici a vedere Obama completare la sua opera) e conseguentemente si accingono a sterzare pesantemente a destra, in direzione di politiche di maggior liberismo, riduzione della pressione fiscale e maggior controllo del budget di spesa pubblica, a scapito del welfare, degli incentivi alle energie da fonti rinnovabili e della programmazione economica di medio termine.

Infine gli altri paesi (tra i quali il nostro) stanno subendo passivamente la deflazione, la crisi finanziaria, l'eccesso di indebitamento statale e quindi non sono nella condizione di applicare proprie politiche autonome, ma sono appesi al filo degli interventi delle Banche Centrali per evitare che la speculazione si abbatta sulle proprie esili finanze pubbliche e queste finiscano in bancarotta per non poter più collocare i propri titoli pubblici. Dunque la pressione fiscale sale lo stesso sebbene non si effettuino importanti tagli alla spesa e gli incentivi sono in genere in forte riduzione.

A causa dell'eccesso di debito pubblico noi italiani stiamo dunque barcamenandoci con un mix di:

- forte riduzione della spesa pubblica (e del Welfare conseguentemente

erogato)

- forte riduzione della disponibilità di credito,
- forte incremento del prelievo fiscale.

L'effetto drammatico per il nostro Paese è perciò quello di una ulteriore recessione che -in assenza di radicali cambi di rotta- appare inevitabile perché l'atmosfera per gli investitori e gli imprenditori è oggi divenuta irrespirabile e i relativi capitali continuano a defluire verso mercati più promettenti e regimi fiscali più accomodanti. L'impoverimento (e la scarsità di risorse) che ne consegue contribuisce a tenere elevati i costi del finanziamento alle imprese e limitate le prospettive di creazione di ricchezza e nuova occupazione.

Se a questo si aggiunge un'attesa di maggiori costi di materie prime, energie e commodities, gli effetti sociali potrebbero essere devastanti, con la conseguenza di una forte riduzione della stabilità politica.

Dunque la situazione di "stand-still" che stiamo oggi vivendo, alla luce di tale scenario e in assenza della capacità politica di mettere mano a importanti riforme strutturali, ai nostri occhi appare forse una delle migliori possibili! Ma non possiamo dimenticare che essa è principalmente dovuta - più che all'operato del Governo- all'ombrello offertoci dalla BCE e all'incapacità della nostra classe politica di fare un salto qualitativo e ridurre fortemente il debito.

5) POTREMMO CONTARE SULLE BANCHE CENTRALI PER RIPRENDERE LA CRESCITA?

Quanto sopra esposto (per chi voleva intendere) fornisce già alcune risposte abbastanza inequivocabili: no, non possiamo, sebbene l' "ombrello" che esse ci hanno offerto contro la speculazione abbia permesso al sistema economico occidentale di cristallizzare la crisi evitandone gli sviluppi più drammatici.

Abbiamo già notato che l'ovvietà che la sola immissione di nuova moneta non può alla lunga aiutare l'economia reale, cozza però contro la constatazione della caduta verticale di base monetaria disponibile (non quella riportata dalle statistiche che tengono conto anche degli ingenti depositi presso la BCE) che è conseguita alla crisi finanziaria (da Lehman in poi) e anche della velocità di circolazione della moneta, per cui i tre LTRO e l'OMT possono aiutare il sistema bancario a finanziare gli investimenti, ad acquistare i titoli di Stato e ad incrementare i mezzi patrimoniali delle singole banche, ma non hanno generato alcun effetto inflattivo

In secondo luogo gli interventi della BCE hanno riguardato fino ad oggi solo le banche. Qualcuno ha criticato la cosa ma gli Istituti di Credito non potevano essere lasciati nel mezzo di una decisa caduta della capacità di rimborso dei debiti da parte dei privati mentre si pretendeva che essi continuassero anche a sottoscrivere i titoli del debito pubblico. Dunque gli LTRO sono stati decisamente utili, quantomeno a evitare il tracollo del sistema bancario e con esso del meccanismo di rifinanziamento dei debiti pubblici.

Gli stessi interventi non sono tuttavia riusciti sino ad oggi ad innescare una stagione di incremento della disponibilità di credito, soprattutto a causa della scarsa qualità del merito di credito dei mutuatari.

Se gli istituti di credito ricevessero un supporto più deciso a favore dell'erogazione del credito e un'assicurazione parziale sui rischi di default, forse aiuterebbero a far ripartire la stagione degli investimenti, con nuova disponibilità di credito per l'acquisto di beni durevoli e una conseguente spinta alla creazione di nuova occupazione e maggiori consumi. La cosa potrebbe ancora succedere.

In questo senso un intervento più deciso delle Banche Centrali potrebbe giovare anche all'economia reale, generando una spinta uguale e contraria a quella che aveva innescato la prima crisi con la caduta dei derivati relativi ai mutui sub-prime, la conseguenza sulle principali banche e la grande recessione che ne era seguita.

Ma l'intervento dei banchieri centrali non può essere autonomo, vale a dire che non può non essere concertato con una decisa leadership politica (aggiungerei: necessariamente a livello quantomeno europeo). Una concertazione finalizzata a spezzare la spirale di burocrazia e sfiducia che sta spazzando via dall'Europa meridionale i capitali ancora rimasti, senza i quali nessun investimento potrà avere luogo.

E per impedire la spirale di sfiducia occorre incentivare anche fiscalmente gli investimenti di capitale nonché attuare politiche di marketing territoriale finalizzate a semplificare la normativa e favorire le iniziative che possono avviare un circolo virtuoso di maggiori infrastrutture, industria, occupazione, ricerca e servizi.

Per una lunga serie di motivi però ciò sino ad oggi non è avvenuto. La Storia non torna mai esattamente sui propri passi. E poi cinque anni di recessione hanno a loro volta prodotto molti danni, difficilmente cancellabili solo da una ventata di maggiore disponibilità del credito.

6) ARGINARE IL DEBITO PUBBLICO: ESISTE UNA BUONA RICETTA?

Impossibile fare in poche righe una carrellata delle diverse teorie economiche suggerite per ritrovare la crescita economica (cosa che di per sè potrebbe molto aiutare ad arginare il debito pubblico).

Vale piuttosto la pena di esaminare le ragioni (più o meno unanimi) per limitarne il peso e soprattutto comprendere come uscire dalla morsa. Per farlo occorre una piccola carrellata di ovvietà:

OVVIETÀ #1: Il debito pubblico è sostenibile nella misura in cui esso è facilmente rinnovabile e gli interessi che genera sono pagabili senza eccessivo sforzo. Se viceversa ci si trova ad aver già applicato un carico fiscale in eccesso, a non riuscire ad effettuare agevoli tagli alla spesa pubblica, a gestire una recessione che impoverisce chi deve corrispondere le imposte e fa crescere il peso del debito proporzionalmente al Prodotto Interno Lordo, allora la soglia di sostenibilità del debito pubblico si abbassa e si rischia di superarla, cioè di finire in bancarotta di Stato;

OVVIETÀ #2: La prospettiva di una bancarotta allontana i capitali dal Paese “in odore di crack” e ne fa crescere il costo da pagare per il debito, tanto pubblico quanto privato. Il maggior costo degli scarsi capitali disponibili fa scendere i prezzi di quasi tutti i beni di investimento, provoca di conseguenza una spinta deflazionistica e riduce di conseguenza la velocità di circolazione della moneta, incrementando il problema della recessione economica indotta da tale situazione. La spesa pubblica viene dolorosamente ridotta e, insieme al calo dell’occupazione, ciò riduce i consumi e alimenta la preoccupazione di tutti coloro che ancora dispongono di risorse, tanto economiche quanto intellettuali, inducendoli ad emigrare o a far prevalere le attività oltre confine su quelle nazionali;

OVVIETÀ #3: Se la prospettiva è quella indicata, ogni periodo di tempo in più in cui si resta in quella situazione genera un danno generalizzato che si aggiunge agli altri danni, rischiando di lasciare in eterno nella sua trappola il Paese che ci è sprofondata. Dunque ogni possibile contrasto all’avvitarsi degli eventi deve essere rapido, deciso, risolutivo! Se non lo è il recupero rischia di essere più travagliato, se non addirittura impossibile.

Se -come spero- quelle elencate sono riconosciute da tutti come grandi ovvietà, non resta molto spazio per “filosofeggiare”: la ricetta scontata è ridurre drasticamente e immediatamente il debito pubblico sino a riportarlo a livelli di assoluta sostenibilità. Vale a dire il cui servizio non impedisca allo Stato di erogare i servizi essenziali, applicando un prelievo fiscale non tale da far fuggire all'estero i capitali e da impedire gli investimenti esteri nel nostro Paese, entrambi essenziali per raggiungere un buon livello di occupazione, indurre la ricerca e l'innovazione che sono necessarie per far crescere il valore aggiunto, il benessere collettivo e procurare mezzi (pubblici e privati) per alimentare generose politiche di welfare che sostengano le classi meno agiate.

Partendo dalle considerazioni di cui sopra, il come ridurre il debito pubblico è in parte oggetto di complesse scelte politiche (sulle quali non discettiamo nemmeno) ma in parte è dettato da alcune strade obbligate come quelle che seguono:

- si vendano i gioielli di famiglia (l'ingente patrimonio di Stato),
- si stimoli con ogni sorta di incentivi la ripresa economica,
- si riducano gli investimenti pubblici (che spesso hanno caratteristiche clientelari e dunque di bassa efficienza),
- si stimolino quelli privati (e con essi l'ingresso di capitali dall'estero)!
- E lo si faccia al più presto, se si vuole sperare che la manovra abbia effetto.

Sulla necessità e sull'urgenza di queste manovre (qualunque sia il credo politico) è molto difficile dissentire.

7) LA DEMOGRAFIA CONTA

Difficile elencare tutti gli effetti economici di una scarsa natalità: dall'induzione coatta ad una maggiore immigrazione, alla riduzione delle contribuzioni previdenziali, fino alla decrescita di consumi e investimenti, passando per un forte incentivo all'emigrazione delle risorse umane migliori, dei capitali finanziari e dei centri di comando delle imprese, con il conseguente calo dei servizi ad essi connesso.

Un Paese che accresce la sua popolazione (in modo naturale, non attraverso un grosso flusso di immigrati dal terzo mondo) può contare quasi sempre su un'economia in crescita e viceversa: un Paese con forti problemi demografici è un Paese che invecchia velocemente, che riduce consumi e investimenti, che offre progressivamente meno opportunità ai suoi abitanti, spingendone i migliori oltre i confini per "cercare fortuna".

Esistono numerosi studi economici che spiegano l'elevato tasso di correlazione (tanto nella storia quanto nella geografia) tra crescita economica e crescita demografica.

Il tema appartiene quasi alle "ovvietà" di cui sopra, ma non è mai stato recepito dalle élites nostrane come un'emergenza, tale da influenzare il quadro economico e strategico.

La recessione in atto certo non aiuta a contrastare il fenomeno con incentivi e sussidi alle famiglie più numerose, nè l'eccesso di regolamentazione del lavoro permette di agevolare il ruolo di genitori. La globalizzazione poi fornisce la mazzata finale, spingendo molti giovani desiderosi di creare una famiglia a farlo in ambienti più "tutelati" e organizzati quali i principali paesi industrializzati, depauperando delle migliori risorse intellettuali il nostro.

Anche sotto il profilo della disoccupazione, una demografia in calo deciso contribuisce nel breve termine a ridurla (a causa di un minor numero di giovani che chiederanno di entrare nel mercato del lavoro) ma in un secondo tempo ad incrementarla, poichè una popolazione che tende a invecchiare oltre il normale ritmo di allungamento della vita media indurrà presto il sistema pensionistico ad effettuare ulteriori tagli alle erogazioni, rendendo di fatto necessario per molti anziani continuare a cercare un posto

di lavoro anche se giunti in avanzata età, aumentando perciò subito dopo il numero di coloro che cercano lavoro (e che probabilmente non lo troveranno) in ragione più che proporzionale, visto che molti lavori umili verranno svolti in quota crescente dagli immigrati che prendono il posto dei giovani che non ci sono.

8) LA SALUTE DELLE BANCHE: LA “BOLLA” IMMOBILIARE

In alcune precedenti note abbiamo fatto notare che la salute del sistema bancario è a rischio, soprattutto nei paesi dell'Europa meridionale e che questo rischia di essere il problema principale della grande recessione che stiamo attraversando.

Se vogliamo ricordarlo, la grande depressione del 1929 è “scoppiata” con la corsa per ritirare il denaro contante agli sportelli bancari, e con il conseguente fallimento di molte banche.

Oggi la situazione è cambiata e il progressivo ricorso al pagamento elettronico rende di fatto impossibile la corsa al denaro contante. Tuttavia sarebbe proprio l'eventuale fallimento a catena degli Istituti di Credito a generare il problema dei problemi, visto che i risparmi di ognuno transitano dalle banche persino quando vengono indirizzati altrove (mercato mobiliare, risparmio assicurativo, investimenti in fondi e altri strumenti finanziari).

Oggi tuttavia il nostro sistema bancario (insieme a quello di Grecia, Spagna, Portogallo) è a rischio per la bassa capitalizzazione, indotta dalle forti perdite su crediti degli ultimi anni ma anche dalla corretta valorizzazione delle garanzie in portafoglio. Anche per questo motivo le statistiche nazionali sul valore degli immobili non hanno riflettuto appieno, sino ad oggi, la discesa che realmente è avvenuta.

Il problema è di dimensioni cosmiche perchè il nostro Paese ha bisogno di tutto fuor che di una ulteriore riduzione del credito disponibile che conseguirebbe alla presa d'atto della riduzione di entità di molte delle garanzie immobiliari prestate alle banche. Tuttavia il loro presumibile valore di realizzo è in continua discesa e pertanto sono possibili ulteriori riduzioni dell'indice di copertura degli impieghi con il capitale proprio.

Cosa fare?

Impensabile sperare a breve in un incremento dei valori immobiliari, nè nella possibilità di non prendere atto del fenomeno, in via di progressivo ampliamento. Dunque la soluzione va trovata a livello regolamentare, rimuovendo i canoni di Basilea II e III, concepiti in epoche ben diverse e consentendo agli istituti di credito meccanismi di rafforzamento della capitalizzazione, anche forzosa, vista la loro riluttanza ad accettare l'aiuto pubblico! Ci preoccupiamo della probabile scarsità di acqua potabile che potrebbe arrivare a partire dal 2050 e non ci rendiamo conto che un'altra forma di "liquidità" potrebbe scarseggiare molto prima, distruggendo l'ultima possibilità (attraverso la disponibilità di credito) di imboccare in tempo la strada degli investimenti infrastrutturali per porre le basi di una futura ricrescita economica!

9) LA SALUTE DELLE AZIENDE: FORSE IL PIÙ GRANDE PROBLEMA

La redditività di molti dei comparti industriali nei quali è presente il nostro Paese è precipitata terribilmente, tanto per scarsità di innovazione e ricerca i quali tendono a mantenere elevato il valore aggiunto, quanto per l'arcinota frammentazione dimensionale del nostro sistema industriale, cui ha fatto sponda (ma solo fino a un certo punto) il fenomeno dei distretti.

Come è noto la globalizzazione in corso fa sì che l'Italia debba riuscire a incrementare la presenza sui mercati internazionali delle proprie imprese e per farlo, la dimensione aziendale conta non poco: la necessità di denari necessari e di disporre del personale specializzato risulta fondamentale per la copertura di determinati canali distributivi, la possibilità di stringere alleanze e collaborazioni in giro per il mondo, la possibilità di accedere a nuove tecnologie e nuovi brevetti.

Laddove le dimensioni dell'impresa non possono o non si vogliono fare crescere per vie esterne (fusioni e acquisizioni), l'Italia deve trovare altre strade per sostenere la vitalità del proprio sistema-paese. Una delle strade può essere la messa a fattor comune di determinate attività tra più imprese, magari attraverso il "contratto di rete", recentemente disciplinato ma forse non sufficientemente incentivato.

La condivisione di alcune componenti della catena del valore potrebbe ben sposarsi, oltre che con il contratto di rete, anche con la politica dei distretti produttivi, ma è tutto da vedere se essa può costituire una valida alternativa alla necessità di crescita delle dimensioni aziendali.

È infine dimostrato che il grado di sviluppo di ciascun settore economico dipende più dalla qualità delle imprese che lo compongono che non dal livello di avanzamento nel percorso del ciclo di vita del prodotto.

Visto che abbiamo detto che la capacità delle imprese di lavorare sull'innovazione, la ricerca, lo sviluppo, la collaborazione con gli Istituti Universitari, è fortemente correlata alla dimensione aziendale e l'innovazione è spesso sinonimo di maggior valore aggiunto, allora appare evidente che è dalle imprese migliori che possono provenire al sistema industriale nostrano i maggiori stimoli al cambiamento, al rinnovamento e

dunque alla crescita.

E sono quelle che andrebbero più incentivate. In questa direzione dovrebbe giocare con maggiore focalizzazione la politica industriale del Paese, che ancora poggia sull'erogazione di contributi "a pioggia", invece che focalizzarsi sulle attività più strategiche, creando lo spazio per una maggiore occupazione e fornendo loro tutta la finanza di cui hanno bisogno.

È dimostrato infatti che poche grandi imprese costituiscono di fatto per l'Italia, il principale motore di sviluppo, mentre l'eccesso di frammentazione industriale genera inefficienza e, alla lunga, ridotta occupazione.

Oggi la maggior parte delle imprese soffre di soffocamento finanziario, derivante tanto da un sistema bancario che tende a chiudersi in sé stesso quanto dal l'impossibilità di reperire altrove risorse finanziarie, in primis sul mercato dei capitali.

È un tema molto caro a La Compagnia Finanziaria, che si occupa esattamente di questo: favorire la raccolta di risorse finanziarie da destinare all'attività industriale, e per tale motivo si è ritenuto di lavorare con decisione in direzione del collocamento di "Corporate Bond" presso investitori istituzionali esteri, i quali tuttavia si rivolgono principalmente a imprese che superano determinate soglie dimensionali e che mostrano elevate capacità di condividere con loro il proprio Piano Industriale.

Solo qualora esso mostri chiaramente la capacità di rimborsare le risorse finanziarie prese a debito, gli investitori si convincono ad effettuare il loro intervento e le imprese trovano una fonte alternativa di finanziamento.

Un'attività che dunque è divenuta principale per LCF è quella di verificare la validità del Piano, prima ancora di individuare gli strumenti finanziari più opportuni a sostenere l'impresa. Spesso la revisione del Piano industriale spinge l'impresa a cercare forme di aggregazione o ricapitalizzazioni, dopo aver messo in evidenza i risultati tendenziali in assenza di operazioni straordinarie.

Da almeno un anno ci attendiamo una forte ripresa delle operazioni di fusione e acquisizione, a causa dell'esigenza strutturale delle imprese di rafforzare la propria posizione.

Riteniamo che l'unico motivo per il quale sino ad oggi non sono

incrementate in maniera esponenziale resta la scarsità di leva finanziaria (aggiuntiva) disponibile, nonché la scarsità di capitali privati a disposizione delle medie e piccole imprese.

La strada che molte di esse stanno seguendo è decisamente più complessa ma è anche l'unica possibile se non si desidera accrescere i propri debiti: la confluenza di più imprese sotto un'unica capogruppo, magari al fine di sostenere meglio l'ingresso di un investitore di private equity ovvero di sfociare al listino azionario.

10) LA IATTURA DELLA DISOCCUPAZIONE

Molti capitoli della contabilità pubblica sono ovviamente il risultato di una stima, soprattutto per ciò che riguarda l'evoluzione del debito pubblico. Abbiamo già registrato le sorprese per IMU e IVA dopo che si è constatato che, a posteriori, i risultati erano stati peggiori del previsto. Tutta via la vera sorpresa potrebbe essere quella relativa ai dati sulla disoccupazione e ai conseguenti esborsi di finanza pubblica connessi ai sussidi alla disoccupazione.

Molte imprese infatti stanno riducendo il numero di addetti sul territorio nazionale ben oltre la normalità e l'eccezionale riduzione dei posti di lavoro soprattutto nel comparto manifatturiero non potrà che incrementare la disoccupazione che in Italia è già molto forte, soprattutto quella giovanile.

Il motivo è molto semplice: il mix di elevata tassazione, eccessiva conflittualità sindacale, altissima complicazione burocratica per ogni operazione straordinaria che comporti l'autorizzazione pubblica, uniti al calo dei consumi e del credito disponibile sul territorio italiano, non può che disincentivare chi investe, che si tratti di imprese italiane o straniere, impedendo in tal modo il naturale processo di sostituzione dei posti di lavoro che vengono rimossi per le imprese esistenti. In altre parole le nuove iniziative imprenditoriali che normalmente prendono il posto di quelle in declino in questo momento in Italia sono quasi assenti.

Questo fenomeno non colpisce soltanto le classi meno abbienti con la riduzione del reddito disponibile per ciascuna famiglia ma soprattutto va a ridurre la retribuzione e il numero delle posizioni lavorative a maggior valore aggiunto, in un modo che non viene rilevato dalle normali statistiche sull'occupazione che si concentrano sul numero di addetti invece che sul

reddito complessivo erogato dai datori di lavoro.

Il conseguente calo dei consumi e delle tasse pagate dal ceto produttivo è dunque probabilmente molto superiore a quanto sino ad oggi è stato possibile stimare e va a inficiare non soltanto le stime sulla tenuta del pareggio di bilancio dello Stato, ma anche quelle relative alle pensioni e alle spese sanitarie, visto che scende il relativo contributo da parte dei lavoratori.

Molti dei fenomeni qui ipotizzati saranno evidenziati dalle statistiche soltanto nei prossimi mesi, ma il risultato sarà piuttosto scontato: le mobilitazioni di piazza e discussioni in merito all'emergenza occupazionale faranno probabilmente molto spettacolo ma pochi passi in avanti nell'unica direzione che oggi avrebbe un senso seguire: l'incentivazione degli investimenti produttivi. Prima i sindacati dovranno compiere una bella piroettassero passare dalle attuali posizioni ideologiche e di difesa a oltranza dei diritti dei propri iscritti (che, quasi per definizione, il lavoro lo hanno ancora) a quelle a favore della nuova occupazione. Un passaggio difficilissimo che non potrà che generare altro travaglio in termini di relazioni industriali.

11) LA CAMPAGNA ELETTORALE INCALZA

Mentre riflettiamo sui temi macro e micro economici accennati dobbiamo anche tenere presente che nel giro di pochissimi mesi il nostro Paese tornerà alle urne per le elezioni politiche in un quadro di estrema variabilità dei possibili vincitori in termini di numero di consensi.

La possibile frammentazione politica cui si va incontro non può che creare molta apprensione circa le sorti del nostro Paese da parte degli altri membri della comunità europea e di tutti coloro che guardano all'Italia allo scopo di ipotizzare possibili investimenti nel nostro territorio. Soprattutto per questo motivo si è più volte ipotizzato un Governo Monti Bis, finalizzato a mantenere intatta la credibilità internazionale solo di recente riguadagnata.

Ma ciò che oggi risulta evidente è che la sola ipotesi di un secondo mandato a Monti rischia (a ragione, peraltro) di far perdere molti consensi alle forze politiche che osano sostenerne la candidatura e dunque, a meno di una schiacciante vittoria di una sola delle parti in corsa (ad oggi potrebbe predirsi il PD) non sarà affatto facile per alcuno dei partiti in corsa indicare ex ante né la coalizione alla quale aderirà ciascuna forza politica e nemmeno il potenziale capo di governo. Per non parlare della ventilata riforma elettorale, che sino ad oggi non sembra aver preso corpo.

Il potenziale risultato politico di questa situazione, dopo che le elezioni si saranno tenute, potrebbe essere identico a quello della vicina Grecia e l'aspettativa di una potenziale ingovernabilità del Paese non può che alimentare il disinteresse degli investitori istituzionali, come pure quello delle grandi corporations multinazionali.

Una vera iattura che, per essere contrastata, dovrebbe vedere la discesa in campo politico di grandi tetragoni e valorosi personaggi al di sopra di ogni illazione, capaci di compattare il consenso sulle riforme più urgenti. Ma i tempi perché ciò avvenga non sembrano davvero esserci.

12) ENERGIE ALTERNATIVE, TECNOLOGIE, INNOVAZIONE E COMMERCIO ELETTRONICO

Uno dei propulsori della nostra economia (in particolar modo al Sud) è stato negli ultimi dieci anni il grande coacervo di investimenti realizzati (e abbondantemente finanziati) sulla scia degli incentivi governativi alla produzione di energia da fonti rinnovabili.

Oggi la bolla anche qui è scoppiata, le valutazioni degli impianti già realizzati vengono effettuate sulla base del tasso interno di rendimento (IRR) di ogni impianto, e in molti casi il problema del 2016 (anno ultimo previsto per il regime dei certificati verdi) rischia di farne crollare il valore e azzerare i progetti per i nuovi investimenti. Senza considerare il fatto che si è passati in un baleno dalla possibilità di ottenere a leva l'80% dell'investimento, alla necessità di investire capitali propri nell'ordine del 40-50% (rispetto al 20% precedente). Inoltre il credito disponibile scarseggia e, indipendentemente dalla qualità dei progetti, l'accresciuto costo del denaro (oggi è divenuto normale pagare un tasso del 7-8% per i finanziamenti a medio/lungo termine) lascia un limitato delta positivo a favore degli investitori.

Ovvio attendersi un crollo degli investimenti in tale direzione, solo in parte attenuato dalla possibilità che i tassi bancari si riducano a seguito di uno spread nazionale più limitato.

Gli investimenti muovevano un notevole indotto, che oggi rischia di inaridire. L'Italia deve temere più queste situazioni che non lo spread sui titoli di Stato: se il flusso degli investimenti si fermerà del tutto il Paese cadrà in un baratro.

Il nostro resta peraltro un Paese estremamente fertile di invenzioni e innovazioni in ogni direzione, ma se ne ha sempre meno riscontro dai media poiché, sino a quando qualcuno non ci investe sopra, la notizia della loro apparizione non si diffonde e l'innovazione non si trasforma in realtà. E manca da noi alcun incentivo per gli investimenti in "venture capital" che peraltro difficilmente varcano i nostri confini dato il contesto generale sfavorevole.

Nemmeno le Università locali aiutano chi propone nuove tecnologie, poiché

le medesime hanno ben poco interesse ad adottarle in quanto esse sono “sussidiate” dai fondi pubblici e non riuscirebbero a sfruttarne i diritti meglio di quanto non faccia lo stesso inventore/innovatore.

Esiste in tal senso un vero e proprio “giacimento” di risorse che potrebbero essere liberate, se solo esistesse la possibilità di promuovere i migliori progetti e consentire loro di fare il passo successivo sul mercato dei capitali.

Sul fronte del commercio elettronico (che nei paesi più evoluti sta decollando) viceversa paghiamo non soltanto l’arretratezza culturale della scarsa conoscenza diffusa delle lingue straniere, ma soprattutto un “digital divide” (divario digitale) nel sistema di connettività di telefonia e dati nella Penisola che risulta ancora molto arretrato, principalmente a causa dell’arretratezza delle reti periferiche della Telecom, spesso monopolista, alla quale non è stato ordinato l’ “unbundle” (l’apertura agli altri operatori). È il tipico pasticcio all’italiana a causa di una importante privatizzazione gestita quantomeno con “incuria”.

Per questi motivi però il nostro digital divide contribuisce allo scarso peso del commercio elettronico che potrebbe contribuire non poco allo sviluppo di reti d’impresa con altre fuori confine, all’efficientamento della distribuzione di prodotti e servizi, a rendere meno periferiche le eccellenze professionali diffuse sul territorio nazionale.

13) AZIENDE 2.0: GESTIRE IL FARDELLO DEL PASSATO. LA RICERCA DELLE EFFICIENZE OPERATIVE

Last but not least desideriamo riprendere un tema spesso all'ordine del giorno delle cronache. Attuale non solo perché estremamente frequente, ma anche perché fluidificare le ristrutturazioni significa aiutare l'industria dell'intero Bel Paese a ritrovare efficienza e dinamismo, capitali e uomini di valore, i quali entrambi invece in questo momento appena possono emigrano.

Il problema dei problemi delle aziende cadute in crisi finanziaria è quasi sempre la ridottissima capitalizzazione, successiva alle perdite cui sono incorse nel momento di difficoltà.

Se in passato il credito “facile” aveva lasciato sperare gli imprenditori di poter investire ridotti capitali e ottenere facili guadagni, oggi la ridotta disponibilità di credito impedisce alle imprese, anche le più sane, di intraprendere percorsi di vero turnaround, a causa di ciò che noi chiamiamo “il fardello del passato” fatto di indennità di fine rapporto da pagare ai lavoratori che non sono più strategici, capannoni industriali da liquidare (oggi è quasi impossibile, a causa dell'assenza di domanda) perché spesso il lavoro si è “smaterializzato”, debiti residui da ripagare, mentre sarebbero necessari nuovi investimenti per rimettere all'opera l'azienda, e non da meno il problema di ridottissimi capitali di rischio anche a causa del modello spesso “familiare” di imprenditoria che si è diffuso in Italia.

Il Fardello andrebbe “gestito” con adeguate politiche industriali, non con avvocati che dialogano con le banche creditrici (che vi hanno perduto di frequente più denari degli stessi imprenditori), anche perché il fenomeno - su scala nazionale- ha contribuito non poco alla riduzione del credito disponibile.

Poiché l'alternativa al risanamento delle imprese è la chiusura (e la conseguente piaga della riduzione dei posti di lavoro), il nostro Paese rischia una frettolosa de-industrializzazione!

Valgono tra l'altro le ovvietà richiamate più sopra a proposito del debito pubblico: attendere e non intraprendere velocemente un percorso di

risanamento rischia di moltiplicarne i costi. Se il Paese non aiuta le imprese che hanno inciampato a liberarsi velocemente del fardello del passato, per molti imprenditori sarà più opportuno chiudere e aggiungersi alle liste di disoccupazione.

Dunque la grande urgenza sul fronte delle ristrutturazioni d'azienda non va affrontata solo in termini di innovazioni nel diritto fallimentare, nel rapporto banca-impresa, nella pur iniqua fiscalizzazione delle perdite accumulate in tempi di crisi. Il vero tema riguarda la Politica Industriale, che è oggi il grande assente non solo nel nostro Paese, ma in quasi tutti i Paesi dell'Europa periferica.

Non sarebbe difficile immaginare un'Agenzia per il Risanamento che si occupi di provocare brusche accelerazioni nel processo di accorpamento di più imprese (spesso necessarie per raggiungere quelle efficienze operative e dimensionali che oggi mancano) di sussidiare i capitali necessari per gli investimenti più urgenti, di supervisionare la Governance delle imprese che sortirebbero da tale processo, di garantire il sistema bancario sui crediti da erogare urgentemente in effettiva prededuzione, di verificare la validità dei piani industriali e di assicurare che l'operazione sortisca immediati effetti occupazionali.

Un simile cantiere non è più inverosimile di molti altri interventi pubblici che hanno erogato sino a ieri aiuti "a pioggia" senza sortirne alcun risultato misurabile.

Senza contare che qualora una ristrutturazione ingente e forzata dell'industria nazionale avesse luogo, lo sbarco al listino azionario delle aziende risultanti a valle di tali operazioni potrebbe corroborare non poco l'aria asfittica di una Borsa che non raccoglie più i risparmi del Paese.

Purtroppo i problemi esistono già, mentre di soluzioni nessuno parla, a causa di un altro Fardello, quello delle ideologie, che ancora guida la politica italiana.

Con immutato entusiasmo, grazie per l'attenzione che ci avete voluto sì qui dedicare!

Ottobre 2012

LO SCENARIO MACROECONOMICO DI OTTOBRE 2012

INDICE

- 1) Recessione e debito pubblico
- 2) Deflazione
- 3) Le previsioni economiche
- 4) Un meccanismo perverso: l'esempio dell'Italia
- 5) Il rischio politico
- 6) Come uscirne
- 7) Gestire le aziende ai tempi della crisi:
 - A) Lo scenario deflazionistico
 - B) Una situazione kafkiana
 - C) Massimizzare il valore delle aziende
 - D) Cash is king

1) RECESSIONE E DEBITO PUBBLICO

Cari lettori, questa volta le nostre considerazioni macroeconomiche di inizio Autunno non possono che prendere piede dal fatto che la zona dell'Euro è ormai ufficialmente piombata (e non solo nella sua parte meridionale) in profonda recessione, sebbene con molte asimmetrie e con tempistiche fortemente differenziate.

La nostra Italia chiuderà l'anno con una discesa del PIL di almeno il 2,4% (contro l'1% programmato) e qualcuno dice che in realtà il fenomeno della sua caduta è ben peggiore, educorato dalle modalità di rilevazione nonché dalla forzosa "emersione" di parte dell'economia sommersa sulla quale ha sino ad oggi galleggiato il Paese.

La recessione in atto dovrebbe solo ridursi (ma non trasformarsi in una crescita) nel 2013, anche perché accompagnata da due fenomeni di forte gravità:

1) l'innalzamento a quasi l'11% del tasso di disoccupazione (e la tendenza per il 2013 è di superare questo tetto di almeno un punto) con l'acuirsi del problema giovanile;

2) la fuga dei capitali dal nostro Paese. Su questo secondo punto è più difficile raccogliere dati ufficiali, ma il fenomeno è di rilevanza e, prospetticamente, il più importante di tutti, anche ai fini della creazione/distruzione di posti di lavoro.

Il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo è stimato a oltre il 126% a fine 2012 e rischia di superare di slancio il 127% nel 2013, per poi (forse) iniziare una timida discesa, tutta basata peraltro sulla previsione di vendere il patrimonio immobiliare di Stato di almeno l'1% all'anno del PIL, vale a dire 15-16 miliardi! La palla al piede del debito abnorme che continua a salire innalza peraltro pericolosamente il premio per il rischio che noi Italiani dobbiamo pagare sul debito (anche e soprattutto quello privato), ostacolando fortemente la produzione industriale e non senza conseguenze su occupazione e consumi. Il fenomeno è più vasto dello spread tra titoli di Stato Italiani e Tedeschi, perché rinforzato dalla sempre minor propensione delle banche a concedere affidamenti, mano mano che esse vedono il proprio portafoglio deteriorarsi non poco.

Che si sia perciò in presenza di un pericoloso mix di deflazione e recessione esistono avvisaglie importanti in tutti i paesi del mondo, a partire dagli USA dove i banchieri centrali hanno ammesso pubblicamente, in occasione del lancio dell'ultimo QE3 (il nuovo programma di immissione di liquidità da parte della Federal Reserve Bank of America) che la misura era in caldo da tempo, ma che per decidere di procedere servivano dati e analisi più approfondite. Come dire che l'hanno varato dopo aver accertato l'aumento della disoccupazione americana e per contrastare gli effetti della nuova, ennesima recessione!

Sono peraltro in molti a dubitare che una politica di ripetuta immissione di liquidità possa sortire davvero gli effetti sperati.

Ma -visto che attraversiamo in proposito territori inesplorati nel passato- il dibattito accademico verte soprattutto sulla questione dello spettro della deflazione: quanto é reale la sua prospettiva?

2) DEFLAZIONE

La deflazione è un mostro sacro che le statistiche fanno fatica ad individuare e che purtroppo si manifesta quasi solo in occasione di prolungate e ripetute recessioni, come quelle che stiamo osservando da fine 2007 ad oggi. Essendo poco frequente, il fenomeno è stato meno studiato che non il suo opposto: l'inflazione, ma quasi sempre fa il suo ingresso negli scenari economici in occasione dello scoppio di bolle speculative sui mercati: quello immobiliare, quello delle energie da fonti rinnovabili e, temo presto, da quello azionario, artificialmente troppo gonfio di aspettative se confrontate alle performances che le aziende quotate riusciranno realisticamente a produrre nel corso del prossimo anno. Ecco io temo che i listini azionari -sebbene siano pronosticati da tutti gli osservatori come suscettibili di ulteriori guadagni nei prossimi due mesi- non stiano tenendo affatto conto dei pessimi valori fondamentali dell'economia globale.

Se oggi siamo in presenza di un fenomeno deflattivo (e in tal caso prepariamoci a sopportarne il morso) l'immissione di liquidità da parte delle Banche Centrali sarà risultata più che giustificata, e paragonabile all'intervento di un pompiere con la sua manichetta d'acqua: non risolve l'incendio in un attimo ma contribuisce decisamente a domarlo, in particolar modo se tempestivo. Se invece non è così i vari banchieri centrali stanno solo preparando il terreno alla prossima ventata inflazionistica, con la scusa di dover mantenere in salute il mercato dei titoli di Stato.

Il punto è che l'immissione sul mercato di molta liquidità, per compiere la sua missione, deve superare la diga importante di un sistema bancario malato e prosciugato di depositi come non si vedeva da tempo. Oltretutto investito ufficialmente del compito di sostenere anch'esso le quotazioni del debito pubblico. Cosa che per esempio in Italia non ha permesso di far passare a valle praticamente alcun denaro aggiuntivo a favore dell'economia reale.

Inoltre la liquidità immessa può aiutare a contrastare la grande distruzione di massa monetaria che si è indubitabilmente prodotta dal 2008 ad oggi, ma solo nella misura in cui essa non alimenti lo scoppio di ulteriori bolle

speculative (quella attuale dei listini azionari, per esempio), cosa che vanificherebbe d'un tratto ogni suo effetto positivo!

In proposito ho chiesto di recente ad un amico gestore di patrimoni che stimo molto: è possibile che i corsi azionari crescano se la ripresa che incorporano nelle loro aspettative poi non ha mai luogo? Lui mi ha guardato con un sorriso di sufficienza e risposto: “ma tu non sai che ormai ai mercati interessa solo sapere quanta liquidità c'è in giro?”

Come dire: la giostra andrà avanti fin che si può, poi si vedrà.

3) LE PREVISIONI ECONOMICHE

In effetti mai come in questo momento le indicazioni dell'analisi tecnica differiscono da quelle dell'analisi fondamentale! La prima, attraverso grafici e statistiche, rivela gli stati d'animo degli investitori, la seconda l'andamento dell'economia reale.

È difficile affermare che la seconda ha ragione, mentre la prima si illude! Viviamo un tempo in cui tutta la saggezza economica tradizionale è fortemente messa in discussione. I suoi paradigmi, le sue regole auree non vengono più considerate scientifiche, ma soltanto contemplative.

L'analisi tecnica invece sarà basata sul nulla ma è la legge dei grandi numeri: difficile confutarla con le opinioni. E poi ci indica dove andranno i mercati, non l'economia.

L'analisi fondamentale sarà basata sul prodotto interno lordo, sulla disoccupazione, sulla produzione industriale, sull'andamento dei consumi e su altri fatti tangibili, ma genera soltanto opinioni, mai certezze su dove andrà il mondo. Anzi: spesso prende cantonate micidiali! Chi ricorda la scuola di Chicago di Milton Friedman? Le teorie di allocazione ottimale dei portafogli di Modigliani-Miller? Chi, più recentemente, ha mai potuto verificare la fondatezza delle (stupende) teorie di Amartya Sen? Si dibatte ancora di Hayeck, di Keynes, e addirittura di Adam Smith. A volte le teorie economiche sono divenute ideologie. Ma quasi mai hanno indicato dove andranno domattina i mercati.

Intanto però la crisi morde, la liquidità scarseggia, i consumi calano e gli investimenti vengono rimandati. Conseguentemente i posti di lavoro si riducono e la popolazione invecchia. Ho letto recentemente un saggio molto convincente che spiega le grandi ondate di inflazione e deflazione sulla base dei cicli demografici. Se chi l'ha scritto avrà ragione per noi Italiani non c'è scampo: una profonda deflazione ci attende per lunghi anni!

E deflazione è sinonimo di depressione, disoccupazione e emigrazione.

Con una differenza rispetto al passato: nei primi anni del '900 esportavamo disoccupati e poveracci in cerca di una nuova dignità, nei primi anni del nuovo Millennio vediamo andare via i giovani, i migliori, i geniacci, gli imprenditori e i loro capitali. Come credete che andrà a finire?

I mercati finanziari rischiano di divenire autoreferenziali se marcano un forte distacco dalla realtà. Il fenomeno dei fondi pensione è in Italia ancora marginale ma è destinato a crescere. E insieme a loro, agli assicuratori e ai piccoli risparmiatori c'è sempre più gente che cerca per gli investimenti soltanto valori veri, certezze tangibili, iniziative valide nel lungo termine.

In un mondo di Borse che vivono alla giornata e titoli che non rispecchiano l'economia reale non è difficile comprendere come andrà a finire. Già oggi molti investitori iniziano a preferire i bassi rendimenti degli immobili e delle Public Utilities, o quelli nulli dell'oro e delle materie prime, pur di riscoprire certezze e verità, di allontanarsi dalla volatilità che continua a crescere e dall'azzardo dei derivati!

Il mondo sta cercando di ritrovare fiducia e certezza, verità e concretezza, valori e non sogni. Questi ultimi per molti anni hanno determinato iniziativa e prospettive, ma poi, illudendo tutti coloro che li accarezzavano di poter vivere al di sopra dei loro mezzi, hanno generato l'attuale periodo di disillusione e declino. Com'era facilmente prevedibile.

4) UN MECCANISMO PERVERSO: L'ESEMPIO DELL'ITALIA

Ma perché tutto ciò succede? Si confrontano spesso due teorie:

A) c'è una regia in tutto ciò (e se è così non sarà facile individuarla)

B) le cose succedono proprio perché non c'è una regia.

Per rispondere, prendiamo come esempio Mario Monti: quando è stato chiamato a “salvare l'Italia”, il nostro Paese era sconvolto dalle tensioni sui tassi d'interesse dei titoli pubblici, dalla perdita di credibilità internazionale dall'indecente spettacolo offerto dalla corruzione dei politici.

Monti ha tranquillizzato i partners europei e i mercati sull'affidabilità dei conti pubblici e ha inasprito prelievo fiscale e lotta all'evasione.

Ma quanto si rende conto del fatto che le misure fiscali amplificano la recessione?

Quanto del fatto che l'inasprimento della lotta all'evasione avrebbe accentuato (anche se non ne costituisce la causa principale) la fuga dei capitali all'estero?

Il suo programma prevede entrate tributarie di 481 miliardi nel 2012 e 495 nel 2013, fino a 503 nel 2014 e 515 nel 2015 ma mente quando prevede una pressione fiscale che rimarrà costante, intorno al 45% di quest'anno (in realtà se il PIL scende e le entrate aumentano, la proporzione tra i due non può restare costante!) e una spesa pubblica che sale costantemente, dagli attuali 805 miliardi agli 845 del 2015.

Tendiamo perciò a rispondere che sì, Monti da economista se ne rende conto, ma non ha avuto scelta: doveva agire ugualmente con la leva più immediatamente a portata di mano e che genera meno tensioni sociali: le tasse. Che queste scelte possano procurare pesantissimi effetti nel lungo termine (principalmente in tema di distruzione di posti di lavoro) purtroppo è cosa che -compresa o no- non viene presa in considerazione.

Ecco, il timore è che questo paradigma valga per molti altri Paesi e molte altre situazioni. Il mondo rischia di avvatarsi in una nuova grande

Depressione perché i Governi singolarmente presi non hanno scelta, devono fare ciò che stanno facendo, anche se corrisponde all'opposto del buon senso.

Ciò vale a livelli diversi per tutto il mondo, ma in particolar modo per i Paesi che aderiscono alla moneta unica: la situazione attuale di grande pericolo che l'Euro possa distruggersi li condanna ad uno stallo, pericolo tanto per i danni economici che deriverebbero ai Tedeschi e agli altri Paesi nordici dal default di tutti i Paesi poveri, quanto per la depressione e per alcuni la forte svalutazione che conseguirebbero alla riadozione di singole deboli divise nazionali.

Il timore di ulteriori attacchi speculativi contro l'Euro ha generato le ultime mosse della BCE di Mario Draghi ma anche l'attuale situazione di limbo, in cui i Paesi più deboli rischiano di rimanere a lungo ma in cui tutti sanno che non potranno galleggiare in eterno, a causa di irrisolti problemi sociali interni.

5) IL RISCHIO POLITICO

La Storia ci insegna che un prolungato periodo di difficoltà economiche porta inevitabilmente con sé tensioni sociali e rivolgimenti politici. Tanto più se permane l'attuale tendenza alla crescente disoccupazione e alla riduzione del reddito disponibile per i lavoratori.

La Spagna è sull'orlo di una crisi di nervi, non solo per gli scontri davanti al Parlamento, ma per la Catalogna che ha deciso di andare alle elezioni anticipate per rivendicare la propria secessione, cosa che genererebbe un ulteriore "buco" immediato di 15 miliardi per le casse del Paese iberico, per l'Andalusia, dove si è evidenziato un altro problema, per il dramma delle sue banche: si stima che gli attivi tossici nei loro bilanci superino ormai i 200 miliardi, una cifra pari al 20 per cento del PIL che rischia di affossare definitivamente la Spagna che nelle prossime settimane ritornerà nell'occhio del ciclone della sfiducia degli investitori.

E che dire dei problemi irrisolti della Grecia che stanno acuendo le tensioni sociali e alimentando gli scontri di piazza? La morale dal mio umile punto di vista è che le disgrazie non arrivano mai da sole, ma vengono sempre accompagnate da altre, diverse problematiche, man mano che le une generano le altre. Lo scenario perciò non ci vede immuni al di là di una invisibile (e inesistente) barricata, bensì come il birillo successivo di un probabile effetto-domino, che rischia di contagiare innanzitutto l'Euro-zona e poi buona parte del mondo occidentale.

Viviamo un momento in cui l'incertezza predomina su altre dimensioni, riducendo la fiducia degli investitori, soprattutto quelli industriali, allontanandone e rimandandone le iniziative e prospettando perciò la conseguenza di ancora un lungo periodo di stagnazione, soprattutto per i Paesi come il nostro. Come l'ottimismo potrà tornare ad avere il sopravvento è difficile oggi da pronosticare. Le ambizioni di chi vedeva la risoluzione di molti problemi nel compattamento fiscale, amministrativo e politico dell'UE sono state decisamente ridimensionate dal veto congiunto di quasi tutti i Governi, molti dei quali si sono ostinati persino a non chiedere alcun aiuto.

6) COME USCIRNE

Per i Governi e in generale per la sfera pubblica il dilemma é come riportare sul nostro territorio la stabilità in luogo dell'incertezza, l'entusiasmo al posto della sfiducia.

Probabilmente le uniche ricette ormai credibili (esaurite le ultime risorse per dare luogo ad ulteriori politiche keynesiane) sono anche le meno socialmente accettabili: ridurre drasticamente la spesa pubblica e conseguentemente tagliare in modo deciso la fiscalità (per l'Italia aggiungerei la pressante urgenza di un deciso sfoltimento della burocrazia, il quale da solo ci frena per qualche punto percentuale del PIL) .

Nella speranza che ciò riporti alla crescita economica, la sola che possa allontanare lo spettro di una bancarotta degli Stati.

Per le imprese non resta invece che concentrarsi su due, fondamentali parametri: la redditività (lorda) del capitale investito e la generazione di cassa.

La prima è fondamentale perché chi debba conferire risorse di capitale e chi sia chiamato a far credito sappia che non sta sbagliando indirizzo: la propria fiducia sarà ripagata.

Solo assicurandosi l'attesa di buone performances sotto questi due profili le imprese perciò riusciranno a trovare credito e capitali, senza i quali nessuna speranza di successo oggi é lecita!

Bando perciò a considerazioni di tipo fiscal-tributario, a valutazioni di lunghissimo termine o alla prevalenza degli interessi familiari su quelli aziendali: per le imprese italiane senza abbracciare la ricerca di una profittabilità adeguata, tutto il resto rischia di essere dietrologia.

La seconda (la generazione di cassa) risulterà sempre più importante per determinare il livello di indebitamento accettabile per ogni impresa, anche qualitativamente! Spostare il debito a lungo termine può essere valido solo in presenza di importanti flussi di cassa attesi. Altrimenti è meglio ridurre il livello di leva, adesso, prima di rimanerne travolti.

E per farlo non esiste quasi impresa nel nostro Paese che non debba rivedere criticamente il proprio Piano Industriale, indipendentemente dai

risultati di bilancio, migliorando la propria efficienza, la propria interconnessione con i partners strategici, la propria attenta valutazione dei rischi e la misurazione del posizionamento competitivo.

Buon lavoro perciò, e -come diceva un noto eroe dei fumetti- sempre sperando che il cielo non ci cada addosso!

7) GESTIRE LE AZIENDE AI TEMPI DELLA CRISI

A) LO SCENARIO DEFLAZIONISTICO

L'aria è cambiata! Lo si desume dalle statistiche, che dicono che occupazione, redditi, investimenti e consumi a livello globale vanno male. Lo si intuisce persino dai dibattiti tra Romney e Obama, dalle preoccupazioni di rallentamento della crescita dei paesi in via di sviluppo.

Lo si coglie dall'umor nero di chi lavora (che sa che l'anno prossimo potrebbe essere a casa), dai bollettini di guerra delle pubbliche amministrazioni, che annunciano nuovi tagli di spesa e minori servizi erogati, dalla generalizzata necessità di "deleveraging" (riduzione dell'indebitamento) di tutto il mondo occidentale, dallo svuotamento dei ristoranti e degli alberghi, dal crollo verticale delle vendite di automobili, elettrodomestici e altri beni di consumo durevole.

Ma soprattutto lo si desume dal mancato o ritardato pagamento di tutti coloro che devono dei quattrini, dalla fatica con la quale riusciamo a far circolare denaro liquido, al netto delle tasse, anche quando vendiamo l'automobile, la barca, un immobile o un'opera d'arte, segno inequivocabile che siamo caduti in una spirale deflazionistica, alimentata tanto da fattori finanziari (quali la citata riduzione dell'indebitamento, che provoca una caduta del moltiplicatore monetario del credito, ma anche la notevole riduzione di cartolarizzazioni ed emissioni di titoli), quanto da fattori legati al generale rallentamento di consumi e investimenti.

La riduzione del PIL (prodotto interno lordo) si misura esclusivamente in termini di reddito, produzione e consumi, mentre, come vedremo, il fenomeno deflazionistico è più ampio di quanto si possa immediatamente percepire: deflazione significa "sgonfiamento" (dei prezzi) ma significa anche meno moneta in circolazione, aspettative di prezzi e valori decrescenti, dunque forte premio per la liquidità/liquidabilità e corrispondente caduta del valore dei beni strumentali non strettamente necessari. In ultima analisi il fenomeno può contribuire a provocare una caduta di investimenti e infrastrutture, minando alla base la salute e le prospettive del nostro sistema economico.

Tale scenario deflazionistico e recessivo deprime gli entusiasmi, inasprisce la competizione per le (minori) risorse disponibili, significa che i giovani non vedono prospettive, perciò emigrano, esportano capitali e non fanno figli, non comprano case, beni di lusso, vacanze, servizi (perché temono che l'anno dopo non potranno più farlo) ma soprattutto sanno per certo che loro non potranno nemmeno contare sulla pensione di Stato, perché non ci saranno risorse per pagarla, dunque consumano meno per crearsi una base di risparmio.

In contesti deflazionistici il dilemma è non solo come riuscire a risparmiare, ma anche dove investire i risparmi, visto che le principali valute, come il dollaro, lo yen e l'euro, potrebbero subire forti deprezzamenti, dopo tutto il "pompaggio" di liquidità che le banche centrali hanno operato (stampando moneta) senza aver mai sperimentato prima nella storia economica le conseguenze di medio/lungo termine di tali iniziative. Da ciò l'oro alle stelle e la spasmodica ricerca di investimenti "sicuri" nei paesi emergenti o con elevati tassi demografici.

B) UNA SITUAZIONE KAFKIANA

Quanto sopra accennato non è purtroppo frutto della fantasia, bensì forse di un eccesso di realismo, ma sono in molti a non voler accettare la realtà e a continuare (dopo quattro/cinque anni) a intravedere segnali di una ripresa che non arriva davvero.

Persino l'amministrazione del Presidente Obama ha annunciato con orgoglio la creazione negli ultimi mesi di quasi due milioni di nuovi occupati negli Usa, senza tener conto del fatto che si tratta perlopiù di un gran numero di posti lavori part-time, e risulta abbastanza prevedibile, con il progredire della recessione, che il loro conteggio ecceda leggermente quello dei posti di lavoro a maggior contenuto concettuale e di ben più forte remunerazione.

Come dire che in una situazione inusuale come quella che stiamo vivendo persino le statistiche possono essere male interpretate!

Se guardiamo alla recente esperienza del Giappone che è inciampato più di 15 anni fa in una simile trappola, possiamo anche dedurre un'ulteriore brutta notizia: è possibile che da questo stallo se ne esca in tempi molto lunghi, ben più di quanto siamo disposti a credere!

È una situazione kafkiana per certi versi, sebbene assolutamente veritiera, ben più che uno stato d'animo letterario.

Eppure sono in molti a far notare che lo scenario appena descritto forse non poteva non conseguire a più di sessant'anni di vertiginosa ascesa del benessere collettivo, del potere d'acquisto, della tecnologia a buon mercato, del miglioramento delle infrastrutture, dei trasporti e soprattutto del vertiginoso incremento del consumo di energia che ne è derivato, soprattutto quella che deriva dalla devastazione delle risorse naturali non rinnovabili.

Come dire che dopo tanti anni di abbondanza, un'ampia oscillazione del pendolo in senso inverso, accompagnata da una razionalizzazione dei fattori di produzione era -a ben vedere- molto probabile, ma il peggiore degli errori sarebbe quello di sottovalutarne le conseguenze pratiche!

C) MASSIMIZZARE IL VALORE DELLE AZIENDE

La riduzione dei consumi, la modernizzazione dei fattori produttivi, la scarsità di risorse liquide disponibili, la conseguente riduzione del valore di beni e servizi, impone di guardare al mercato di sbocco di chiunque fa industria in modo diverso, tanto per le prospettive economiche (la necessità di lavorare con costi inferiori alle minori attese di ricavi), quanto dal punto di vista patrimoniale (vale a dire la revisione critica delle scelte di gestione basandole sul valore che viene creato o distrutto come loro conseguenza).

Ma soprattutto bisogna iniziare a fare i conti sulla base della liquidità disponibile e della cassa che è prudenzialmente possibile generare, visto che è soprattutto questa il “fattore scarso”!

La capacità di produrre “cassa” è in grado di impattare profondamente sull’attività economica quando si materializza lo spettro di una caduta verticale del credito disponibile.

Molte delle valutazioni di convenienza, teoricamente volte a migliorare l’efficienza dei fattori di produzione, se esaminate oggi al vaglio della difficoltà di essere finanziate, soprattutto se saranno lentamente ammortizzate, possono essere cancellate e sostituite da valutazioni di massimizzazione del ritorno finanziario sul capitale investito, che possono permettere alle imprese di vincere la sfida per la sopravvivenza.

Troppo spesso la gestione è stata considerata un’arte di stampo circense, quasi che i valori fondamentali delle aziende non derivassero dalla misurazione dei loro risultati, bensì principalmente da fattori umani, psicologici, esogeni o non misurabili. La motivazione delle risorse umane è un fattore fondamentale, ma altrettanto fondamentale è la capacità di stare sul mercato e fare piani in assetto finanziariamente sostenibile.

Gli studi più moderni, e soprattutto la crisi che incombe, ci insegnano invece vigorosamente che il miglior modo per testare la validità delle politiche gestionali delle imprese si basa proprio sulla ripetuta valutazione delle medesime, analizzando gli atti di gestione per premiare ciò che ha creato valore e ciò che lo ha distrutto, in maniera oggettiva e non attraverso strumenti qualitativi e di vaga indicizzazione (benchmark e ratios).

Questi ultimi i quali hanno il vantaggio di poter raggiungere un elevato livello di dettaglio nelle indicazioni operative, mentre quando si parla di creazione di valore, al massimo possiamo segmentare il valore di ciascuna area di business, ma nel dettaglio non possiamo andare oltre con indicazioni precise di management.

È per questo che i due metodi non sono mai completamente alternativi, ma vorrei far notare che la gestione d'impresa basata sulla misurazione del valore creato in azienda ha l'inarrivabile vantaggio di basarsi su elementi che possono essere misurabili dall'esterno.

D) CASH IS KING

E il valore, si sa, dipende soprattutto dal fatto che qualcuno è disposto a riconoscerlo, vale a dire a pagarlo, altrimenti esso è una pura teoria. Gli anglosassoni chiamano scherzosamente “cash expectations” gli utili generati dalla gestione, per evidenziare il fatto che i medesimi non sono “veri” sino a quando non si sono trasformati in liquidità tangibile!

Quella della liquidità generata dunque in momenti come questo viene ad assicurare al primo posto tra le variabili di misurazione della performance di gestione.

Produrre più cassa permette a sua volta di ottenere più credito (perché sarà più probabilmente rimborsato) e di migliorare il valore d'azienda (perché gli investitori preferiscono aziende con più limitate prospettive ma che creano cassa, rispetto a quelle che, per restare competitive e solide nel lungo termine, ne utilizzano più di quanta ne producano).

Ma come si fa a generare più liquidità? La teoria economica è popolata da infiniti dibattiti sull'eventualità che l'orientamento a privilegiare la generazione di cassa possa condurre a miopi scelte strategiche, basate principalmente su obiettivi di breve e brevissimo periodo, piuttosto che lavorare a presupposti di creazione di ricchezza investendo con logiche di lungo rientro.

John Mainard Keynes, divenuto famoso ai tempi della precedente grande crisi, continuava a ripetere che “nel lungo termine siamo tutti morti”! E forse il sarcasmo può aiutare a riflettere più di una nuova teoria: non è meglio in assoluto generare subito molta cassa rispetto a produrne di più nel medio termine. È la sostenibilità dell'alternativa ciò che deve guidare le scelte di gestione.

In altre parole una prospettiva di maggior produzione di cassa nel medio/lungo termine può essere migliore dell'alternativa di ridurre i rischi e “spremere” ritorni nel breve termine, ma solo se la prima è davvero sostenibile, alla luce di due importanti (e spesso trascurati) fattori:

A) qualora ciò che nel medio termine viene stimato ha “davvero” speranze di produrre molta cassa (in presenza del l'eventuale perdurare della crisi), e poi cassa, non profitti contabili;

B) qualora i risultati monetari possibili siano attualizzati tenendo conto non solo dell'incremento nel tempo del costo del denaro (che deriverà dalla crescente scarsità del medesimo), ma anche della possibile riduzione nel tempo del valore dei cespiti utilizzati per generarlo, perché tale componente negativa di reddito deve aiutare a valutare con oggettività il cospicuo ma lento ritorno degli investimenti.

Esiste infine un terzo importante fattore che volge a favore di scelte orientate in direzione della maggior produzione di cassa a breve termine in momenti come quello attuale: molte imprese italiane sono rimaste piccole e gestite a livello della famiglia dell'imprenditore e devono perciò tener presente che in molti casi solo attraverso una crescita (interna o esterna) a livello dimensionale, esse potranno sopravvivere in un mercato di sbocco globalizzato e con concorrenti di tutte le provenienze.

Poter contare su una ricca generazione di cassa potrebbe permettere loro di essere polo aggregante di altre imprese, creando sinergie e risparmi di costo non raggiungibili altrimenti. Dover lottare con rilevanti problemi di liquidità potrebbe invece portare le medesime ad essere prede o a dover svendere, sebbene dotate del miglior prodotto o stabilimento produttivo!

Nel dettaglio: un metodo pratico.

Ogni imprenditore si confronta quotidianamente con l'esercizio delle scelte:

- le migliori risorse umane o i costi più bassi?
- maggiore efficienza produttiva o minori investimenti?
- nuovi promettenti mercati o consolidati buoni prodotti e clienti?
- maggior controllo di gestione o minore staff amministrativo?

Queste scelte non sono mai facili e non sono (quasi) mai valide per ogni impresa: tendenzialmente ogni contesto ha le sue specificità.

Dunque come iniziare a generare più cassa? Proviamo in tre mosse:

1) Innanzitutto valutando subito se è possibile ridurre molto la presenza nello stato patrimoniale di cespiti non strategici e/o poco produttivi di reddito. Molto spesso si tratta di una scelta difficile ma è sempre la prima delle scelte da fare! È spesso non ci sono nemmeno alternative, solo molta fatica e molta tristezza nel muovere il primo passo; in ogni caso ad ogni

possibile dismissione unitaria andrebbe associato un valore di cassa che potrebbe essere ottenibile entro pochi mesi, non quello teorico. Lo stesso vale per gli altri cespiti e le altre unità produttive/distributive, quelle che sembrano più strategiche e più necessarie: ad esse andrebbe sempre associato un valore di realizzo nel giro di pochi mesi (entro un anno), arrivando a compilare una lista, di cespiti, unità produttive e/o altri immobilizzi aziendali, a ciascuno dei quali andrebbe associato un valore monetario attuale;

2) in secondo luogo esistono sempre più prodotti e/o sottoinsiemi di clientela e/o diversi stabilimenti produttivi nell'attività d'impresa, ciascuno con diversa capacità di generare cassa e/o margini (nettando la cassa delle dirette esigenze di investimento che si manifestano per ciascun sottoinsieme). È sempre opportuno fare a mente fresca una "classifica" (un ranking) tra di essi, arrivando a selezionare quelli che generano più cassa e metterli in lista avanti agli altri, anche se non immediatamente e indipendentemente da tutto il resto. Ora aggiungiamo a questa classifica la previsione di generazione di cassa (al netto degli investimenti diretti necessari) che potrebbero generare altri prodotti che l'azienda sarebbe in grado di mettere sul mercato, a prescindere dai motivi per i quali essi non sono sino ad oggi stati messi in cantiere. Con la classifica combinata della lista dei prodotti attuali e prospettici siamo ora in grado di procedere;

3) proviamo ora scrivere dei budgets molto prudentiali per i prossimi tre anni e a dedurne di conseguenza gli stati patrimoniali prospettici, al termine di ciascun anno futuro, per poi compararli l'uno con l'altro per dedurne il rendiconto finanziario di ciascuno. Questi ultimi evidenzieranno la generazione di cassa dell'azienda rivenienti dalla gestione caratteristica e le esigenze della medesima di rimborsare finanziamenti, pagare imposte e investire per il ripristino come per la ricerca e sviluppo.

È molto probabile che tali budgets facciano emergere (in tempi di crisi e di scarsità di credito) alcune "criticità" per gli anni a venire, o all'opposto facciano emergere una importante generazione di cassa netta.

Con queste tre mosse ora l'imprenditore avveduto è in grado di valutare se nel periodo considerato la sua azienda può trovare utile mantenere l'attuale elenco di prodotti e servizi ovvero debba rivederlo pesantemente alla luce della "classifica", scegliendo di fermarsi ai primi prodotti che già essa fabbrica o distribuisce, e associando alla lista così effettuata i valori

monetari patrimoniali attuali che sono stati inizialmente elencati, così da valutare se il totale delle somme che essi comportano sia compatibile con il totale di patrimonio (come sopra rettificato alla luce del valore monetario corrente dei cespiti in cui è investito) oltre al credito che prudenzialmente risulterà disponibile.

Qualora ci sia uno sbilancio tra i mezzi monetari disponibili e quelli “necessari”, il lavoro svolto permette immediatamente di valutare, scorrendo verso l’alto o verso il basso della lista di cui al punto due, di effettuare delle scelte circa cosa tenere, cosa dismettere (ivi comprese le immobilizzazioni da dismettere in ogni caso), e cosa investire.

Un secondo (e ultimo) livello di analisi porta a comparare la cassa generata dal nuovo insieme produttivo che può derivare dall’applicazione della “classifica” suddetta al capitale monetario (ai valori correnti) che è necessario investire: se essa non eccede largamente il costo medio ponderato dei mezzi finanziari utilizzati, l’azienda deve rivedere la “classifica”, sino a massimizzare il risultato.

Dall’applicazione di questo sistema semplificato potrebbe emergere che l’impresa necessita urgentemente di nuovo capitale, senza il quale non raggiungerà mai un livello di generazione di cassa che superi largamente le risorse monetarie necessarie. Sempre però meglio saperlo subito che attendere quando sarà impossibile reperirlo, a causa delle future crescenti difficoltà di performance.

Sempre attraverso lo stesso metodo per l’imprenditore è possibile pensare di rivedere il suo mix prodotto/mercato e di guardare a quello prospettico (come pure alle possibili operazioni straordinarie che ne conseguono) in modo asettico e come un’opportunità, piuttosto che una necessità, guardando avanti per poter avere il tempo di valutare le alternative possibili e, alla fine dei conti, valutare se in occasione della crisi è possibile addirittura guadagnare, in controtendenza rispetto al resto del mondo!

Inutile aggiungere che se ogni impresa si muovesse immediatamente in questa direzione la crisi durerebbe assai poco e la disoccupazione sarebbe più bassa!

Settembre 2012

TEMPESTA O CALMA PIATTA?

INDICE

- 1) In sintesi
- 2) Situazione generale: tempesta o calma piatta?
 - A) Il rischio di “giapponesizzazione”
 - B) La cristallizzazione dell’impasse: chi ci guadagna
 - C) Cosa ne consegue
- 3) Banche universali e banche d’affari
 - A) I rischi
 - B) Il capitale proprio
 - C) Il problema dimensionale
 - D) La possibile risposta al problema
- 4) La sopravvalutazione degli immobili italiani
 - A) La scarsa fungibilità
 - B) la diminuita redditività degli immobili
 - C) L’immobile quale bene-rifugio?
 - D) Scenari diversi
- 5) Le imprese italiane sono troppo indebitate?
- 6) Nuovi orientamenti nella risoluzione della crisi di impresa
- 7) Conclusioni: la sostenibilità del debito

1) IN SINTESI

Ben ritrovati dopo la pausa feriale cari amici e conoscenti!

Anche stavolta (dalle mie vacanze tardive) sono a scriverVi secondo un paradigma che mi è ormai divenuto caro: dopo aver fatto (1) il punto della situazione generale, proseguo, per chi può avere interesse alla lettura di temi specifici, con tre diversi approfondimenti: questa volta essi riguardano (2) l'anomala situazione dei colossi bancari europei, a rischio insieme alle finanze pubbliche dei loro paesi d'origine e per volumi quasi pari, (3) la (s)valutazione degli immobili in Italia, e infine (4) un'appendice sull'eccessivo indebitamento delle aziende italiane.

Buona lettura, dunque e grazie per l'attenzione che mi avete sin qui riservato!

2) SITUAZIONE GENERALE: TEMPESTA O CALMA PIATTA?

Guai del nostro sventurato Paese a parte (sui quali ormai tutti hanno detto tutto), corre l'obbligo di notare che nell'ultimo anno e in quello in corso una crescita economica globale c'è stata, seppur debole, in decelerazione, e accompagnata da una assai sospetta totale mancanza di creazione di nuovi posti di lavoro.

Oggi però le principali locomotive del mondo, come la Cina, il Brasile, l'India e la Germania, stanno rallentando la loro corsa e il rischio di "contagio", cioè che la recessione delle economie sottoposte ad austerità (tagli della spesa pubblica, de-leverage dei debiti e conseguente crollo di investimenti e consumi) si propaghi anche al resto del mondo è divenuto assai reale.

Sino a questo momento infatti, svoltata la pagina disastrosa della crisi dei mercati finanziari del 2008/2009, l'economia mondiale aveva tenuto un ritmo di crescita che faceva ben sperare soprattutto per i paesi più poveri e per la conseguente riduzione dei problemi strutturali di fame e malattie.

A) IL RISCHIO DI “GIAPPONESIZZAZIONE”

Ora invece lo sviluppo globale va presto attenuandosi e qualcuno inizia piuttosto a parlare di un nuovo rischio endemico: quello della “giapponesizzazione” delle economie occidentali.

Un termine coniato di recente da alcuni gestori di patrimoni (Pimco) che rende molto bene l’idea della situazione cui le economie occidentali e soprattutto i paesi periferici dell’Unione Europea rischiano di andare incontro, se lo stallo che stiamo vivendo dovesse permanere.

Una situazione prolungata di bassa crescita, deflazione, elevatissimo debito pubblico (che non scende), tassi di interesse reali negativi, progressivo de-leverage del settore privato (riduzione del debito, ma anche del credito disponibile), autorità monetarie sempre più in difficoltà nel manovrare le leve monetarie, divisa che lentamente ma inesorabilmente si svaluta.

Quello scenario recessivo e deflazionario, che in Giappone va avanti dal 1995 (dunque da quasi vent’anni) ha azzerato la crescita e ha generato nel Paese del sol levante il più elevato debito pubblico della storia recente, sembra essere divenuto possibile anche da noi.

Aggravato dal fatto che -complice un elevato tasso di disoccupazione dovuto alla stagnazione degli investimenti- in quel paese è stata anche operata una scelta sociale (quella di non tagliare i posti di lavoro ridondanti) che ha spinto verso la riduzione progressiva dei salari di base alimentando la stagnazione dei consumi. Da noi rischia di essere anche peggio.

Paradossalmente la differenza con il Giappone in Europa la potrebbe fare la progressiva monetizzazione dei debiti sovrani (se ce ne fosse la volontà comune), la quale a sua volta potrebbe favorire una moderata inflazione, liberandoci dalla trappola della liquidità e svalutando nel tempo il valore reale dei titoli di stato, dunque operando anche una redistribuzione delle risorse, dalle rendite di posizione a favore della componente più giovane ed attiva dell’economia che produce nuovo reddito. Dato il progressivo invecchiamento e la forte disoccupazione giovanile della popolazione occidentale ciò potrebbe persino essere visto positivamente.

Di certo dalla situazione attuale “alla giapponese” non si esce in via

automatica. I fautori della teoria del riequilibrio endogeno dei mercati dovrebbero aver tratto più di un insegnamento dalla grande depressione del 1929 come pure dall'accresciuta odierna volatilità dei mercati finanziari, che lascia prevedere oscillazioni ancora più forti per il prossimo futuro.

La storia recente ci insegna che, se non si agisce in maniera decisa e diretta con stimoli ad investimenti e occupazione, con le sole leve della politica monetaria non si ottiene una vera discontinuità con il passato. Da più parti viene poi sottolineato che avremmo grande necessità di iniziative che riaccendano l'entusiasmo di investitori e imprenditori (il "market mood" viene troppo spesso sottovalutato da molti supponenti economisti), senza il quale non potrà mai determinarsi un riequilibrio (dinamico) dei debiti pubblici.

Perciò nella trappola "alla giapponese" rischiamo di restarci a lungo!

L'analogia tra la vicenda infinita del Giappone e quella in cui ci apprestiamo a giacere non è una trovata giornalistica originale, bensì una prospettiva reale.

Il rischio concreto a noi europei deriva dalla relativa stabilità che si è prodotta nell'attuale disequilibrio di un'unione monetaria a due velocità.

B) LA CRISTALLIZZAZIONE DELL'IMPASSE: CHI CI GUADAGNA

Per chi si aspettava un Agosto di fuoco sui mercati, con la speculazione che avrebbe anticipato gli effetti della rottura dell'Euro, lo stupore è derivato dal fatto che invece i titoli di stato non sono stati massacrati e in media i listini azionari sono cresciuti.

Ma è frutto della cristallizzazione in atto: ell'Euro-zona non è successo nulla perchè “non doveva succedere nulla”.

La speculazione finanziaria ha ben compreso che per il momento è meglio astenersi dai forti rischi di dover lottare contro la BCE e il fondo salvastati (così come ha rinunciato da tempo a scommettere sul crollo dello Yen e dei titoli di stato giapponesi), ma resta con il termometro in mano per misurarci la febbre!

E la febbre, “almeno” paesi come la Grecia, la Spagna e l'Italia, l'hanno davvero. Da noi un 2012 che si chiude con una recessione del prodotto interno lordo intorno al 2% in meno rispetto al 2011 e con un debito pubblico che supererà l'attuale 123% del medesimo (30mila Euro per cittadino, cioè 2000 miliardi di Euro, cioè ancora 4 milioni di miliardi di Lire) segna un record negativo di tutti i tempi! Non solo negli anni più bui del passato non eravamo a questi livelli, ma la fiscalità non era arrivata al 50% del Pil e al 70% del reddito lordo delle imprese (come dire che anche in quella direzione abbiamo toccato il fondo). Con una disoccupazione al 10% della forza lavoro (tra l'altro straordinariamente “anziana”) e in decisa crescita, anche le risorse per gli ammortizzatori sociali saranno presto un problema.

I paesi settentrionali e quelli meridionali dell'Unione monetaria Europea hanno trovato un (fragile) equilibrio danzando un balletto fatto di veti all'emissione di Eurobond ma anche di inchini alla necessità di non cancellare (per ora) la divisa comune. Uniti dalla convinzione che uscire dall'Euro non sarebbe un bene per nessuno, ma anche divisi dai numerosi “nein” che arrivano dal nord-Europa in risposta alla richiesta di mutualizzazione dei debiti europei!

La cosa rischia di andare avanti molto a lungo perchè, mentre risultano

ancora oggi politicamente inaccettabili quelle misure strutturali di unificazione amministrativa e fiscale che potrebbero far nascere la Federazione Europea e contribuire a risolvere il problema della sostenibilità del debito una volta per tutte, dall'altra parte è cosa accettata da tutte le parti che la BCE e l'EFSF possano (forse) intervenire a placare le acque nel frattempo qualora la situazione dovesse peggiorare.

Lo stallo in corso insomma potrebbe durare molto tempo e potrebbe anche essere accettabile per le economie del nord Europa: non-recessive quantomeno sino ad oggi e non affette dai problemi quotidiani dello spread e della conseguente sostenibilità dei debiti pubblici. Anzi: per loro il rischio di rottura dell'unione monetaria comporta l'azzeramento dei tassi di interesse, cosa che li aiuta negli stimoli all'economia (salvo poi come vedremo qui sotto ritrovarsi anche loro con il problema dei principali gruppi bancari sull'orlo della bancarotta).

Ma sicuramente quella situazione non sarebbe affatto un bene per stati come la Grecia, la Spagna e l'Italia, che rischiano di rimanere devastati dall'agonia del "credit crunch", della progressiva emigrazione dei capitali nazionali e dal conseguente mancato sviluppo.

Meglio sarebbe piuttosto una cospicua svalutazione se fosse finalmente accompagnata dalla ripresa dell'industria, dei consumi e degli investimenti! Ma nessuno ha il coraggio di affermarlo.

I paesi con un forte attivo commerciale, come la Germania o la Finlandia tutto sommato hanno un deciso interesse a mantenere in piedi -sebbene barcollante- il mercato unico europeo, oltre che non voler sostenere (oggi) i costi molto elevati che subirebbero anch'essi in caso di default degli stati meridionali. Dunque stanno ripetutamente chiedendo misure di austerità, sebbene approvino poi puntualmente quel minimo di interventi a salvaguardia della UE, senza l'ombrello della quale le esportazioni delle loro imprese soffrirebbero non poco e le loro divise si rivaluterebbero in maniera non opportuna.

Il colpo al cerchio e quello alla botte che continuano a susseguirsi dalla scorsa primavera indicano proprio la volontà di tenere duro, non uccidere l'Unione e la sua divisa unica, ma al tempo stesso volerne prenderne con calma le opportune misure, affinché l'unificazione amministrativa possa realizzarsi con i dovuti presupposti di stabilità e ripartizione degli oneri.

Ma perchè questo avvenga dovrà tra l'altro anche materializzarsi la necessaria volontà politica dei paesi del nord-Europa. Cosa non scontata e non immediata.

È difficile dire quanto durerà infatti il processo di valutazione che sta maturando nei parlamenti dei paesi dell'Europa del nord perchè risulti loro politicamente accettabile mettere mano al portafogli e confluire in una futura Federazione Europea consolidando i debiti pubblici con i paesi più "poveri".

Inoltre una volta che dovessero decidere per il sì, essi vorrebbero sicuramente dettare le loro condizioni per una tale operazione. Entreremmo perciò necessariamente in una fase di negoziazione gli stati più indebitati che potrebbe durare molto a lungo.

Certo è che oggi il processo non è neppure iniziato e in questo gioco al massacro del rimpallo delle responsabilità, nessun leader politico dei principali Paesi occidentali si distingue nel prendere misure più decise, agire da apripista, o anche solo semplicemente nel fare chiarezza. Chi per le imminenti elezioni (quasi tutti, invero) chi per la necessità di definire regole più chiare di convivenza, tutti tentennano, temporeggiano, sviluppano dibattiti al loro interno.

E purtroppo il tempo che passa rischia solo di elevare i costi dei possibili rimedi che si potrebbero adottare per combattere la stagnazione in atto e rendere di fatto più probabile l'abbandono della moneta unica.

Perciò, alla luce delle magre considerazioni di fine estate e della possibile "giapponesizzazione" della crisi occidentale, si può ancora essere ottimisti?

È ormai divenuto piuttosto probabile che, anche in attesa delle elezioni presidenziali americane, la situazione generale non evolverà velocemente e più tempo passerà più c'è da aspettarsi che essa possa degenerare: negli Usa (che rischiano di entrare in una nuova fase recessiva) in molti scommettono in una crisi del sistema bancario europeo e conseguentemente in una successiva rottura dell'Euro entro il 2013 (da George Soros fino a Nouriel Rubini).

In Germania come in altri Paesi del nord-Europa ci sono governi che si interrogano e, nel frattempo si preparano al peggio e, mentre in Francia i

nuovi leader politici stanno cercando di capire se ce la possono fare da soli (illudendosi), in Grecia o in Schiedono governi chiedono soltanto tempo (e quello, perché no, i loro partners glielo stanno dando). In Italia infine tutti si chiedono quale maggioranza potrà mai uscire dalle prossime elezioni (a supporto o meno delle necessarie politiche rigoriste).

Nel direttorio della BCE molti banchieri centrali affilano i coltelli per far fuori Mario Draghi, ma non subito (poiché con lui ucciderebbero subito anche l'Euro, crocifiggendo anche sé stessi con i costi che tale evento comporterebbe) e valutano piuttosto i possibili scenari alternativi all'Unione fiscale, che potrebbero passare da un più completo utilizzo del Fondo Europeo di Stabilità, piuttosto che da interventi di ulteriore immissione di liquidità per scongiurare i rischi di innalzamento eccessivo dei rendimenti dei titoli pubblici.

Ma intanto il tempo passa e, se questa congiuntura permane, la contrazione generalizzata del credito, degli investimenti, dei salari e dei consumi può spingere il mondo intero verso una stagnazione economica duratura.

C) COSA NE CONSEGUE

In tale scenario immagino che l'Euro continuerebbe ad essere relativamente forte perchè prevalentemente assimilato alla locomotiva tedesca, ma vedo altresì assai male i valori dei titoli di Borsa, i quali sino ad oggi scontano aspettative di una ripresa che invece potrebbe non arrivare.

In compenso con una possibile recessione il costo dell'energia potrebbe tendere a più buon mercato, come pure quello delle principali commodities non alimentari. E i valori immobiliari, fortemente penalizzati dal proseguire del processo di riduzione del credito disponibile, potrebbero subire nuovi, durissimi colpi, che rischiano tra l'altro di sterminare l'industria nazionale, già boccheggianti, delle costruzioni e dei prodotti per le stesse (dal cemento alle ceramiche, fino all'arredamento e al materiale elettrico).

Sarebbe poi letteralmente la fine delle grandi opere infrastrutturali ancora da realizzarsi (per mancanza di fondi), dei servizi finanziari evoluti (quali il venture capital e il project financing) nonché degli investimenti nazionali negli impianti per la produzione di energia da fonte rinnovabile, con buona pace della speranza di nuovi posti di lavoro ad essi collegata.

Tutto questo non farebbe che mettere ulteriormente in ginocchio il sistema bancario europeo, già fortemente a rischio e divenuto ormai "parte del problema" (come potrete leggere nel secondo paragrafo di questa newsletter).

Ma dobbiamo tener presente che -nonostante la congiuntura non prometta nulla di buono- la vita va avanti, le esigenze cambiano e si diversificano e, man mano che la crisi si radica e i vecchi posti di lavoro scompaiono, (in presenza di minimi ammortizzatori sociali) nuovi spazi di mercato e altre opportunità di lavoro compaiono all'orizzonte. Sono convinto che nulla risulti davvero impossibile al popolo di artisti, viaggiatori, naviganti e sognatori che ha insegnato al mondo l'arte di arrangiarsi, anche se stavolta ce la dovremo mettere tutta, e forse dovremo attendere parecchio tempo prima che la congiuntura torni a noi favorevole.

Anzi, paradossalmente (lo so, mi ripeto in proposito, ma quando si arriva a momenti storici come quello attuale i paradossi diventano frequenti e fors'anche normali) la crisi potrebbe anche far bene all'Italia, perchè ci fa

passare la voglia di continuare a sopportare gli sprechi pubblici e le rendite di posizione , e di votare ancora i politici vecchio stampo, gli stessi che con le loro manfrine e con la loro mancanza di determinazione nella correzione delle italiane debolezze ci hanno condotto sino a questo punto.

Ecco, forse a noi istrioni del belpaese ci vuole proprio una shackerata, come per fare un nuovo cocktail. Senza di essa gli ingredienti (che pure non ci mancano) non si misceleranno, nessuno farà sul serio le riforme e non nascerà nulla di nuovo!

3) BANCHE UNIVERSALI E BANCHE D’AFFARI

Con la recessione che miete nuove vittime, sempre più aziende diventano insolventi, sempre più grandi progetti non trovano più fondi per proseguire e i crediti nel frattempo loro concessi sono sempre più a rischio.

Se aggiungiamo che molti istituti bancari hanno i portafogli ricolmi di titoli di stato e che spesso questi esprimono una minusvalenza rispetto ai valori di carico, possiamo ben intendere i diffusi motivi di preoccupazione da parte degli osservatori di tutto il mondo per le possibili sorti di molti di essi.

A tali preoccupazioni se ne aggiunge infine un’altra, forse la più letale (determinante per esempio nel caso qui sotto citato delle banche spagnole) quella dello scoppio della bolla delle valutazioni immobiliari e del conseguente brusco calo delle garanzie ottenute sui numerosissimi mutui concessi (e da qualche tempo non più cartolarizzati).

Con quali soldi sarebbe possibile effettuare altri salvataggi?

Il caso di specie è sotto gli occhi di tutti in questi giorni, quello delle principali banche spagnole che necessitano, nel loro complesso, di una iniezione di capitali freschi per non meno di € 100 miliardi!

Da più parti perciò ormai si tende a parlare dei rischi che possono derivare all’intero sistema economico e finanziario mondiale nel caso in cui i principali stati sovrani dovessero essere di nuovo costretti dalle circostanze al salvataggio (oneroso) delle istituzioni bancarie radicate nel loro territorio, messe di nuovo in ginocchio dall’ennesima crisi dei mercati o dal riaccendersi della recessione.

Tanto peggio se poi alla necessità di nuovi salvataggi si dovesse pervenire semplicemente perchè qualcuno di questi grandi conglomerati bancari ha ecceduto nello speculare sui mercati e -a causa dell’incrementata volatilità dei medesimi- ha perduto soldi, come del resto è successo nel recente caso Lehman.

A) I RISCHI

come dimostra l'incipit tutto finanziario della crisi che stiamo vivendo, vanno ben al di là dell'enorme costo in soldoni che graverebbe sulle finanze pubbliche (vale a dire di chi paga le tasse) di ciascuno stato di appartenenza delle grandi istituzioni bancarie. I rischi sono quelli di un nuovo, importante sommovimento dei mercati finanziari ed in particolare quelli di un effetto domino sui principali altri istituti di credito, costretti a perdere soldi dai rapporti interbancari intrattenuti con quelli insolventi.

Proprio il caso Lehman dimostra che sarebbe stato molto meglio che il Governo americano fosse intervenuto subito nel salvarla, piuttosto che lasciare innescare il sisma che ne è conseguito. Che si sia a tal proposito liberisti di mercato o meno, indubbiamente i fatti parlano in tal senso.

B) IL CAPITALE PROPRIO

il diritto dei principali paesi occidentali nonché la dottrina economica ci insegnano che ogni soggetto privato -e le grandi banche lo sono- per quanto grande esso possa diventare, dovrebbe poter limitare i propri rischi di finire in bancarotta per il tramite di una adeguata patrimonializzazione oltre che sul capitale di chi gli fa credito, a qualunque titolo. Ma nel caso di default delle grandi banche universali il tema si fa assai più delicato: se qualcuna di esse (o, peggio, più di una contemporaneamente) dovesse generare perdite tali da intaccare seriamente il proprio capitale, i rischi sarebbero di fatto rischi sistemici, cioè non ammortizzabili dal capitale proprio bensì estesi all'intero sistema finanziario attraverso il mancato rispetto degli intensi rapporti intrattenuti con la clientela e con le altre banche!

A voler guardare con oggettività la cosa se ne può dedurre che il patrimonio netto di queste banche risulta di conseguenza inadeguato, generando per la comunità che sta loro intorno una rischiosità inaccettabile.

Gli “stress test” periodicamente compiuti dai principali organismi internazionali servono a questo: a comprendere in caso di difficoltà se il capitale di rischio di ciascuna banca si rivelerebbe adeguato a coprire le perdite.

Ma, come dimostra in questi giorni il caso della Spagna, se le sue principali istituzioni bancarie hanno un “buco” di cento miliardi di Euro (un numero con undici zeri!) il problema diviene comunque un problema nazionale, anzi, nel caso di specie: europeo, visto che risulterebbe impensabile che stati sovrani già finanziariamente molto deboli riescano a correre in soccorso delle loro banche ancora più deboli, con un rischio di default collettivo per la stessa Comunità Europea!

Ciò è come dire che nemmeno l'adeguatezza del capitale regolamentare delle grandi banche “universali” agli stress test periodici nonché ai requisiti di capitale imposti da Basilea II e III immunizza il paese che ospita quelle banche (e nemmeno l'intera Unione Europea) dai rischi di default delle medesime. Di qui l'odiato refrain “too big to fail”!

Questo è un segnale molto forte circa il fatto che è l'intero sistema bancario

che va riformato (e decisamente ricapitalizzato), visto che risulta difficile considerare “private” delle banche che, in caso di loro default, dovrebbero comunque richiedere soldi (e tanti) alle finanze pubbliche per evitare futuri shock all’intero mercato finanziario!

C) IL PROBLEMA DIMENSIONALE

Aggiungiamo alle considerazioni appena esposte che il problema si complica terribilmente se teniamo conto del fatto che le principali banche spagnole in alcuni casi in realtà sono delle grandi e potenti multinazionali con propaggini in tutto il mondo, non limitando affatto al solo paese che ne ospita la sede sociale le possibili conseguenze collettive di un loro eventuale default. Per fare un esempio concreto: l'eventuale default dello spagnolo Banco Santander o della francese Banque Paribas (proprietaria in Italia di BNL) genererebbe una deflagrazione del sistema finanziario estesa a tutti i Paesi dove esse operano (e sono davvero tanti). Anzi trattandosi delle classiche banche universali, le "esternalità" conseguenti supererebbero di gran lunga quelle del caso Lehman.

Difficile pensare che le finanze pubbliche del paese d'origine (dove peraltro vengono normalmente percepiti e tassati gli ingenti profitti da queste generate quando le cose vanno bene) di ciascun colosso bancario francese o inglese possano risultare sufficienti a procedere all'eventuale salvataggio delle medesime!

Esiste dunque un evidente tema dimensionale, non disgiunto dalla multiterritorialità delle principali istituzioni bancarie, ma anche e soprattutto un tema legato alla natura dei rischi che potrebbero condurre le medesime alla possibile insolvenza.

La natura "universale" delle principali istituzioni bancarie:

tutti puntano il dito -e non a torto- sul fatto che esse operano oggi in mille direzioni, tanto sul mercato del credito quanto su quello mobiliare, cosa che rende le stesse molto meno trasparenti circa i rischi incrociati che esse corrono e molto più simili ad un gigantesco "edge fund" (chi ha dimenticato il caso di specie del default di "Long Term Capital Management"?) che non a una banca ordinaria.

Di motivi per preoccuparsi in effetti ce ne sarebbero non pochi, visto ciascuna delle quattro-cinque principali istituzioni bancarie del mondo assomma attivi di bilancio che superano i mille miliardi di dollari e dal momento che molte di esse, con l'ultima crisi, hanno visto crollare quasi a zero il valore della loro capitalizzazione di borsa, principalmente a causa

del fatto che il mercato valuta con molto scetticismo il rischio delle attività di banca d'affari delle medesime.

Ma allora le Banche d'Affari sono il demonio?

Un esempio tascabile del fenomeno citato è l'attuale bassissima capitalizzazione di borsa di Mediobanca dove qualcuno ha fatto notare che se la si compara con il valore degli attivi monetari e delle partecipazioni in portafoglio, quel che ne risulta è un valore di avviamento delle attività di banca d'affari decisamente negativo, nonostante la medesima produca da anni flussi di reddito costanti e consistenti!

Se il "consensus" di mercato penalizza oggi il valore delle attività di investment banking, un motivo più o meno razionale ci deve essere, non soltanto legato al rapporto rischio-rendimento delle attività correlate. È forse per questo fatto che da più parti nel mondo stanno levandosi voci autorevoli che invocano un ritorno alla separazione tra le attività di banca commerciale da quelle di banca d'affari.

Un nuovo Glass-Steagall Act?

Tanto lo stesso Sandy Weill (l'uomo che, con la riunificazione delle due divisioni di Citigroup contribuì, più di ogni altro, a far abolire dall'amministrazione Clinton la legge americana denominata Glass-Steagall) quanto il ministro per gli affari economici britannico Vince Cable come pure Wolfgang Schäuble, attuale ministro delle finanze tedesco, lo chiedono pubblicamente, sebbene occorre notare che la questione della validità del modello di banca universale sia probabilmente meno impellente del tema dimensionale. Cosa che fa pensare più a uno slogan politico che non a una effettiva medicina contro i rischi di sistema.

Sull'argomento è intervenuto di recente l'Economist, il quale ha autorevolmente affermato (e con afflato liberista) che qualora si giungesse immediatamente a decretare tale separazione di tipologia di attività, resterebbe ugualmente il problema dimensionale delle grandi banche, nonché la loro multinazionalità, concludendone che la risposta non risiede certamente nella separazione delle due attività commerciali bensì nella necessità di ulteriore maggior capitalizzazione di quelle di banca d'affari.

Dunque ad ascoltare le voci che chiedono (anche autorevolmente) tale separazione sembra di assistere più alla declinazione in chiave pseudo-

tecnica di un principio generale assolutamente condivisibile di necessità di un allontanamento del sistema bancario dagli eccessi speculativi e di ritorno a concentrarsi sull'economia reale che non alla definizione di effettive misure correttive agli attuali rischi che corre il sistema bancario globale.

I rischi in realtà sono assolutamente non immaginari a causa della natura della crisi finanziaria ed economica generale: siamo entrati in una lunga fase di instabilità del sistema finanziario anche e soprattutto a causa dell'eccesso di debito accumulato dalle principali nazioni del mondo. A fronte di una incrementata volatilità dei mercati occorre attivare urgentemente misure concrete di salvaguardia, prima ancora di condividere sacrosanti principi generali.

Cosa che fa pensare alla probabile necessità di riprogettare correttamente l'intero sistema bancario, magari unitamente al sistema monetario vigente, surrettiziamente orfano di una sorta di Gold Standard dopo l'abbandono unilaterale da parte degli USA degli accordi di Bretton Woods, prima che entrambi i sistemi possano tendere al collasso.

Ma quali soggetti dovrebbero occuparsene?

Le banche centrali? Ne dubito sinceramente, quantomeno perchè esse sono partecipate dalle banche universali stesse, e poi perchè il loro comportamento recente è stato dai più percepito in termini di corporativa difesa "a prescindere" dello status quo del sistema bancario .

D'altra parte il modello stesso di banca centrale è in via di nuova definizione, vista l'esigenza di fare spazio a organismi che presiedono a macro aree e a macro-divise (quale la BCE con l'Euro) come pure di affidare un rinnovato ruolo di organismi collettivi specializzati (come la Banca Europea per gli Investimenti oppure la Banca Araba per lo Sviluppo) o infine di ridefinire il ruolo di istituzioni sovranazionali come il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale, passate recentemente un po' in sordina.

E se non lo faranno le Banche Centrali, la risposta non potrà che provenire dalla geo-politica, il che comporterà di chiamare in causa non soltanto USA, UE e Russia ma anche i nuovi giganti economici del mondo, quali Cina, India, Brasile, Canada, Corea e Australia. Un tavolo troppo affollato perché si possa auspicare che partorisca presto soluzioni eleganti. Cosa che

rimanda di nuovo agli organismi sovranazionali e agli economisti che li governano, armati ciascuno di una propria teoria economica, oppure a club esclusivi quali il famigerato Bilderberg, da molti commentatori accreditato di poter influenzare i capi delle principali nazioni.

D) LA POSSIBILE RISPOSTA AL PROBLEMA

Da chiunque essa provenga (politica, accademia organismi sovranazionali o lobbies) non potrà consistere soltanto nella possibile separazione delle banche universali distinguendone le relative banche d'affari da quelle commerciali e di deposito (cosa peraltro altamente auspicabile). Essa risiede probabilmente nella contemporanea necessità (per l'intero sistema economico occidentale) di un complessivo deciso rinnovamento del comparto bancario, da praticarsi attraverso:

1) il de-leveraging del capitale investito dalle banche, aumentandone il patrimonio ai fini di vigilanza, ma in particolare attraverso una idonea capitalizzazione di ciascun ramo d'affari e di ciascuna sede nazionale delle istituzioni bancarie, congiuntamente ad una severa quanto chiara identificazione dei rischi accettabili per ciascuna divisione bancaria, affinché il capitale proprio delle medesime possa risultare costantemente adeguato ai rischi che ciascuna divisione intende correre;

2) un non-così-scontato ritorno alla vera concorrenza tra istituzioni bancarie, da raggiungere con la riduzione delle barriere all'entrata (e all'uscita) da questo settore per permettere ad imprenditori che volessero adottare innovativi modelli di business di sperimentarli (a proprie spese) portando linfa nuova ad un oligopolio che rischia di ripiegarsi su sé stesso e di divenire una piovra che assorbe risorse dall'economia reale (come in molti oggi la dipingono);

3) l'identificazione del management che si rende direttamente responsabile delle principali decisioni di rischio di ciascuna divisione e di ciascuna sede locale o nazionale, evitando perciò una deresponsabilizzazione dello stesso management locale e una concentrazione dei poteri decisionali in poche mani troppo forti per essere sotto controllo.

La proposta di rispolverare un adeguato livello di competizione tra gli attori del sistema, nonché quella di identificare chiaramente il management decisionalmente competente ed il capitale di rischio a supporto delle attività di ciascuna singola divisione bancaria è cosa che rischia di suonare un po' "old fashion" o addirittura un po' ovvia ma, se ci si riflette, corrisponde alla pratica esigenza di diversificazione e individuazione diretta dei rischi, indipendentemente da questioni strettamente ideologiche o

di dottrina afferenti al livello di concorrenza sul mercato e di “lecita” dimensione che un gruppo bancario può raggiungere. Questioni sulle quali vale sicuramente la pena di discutere ma che sono suscettibili di infinite controversie, mentre il problema di una nuova definizione dell’industria del credito è di scottante attualità.

E non è certo con gli slogan politici o con trovate dell’ultim’ora che si può pensare di sminare una delle più grandi minacce oggi gravanti sulle sorti del sistema economico moderno: quella della crisi del suo apparato bancario e finanziario!

4) LA SOPRAVALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI ITALIANI

Se fosse così semplice affermare che, a seguito della recessione e del credit crunch quasi tutte le valutazioni correnti degli immobili in Italia dovrebbero essere riviste decisamente verso il basso, forse la maggior parte degli operatori professionali (tra i quali alcuni dei migliori, dei più ricchi e potenti del mercato) farebbero (o avrebbero già fatto) l'impossibile per vendere tutto quello che possono, provocare di conseguenza un'ulteriore forte discesa delle quotazioni immobiliari, per poi eventualmente ricomprare a prezzi più bassi.

Ma, tanto per una decisa "illiquidità" del mercato immobiliare, quanto per un disallineamento sulle prospettive del medesimo, evidentemente la cosa non appare proprio così scontata. Anzi.

I fattori di formazione dei valori immobiliari

Per verificare questo argomento Vi propongo perciò un percorso di indagine (nei limiti di poche righe) quantomeno duplice:

- da un lato l'esplorazione delle diverse componenti che possono determinare il valore di un bene immobiliare;
- dall'altro un'analisi dei comportamenti attesi dei principali operatori immobiliari sul mercato le loro motivazioni a vendere o comprare nel prossimo futuro. L'argomento è di forte impatto perchè le loro prossime manovre possono influenzare non poco la formazione dei prezzi sul mercato, oltre che il poter analizzare la probabile evoluzione delle loro mosse può avere un importante valore predittivo delle future quotazioni immobiliari.

Ci sarebbe infine un terzo filone d'indagine, legato alla tendenza generale dei mercati valutari a salire e scendere non solo nelle une contro le altre divise, ma anche nei confronti dei beni reali: materie prime, immobili, risorse naturali eccetera.

Data la natura "reale" dei beni immobiliari, essi spesso sono utilizzati come beni rifugio, per cui se esistono aspettative di minor valore prospettico della valuta in cui viene espresso il valore degli immobili chi ne vende uno

pretenderà un maggior numero di unità di quella valuta in cambio del suo bene “reale”, indipendentemente da questioni relative a domanda e offerta e senza che il tipico paniere di beni con il quale viene misurata l’inflazione dei prezzi possa essere direttamente collegato a tali aspettative.

Viceversa qualora vi sia una deflazione dei prezzi in atto, il valore degli immobili tenderà comunque a ridursi a causa della scarsa liquidità disponibile nelle mani degli investitori, liquidità che verrà privilegiata dai medesimi quale “bene primario”. In tal caso (che potrebbe essere quello in atto), l’offerta degli immobili eccederà la domanda, nonostante altri fattori “compensativi” che vedremo più avanti.

Il problema di questo terzo filone di indagine il più impalpabile, ma forse anche il più interessante, è che esistono ben pochi dati oggettivi a supportare un ragionamento apparentemente semplice e diretto, per cui è facile restare nel mondo delle ipotesi.

A) LA SCARSA FUNGIBILITÀ

Infine, prima di procedere nel vivo del discorso, un'importante discriminazione va tenuta nella debita considerazione: esistono migliaia di differenti tipologie di valori immobiliari (industriali, commerciali piuttosto che residenziali, oppure: cittadini, periferici o in aperta campagna, o ancora: vicini o lontani a strade e mezzi di trasporto, come pure: fatiscenti, in buono stato o nuovi...) nonché praticamente un diverso mercato immobiliare per ogni singola zona geografica e poi infinite possibili combinazioni tra le differenti caratteristiche geografiche, tecniche o generali degli stessi, tali per cui è una grossa generalizzazione affermare che il valore dei beni immobiliari salirà o scenderà nel suo complesso, perché non si tratta quasi mai di un bene propriamente liquido e fungibile.

Le principali determinanti generali del valore immobiliare:

- il valore dell'area di terreno
- il costo complessivo di costruzione (e degli impianti in esso contenuti)
- lo stato di conservazione (o le spese che l'immobile necessita per essere ripristinato)
- la situazione di domanda/offerta per tipologie simili
- il rendimento attuale o prospettico del bene, diminuito della tassazione su reddito e proprietà
- il confronto tra tale rendimento percentuale e il costo del denaro a lungo termine.

Per fare un esempio relativo ai primi due punti: molto spesso ci si riferisce ai valori immobiliari a proposito di palazzine residenziali o uffici site nella fascia media dei principali centri urbani.

Ebbene in tali posizioni si tende troppo spesso a trascurare il costo di costruzione o ricostruzione (con pari livello di finitura) a causa della posizione di particolare pregio del bene: un errore che si può pagare molto caro poiché le esigenze di evolvono, il contenuto tecnologico (ed ecologico) delle nuove costruzioni tende a crescere costantemente e magari contemporaneamente il valore dell'area rischia di essere affetto da elevati

costi/bassa reperibilità dei mezzi finanziari (che in un determinato periodo possono deprimerne molto i prezzi).

Tutte situazioni quantomai attuali che possono determinare una scarsa rivendibilità degli immobili costruiti magari già solo 40 o 50 anni fa, privi di buona parte degli impianti oggi normali negli immobili di nuova costruzione e totalmente inadeguati alle normative recenti sul risparmio energetico. Magari nelle immediate vicinanze una vecchia costruzione è stata abbattuta/abbandonata perchè pericolante ma nessun costruttore al momento è interessato a rimpiazzarla. In presenza di tali fattori non c'è da stupirsi se il valore di liquidabilità può risultare molto basso, sebbene la domanda tenda a rispecchiare valutazioni generiche relative a immobili della zona.

Questo è un tipico fenomeno che si palesa in occasione dello scoppio di una bolla dei prezzi immobiliari, con i valori di domanda e offerta che tendono a divaricarsi fortemente, rendendo molto meno frequenti le transazioni che effettivamente vengono concluse.

B) LA DIMINUITA REDDITIVITÀ DEGLI IMMOBILI

Dal punto di vista degli investitori poi dovrebbe essere particolarmente evidente la relazione tra i valori immobiliari prospettici e il rendimento netto “consistente” (cioè ragionevolmente e prudenzialmente atteso nei prossimi anni) dei medesimi. Soprattutto gli investitori istituzionali dovrebbero curare moltissimo tale aspetto, paragonando i costi finanziari (ovvero il rendimento finanziario netto atteso degli investimenti alternativi a quelli immobiliari) alla possibile redditività netta (di ogni tassa) dei valori immobiliari. In epoche recenti di elevati livelli di inflazione attesa tale aspetto veniva messo in secondo piano rispetto alla classica aspettativa di rivalutazione dei beni reali, unitamente a moderatissima introduzione di nuove tecnologie, costruttive e degli impianti (caldo/freddo, telecomunicazioni, illuminazione, ecologia ecc...), che cambiava in misura molto minore di quanto oggi sta avvenendo.

Oggi invece un diminuito potere d'acquisto porta l'attesa di rendimenti prospettici (in particolare per gli immobili non residenziali) molto più in basso di quanto non sia stata nel recente passato, unitamente alla probabile urgenza di sostenere spese straordinarie per la messa a norma di impianti e caratteristiche energetiche. E i rendimenti così valutati in prospettiva e nettati di ogni possibile onere accessorio e fiscalità conseguente vanno poi raffrontati con i costi del denaro. Tutte situazioni che molto probabilmente non vengono prese in grande considerazione dai possibili venditori ma che comportano, in particolare nel comparto dei beni immobiliari strumentali, un'attesa di decisa minor valutazione dei beni in prospettiva. Si aggiunga a queste ovvie considerazioni quella altrettanto ovvia che discende dalla matrice domanda/offerta: in un momento di decisa de industrializzazione del Paese nonché di demografia in deciso calo, non si spiega come possa risultare possibile che le valutazioni immobiliari vigenti risultino da noi più elevate che non nei paesi limitrofi del nord Europa!

Considerazioni che non esaltano l'attesa valore prospettico dei beni immobiliari, con particolare riferimento a quelli strumentali.

Un discorso più moderato riguarda invece i valori degli immobili cittadini (e non) residenziali, dato che essi non rappresentano soltanto un bene

strumentale da porre tendenzialmente a reddito ma costituiscono anche l'equivalente di beni di consumo durevole, soggetti a mode, ulteriori distinguo e particolari situazioni in cui esiste quasi solo la domanda per i medesimi ma difficilmente l'offerta, invero rara anche per la pigrizia mentale dei relativi proprietari.

Anche il riferimento percentuale del loro rendimento netto rispetto ai valori "di mercato" e al costo finanziario/opportunità del denaro è molto minore e pertanto la mia previsione (di ribasso) pur non cambiando nemmeno per questi ultimi, deve quantomeno fare i conti con una vischiosità dei prezzi di mercato molto maggiore e con la possibilità che gli stessi vengano considerati per primi quali beni rifugio da tenere "in portafoglio" quale miglior difesa contro inflazione e svalutazione della moneta!

Il comportamento di sviluppatori e (piccoli e grandi) investitori immobiliari

Se poi vogliamo procedere sul secondo filone di indagine (gli operatori professionali) la musica non cambia. Anzi è addirittura peggiore, poiché i principali investitori immobiliari istituzionali (compagnie di assicurazione, fondi pensione e immobiliari, grandi sviluppatori immobiliari e "rentiers" tipici stanno tutti confrontandosi con un'inasprita tassazione sui beni, un accresciuto "magazzino" (a causa della più difficile vendita degli immobili appena sviluppati) i cui costi finanziari sono recentemente peggiorati, nonché quasi tutti alle prese con la necessità di un deciso de-leveraging, con la conseguenza che la situazione in cui si trovano spingerà presto i medesimi a liquidare molte più unità di quelle che essi andranno ad acquisire, con ben poche eccezioni.

Dunque se gli sviluppatori e investitori istituzionali oggi sono principalmente venditori ma non stanno immettendo sul mercato tutto ciò che devono liquidare è probabilmente perché non vogliono ingolfare il mercato con un eccesso di offerta, è probabile che presto saranno gradualmente costretti a farlo, a quotazioni decrescenti, per poter collimare il totale del loro "magazzino" e i rendimenti che possono attendersi da tali immobili con la ridotta capacità di debito rispetto al recente passato e l'accresciuto costo finanziario medio.

Mentre peraltro le precedenti considerazioni sui fattori che orientano i valori immobiliari portano ad affermare che i valori correnti degli immobili in Italia sono ancora sopravvalutati in maniera decisa (del 20 o del 30%? lo

vedremo dappresso), ma che gli eventuali aggiustamenti dei prezzi potranno essere declinati nel tempo, quelle appena svolte circa l'esigenza attuale degli operatori professionali di immettere sul mercato immobiliare una quota crescente di "pezzi" lascia ritenere che essa potrebbe deprimere i valori attesi anche molto più rapidamente di come si possa pensare, fino a ristabilire un equilibrio quantomeno paritetico tra i rendimenti netti attesi ed il costo finanziario/opportunità di possibili investimenti alternativi.

C) L'IMMOBILE QUALE BENE-RIFUGIO?

Nella contingenza attuale infatti il normale correttivo di valore all'insù relativo alla natura dell'immobile quale bene-rifugio, compensativa dell'inflazione attesa, appare praticamente inapplicabile, vista la situazione di stallo che lascia invariati se non calanti i prezzi prospettici a causa del ristagno delle economie occidentali e della scarsa formazione di nuovo risparmio a causa del perdurare di recessione e forte disoccupazione. L'entità della creazione dei nuovi posti di lavoro risulta (insieme alla disponibilità di mutui a lungo termine) essenziale fattore di domanda dell'edilizia residenziale.

E se nei prossimi 24 mesi saranno riversati sul mercato immobili di recente sviluppo che si sommano a quelli che molti operatori dovranno dismettere per ridurre la loro leva finanziaria, l'ammontare totale dei valori in vendita che ne consegue rischia di risultare davvero importante e straordinariamente lontano dalla domanda di nuova edilizia!

Si potrebbe cercare di confrontare tale valore con fattori di generazione della domanda di investimento immobiliare quali la crescita economica o quella demografica, la generazione di nuove risorse finanziarie da parte delle famiglie Italiane, eccetera. Ma il confronto sarebbe ampiamente scontato ai fini della prevalenza dell'offerta sulla domanda.

Un ultimo filone di indagine può riguardare -come dicevamo poc'anzi- le attese di valore/rendimento se paragonate agli andamenti "reali" delle principali valute di cambio, quali il Dollaro, l'Euro, la Sterlina, eccetera.

Sussistono gravi preoccupazioni circa la tenuta di valore delle attuali grandi divise (soprattutto Euro, Dollaro e Yen), entrambe offerte a piene mani dalle rispettive banche centrali per "monetizzare" una quota crescente di debiti pubblici, ma anche assai poco supportate da garanzie implicite delle nazioni emittenti (quali riserve auree e valutarie, beni di proprietà pubblica, eccetera).

Sono i fattori alla base delle stellari quotazioni attuali di oro, altri metalli rari e pietre preziose. Essi assumono periodicamente lo status di beni-rifugio pur non producendo alcun reddito quando le preoccupazioni sui mercati valutari prevalgono circa la generazione di nuovo reddito. Anche

gli immobili possono costituire uno scudo contro la perdita di potere d'acquisto, ma soltanto quelli considerati molto appetibili o liquidabili e non falciati da elevata tassazione.

Questo è un elemento in controtendenza nel senso che dovrebbe far sì che taluni valori si accrescano nei prossimi mesi, anche se -come appena affermato- questa tendenza potrebbe non riguardare affatto gli immobili italiani a causa della notevole tassazione e della sopravvalutazione media degli stessi in comparazione con corrispondenti “pezzi” acquistabili in paesi a più moderata (e prevedibile) tassazione.

In conclusione, gli indicatori nel nostro Paese vanno tutti nella stessa direzione: forte ribasso!

La questione logicamente successiva è allora: “di quanto?”

Ancora più difficile rispondere, ma per fornire qualche stima non vedo altra strada che tornare al tema più importante dal punto di vista prospettico: il rendimento atteso.

Esso innanzitutto dovrebbe tendere ad adeguarsi all'accresciuto costo del denaro del nostro Paese principalmente a causa dell'eccesso di debito pubblico. Non è difficile immaginare un tasso “italiano” per investimenti con rischiosità pari alla nostra Repubblica che non scenda al di sotto del 5%, fornito della combinazione dello “spread” con i titoli tedeschi (che dovrebbe scendere) con le attese di ritorno a rendimenti positivi di questi ultimi (laddove dovesse ridursi il rischio di rottura dell'Euro (dunque in crescita). La combinazione dei due fattori difficilmente porterà il costo del capitale “italiano” al di sotto del 5%. Anzi.

Se perciò il rendimento degli immobili non dovesse superare tale fattore potremmo affermare che il rendimento “implicito” per gli investitori resterebbe di fatto nullo. I costi di transazione di un immobile italiano sono infatti così elevati che l'unica possibilità di trattarli come oggetto di investimento è quella di considerarli almeno pari a bond decennali (se non ben oltre). Sull'orizzonte dei dieci-venti anni il tema della difesa dall'inflazione può ancora essere attrattivo, ma non a condizione di doverlo “pagare” in termini di mancato rendimento. Se la normalità di reddito di lungo termine degli immobili “altamente liquidabili” è stata storicamente intorno al 3%, è probabilmente questo il mancato rendimento (da moltiplicarsi almeno per un decennio) che non potrà che riflettersi sulle

attese di prezzo.

Come dire che le quotazioni dei migliori immobili sul mercato nel medio termine non potranno che ulteriormente deprimersi del 33/35%, se non succedono altre cose, ma anche se non saranno colpiti da altre imposte patrimoniali (più probabili che non nuove fiammate di inflazione). Poiché il futuro lontano non possiamo conoscerlo ma il mercato ragiona in termini di aspettative, la mia previsione è perciò che presto i prezzi dei migliori valori immobiliari si riallineeranno al ribasso di “almeno” il 30%.

D) SCENARI DIVERSI

L'eventuale rottura dell'euro o quantomeno una ristrutturazione forzosa del debito pubblico, l'esplosione dei prezzi delle materie prime, fiammate inflazionarie, guerre, alluvioni o epidemie, potrebbero cambiare (forse) lo scenario generale e, probabilmente, sortire un doppio effetto:

- all'istante una ulteriore discesa delle quotazioni dovuta alla crescente necessità di risorse liquide,
- ma subito dopo un possibile rimbalzo dovuto al possibile flusso di investimenti provenienti dall'estero per cogliere opportunità prospettiche di tali valori depressi.

Tuttavia persino in questo caso:

- 1) intanto le quotazioni saranno prima discese ugualmente, prima che possa intervenire come fattore esogeno di flusso di acquisti esteri
- 2) inoltre il reddito atteso dei valori immobiliari in tale scenario sarebbe ancorapotebbe collocarsi ancora più in basso, tale da contrastare anche eventuali attese di rialzi dovuti alla natura di “beni rifugio”.

Dunque persino in situazioni profondamente diverse da quella attuale la mia aspettativa di valore per il comparto immobiliare resta decisamente rivolta al ribasso, augurandomi peraltro di avere torto!

5) LE IMPRESE ITALIANE SONO TROPPO INDEBITATE?

Alla luce dello scenario economico fortemente dubitativo, della riduzione del credito disponibile, della ridotta durata delle fonti finanziarie, dell'accresciuta dimensione aziendale, dei rinnovati standards contabili, la questione dell'eccessivo indebitamento chiaramente si pone per tutte le imprese, dalla grande concessionaria di energia acqua e trattamento rifiuti (utility pura) fino alla piccola società di trading (commerciale pura). Tutte devono tornare a verificare se il loro indebitamento è ormai sostenibile.

Le considerazioni qui di seguito elaborate tuttavia, non vanno tutte nella stessa direzione. Anzi, quella dello stock complessivo di debito sarebbe stata fino all'altro ieri per molte imprese una questione molto meno rilevante di tante altre (prima fra tutte la redditività), ma questo "a parità di circostanze", come dicono alla Bocconi. Anche se poi le circostanze cambiano...

Come? Direte Voi? Sono anni che ci fanno una testa quadra sull'argomento! Che la Banca d'Italia pubblica studi in proposito, che le principali aziende di credito lanciano proclami sulla sottocapitalizzazione dell'industria nazionale, che le agenzie di rating denunciano un eccesso di indebitamento... Fermi tutti: le agenzie di rating?

Da quando in qua dicono cose diverse da quelle ovvie o addirittura banali? Hanno forse previsto il botto di Parmalat?, la crisi del Monte dei Paschi? l'esodo dall'Italia della Fiat? il default della Grecia? la sottocapitalizzazione delle banche spagnole (che ora chiedono all'UE cento miliardi di Euro)? Hanno per caso previsto che Ligresti sarebbe fallito? O che Impregilo... No, questo non è ancora avvenuto.

Niente: non potevano, erano troppo impegnate a dare schiaffi a comando ai nostri titoli pubblici e alle nostre banche.

Perciò gli esponenti di un oligopolio autoreferenziale senza reale capacità predittiva sugli eventi, lasciamoli a chiudere il recinto dopo che i buoi sono fuggiti. Non ci aiutano nella presente indagine.

Tornando alla domanda iniziale, proviamo a chiederci quand'è che le aziende sono "troppo" indebitate:

- quando non ce la fanno più e falliscono? (ovvio)
- quando sono lì lì per saltare? (quasi ovvio, ma chi decide che è così?)
- quando non possono pagare le rate/gli interessi in scadenza? (questa è quantomeno una situazione oggettiva, sebbene bisogna valutare se la momentanea “impossibilità di assolvere puntualmente alle proprie obbligazioni” è tale perchè l’azienda in questione ha bisogno solo di una moratoria o è invece stabilmente incapace di provvedere)
- quando non possono fare ciò che sarebbe necessario poichè l’eccesso di debito pone un serio vincolo alla capacità di manovra e i loro concorrenti ne approfittano? (questo è già un giudizio soggettivo, sebbene basato sui dati oggettivi del contesto competitivo)
- quando i loro creditori iniziano a sentirsi decisamente a disagio? (qui è totalmente discrezionale il quando, sebbene ci si riferisca sicuramente ad una pluralità di creditori e non a solo uno di essi in preda alla grattarola)
- quando gli svantaggi dello stato di indebitamento superano di gran lunga i benefici ottenuti? (e di nuovo sarebbe oggettivabile per l’azienda, ma invece spesso l’eccesso di indebitamento risponde ad esigenze di specifici stake-holders o degli azionisti, che preferiscono non avere altri soci) o non cedere cespiti non necessari...

Faccio una pausa perchè per il momento non mi vengono in mente altri “quando”. Ma quelli elencati sono comunque più che sufficienti: ognuno di essi racchiude a sua volta mille situazioni.

In realtà la mia tesi è che -esattamente come si poteva affermare sino a ieri per lo Stato italiano- l’indebitamento è da considerare eccessivo quando è insostenibile, e però diviene tale non con un parametro oggettivo, bensì per convenzione, in particolare quando i creditori non rinnovano la loro fiducia.

A quel punto qualsiasi indebitamento (persino di un solo soldo bucato) è probabilmente eccessivo.

Ma poi molto dipende anche dalla fatidica domanda “a cosa serve il denaro” preso in prestito?

Se io Stato sto per chiedere aiuto ai miei partner europei (facendo con loro anche una brutta figura) e vedo crescere ogni giorno la mia febbre (ad esempio lo spread nei confronti dei Crucchi), magari al tempo stesso mi dò

immediatamente da fare per rimediare e provo a dismettere gli €800 miliardi di immobili e partecipazioni che mi appartengono ma non producono reddito. In questo modo il mio debito scenderebbe dagli €2000 miliardi a meno di €1200 miliardi, circa il 70% del PIL (meno della Germania).

Se non voglio o non posso farlo, probabilmente avrò dei motivi inconfessabili per preferire l'insolvenza o il fallimento. Oppure ce l'hanno i miei stake-holders (leggasi amministratori pubblici, politici e sindacalisti), che vincolano fortemente la libertà d'azione di chi "governa".

Se io imprenditore preferisco chiedere ai miei creditori di ristrutturare il debito piuttosto che dismettere la mia faraonica sede aziendale, il personale improduttivo le sedi di rappresentanza e gli stabilimenti in eccesso, probabilmente ho altri interessi (magari ricavi in nero e benefici personali) rispetto a quelli che riguardano la salute della mia azienda. O subisco decisi vincoli esterni. Oppure non ho capito.

Per esempio non ho capito che se riuscissi ad esprimere una redditività migliore pagherei sì, un fracco di tasse, ma magari salverei l'azienda ovvero i miei creditori non si preoccuperebbero di me!

Prima perciò di scendere nei dettagli della fatidica domanda "quand'è che si è troppo indebitati", qualche principio generale va asserito in proposito:

- aziende redditizie e produttrici di reddito "reggono" un indebitamento molto più alto che non le aziende in perdita o che bruciano cassa;
- aziende ben gestite e sufficientemente grandi da poter reggere la concorrenza internazionale sono molto più credibili e, alla lunga molto più performanti, di quelle piccole o familiari;
- aziende caratterizzate da una pluralità di risorse improduttive in pancia e/o un eccesso di capitale circolante (crediti lunghi, o in contenzioso, o troppo magazzino) non potranno mai raggiungere performances elevate e tenderanno sempre ad essere "troppo" indebitate!

Dunque siamo arrivati al punto: bisogna ammettere che il debito è eccessivo (o meno) non in confronto al patrimonio netto contabile, bensì in relazione alla capacità dell'impresa di pagarne gli interessi. Ma anche poi in relazione alla credibilità/solidità della medesima che lascia tranquillo i creditori circa il rimborso del capitale.

Inoltre il debito è sempre rimborsabile qualora l'impresa che lo ha contratto possa vendere facilmente dei cespiti per rimborsarlo, mentre viceversa resta il dubbio che in tal caso sia stato contratto improvvidamente o inutilmente.

Infine e soprattutto il debito è eccessivo (o meno) qualora per l'azienda che lo ha contratto non sia facile sopportarne la rata periodica. E questo dipende molto non dal volume nominale del prestito, bensì dall'entità della rata (se devo rimborsare un mutuo trentennale avrò una rata decisamente più leggera che se il mutuo è a sette anni)!

E poi dipende dalle politiche di bilancio (mostro o nascondo parte degli utili?) e dalla capacità di generare cassa (i creditori e i loro interessi vanno pagati per cassa), non con le scritture contabili. Se il mio business crea tanto valore ma solo sulla carta dovrò potermelo permettere, probabilmente con una maggiore patrimonializzazione!

Ma se anche fossimo tutti d'accordo circa il fatto che le imprese italiane, più che soccombere sotto un eccesso di debito, in realtà molto spesso sono poco redditizie (o preferiscono sembrare tali), tanto per problematiche fiscali (abbiamo il record di tassazione al mondo) quanto per permettere all'imprenditore di produrre "off the records" una parte dei suoi profitti, non avremmo ancora esaurito la risposta alla domanda iniziale.

Si perché l'umore dei creditori dipende anche dalle condizioni generali dell'economia: se il de-leveraging è considerato un obbligo morale, l'alternativa (eccesso di debito) costituisce un azzardo morale, vale a dire "a prescindere" dalla sua sostenibilità!

I motivi della chiamata generale al de-leveraging possono peraltro a loro volta essere razionali: deflazione, scarsa liquidità sul mercato, eccessiva variabilità (o progressiva riduzione) dei profitti attesi, scarsa durata dei finanziamenti disponibili, accresciuto costo del denaro, ma oggi al di là di tutto è una tendenza non prescindibile.

Come dire cioè che se l'aria è cambiata, anche il debito va tenuto sotto controllo.

Le variabili direttamente osservabili del fenomeno dell'indebitamento delle imprese italiane sono sicuramente:

- il volume dei prestiti erogati in Italia dal credito bancario

- il volume presumibile del credito di fornitura
- il cash flow stimabile delle aziende
- gli oneri finanziari pagati dalle imprese.

È più difficile utilizzare invece il metodo del confronto con il patrimonio netto, poiché i valori contabili storici potrebbero essere molto distorsivi della realtà, e in entrambe le direzioni.

La vera araba fenice è invece la stima ipotetica dei beni “in eccesso” in capo alle imprese, quelli che sarebbe bene liquidare subito (o trasferire nelle mani dell'imprenditore) affinché il bilancio dell'impresa non ne risulti appesantito.

Molti di questi beni potrebbero contribuire grandemente alla riduzione del debito delle imprese a livelli che sarebbero fisiologici, una volta liquidati cespiti non strettamente necessari.

È questo il vero punto di molte imprese italiane, soprattutto al centro-sud: passare da un'impostazione del bilancio tutta orientata alla minimizzazione fiscale ad una che invece è più gradita al mercato finanziario, in quanto efficiente e meno indebitata.

In generale però la vera novità è la ridotta disponibilità di credito da parte del sistema bancario, tanto in termini di volume quanto in termini di beneficio del termine (durata).

Se la vita media dei prestiti oggi reperibili è di soli cinque-sette anni, evidentemente la rata capitale di rimborso degli stessi è significativamente più alta (doppia o più) di quella di un prestito a quindici anni o più.

Dunque la necessaria capacità di rimborso dell'impresa non può che essere oggi ben maggiore, a parità di debito contratto, affinché il finanziamento sia sostenibile. O il debito deve scendere.

Se ci aggiungiamo che il tasso oggi ottenibile sul mercato del credito corrisponde a non meno del 5% fino a raggiungere i limiti del tasso di usura (oltre il 10%), ecco che può divenire da molti punti di vista più conveniente per l'imprenditore accettare apporti di capitale, invece che di finanziamento, ai quali dovrà riconoscere un dividendo e una parte della governance.

In passato il modello aziendale tipicamente familiare della media impresa italiana e una struttura fiscale che lasciava un deciso vantaggio di deducibilità degli oneri finanziari, non lasciava grande appetibilità alla proprietà diffusa dell'equity. Anzi, la presenza di ricavi non contabilizzati spingeva moltissimo in direzione dell'azionista unico!

Oggi risulta spesso più conveniente risultare appetibile per i possibili futuri soci e pertanto evidenziare una accresciuta capacità di reddito (laddove esista) piuttosto che ottenere benefici fiscali che comunque sono meno importanti che non in passato.

La globalizzazione di quasi tutti i principali settori economici, la necessità di risultare più efficienti e competitivi (e dunque spesso non troppo piccoli) e la possibilità di non riuscire al scontare una parte consistente del capitale circolante fanno sì che aggiudicarsi le necessarie risorse finanziarie sia più importante che mai, a prescindere dal loro costo e dalla loro natura (capitale o finanziamento).

È questo fenomeno che fa sì che, in previsione di possibili importanti esigenze finanziarie prospettiche, l'eccesso di indebitamento non è più tollerabile come un tempo!

È la natura del business che lo richiede, la dimensione transnazionale (quantomeno delle vendite visto che buona parte dei mercati di sbocco si sono oramai globalizzati), la necessità per le aziende di risultare candidabili anche solo per una Joint Venture, che fanno sì che i precedenti livelli di debito "fisiologico" non siano più molto consigliabili per le imprese italiane.

Ma soprattutto la presenza dell'indebitamento aziendale, seppur di lieve natura, deve confrontarsi con la necessità di mostrare a tutti gli "stakeholders" che esso contribuisce a creare valore, con la piena compatibilità delle obbligazioni che conseguono al debito contratto con le aspettative espresse (e necessariamente formalizzate) del "piano industriale"!

Una volta un piano industriale lo si scriveva per il polo della chimica italiana, per la siderurgia di Stato, per lo sviluppo degli stabilimenti delle multinazionali americane.

Oggi anche una piccola start-up, o una micro-impresa giovanile (di quelle immaginate da Mario Monti sulla carta) devono mostrarne uno,

possibilmente ben scritto, esaustivo e orientato almeno ad un triennio.

È il “piano” e quello che ne consegue che afferma la sostenibilità del debito aziendale, ovvero l’aggettivo “eccessivo” accanto alla parola “debito”!

fa cenno non risultano sempre facilmente risolvibili, in particolare in relazione alla recessione singolarmente marcata degli ultimi mesi e alla situazione epidemica in atto, che attraverso il calo delle vendite e il rallentamento dell'intero ciclo di pagamenti, spinge moltissime imprese, normalmente in buona salute, sino al limite dell'insolvenza, tanto per l'italica abitudine di pagare le forniture con ritardi da terzo mondo quanto per la scarsa disponibilità di credito che da qualche anno affligge soprattutto le imprese di dimensione minore.

Dunque si pone spesso per le imprese travolte dal ciclone in corso un problema non soltanto di prospettive del business (legate alla necessità di salvaguardare la continuità aziendale solo laddove l'impresa possa mantenere la sua efficienza e competitività) ma anche e soprattutto un tema dimensionale, posto che molto spesso la competitività può essere raggiunta soltanto a certe condizioni.

Non possiamo a tal proposito non citare il fatto che ciò che spesso inficia la validità di molti Piani di riassetto riguarda proprio l'analisi approfondita del settore industriale di appartenenza e del mercato in cui opera l'impresa oggetto di ristrutturazione.

Piú nel dettaglio i problemi relativi alla normativa sulla crisi d'impresa e alla prassi operativa dei "turnaround" cui sopra facevo riferimento riguardano i seguenti punti:

LA TEMPESTIVITÀ DELLA DIAGNOSI E DELL'APPROVAZIONE DA PARTE DEI CREDITORI

una pronta diagnosi e soprattutto la velocità della tempistica di approvazione da parte del ceto creditorio dell'intervento ipotizzato costituisce troppo spesso un problema non secondario. Spesso infatti si perde di vista l'ovvia ma fondamentale considerazione che qualsiasi impostazione data alla ristrutturazione del debito può essere considerata valida solo in un determinato momento, superato il quale essa rischia di perdere definitivamente di efficacia. A tale questione esiste solo una possibile risposta, superati certi "tempi tecnici": quella di rivedere completamente il Piano e la conseguente manovra finanziaria. In alternativa é possibile concepire fin da subito non già un solo Piano bensì due o tre scenari possibili e conseguenti versioni del medesimo, a seconda della tempistica di implementazione;

LA RIMOZIONE DELLE CAUSE DELLA CRISI

quante volte, nella recente ondata di rinegoziazioni dei piani asseverati ai sensi dell'art.67 della disciplina sulla Crisi d'Impresa, è mancata a ben vedere proprio la sicurezza per i creditori che l'identificazione e la rimozione delle cause della crisi siano effettivamente avvenute, e che pertanto in assenza di tali cause il sacrificio loro richiesto fosse per il futuro ben ripagato dai benefici del risanamento? Il problema riguarda non soltanto la previsione dell'obbligatorietà di un apposito capitolo al riguardo, ma bensì anche la necessità di identificare quali soggetti dovrebbero assicurare tale "turnaround" e con quali specifiche. Da un punto di vista strettamente teoretico infatti sarebbe forse utile che all'inizio di ogni vicenda che vede la necessità di un "turnaround" esistesse una sorta di "fase inquirente" che puntasse ad accertare le cause della crisi e ad assicurare che le condizioni previste nel Piano di riassetto ne garantiscano la rimozione;

LA GENERAZIONE DEI FLUSSI DI CASSA

il grado di accuratezza del piano industriale redatto a supporto della manovra di salvataggio deve in particolar modo fare riferimento alla generazione dei flussi di cassa. Su questo tema mi sono dilungato più oltre, in particolare circa la corrispondenza della manovra impostata e dei flussi di cassa attesi con l'effettiva situazione in cui versa l'impresa in crisi;

L'IDONEITÀ DEL MANAGEMENT CHE SOTTOSCRIVE IL PIANO

la competenza del gruppo dirigente (quello che opererà dopo l'"intervento", che sia esso il medesimo del passato, integrato da altre figure oppure completamente rinnovato) a poter assicurare l'effettiva esecuzione del Piano Industriale pubblicato e attestato è un tema di stringente attualità. Troppo spesso infatti il Piano è redatto dall'Advisor industriale, mentre nessuno richiede al Management di sottoscriverlo ed impegnarsi a realizzarlo! Bisognerebbe a tale proposito mutuare tecniche ormai molto ben consolidate nel settore degli investitori di Private Equity, ai quali è da anni ben chiara l'importanza della questione;

IL CONTESTO COMPETITIVO E LE DIMENSIONI AZIENDALI

problema di prim'ordine nella valutazione dei casi di successo nel turnaround industriale è la capacità di chi redige (e di chi attesta) il Piano

di verificare correttamente non soltanto gli andamenti aziendali, ma anche e in primo luogo il contesto competitivo e il posizionamento generale di mercato dell'impresa, onde evitare di "mancare" nel piano quegli aspetti fondamentali ed esogeni, tali da invalidare seriamente l'efficacia di un Piano che per altri versi possa risultare molto ben scritto oltre che sottoscritto da managers di ottimo livello.

L'esempio tipico di quest'ultimo problema (forse il piú importante di tutti) é quello di imprese con tutte le carte in regola per offrire ottime performances e cospicui flussi di cassa, il cui Piano Industriale é sottoscritto da validi esecutori ma tuttavia non coglie tutte le valenze del processo di forte concentrazione settoriale in atto e dunque l'intrinseca necessità di mercato che l'impresa per il prossimo futuro raggiunga determinate soglie dimensionali (magari attraverso integrazioni con imprese concorrenti/complementari) ovvero taluni livelli di integrazione verticale (magari attraverso l'individuazione di strategiche partnership a monte o a valle), senza le quali per quella impresa risulterà molto difficile raggiungere determinate performances, nonostante le ottime premesse.

Quest'ultimo problema può perciò essere validamente risolto soltanto con il supporto di una importante analisi strategica e pertanto di comparto industriale. Non avrebbe senso infatti che un'autorevole società di consulenza addebitasse il non trascurabile costo della stessa ad una singola impresa in crisi, magari di dimensioni assolutamente ridotte: la spesa supererebbe i benefici di tale approfondimento.

LA NECESSITÀ DI SEPARARE IL RUOLO DELL'ADVISOR FINANZIARIO DA QUELLO DEL CONSULENTE INDUSTRIALE

viceversa qualora a livello collettivo fosse possibile utilizzare il supporto di autorevoli consulenti non già per redigere piani per la singola azienda (per il completamento dei quali si genera necessariamente un conflitto di interessi da parte del consulente), bensì per assicurare autorevoli analisi generali che possano essere utilizzate in piú di una circostanza, ecco che il Piano aziendale potrebbe tornare piú utilmente ad essere appannaggio del Management aziendale in primo luogo e poi del l'Advisor finanziario, il quale deve poter assicurare la rispondenza della manovra impostata alle risultanze del Piano stesso (di solito coordinando lui tutti gli altri attori coinvolti), soprattutto qualora esso venga esplicitamente sottoscritto dal Management che lo renderà applicabile.

Resta poi la imprescindibile disponibilità degli imprenditori coinvolti nei casi citati (sempre più frequenti nel nostro Paese) a fondere l'azienda con quelle di altri imprenditori in situazione analoga. Molto spesso questo aspetto è IL problema, a prescindere da tutte le altre considerazioni e considerazioni di carattere strettamente privato (poi chi comanda?) non dovrebbero mai mettere a rischio la continuità aziendale e i redditi di tutti i lavoratori coinvolti !

LA CAPACITÀ DI GENERAZIONE DEI FLUSSI DI CASSA

come più sopra facevo cenno, il tema della generazione dei flussi di cassa è spesso un importante discrimine per definire correttamente la tipologia di intervento (sostanziale moratoria ovvero modificazione del rapporto tra debito e mezzi propri).

Dal punto di vista generale della solvibilità possiamo infatti senza alcun dubbio classificare le imprese in crisi in due categorie generali:

- a) quelle che generano (molta) cassa, magari stressate finanziariamente soltanto a causa di importanti programmi di crescita o di eccesso di indebitamento, alle prese con una sempre minore disponibilità di credito bancario, e
- b) quelle che generano poca cassa, vuoi per lo stadio evolutivo del loro prodotto, vuoi per la concentrazione dei ricavi attesi in poche grandi soluzioni (tipicamente quelle che lavorano a commessa o che sviluppano importanti innovazioni).

Le aziende appartenenti alle due categorie anzidette danno luogo a problematiche molto diverse in caso di affanno finanziario: le prime se la possono cavare sostanzialmente prendendo tempo, le seconde se la caveranno solo se hanno il coraggio di affrontare e risolvere alla radice il problema dell'eccesso di indebitamento!

Sebbene inoltre possa sembrare superfluo, distinguere le une dalle altre è cosa tutt'altro che banale e comporta una profonda analisi del business caratteristico per identificare l'entità realistica dei flussi finanziari futuri.

LA REVISIONE DEI PIANI INDUSTRIALI

l'attenta valutazione circa la capacità prospettica dell'impresa in crisi di liquidità di generare per il prossimo futuro dei sufficienti flussi di cassa,

oltre che essere difficile, é anche un esercizio assolutamente necessario alle imprese medesime: non soltanto per affermare quale genere di “cura” finanziaria é loro necessaria (una semplice moratoria ovvero soluzioni radicali e tempestive di stralcio del debito e/o importanti ricapitalizzazioni-rifocalizzazioni sul solo core business), ma soprattutto nel caso di quelle aziende che hanno già una volta ristrutturato i loro debiti nel recente passato o ottenuto importanti accordi di moratoria dai loro creditori e che oggi si trovano costrette a rivedere i piani pubblicati.

Molte imprese italiane si trovano oggi nella condizione urgente di dover ripubblicare in senso restrittivo i piani industriali discussi e asseverati solo alcuni anni orsono in occasione di recenti “salvataggi”!

Troppo spesso ai professionisti che le hanno accompagnate é sembrato sufficiente ottenere sostanzialmente per tutte le imprese delle lunghe moratorie, mentre essi non si sono resi conto del fatto che -per poter pensare di avere compiuto una manovra di vera salvaguardia- la relativa (o assente) generazione di cassa di quelle attività avrebbe dovuto imporre di ridurre drasticamente il livello di indebitamento, tanto attraverso importanti sacrifici richiesti al ceto creditorio quanto attraverso eventuali apporti di capitale fresco, come pure infine per effetto di possibili dismissioni che riducano il capitale investito e generino importanti introiti di denaro fresco.

Quest’ultimo é forse il fronte sul quale hanno dato il meglio di sé quegli investitori specializzati nelle “special situations”, dismettendo attività “non-core”, non strategiche o di importante dimensione patrimoniale, al fine di generare una buona capacità di cassa per ciò che resta della precedente impresa, idonea a renderla candidabile a future probabili aggregazioni. Molte delle tecniche recentemente adottate dagli investitori specializzati dovrebbero essere trasformate in prassi prevalente anche nei casi in cui le imprese non passano di proprietà. Ciò a tutela tanto dei creditori soccombenti, quanto di tutti gli altri “stake-holders” delle imprese stesse!

7) CONCLUSIONI: LA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

Attraverso le considerazioni precedenti circa gli ulteriori problemi che permangono sul fronte della normativa e della prassi consolidata nella ristrutturazione industriale siamo giunti al tema più importante di tutti: quello dell'assetto patrimoniale successivo a tutti gli interventi.

Il tema della sostenibilità del debito residuo (e delle rate conseguentemente previste a servizio e rimborso futuri) rappresenta la sintesi di ciascuna delle considerazioni sin qui svolte: la validità del Piano e la sua coerenza con il posizionamento strategico dell'impresa cui si riferisce permette di asserire il fondamentale equilibrio che si rende necessario tra le prudenziali risultanze del medesimo e la struttura patrimoniale e operativa che l'impresa deve poter avere per funzionare a dovere.

Vale a dire il fatidico equilibrio tra Strategia e Struttura che fu per la prima volta toccato da autori di notissimi manuali di management come Peter Drucker come pure da illustri società di consulenza come la McKinsey quando ebbe a pubblicare la nota teoria delle sette S.

Affermare perciò che l'impresa é -dopo la cura- in sostanziale equilibrio, non rappresenta più oggi soltanto un'affermazione valida dal punto di vista creditizio, bensì deve e può riguardare considerazioni fondamentali a proposito delle dimensioni aziendali, della capacità di prevedere la dinamica competitiva del settore industriale di appartenenza e dei mercati di sbocco, del livello di integrazione verticale e persino del sistema incentivante del proprio personale, senza una valida impostazione del quale nessuna garanzia può esistere circa il fatto che il Piano aziendale sarà rispettato.

Agosto 2012

UN TRANQUILLO AGOSTO DI PAURA

INDICE

- 1) Premessa
- 2) Un tranquillo agosto di paura
- 3) La necessità dell'unificazione europea
- 4) La disaffezione degli investitori e le possibili oscillazioni valutarie
- 5) Appendice: una boccata di ottimismo
 - A) Europa 2.0: cosa cambia
 - B) Le infrastrutture (migliorano e si moltiplicano)
 - C) La demografia delude ma aiuta gli affari
 - D) la globalizzazione non decelera

1) PREMESSA

Cari lettori, è con grande disappunto che mi accingo a scriverVi questa volta, perchè – pur restando dell’idea che la disciplina economica tenda eccessivamente a prevedere sciagure – in situazioni storiche come quella attuale risulta difficile evitare di annoiarVi con ovvietà e catastrofismi. Nonostante i bei risultati olimpionici del nostro Paese la situazione economica (di tutta l’euro-zona) appare veramente orribile, materializzando a ripetizione lo spettro dell’abbandono della moneta comune e la conseguenza di un’ulteriore, disastrosa, recessione!

Tuttavia siamo giunti all’Agosto dell’anno che numerose profezie hanno citato per essere quello della “fine del mondo”. Ci sono anche le ferie (obbligatorie, dalle nostre parti) e -se avrete più tempo per leggerlo- ho pensato di deliziarVi con una Appendice diversa dal solito, denominata: Una Boccata di Ottimismo. È una rassegna di riflessioni sul mondo del lavoro che auspico possa aiutarVi a superare questo momento di “suspense” per le sorti dell’Euro senza traumi coronarici!

2) UN TRANQUILLO AGOSTO DI PAURA

La storia tende a ripetersi, i popoli tendono a ripercorrere le loro ossessioni e l'animo umano si evolve molto lentamente verso una maggiore razionalità di comportamento collettivo. Nonostante l'eroismo di SuperMario alla BCE (sta risultando come il miglior cane da guardia all'Unione Monetaria che si potesse mai immaginare), i problemi di fondo tra i Tedeschi e tutti gli altri Paesi dell'Euro-Zona (soprattutto i Francesi, i più fieri antagonisti alla germanizzazione dell'UE) restano pressoché immutati.

Dopo la crisi del sistema finanziario in cui l'America e l'Europa sono piombate dalla seconda metà del 2008 che ha generato soprattutto una caduta verticale della massa monetaria disponibile e una conseguente recessione economica indotta dalla riduzione di investimenti e consumi, l'Italia e i paesi "periferici" dell'Unione Europea hanno subito un "ulteriore" forte stress a causa delle perdite sui crediti delle banche (eccessivamente esposte nei confronti di sistemi industriali troppo indebitati) e dell'eccesso della mole del debito pubblico, che da quel momento in poi è stato sempre più difficile rifinanziare.

Nei Paesi deboli come il nostro la recessione si è autoalimentata a causa di due fattori quasi assenti in America e nel nord Europa: la restrizione del credito bancario e le misure di contenimento della spesa pubblica. Questi fattori hanno frenato in maniera consistente nuovi investimenti e consumi e i nostri governi non hanno fatto nulla perché essi venissero al tempo stesso controbilanciati da manovre espansive, contro-generatrici di reddito e di posti di lavoro.

Il Governo ha fatto davvero poco per contrastare la crisi: oltre a non aver ridotto spese e sprechi (la spending review è risultata tanto fumo e poco arrosto in termini di soldoni sottratti alla politica), ha pure mancato di coraggio nei confronti delle lobby delle banche, della burocrazia che fa emigrare i giovani, frena gli investimenti esteri e le nuove imprese, dei sindacati che non si preoccupano di chi il lavoro non lo trova.

Monti ha mancato di coraggio nei confronti dei vari detentori di interessi come pure di creatività nel trovare le risorse cui attingere. Non è nemmeno sino ad oggi riuscito a concertare le manovre possibili con il convitato di

pietra dell'Unione Monetaria Europea: la Germania (lo "spread" lo si misura con i titoli tedeschi!)

Non è esattamente il ritratto di un tetragono.

Per comprendere tuttavia cosa succederà ora (e perchè secondo me è possibile che in Agosto, nonostante la paura, non succederà quasi niente), vale la pena di ricordare da dove arrivano i nostri problemi:

- alla base della crisi dei mutui "sub-prime" (cioè concessi irresponsabilmente ai poveracci) c'è stato lo scoppio della bolla immobiliare americana. Cui sono conseguiti altri shock dei mercati e lo scoppio di altre bolle speculative in tutto l'Occidente, fino a che la liquidità del sistema non si è prosciugata interrompendo il ciclo di consumi e investimenti;

- nata da eccessi e ipocrisie la crisi ha indubbiamente avuto un ruolo che spesso gli storici assegnano alle guerre : quello di ripulire il mondo e riportarlo ai valori fondamentali;

- tuttavia gli scossoni che ne sono conseguiti sono arrivati a scardinare l'anello più debole del sistema industriale occidentale: l'apparente autodeterminazione degli stati periferici dell'Europa, svanita a causa dei loro eccessi di indebitamento;

- perciò la crisi finanziaria è stata l'occasione perchè venissero al pettine i nodi irrisolti di un'Europa meridionale, corrotta e imprevedente, con Governi che spendevano più di quanto potessero permettersi e imprese che si indebitavano eccessivamente;

- oggi la speculazione tende ad affondare il coltello nella carne debole, rintuzzata da misure e contromosse di governi e istituzioni che stanziavano risorse e nuovi strumenti per impedirle di fare seri danni, ma i nodi strutturali restano al loro posto a mantenere debole e instabile l'equilibrio!

La "pace armata" raggiunta negli ultimi tempi tra organismi sovranazionali e speculatori finanziari sarà difficilmente diversa da quella che abbiamo osservato nell'ultimo scorcio di Luglio.

3) LA NECESSITÀ DELL' UNIFICAZIONE EUROPEA

Ci sono tuttavia Paesi (come la Germania) che hanno superato la crisi per effetto di fondamentali sani. Stati non eccessivamente indebitati dotati di sistemi bancari deboli ma non al collasso. Questi Paesi hanno ripreso ad investire e ad esportare e non sono bersagli di alcuna manovra speculativa.

Altri Paesi -già barcollanti- dopo la crisi degli anni 2008-2009 hanno preso invece a oscillare più pericolosamente. Se concordate con me su quest'immagine dell'UE in cui alcuni Paesi somigliano a birilli ben piazzati su basi più solide ed altri a birilli, più sottili e appena in bilico, sarà molto chiaro che, quando il piano su cui essi poggiano ha oscillato, hanno reagito molto diversamente.

E viene facile comprendere per quale motivo oggi avrebbe senso legarli di più tra loro per stabilizzarli e viceversa non aiuterebbe nessuno l'ulteriore shock collettivo derivante dalla disgregazione (che potrebbe solo discendere da miopi particolarismi).

Allo stadio attuale la “grave” colpa della speculazione finanziaria è stata quella di scommettere sulla disgregazione del sistema monetario europeo, basandosi sull'assunto della scarsa probabilità che i singoli Governi troveranno la forza di cementare l'Unione con l'unificazione politica e amministrativa!

Ma la cosa può essere letta al contrario: senza questo scrollone della speculazione finanziaria forse gli stati “felloni” come il nostro avrebbero continuato a sperperare denaro pubblico, altri come Francesi e Tedeschi a perseguire i loro particolarismi, fino a quando l'inevitabile collasso dell'Unione sarebbe arrivato tutto insieme, non anticipato da alcuno “speculatore”.

Siamo sicuri che ne saremmo stati più felici?

Comunque la si pensi dal punto di vista politico e ideologico, al punto di non ritorno cui siamo arrivati, i problemi per gli staterelli come il nostro sono soltanto quelli di trovare il tempo per metterci una pezza e di negoziare le condizioni dell'Anschluss!

Draghi sta facendo (con eroismo di stampo quasi risorgimentale) esattamente questo: nel difendere la stabilità dell'Unione monetaria ci sta concedendo un po' di tempo!

Se l'Europa si unificherà politicamente (e i Tedeschi accetteranno di somigliare ai Francesi e agli Spagnoli ben più di quanto questi ultimi riusciranno a somigliare loro) allora forse potrà lentamente risollevarsi, stabilizzarsi per tornare a crescere, e crescendo (non solo nei consumi, ma anche negli investimenti) trovare il modo di ricondurre il debito pubblico complessivo a livelli fisiologici.

Altrimenti assisteremo a una delle maggiori deflagrazioni economiche e sociali che la storia ricordi, con molte tristi storie che si ripeteranno: dal razionamento di alimentari ed energia, alla corsa al ritiro dei depositi bancari, fino ai tumulti di piazza e all'impossibilità per i Governi di assolvere ai loro fondamentali compiti redistributivi: fornire sicurezza, istruzione, sussidi e assistenza medica ai meno abbienti !

4) LA DISAFFEZIONE DEGLI INVESTITORI E LE POSSIBILI OSCILLAZIONI VALUTARIE

Semplificando dunque: la reazione alla Deflazione e alla Recessione economica da parte delle Banche Centrali dei paesi occidentali è stata quella di immettere liquidità nel sistema e di consentire attraverso questa, di stabilizzare il sistema bancario e far comperare alle banche i titoli dei debiti pubblici che gli investitori privati non vogliono più.

Ciò sta aiutando a “monetizzare” i debiti pubblici, controbilanciando la deflazione e facendo guadagnare tempo, ma non risolve il problema! D'altra parte i “quantitative easing” costituiscono le uniche manovre che potranno lasciare all'Euro-zona il tempo per divenire un'unica entità politica ed economica.

Ma il prezzo da pagare sarà quantomeno quello di indebolirne la valuta.

Questo fattore di debolezza dell'Euro si somma a un altro, gigantesco problema: se i capitali emigrano per la disaffezione dei privati investitori (ivi compresi i nostri concittadini) a domiciliare le loro iniziative economiche in paesi in profonda recessione economica e gravi pastoie burocratiche come il nostro (disaffezione presto estesa alla sottoscrizione di titoli del debito pubblico), bisogna anche constatare che nessun paese dell'Unione Europea ha lanciato iniziative “rilevanti” per incrementare l'attrattività dell'Euro-zona per gli investitori .

E una valuta che si annacqua e per di più da cui tutti rifuggono per i propri investimenti, non solo continuerà a svalutarsi, ma nel tempo è una valuta morta!

La disaffezione degli investitori è pericolosissima, perchè se nessuno fa credito alle nostre nazioni, esse si trovano all'insolvenza!

L'emergenza del rinnovo dei titoli in scadenza e le misure di austerità necessarie a contenere il volume dei debiti pubblici hanno di fatto buttato benzina sul fuoco della recessione in atto, sino a trasformarla in una nuova Grande Depressione!

E come la chiamereste una crisi che dopo quattro anni non solo non accenna a terminare ma addirittura sembra incrementarsi?

Inutile prendersela con qualcuno in particolare: l'Europa si sta avvitando sui suoi egoismi e sulle proprie difese degli interessi nazionali e non sta facendo l'unica cosa che avrebbe senso: ricreare un clima economico favorevole agli investitori!

D'altra parte anche l'Inghilterra, gli USA, il Giappone (e altri ancora) stanno immettendo liquidità nel sistema senza ottenerne in cambio sufficienti stimoli alla crescita economica.

La liquidità va soprattutto a colmare il vuoto che deriva dalla distruzione di massa monetaria per effetto dei ridotti moltiplicatori del credito e dei mercati finanziari, ma dipende anche dalla riduzione di velocità di circolazione della moneta.

L'effetto indesiderato però è quello di alimentare crescenti diffidenze circa il valore intrinseco delle divise stesse, con una sempre maggiore propensione ai beni rifugio, all'oro e alle materie prime. È questione di tempo, e prima o poi questo si tramuterà in maggiori oscillazioni dei cambi e conseguente volatilità dei tassi e delle commodities, fino a far emergere l'inflazione. Prezzo inevitabile delle cure adottate.

Ma se per quel momento i mercati saranno divenuti più tranquilli, gli investitori saranno tornati in patria, gli investimenti saranno in pieno sviluppo, i debiti pubblici saranno di nuovo sostenibili sulla base dei nuovi Prodotti Interni Lordi, allora l'inflazione sarà stata un male necessario e io ne sarò felice!

Sarebbe come dire che il peggio è passato!

5) APPENDICE: UNA BOCCATA DI OTTIMISMO

Se le previsioni economiche a livello complessivo non delineano un imminente miglioramento, mi sono chiesto dove -nelle pieghe del vecchio continente- poter riuscire a trovare buone notizie?

Andiamo insieme a vedere cosa succede “dentro” le grandi economie in recessione e anche altrove, in giro per il mondo, per individuare le numerose opportunità di guadagno che ogni crisi epocale puntualmente genera! E di conseguenza cerchiamo di comprendere quali industrie se ne potranno avvantaggiare.

Insomma, se non si può riuscire a fare previsioni positive nel complesso, si può almeno cercare quà e là del buono, scrutando i “trends”, le mode e gli andamenti tendenziali di quei settori economici che genereranno le future spinte espansive.

Fare questo ha ancor più senso se pensiamo che le spinte recessive potranno continuare ad essere prevalenti:

A) EUROPA 2.0 COSA CAMBIA

Nonostante la crisi, un numero elevatissimo di trends che alimentano “fattori di cambiamento” è all’opera e qualcuno di questi (di seguito solo qualche esempio) si trasformerà per certo in “fattori di crescita”.

- Investimenti per la produzione, distribuzione e immagazzinamento di energia da fonti rinnovabili:

Si alimentano con i contributi pubblici ma a loro volta generano nuove imprese, posti di lavoro, brevetti, investimenti, Iva che gira e potenziamento della rete distributiva. Qualcuno ancora oggi sta facendo nuovi profitti e sta coinvolgendo i giovani su questo versante. Senza contare l’impulso dato negli ultimissimi anni all’agricoltura dagli investimenti nella produzione di bio-energie.

Ne possiamo dedurre un futuro fatto di percentuali crescenti del PIL determinate da questi investimenti? Possiamo concluderne che vivremo in un ambiente meno inquinato e con un consumo più “intelligente” dell’energia? Possiamo dedurre che di petrolio se ne consumerà un po’ di meno? E che le colture agricole saranno in futuro considerate più redditizie? Che in fin dei conti forse anche l’energia costerà di meno? Penso proprio di sì!

- La riforma pan-europea del sistema bancario e finanziario è in corso:

Accanto alla triste perdita di numerosi posti di lavoro essa non può non generare anche la razionalizzazione di molti servizi finanziari, una maggiore efficienza, tanti traslochi, alcune iniziative alternative, l’evoluzione del corporate finance verso forme differenziate dalle precedenti come il venture capital, i project bonds, la finanza islamica, nuove forme minori di compartecipazione al capitale, che a loro volta supportano e determinano investimenti e razionalizzazioni produttive e commerciali nell’economia reale. Inoltre i nuovi servizi finanziari funzioneranno sempre più su piattaforme informatiche innovative e tremendamente efficienti, che riducono la necessità complessiva di manodopera ma incrementano la produttività di quella impiegata.

Non c’è dunque solo l’effetto negativo della perdita di posti di lavoro e della riduzione del credito disponibile, bensì anche il moltiplicarsi di

forme differenziata di offerte finanziarie, perchè tanto fermento e tanti cervelli sono oggi stimolati a mettersi all'opera in direzioni completamente nuove. Qualche cigno nero è subito oltre l'orizzonte, qualcuno sta per fare molto denaro sulla cenere dei "vecchi" servizi finanziari!

- L'europizzazione dei servizi professionali:

Quello che sino ad oggi si è visto per le società di revisione e per i più grandi tra gli studi legali (la loro fusione in grandi strutture internazionali) sarà sempre più frequente anche per commercialisti, medici, fisioterapisti e -si spera- notai. La natura corporativa delle professioni in Italia è necessariamente destinata alla cancellazione, per far posto a servizi professionali probabilmente migliori, più efficienti e a buon mercato, anche grazie al crescente supporto informatico.

I nostalgici si lagneranno, i provinciali si arrabatteranno, i "politici" vedranno un più ristretto giardinetto di "clientes", ma così va il mondo e, per inciso, questo trend porterà con sé una crescente necessità (e dunque un'altra opportunità di business) per tutte queste categorie professionali, di aggiornamento e formazione "europea", per uniformarsi ad i nuovi criteri e alle nuove procedure comunitarie.

Per chi strilla all'eccesso di burocrazia possiamo solo dire che in compenso la trasparenza e la sicurezza del lavoro svolto non potrà che migliorare. Per chi si chiede come guadagnare da questa tendenza il "must" è : agire per primi!

- Lo sviluppo della digitalizzazione e dei servizi on-line:

La rete continua inesorabilmente ad incrementare la sua penetrazione nelle nostre abitudini di consumo, di contatto, di efficienza del lavoro svolto, di internazionalità dei nostri interlocutori, di velocità di risposta alle nostre esigenze. L'impulso di efficienza dato dall'utilizzo progressivo dell'interattività su internet migliora con l'incremento dell'integrazione tra gli stati europei. Molti componenti di gruppi di lavoro possono rimanere a centinaia di chilometri gli uni dagli altri e ciò nonostante collaborare e gemmare nuove iniziative. Molte brillanti menti stanno costruendo non soltanto idee e iniziative ma anche le loro prossime grandi fortune economiche in questa direzione!

- La crisi della sanità pubblica:

Le iniziative per sopperire all'inefficienza e all'arretratezza del sistema sanitario nazionale non soltanto sono necessarie perchè rimpiazzano un vuoto che le casse esangui del Paese non permetterebbero di colmare, ma inoltre si preparano a ciò che sarà l'esito inevitabile degli attuali sprechi: controlli e contributi pubblici nei confronti di una sanità privata e moderna! Sono in molti in questo momento a collaborare fra loro e a investire per aggregare in gruppi e catene studi medici, dentistici, diagnostici e curativi. Aggiungiamo la crescente necessità di cure agli anziani ed è facile pronosticare che in qualche modo quegli investimenti ed efficientamenti porteranno un profitto e una maggiore disponibilità di cure mediche al cittadino. Anche la recente (parziale) liberalizzazione della distribuzione farmaceutica non può che dispiegare nuovi modelli di business basati su maggiore efficienza per tutti. Ne possiamo concludere che ci guadagneranno tutti? Non per certo, ma qualcuno più veloce degli altri si prepara a guadagnare molti quattrini da queste novità!

B) LE INFRASTRUTTURE (MIGLIORANO E SI MOLTIPLICANO)

Mentre la crisi morde, riduce i posti di lavoro, incrementa molti costi di servizi, trasporti e bollette, dobbiamo contemporaneamente riscontrare che entrano a regime numerose recenti iniziative di investimenti infrastrutturali, realizzati con sempre meno denaro pubblico, principalmente in project financing e in regime di concessione. Ma da sempre le nuove infrastrutture costituiscono un potente fattore di crescita economica, un supporto all'erogazione di nuove prestazioni, l'occasione per far partire nuove iniziative imprenditoriali!

L'alta velocità dei treni, nuovi tratti e corsie autostradali, i nuovi impianti per la produzione di energia, i nuovi sistemi di teleriscaldamento, la progressiva velocizzazione della trasmissione digitale dei dati, i nuovi sistemi di smaltimento dei rifiuti e riciclo di materie prime, scarti di lavorazione e sinanco delle acque reflue manifesteranno lentamente ma inesorabilmente i propri effetti benefici, lubrificando il nostro sistema industriale e rendendolo più efficiente, più sicuro, meno inquinante e meno alienante per chi ci lavora.

Si pensi alle più pervasive tra le infrastrutture eppure totalmente immateriali come i "social networks"! Fino a quattro anni fa erano soltanto un fenomeno per smanettatori di internet, oggi un miliardo di persone nel mondo ne fa frequente uso!!!

Dal mondo occidentale c'è da attendersi perciò molte più sorprese di quello che potremmo sospettare in termini di rapida evoluzione dello stile di vita, dell'ingegneria, del design e delle innovazioni di prodotto e di business. Tutti fattori di crescita che sono la diretta conseguenza delle debolezze e delle criticità di una società civile che invecchia e impigrisce ma che non ha affatto concluso il suo ciclo evolutivo!

Molti nuovi imprevedibili giovani imprenditori potranno fare profitti cavalcando questi trends, esattamente come nessuno si sarebbe aspettato di vedere Zuckerberg miliardario!

C) LA DEMOGRAFIA DELUDE MA AIUTA GLI AFFARI

Continuiamo (giustamente) a rattristarci del calo delle nascite e dell'invecchiamento della popolazione, a soffrire un'immigrazione clandestina e disordinata, la perdita di tradizioni e identità culturali che sono diverse da quelle degli immigranti, ma rischiamo anche di fare male i conti, se non consideriamo anche tutti i benefici che tale situazione ci può apportare!

Cominciamo del calo delle nascite: il dramma dei baby-boomers resta ovviamente quello delle pensioni e della previdenza sociale, non sufficientemente alimentate dalla contribuzione delle nuove generazioni. Ma questo significa minore pressione sul "social housing", possibilità di differenziare e migliorare qualitativamente l'istruzione obbligatoria e le strutture per l'infanzia.

La nuova caratteristica "multirazziale" delle nostre città e delle nostre fabbriche, oltre a portare problemi di ordine pubblico ed integrazione sociale, aggiunge sangue fresco e fermento politico, capacità di reddito e ulteriori scambi internazionali. Non di quelli che avremmo potuto auspicare in un mondo ideale, ma nemmeno da sottovalutare.

Il tremendo apporto fornito dall'immigrazione all'economia di tutta Europa è rimasto in un primo tempo letteralmente "sommerso", oltre ad aver determinato un notevole trasferimento dei denari dai confini nazionali (costituiti dalle rimesse degli immigranti). Ma poi le cose hanno iniziato a cambiare velocemente: essi sono comunque dei nuovi cittadini che producono e che consumano i quali, pur senza un grande afflato, si integrano sempre più nella società civile e la plasmano. Conosco ben più di un imprenditore che sta affrettandosi a differenziare la propria offerta con prodotti e servizi studiati per i diversi gruppi etnici, guadagnando da ciò.

Per non soffermarci poi troppo sulla più macroscopica delle ovvietà: una popolazione che invecchia (ma ha raggiunto, rispetto alla storia recente una qualche agiatezza) costituisce un'ulteriore occasione di business: prodotti, servizi (non solo sanitari), addirittura locali pubblici, spettacoli e viaggi ritagliati apposta per la terza età, supporti telematici per la telemedicina e trasporti differenziati sono tutte attività in forte ascesa. Senza cinismo, anzi:

proporre qualcosa di specifico per gli anziani ha un contenuto etico e una profonda ragione pratica. La segmentazione del mercato e la differenziazione dell'offerta hanno contenuti positivi. Farne lecitamente dei profitti è solo una conseguenza.

D) LA GLOBALIZZAZIONE NON DECELERA

Mentre i politici tentennano, i mercati oscillano, e gli “spread” si allargano, mentre i debiti pubblici scricchiolano e i posti di lavoro si riducono, non possiamo mancare di osservare che il commercio internazionale si amplia, l’economia mondiale cresce, la qualità della vita e la tutela dell’ambiente (in media) migliorano.

La considerazione da fare a bocca amara è che ciò rassomiglia alla definizione di statistica secondo Trilussa (la famosa media del pollo) e tuttavia se un trend di qualche tipo è in atto, ci sono sempre ottime occasioni di profitto da andare a cogliere! Magari fuori dei confini nazionali.

L’altro giorno mi sono letteralmente stupito di ciò che ascoltavo da alcuni colleghi svizzeri: l’industria finanziaria di quel Paese è sempre più indipendente da dove sono domiciliati (o fisicamente dislocati) i denari che i suoi banchieri amministrano, e di conseguenza gli stessi banchieri sono sempre meno dipendenti dalla normativa svizzera.

Oggigiorno le loro banche hanno sedi in tutto il mondo (e in tutto il terzo mondo) e, grazie alla rivoluzione digitale, lavorano in tempo reale su tutti i mercati.

L’esempio è solo uno dei mille che potrei portare per sostenere un concetto che mi è caro: non c’è più alcun bisogno di emigrare o tantomeno di esportare prodotti fisici per poter fare affari con il resto del mondo!

Circa vent’anni fa un’impresa torinese -nata dalle ceneri di un’industria decotta come il grande “Linificio e Canapificio Nazionale” si era quotata in Borsa per sviluppare un modello di business pesantemente basato su internet: la Basic Net. Probabilmente nel tessile e abbigliamento si è trattato di un precursore, ma Marco Boglione aveva compreso prima di altri che si poteva guadagnare sulle ceneri della vecchia industria lavorando con modalità differenti. Il “Linificio” deteneva alcuni bellissimi marchi quali Robe Di Kappa, Jesus Jeans e altri ancora che erano divenuti presti dei marchi globali: l’alleanza con gruppi economici orientali, la delocalizzazione produttiva e addirittura la delocalizzazione della distribuzione potevano finalmente essere controllati tramite il Web! Una

vera rivoluzione era partita!

Il vecchio stabilimento industriale del Linificio si trasformò in un grande centro commerciale e direzionale e quello che poteva essere considerato un lutto nazionale divenne un'occasione di business che non ha perso validità nemmeno oggi.

Mentre il mondo cambia (e si rinnova) ci sono mille opportunità da andare a cogliere, addirittura restando seduti alla propria scrivania davanti a una "tavoletta" inventata da Steve Jobs. Non ci sono solo brutte notizie per chi ha voglia di cercare le buone!

È arrivato il momento di concludere questo fiume di parole. Vorrei ancora intrattenervi su temi interessantissimi quali:

- LE ESIGENZE OGGI INSODDISFATTE DEI CITTADINI GENERANO UN'OPPORTUNITÀ;
- LA TECNOLOGIA POTRÀ RISERVARE ULTERIORI GRANDI SORPRESE;
- IL MERCATO DEI CAPITALI FUNZIONA MEGLIO DEL SISTEMA BANCARIO;
- NON AVREMO PIÙ UN UNICO DATORE DI LAVORO,

Eccetera.

Ma forse finirei soltanto per ripetermi, visto che il messaggio di ottimismo l'ho comunque lanciato: c'è un mondo di occasioni da cogliere là fuori! Spegniamo il tiggì dei politici e accendiamo i computer per andare in rete e ottenere un'informazione pluralistica e "on demand"!

Esistono ottime occasioni di affari, impiego del risparmio, investimenti produttivi o semplici occasioni di lavoro occasionale in direzioni insospettabili. E con modalità che aiutano il rinnovamento generale. Quantomai necessario di questi tempi!

Luglio 2012

**LA SITUAZIONE ECONOMICA
EUROPEA
E LA POSSIBILE SOLUZIONE
AL PROBLEMA DELLA GERMANIA**

INDICE

- 1) Premessa
- 2) Come va l'economia?
- 3) Conclusioni

1) PREMESSA

Come va l'economia?

Mio padre mi ripete periodicamente la stessa domanda, nella speranza di trovare dal sottoscritto una spiegazione semplice ai complessi andamenti della situazione economica riportati dai media, che risultano ai più ormai totalmente indecifrabili.

Lui -come tutti gli Italiani della sua età, giunti alla maggiore età nel dopoguerra e abituati ad affrontare di petto i problemi- è sostanzialmente preoccupato per tre cose:

- la tenuta dei suoi risparmi
- la futura capacità di potere d'acquisto (di pensioni e altri redditi)
- la qualità delle nuove generazioni.

Purtroppo le spiegazioni semplici sono le più difficili da fornire, e le risposte che oggi potrei dargli non sarebbero tali da soddisfare le sue aspettative di chiarezza.

Anzi, se dovessi basarmi sull'andamento del Prodotto Interno Lordo, per rispondergli, dovrei affermare che va che è un disastro. Se dovessi prendere a misura l'andamento del debito pubblico italiano ancor peggio: nonostante gli "stupori" di Monti per lo spread che monta, il debito continua a crescere. Dunque non c'è da star tranquilli, anzi! Tornano in campo i nostri politici-televisivi parlando di necessità di aumento dell'Iva e di abbandono dell'Euro come se questo non avesse quasi conseguenze.

A proposito del Prodotto Interno Lordo mi viene in mente un famoso discorso di ROBERT KENNEDY del 18 marzo 1968 all'Università del Kansas, sempre valido e riportato nel recentissimo saggio del mio amico bocconiano Francis Morandi "AVANTI ITALIA!" pubblicato da Il Sole 24 Ore meno di un mese fa:

"Non possiamo misurare lo spirito nazionale sulla base dell'indice Dow-Jones, nè i successi del paese sulla base del Prodotto Interno Lordo".

Il PIL comprende anche l'inquinamento dell'aria e la pubblicità delle sigarette, e le ambulanze per sgombrare le nostre autostrade dalle

carneficine dei fine-settimana.

Il PIL mette nel conto le serrature speciali per le nostre porte di casa, e le prigioni per coloro che cercano di forzarle. Comprende programmi televisivi che valorizzano la violenza per vendere prodotti violenti ai nostri bambini. Cresce con la produzione di napalm, missili e testate nucleari, comprende anche la ricerca per migliorare la disseminazione della peste bubbonica, si accresce con gli equipaggiamenti che la polizia usa per sedare le rivolte, e non fa che aumentare quando sulle loro ceneri si ricostruiscono i bassifondi popolari.

Il PIL non tiene conto della salute delle nostre famiglie, della qualità della loro educazione o della gioia dei loro momenti di svago. Non comprende la bellezza della nostra poesia o la solidità dei valori familiari, l'intelligenza del nostro dibattere o l'onestà dei nostri pubblici dipendenti. Non tiene conto né della giustizia nei nostri tribunali, né dell'equità nei rapporti fra di noi.

Il PIL non misura né la nostra arguzia né il nostro coraggio, né la nostra saggezza né la nostra conoscenza, né la nostra compassione né la devozione al nostro paese. Misura tutto, in breve, eccetto ciò che rende la vita veramente degna di essere vissuta.”

Ancora oggi infatti gli economisti parlano di recessione quando il PIL scende, e di ripresa quando sale: non riescono a liberarsi di una misura dell'aggregato economico che è tutta basata sui consumi, e pertanto non rileva l'importanza dei veri fondamentali dell'economia di un Paese, a partire dalla ricchezza disponibile e dall'entusiasmo fino agli investimenti infrastrutturali, alla ricerca scientifica e alla stabilità politica.

Ma torniamo allo scenario “macro”: nonostante non vi sia ancora stata alcuna “tempesta perfetta” e nessun segnale degli euro-governi di voler lasciare disgregare la valuta comunitaria, nemmeno possiamo dire che qualcosa, dal mese scorso a oggi è effettivamente migliorato.

Eppure i grandi del Mondo si sono riuniti a Los Cabos (e la stessa cosa faranno durante l'ultimo fine settimana di Giugno) per trovare un accordo sulle misure di intervento straordinario a sostegno delle economie occidentali.

Più o meno nello stesso momento la Federal Reserve Bank degli USA ha

deliberato la terza manovra di “Quantitative Easing” per iniettare liquidità nel sistema bancario, oltre all’estensione fino a fine anno di operazioni “di mercato aperto” fino a 270 miliardi di dollari, che vanno sotto il nome di “Operation Twist”, finalizzate a intervenire sul mercato dei capitali per riacquistare i titoli di Stato americani a lungo termine in cambio di quelli a breve (e farne scendere i rendimenti complessivi).

La BCE non è da meno: il secondo LTRO da mille miliardi (di Euro, stavolta) è in corso e manovre di rafforzamento del c.d. Fondo Salva Stati sono appena state messe a punto. Si parla della trasformazione in Banca della medesima per incorporare le attività oggi suddivise tra le singole Banche Centrali e la “EBA”, vista da tutti come un’istituzione inadeguata.

Insomma i “prestatori di ultima istanza” stanno stampando nuove banconote a tutto spiano e pompando tutta la liquidità che possono sul sistema bancario perchè questo si rafforzi, sottoscriva titoli pubblici (che nessun privato vuole più comprare) ed aumenti l’erogazione di finanziamenti a imprese e cittadini.

Come dire che il malato (l’Economia Occidentale) peggiora ma noi insistiamo con la stessa medicina che non ha sortito sino ad oggi grandi effetti, primo: perchè pensiamo ne abbia comunque bisogno affinché il sistema bancario sostenga i debiti pubblici, secondo: perchè non siamo riusciti a metterne a punto una seconda.

Intendiamoci: senza restaurare una parte della massa monetaria andata perduta con la crisi degli ultimi quattro anni si stava ancor peggio.

Ma il punto non è quello: il debito pubblico delle economie d’occidente ai mercati non piace più. Fintanto che investire nel debito dei principali paesi occidentali (e segnatamente nel nostro) non tornerà ad essere “sexy” per gli investitori, questi continueranno a privilegiare altri lidi (i titoli di stato e gli investimenti privati dei paesi asiatici, di quelli del nord-Europa, o di quelli dell’emisfero meridionale).

Anzi gli investitori istituzionali ultimamente hanno privilegiato addirittura (e non senza una ragione) altri strumenti, soprattutto oro, materie prime e beni-rifugio. Il fatto che il valore di materie prime, preziosi ed energia, sia assottigliato nelle ultime settimane non ci distolga l’attenzione dal trend di fondo che non sembra essere cambiato: succede solo che la recessione globale in cui siamo oggi precipitati ha mostrato che i beni rifugio (petrolio

compreso) erano stati semplicemente iper-comprati e che non c'era così tanto denaro che doveva -subito- trovare un rifugio! Ma -ripeto- la tendenza di fondo non è cambiata.

La liquidità che di volta in volta viene pompata sul sistema bancario e finanziario genera anche tanta volatilità dei mercati, disorientando gli osservatori.

Sono in molti a ritenere che gli stimoli “monetari” praticati, sebbene sacrosanti, non siano oggi destinati a sortire molti benefici all'economia reale, questo succede sia perchè in zona Dollaro e in zona Euro i tassi di interesse nominali sono già bassi (anzi quelli reali sono a zero o sotto zero); come pure a causa del fatto che non è possibile fondare su di essi un'intera strategia!

Il differenziale (spread) che invece noi dell'Europa Meridionale stiamo pagando rispetto alla Germania e agli altri Paesi “solidi” dipende dal nostro eccesso di indebitamento pubblico e dall'andamento delle nostre economie e perciò non si vede come -a breve- possa essere ridotto.

Se nulla cambia insomma, noi cittadini potremo sperare che grazie alla liquidità immessa nel sistema le nostre banche non ci chiedano indietro i soldi, non falliscano polverizzando i nostri risparmi, non smettano di comprare titoli pubblici, ma non possiamo sperare che, grazie ai Quantitative Easings, noi avremo più denaro a disposizione per il nostro reddito reale.

2) COME VA L'ECONOMIA?

Insomma allora, come va l'Economia? Malaccio, potrebbe essere la risposta, ma soprattutto: se insieme a misure tampone non arriveranno anche interventi strutturali potrebbe andare anche molto peggio!

E poi, dove va a finire tutto quel denaro? Da nessuna parte fino ad oggi, salvo che a sostituire gli investitori che fuggono dai nostri titoli di Stato e il mancato rimborso dei prestiti concessi dalle banche.

Stampare denaro dunque è una manovra necessaria per non dichiarare i nostri Stati già falliti (di fatto) e perché senza di essa le banche non farebbero più alcun nuovo prestito, anche a causa del fatto che la velocità di rotazione dei crediti pre-esistenti è pesantemente diminuita. Dunque una parte di quel denaro erogato ("a pioggia" ma solo alle banche), va a lubrificare e alimentare un volano di prestiti e rimborsi che è molto rallentato e con esso l'intera velocità di circolazione della moneta, segno infallibile della effettiva deflazione in atto!

Ma questo vuol dire soltanto che quelle manovre di Draghi e Bernanke non sono in alcun modo sufficienti a realizzare effettivi stimoli per l'economia. Le manovre monetarie sono solo l'aperitivo di un bel pranzo (che deve ancora arrivare) a base di interventi infrastrutturali e di rilancio dell'economia reale. Un aperitivo molto gradito, ma solo se poi il pranzo continua con le portate principali.

Volendo guardare il bicchiere mezzo pieno (perché l'acqua è poca ma ancora ce n'è) un accordo politico di massima sul rilancio degli investimenti in infrastrutture, sul compattamento fiscale e finanziario delle prime quattro economie europee (Germania Francia Italia e Spagna), sulle privatizzazioni e sugli incentivi fiscali e normativi per le attività industriali, ci sarebbe. Il fatto è che esso viene periodicamente annunciato e poi puntualmente precisato ma non convince più nessuno, nemmeno i giornalisti!

La sostanza dei problemi che stanno mettendo in ginocchio la più avanzata civilizzazione che la storia umana ricordi è ormai sotto gli occhi di tutti: non solo le teorie economiche e le esperienze pregresse del secolo scorso non forniscono risposte univoche sulle contromisure da adottare, ma è in

atto uno scontro di vedute in proposito tra La Germania da una parte e tutto il resto dell'Eurozona (con il supporto esterno di Inghilterra e Stati Uniti) dall'altra!

E sintantoché i nostri governanti non adotteranno potenti iniziative per tornare a far fiorire redditi, consumi e investimenti, difficilmente risparmiatori e imprenditori di tutto il mondo torneranno a investire in Europa!

Il problema è proprio questo per i governanti della vecchia Europa centrale: come rendere l'Eurozona un territorio di nuovo attrattivo per gli investitori, a partire dai propri cittadini (ovvero dagli imprenditori nostrani i cui capitali sono oggi sempre più espatriati).

Vogliamo chiamare tale problema “esigenza di riforme del welfare e degli altri servizi pubblici essenziali (Giustizia, Sanità, Sicurezza...), necessità di allentare la bolletta energetica, la pressione fiscale, l'eccesso di regolamentazione”? Vogliamo chiamarlo “semplificazione burocratica, sindacale, amministrativa, tributaria, giudiziale”? Oppure vogliamo chiamarlo con due sole parole “marketing territoriale”?

Il problema non è nel nome delle riforme a lungo rimandate. È farle, in modo così convincente che anche il debito pubblico non sia più percepito come un problema irrisolvibile in un'ottica di sviluppo economico che rafforza il gettito fiscale.

L'ottimismo che ho espresso in proposito nelle precedenti Newsletters (continuo ad affermare/sperare che i sempre più consapevoli governi dei principali Paesi occidentali alla fine di tutti i balletti non finiranno per decretare oggi la loro sepoltura, non adesso) nasce dal fatto che gli strumenti di analisi (e anche di intervento), di cui gli economisti ormai dispongono, consentono loro di vedere piuttosto chiaramente cosa ci potrebbe succedere.

E che nessuna Cancelliera dello Scacchiere nè alcun Professore di Economia in estro da statista

nè alcun Grand Commis d'Etat di fresca nomina presidenziale alla fine faranno una scelta così suicida come quella di non intervenire.

3) CONCLUSIONI

Si, ma bene e subito? O poco e tardi? Il punto è tutto lì: riusciranno i nostri eroi a fare in tempo?

O continueranno nel loro balletto e nei loro dualismi (politica interna-politica estera, più austerità o più stimoli, maggiore integrazione o mera convivenza?) perdendo di fatto l'ultima finestra temporale perchè gli strumenti di intervento oggi nelle loro mani possano ancora contare su una qualche efficacia residua?

Sono in molti gli economisti e i grandi operatori economici che indicano la seconda possibilità, cioè che si arrivi allo sfascio. Che il bicchiere sia mezzo vuoto, o in via di progressivo svuotamento, a partire da George Soros, non proprio l'ultimo degli stolti!

Io non lo credo ma molte statistiche in proposito danno segnali inequivocabili: i principali indicatori economici mondiali sono ancora una volta al ribasso e stavolta è la crescita economica mondiale che viene messa in discussione, nonostante il contributo positivo dei BRICS e dei Paesi Asiatici. E la curva dei rendimenti ha perso ormai ogni potere predittivo poichè artificialmente orientata dalle varie manovre in atto, anche se una cosa è certa: con la Grande Recessione che rischia di trasformarsi in Grande Depressione, i tassi non sono in procinto di risalire.

Anzi, se guardiamo ad indicatori dell'economia reale questi ci dicono che siamo tutti ancora troppo ottimisti. Che il reddito da interessi e dunque anche quello da pensioni (private o pubbliche) è ancora destinato a scendere, che i valori immobiliari e quelli delle aziende quotate in Borsa sono ancora artificialmente alti, e che i governi (tutti i governi) hanno ancora ben poche munizioni per creare nuovi stimoli all'economia dati i loro deficit di bilancio e i loro debiti insostenibili!

Come scrivevo più sopra, probabilmente al centro di questo scenario sta il tentennamento dei Tedeschi, l'inettitudine dei PIIGS (acronimo che sta per Portogallo Irlanda Italia Grecia e Spagna, acronimo che sta anche per "Maiali" nel senso di Stati che sino ad oggi non sono stati saggi amministratori delle finanze pubbliche) a compiere passi più decisivi verso il risanamento economico.

Alla base della sfiducia generale è probabilmente l'acerrimo confronto che ne deriva tra i Tedeschi e quasi tutti gli altri, Francesi in testa (che pure sono fuori dei PIIGS), sulle possibili manovre concertate per uscire dall'attuale situazione di recessione e illiquidità.

Per non tediarVi con argomenti che leggete tutti i giorni sui giornali Vi espongo perciò la mia tesi: il salvataggio della divisa comune alla fine si farà! In cambio dell'integrazione politica europea.

Tutti hanno compreso bene che nessuna rottura dell'Euro sarà indolore, segnatamente per i Tedeschi (si stima che costerebbe loro non meno di mille miliardi di Euro, come dire due milioni di miliardi delle vecchie Lire).

Ma la stessa cosa varrebbe anche per gli Stati mediterranei dell'Eurozona: nel medio termine essi potrebbero forse avere un beneficio dal ritorno alle valute nazionali ma il costo sociale di una immediata svalutazione selvaggia indurrebbe un'inaccettabile instabilità politica non confinata, che si estenderebbe all'intero mondo Occidentale.

Dunque conviene a tutti salvare l'Euro e restarci dentro, ai Tedeschi per primi, i quali però fanno intelligenti questioni di principio ed è gente che sui propri principi mostra di voler andare fino in fondo, rischiando lo sconquasso generale.

Con una mano sulla coscienza ed un'altra sul portafoglio dunque secondo la mia modesta opinione la soluzione alla fine sarà tutta politica: blande o importanti garanzie saranno fornite loro sulla progressiva integrazione legislativa, amministrativa, fiscale e bancaria dell'Unione Europea (con i Francesi che saranno gli unici che si strapperanno davvero le vesti) in cambio di un gigantesco programma di stimoli, finanziamenti e liberalizzazioni rivolti alle economie europee, basato su tutto il peso che solo insieme con la Germania l'Europa può esprimere. E che alla fine possa trovare la forza di risultare accettabile e credibile agli occhi degli investitori di tutto il mondo!

Il programma degli interventi per risollevarle le sorti dell'Occidente così come ce lo ricordiamo non potrà essere banale: non potrà essere parziale, perchè altrimenti non sarà efficace.

Come altre volte ho scritto la progressiva monetizzazione del debito pubblico potrà intervenire soltanto in presenza di un forte rilancio degli

investimenti infrastrutturali, di un programma piuttosto radicale di privatizzazioni dei beni che oggi appartengono agli stati indebitati (essenziale per combattere il potenziale di inflazione indotto dagli stimoli), di un pacchetto fiscale che renda attrattiva l'eurozona per gli investitori del resto del mondo, fino a poter rilanciare i fondamentali dell'economia più di quanto torneranno a correre i consumi.

Non è difficile immaginare in quali campi: dalla ricerca scientifica alle fonti e energetiche alternative, dall'integrazione digitale in banda ultra-larga (oggi solo auspicata e mai realizzata praticamente nemmeno dai tedeschi) al miglioramento della rete di trasporti e logistica, dalla defiscalizzazione degli investimenti all'incentivazione della formazione e riqualificazione delle risorse umane. Tutti programmi e priorità che l'enorme macchina burocratica dell'Unione Europea ha già definito da tempo ma cui non si è mai dato seguito a causa della scarsità di risorse finanziarie e della difficoltà e lentezza nel recepire le direttive europee nelle normative di ogni stato. Niente di nuovo sotto il sole, dunque, ma qualcosa di completamente diverso: il sogno europeo che si materializza come miglior antidoto alla Grande Depressione.

Un'unione politica che tutto sommato è sempre stata auspicata dai più potrebbe dunque fornire il salvacondotto affinché i Tedeschi mettano mano al portafoglio in cambio di una causa "giusta" e di una prospettiva di loro "investimento" nell'Europa (come del resto hanno fatto con la Germania Orientale) che li lasci in una posizione proporzionale al loro peso economico (e non demografico) nel governare e nel vigilare che l'UE rispetti certi criteri morali e di virtuosa gestione.

Questo non solo rappresenta lo scenario migliore, ma anche l'unico scenario "sano" nel quale oggi si possa dipingere una prospettiva accettabile per l'Unione Europea, vista altrimenti come una misera coalizione di staterelli rimasti fuori dalla Storia e dalla grande finanza.

Senza che le resistenze della Germania saranno vinte invece le prospettive di collasso dei mercati sono realistiche e ben difficilmente un programma concertato di monetizzazione del debito, qualche privatizzazione e taluni nuovi stimoli all'economia potrà risultare credibile ed efficace, trascinando l'Euro, le Borse e le Banche mediterranee in una spirale di sfiducia e illiquidità!

Le lancette dell'orologio della Storia potrebbero anche essere rimesse

temporaneamente indietro con un ritorno alla Lira, al Marco, al Franco, la Peseta e la Dracma, ma servirebbe solo a perdere tempo, soffrire tutti e ritornare al termine del gioco al punto di partenza. E allora, l'alternativa, "Cui Prodest"?

Giugno 2012

TANTO TUONÒ CHE NON PIOVVE!

INDICE

- 1) Premessa
- 2) Combattere la deflazione
- 3) Conclusioni

1) PREMESSA

L'Occidente, con la sua cultura individualista, i suoi consumi eccessivi, la sua tecnologia e la sua predominanza militare, è arrivato -insieme ad una crisi economica tra le peggiori a memoria d'uomo- allo sbando, alla propria crisi di identità, di demografia e di valori.

I dati sull'andamento tendenziale della disoccupazione, come pure quelli sugli investimenti delle PMI, sulla caduta delle spese per Ricerca e Sviluppo, persino i dati andamentali sui consumi primari (casa, cibo e medicinali) sono allarmanti. E non solo in Grecia o in Spagna. Lo sono ormai anche in Germania, in India e in Cina.

Fino ad oggi le ricche economie occidentali hanno toccato con mano gli effetti della recessione, ma avevano la pancia piena e potevano contare sul fatto che l'economia mondiale, nel suo complesso, continuava la sua crescita. Se anche lo sviluppo dei Paesi Emergenti rallenta viceversa l'Occidente che ha sino ad oggi dominato il mondo rischia la sua stessa sopravvivenza. I mercati rischiano di avvatarsi in una spirale di sfiducia, il mondo come lo conosciamo oggi non sarà più lo stesso.

Tutto è probabilmente cominciato nel Settembre 2001, con l'attacco suicida ed omicida alle torri gemelle di New York: la città-simbolo di questo Occidente individualista, irriverente e svuotato di valori. Lo "sgambetto" l'ha fatto l'Islam estremo, ma il tifo alla caduta di un sistema globale corrotto e dominato dagli USA lo facevano anche tutti gli altri: dalla Cina (che è il Paese singolo che ne ha beneficiato di più) agli Emergenti di tutto il mondo, fino alla Russia di Eltsin e poi di Putin.

Solo l'Europa se ne rammaricava, sebbene non troppo: nello stesso anno (2001) in UE prendeva avvio l'Euro, e insieme con esso l'ambizione franco-tedesca di fargli soppiantare il Dollaro.

Il risultato lo conosciamo tutti: oggi l'Euro (privo di una Nazione vera alle sue spalle) è al bivio della propria sopravvivenza e l'asse franco-tedesco - poco dopo aver brillato nella campagna di Libia- è già stato ripudiato dai Francesi che si sono resi conto del fatto che la "strana coppia" Merkel-Sarkozy ingessava l'Occidente stesso (e alla fine faceva solo il gioco della Germania).

Per quale motivo infatti qualcuno è oggi interessato a comprare Bond Tedeschi (ma anche Svizzeri) che rendono lo zero per cento? La risposta (oltre che essere univoca) è sconcertante: per scommettere sulla separazione degli stati che compongono l'Unione Europea, cioè per comprare un'opzione reale in caso di rottura dell'Euro. Tutti sanno infatti che in caso di uscita dalla moneta comune le valute meno forti del Serpente Europeo si svaluterebbero in un solo istante del 30-40%. Vale a dire che il Marco (e il Franco Svizzero) si apprezzerrebbero nei loro confronti di egual misura. In tal caso aver sottoscritto titoli che non rendono niente (e che non danno nemmeno troppe garanzie di essere rimborsati per certo) risulterebbe un'ottima diversificazione per i guadagni in conto capitale che ne potrebbero derivare.

Ma oggi è al bivio anche la sopravvivenza della nostra base culturale, sempre più rilassata nei suoi costumi e "globalizzata", cioè annacquata nella sua essenza, e con essa la nostra supremazia economica (complici la scarsa demografia e i grandi debiti pubblici, che sono una pesante zavorra a qualsiasi ricrescita).

In momenti drammatici come questi non c'è da stupirsi se gli investitori restano alla larga dall'Europa non tedesca, guardinghi sul Dollaro, e molto vicini a beni reali, metalli pregiati e materie prime, dal momento che anche il sistema monetario occidentale è ormai sotto pesanti critiche: dall'abbandono del Gold Standard il mondo ha continuamente oscillato tra inflazione e recessione.

Così proprio in questi giorni tanto i mercati finanziari (sempre meno attrattivi per gli investitori finali) quanto i governi occidentali hanno preso coscienza dell'impossibilità di affrancarsi autonomamente da una crisi sempre più "di sistema", che sta minando l'Occidente alle sue basi, con la caduta non solo dei consumi e degli investimenti, ma anche della fiducia della popolazione nella previdenza, nelle banche, negli stati sovrani e nella sicurezza sociale.

Cioè hanno compreso la necessità di collaborare tra loro per uscire dalla morsa degli eventi!

2) COMBATTERE LA DEFLAZIONE

Oggi tutti gli osservatori si chiedono se tra lunedì e mercoledì la Federal Reserve annuncerà già il prossimo **QE** (quantitative easing) vale a dire: una pioggia di Dollari sui mercati, per combattere disoccupazione e recessione che per definizione è sono eventi deflazionari. Anche l'austerità, imposta a tutti gli Stati per ridurre (o quantomeno non aumentare troppo) i debiti sovrani, genera deflazione, per due grandi motivi: riduce l'ammontare di massa monetaria in circolazione ma anche la sua velocità di circolazione! Dunque siamo arrivati a fine corsa: il mondo sta finalmente realizzando che deve combattere la deflazione! (e una di quelle con la D maiuscola!). Vale a dire ciò che il mondo ha sperimentato per l'ultima volta con la recessione poi trasformata in "Grande Depressione" del 1929.

A casa nostra quella brutta parola "Deflazione" è stata bandita a lungo dal linguaggio finanziario e ci si è concentrati sulla manovra dei secondi mille miliardi di Euro di **LTRO** (long term refinancing operation) della BCE a favore delle proprie banche, le quali monopolizzano per scelta politica la cinghia di trasmissione degli interventi europei a favore dell'economia. Cos'è questa manovra se non uno strumento monetario (e dunque temporaneo) per combattere la crisi (e dunque la deflazione)? Per questo motivo, insieme all'immissione di altro denaro in circolazione (che andrà innanzitutto a rimpiazzare la fuga dei capitali dai titoli di stato) sono in molti ad auspicare un nuovo pacchetto "segreto" di incentivi alla ripresa economica quale strumento che possa generare effetti un po' meno blandi e temporanei. Tra quei molti c'è modestamente anche il sottoscritto, che già ai primi di Maggio scorso scriveva della necessità di un "piano Marshall per l'Europa".

Come conciliarlo con l'esigenza di non svalutare troppo l'Euro e non far ripartire l'inflazione? Dal mio punto di vista esiste solo una risposta: con l'immissione sul mercato di beni reali appetibili per gli investitori internazionali. In una parola: le Privatizzazioni, che sono anche l'unico modo possibile per sgonfiare i debiti pubblici, se non si vuole dichiarare il "default".

Sino ad oggi la Germania e la sua cocciuta leader hanno riposato sull'orgoglio nazionale e tentennato all'idea di dover mettere indirettamente

mano al portafogli per aiutare i propri vicini di casa. Gli Eurobond non sono decollati, il fiscal compact avrebbe dovuto parlare solo tedesco, le infrastrutture comuni non sono state deliberate (sempre a causa tedesca) e addirittura -in nome dell'austerità- si sono ristretti i budgets dei bilanci europei destinati agli incentivi agli investimenti per le energie da fonti rinnovabili. Il mondo occidentale è così facoltoso che continua a produrre più rifiuti di quanti riesce a smaltirne, meno cibo di quanto ne dovrà consumare, meno energia di quanta ne utilizzerà molto presto, ma non trova i soldi per pensarci per tempo. Ciò è chiaramente il sintomo di una decadenza profonda. E chi tra gli occidentali si sente privilegiato sino ad oggi ha rifiutato di sedersi al tavolo con i più svantaggiati per paura di doverne pagare il conto.

Ma il prossimo **17 Giugno** la Grecia va alle urne e l'evento potrebbe celebrare il primo distacco di uno stato europeo dalla moneta unica. Come dire: il primo grande scivolone della medesima! Probabilmente per quella data la montagna Europa in extremis partorirà un topolino. Per non perdere la propria divisa comune, cosa che costerebbe cara innanzitutto ai Crucchi.

E gli USA che sino a ieri si sono messi d'impegno a distruggere Euro ed Europa, rei di aver ambito a contendere la supremazia del Dollaro, oggi si rendono conto che senza la collaborazione europea la crisi di sistema che permane dal 2008 si trasformerà in Grande Depressione, e allora quella del 1929 sarà stata in confronto una tempesta nel bicchier d'acqua. Lo sanno così bene che non solo la FED e la BCE stanno concertando tempi e modi del loro intervento, ma addirittura per la prima volta sono i Governi che dialogano (a porte chiuse) sugli altri strumenti possibili per trovare nuovi slanci.

3) CONCLUSIONI

Una nuova grande depressione nessuno la vuole, e nemmeno nessuno pensa che si arriverà a tanta idiozia. Ma sino ad oggi politici e governanti hanno solo chiacchierato senza fare alcunchè. E nel dubbio gli investitori sono fuggiti lontano, addirittura come scrivevo più sopra: lontano dai mercati finanziari. Un fatto quasi senza precedenti. Stavolta però per recuperare la loro fiducia bisognerà essere assai più convincenti del solito, e sfoderare strumenti potenti, generare un altro “**New Deal**”! Solo che oramai si è fatto tardi, farà bene a farlo molto ma molto in fretta.

Io tuttavia sono sicuro che nemmeno questa volta l’Occidente scaverà la sua fossa. È pur vero che il miracolo deve accadere in un momento molto difficile: nel flesso tra due presidenze americane, a pochi mesi dalla (tutt’altro che scontata) rielezione della Merkel e con la Francia di Hollande che non è pronta a fare grandi strategie, ma sono pronto a scommettere che succederà! E allora, ben vengano i Bilderberg Forums ! Altro che complotto: si tratta piuttosto di cooperare per non tirare le cuoia!

All’alternativa non voglio nemmeno pensare...

Maggio 2012

LA TEMPESTA PERFETTA?

INDICE

- 1) La tempesta perfetta?
- 2) E' sufficiente stampare altro denaro?
- 3) Il fantasma di una nuova, grande depressione
- 4) La prospettiva di un grande piano di salvataggio
- 5) La necessità di coordinamento
- 6) Il rischio di una sfiducia generalizzata
- 7) I motivi di relativo ottimismo
- 8) Delevereggiare o assicurarsi nuove risorse a lungo termine?
- 9) Conclusioni

1) LA TEMPESTA PERFETTA?

In un recente comunicato l'agenzia di rating internazionale Standard&Poor's lancia un grido di allarme ed evoca una sorta di monito globale, notando che le numerose scadenze finanziarie dei principali debiti sovrani potrebbero coincidere con un momento particolarmente delicato per i mercati, di recessione dei principali paesi occidentali e di già elevata crisi di fiducia nell'attuale sistema monetario. Tutti fattori che lasciano temere che ricorrano le stesse condizioni da "tempesta perfetta" che già una volta hanno generato la spaventosa depressione del 1929.

Non si tratta soltanto di prendere o meno per buone le considerazioni /previsioni di Standar&Poors (peraltro essa cita alcuni inconfutabili dati statistici e delle altrettanto certe scadenze di debito pubblico da rifinanziare) bensì invece di comprendere in quale più ampio quadro possiamo inserire questa informazione e cosa dedurne in termini macroeconomici e industriali.

2) È SUFFICIENTE STAMPARE ALTRO DENARO?

Quel che fino a qualche settimana fa poteva sembrare un'eroica cura da cavallo che Draghi aveva somministrato ai mercati con il varo di due programmi LTRO da mille miliardi di € ciascuno, si sta purtroppo rivelando l'equivalente di una pasticca di aspirina il cui effetto sui mercati sembra essersi già esaurito!

Appare chiaro oggi che il maggior ammontare di banconote che le principali banche centrali occidentali dovranno/potranno stampare deve soddisfare forse troppe esigenze contemporaneamente, quali :

- il rinnovo del debito pubblico,
- gli incentivi alla crescita delle economie reali,
- i fondi per incrementare il credito all'industria,
- la liquidità per assicurare solidità al sistema bancario .

Per questo motivo è facile dedurre che non potremo contare esclusivamente sulla BCE per trovare un sollievo all'attuale stagnazione economica, ma anche e soprattutto che l'ammontare necessario a rimpiazzare la caduta verticale della base monetaria andata distrutta con la recessione degli ultimi quattro anni potrebbe arrivare a svariate decine di migliaia di miliardi di euro (avete letto bene!), con potenziali conseguenze inflattive e di turbativa dei mercati che ad oggi nessuno è davvero in grado di prevedere.

3) IL FANTASMA DI UNA NUOVA, GRANDE DEPRESSIONE

Lo scenario apocalittico di uno “schema-Ponzi” (ma oggi potremmo chiamarlo “alla Madoff”) di portata planetaria in cui le banche centrali riforniscono le loro controllate del denaro che serve a sottoscrivere il debito pubblico lucrando la differenza tra il costo del denaro e il tasso dei titoli così acquistati, lascia intuire che non è con le illusioni collettive del denaro facile che le economie occidentali potranno davvero salvarsi dalla prospettiva di un fallimento a catena.

Tale scenario proviene da mere somme aritmetiche e giunge in un delicato momento in cui tra l’altro gli americani stanno iniziando a parlare del possibile ” Contagio”“ che le peggiori economie occidentali (e in particolare europee) potrebbero esercitare nei loro confronti, tanto a causa della recessione interna quanto dell’insostenibilità dei debiti pubblici come infine in termini di debolezza del loro sistema bancario, generando una sorta di panico finanziario collettivo.

E non hanno purtroppo tutti i torti!

Ciò che è accaduto nel 1929 è stato esattamente questo: una generalizzata crisi di fiducia nel sistema dei pagamenti.

Solo che allora il contagio ha funzionato al contrario: la corsa ai depositi dalle banche l’hanno avuta gli americani e la conseguente grande depressione l’ha sofferta il resto mondo.

Possiamo perciò ancora restare perciò ottimisti oppure le evidenti nuvole che si stanno addensando devono spingerci a rivedere le precedenti conclusioni?

4) LA PROSPETTIVA DI UN GRANDE PIANO DI SALVATAGGIO

Nella mia newsletter del primo maggio ho accennato all'idea (non certo solo mia) che l'Europa possa varare, con l'ausilio delle principali potenze del mondo, una sorta di nuovo "Piano Marshall", basato su una massiccia dose di privatizzazioni (volte a ridurre i debiti pubblici e a rifornire di beni tangibili coloro che decideranno di ricorrere al finanziamento concertato dalle banche centrali per stimolare ulteriormente le economie europee), oltre che un programma di finanziamento dedicato alla costruzione di nuove importanti infrastrutture di base.

Ciò per due grandi motivi:

1) lo scenario globale non è ancora così compromesso e peraltro ci sono anche motivi di relativo ottimismo (quali la seppur rallentata continua crescita dell'economia mondiale, a causa del traino dell'emisfero orientale) oltre a quelli arcinoti di possibili nuovi stimoli alla crescita economica provenienti dall'innovazione tecnologica nonché dall'aumento dei c.d. consumi cospicui (lusso e molto altro) da parte dei numerosissimi nuovi ricchi dei paesi asiatici e degli altri paesi emergenti e in via di sviluppo;

2) il mondo occidentale non sembra poi così ottusamente votato all'autodistruzione e pertanto c'è da attendersi che i suoi organismi nazionali e sovranazionali metteranno in campo tutto il possibile sforzo per rilanciare la crescita, dopo che la crisi di fiducia partita dagli USA nel 2008 ne ha danneggiato i fondamentali e fortemente ridotto la base monetaria in circolazione.

Per questi due motivi indicavo recentemente da un lato una negativa intonazione di fondo di tutti i mercati finanziari per almeno qualche mese, dall'altro un cauto ottimismo nell'auspicare che il pendolo della crescita economica sarebbe presto dovuto tornare a oscillare nella direzione opposta.

5) LA NECESSITÀ DI COORDINAMENTO

Poi però ho dato un'occhiata tanto alla citata ricerca di Standard&Poor's quanto al saggio di Ian Bremmer: "Every Nation for Itself: Winners and Losers in a G-Zero World", un politologo di fama internazionale quest'ultimo che mi ha seriamente messo di cattivo umore con la sua tesi: in un mondo che ha perduto tanto la sua leadership naturale anglosassone quanto la polarizzazione dovuta alla guerra fredda, oggi ogni governo lavora per sé stesso e la possibilità che il disordine mondiale che ne risulta lasci il posto a un coordinamento internazionale resta limitata, lasciando prevedere lunghi anni di scossoni di assestamento su tutti i mercati, fintanto che una nuova nazione leader non emergerà sulle altre anche dal punto di vista del proprio dominio sulla moneta e sui mercati.

La questione non è di poco conto visto che la tempesta economica internazionale necessiterebbe di un forte coordinamento per combatterla e che viceversa la mancanza di una leadership mondiale non facilita tale coordinamento.

E ne ho dedotto che lo scenario "stagflazionario" di coesistenza di iperinflazione e recessione che potrebbe delinarsi e non trovare nei principali paesi industrializzati quella coesione necessaria a combatterlo non è più una sola la fantasia di qualche pessimista, bensì una possibilità assai concreta.

Ottantatré anni dopo la crisi del 1929 il mondo sta fronteggiando la relativa probabilità che si inneschi di nuovo una generalizzata crisi di fiducia nella tenuta del sistema monetario internazionale.

6) IL RISCHIO DI UNA SFIDUCIA GENERALIZZATA

Infatti i paesi europei più a rischio, nello sperare di “monetizzare” il proprio debito affogandolo e rifinanziandolo nel calderone di una BCE che stampa denaro a tutto spiano e lo presta quasi gratis a banche che ci sottoscrivono i titoli di stato che nessun altro vuol comprare, non hanno tenuto conto del fatto che il combinato disposto di molti debiti nazionali e di molte necessità da parte del sistema bancario richiedono alla BCE (come pure alla FED) di moltiplicare gli attuali sforzi e stampare molti nuovi Euro porta la conseguenza di generare sfiducia nel sistema finanziario internazionale ed enormi aspettative inflazionistiche e di svalutazione della moneta europea.

Da notare che nemmeno i paesi europei considerati “non a rischio” se la passano poi granché bene, con la stragrande maggioranza degli economisti che oggi sostiene che non solo Grecia, Irlanda e Portogallo siano giunti quasi al default, ma che anche la situazione della Spagna è fortemente a rischio, con un possibile immediato effetto-domino su Italia e Francia, dato l’elevatissimo indebitamento pubblico e la scarsa compatibilità politica di questi paesi con la necessità di una decisissima Austerità (l’unico programma economico che non genererebbe un’inflazione a go-go).

Se ci aggiungiamo le aspettative di crescita economica negativa e grande fragilità del sistema bancario (pieno di crediti industriali e immobiliari che non sarà facile farsi rimborsare), comprendiamo bene che le cose oggi si complicano assai!

In definitiva i circa €45mila miliardi che Standard&Poor’s stima saranno necessari per rifinanziare i debiti pubblici in scadenza (30mila miliardi) nonché i programmi infrastrutturali e di stimolo alla crescita dei consumi (15mila miliardi) sono probabilmente tutti veri e non contemplan nemmeno il valore dei titoli in scadenza delle banche occidentali le quali dovranno trovare anch’esse il modo di rifinanziare il loro elevatissimo leverage (in particolare le grandissime e indebitatissime banche francesi, capaci di un debito totale pari a circa quattro volte il debito pubblico nazionale francese)!

7) I MOTIVI DI RELATIVO OTTIMISMO

Giunti perciò alla conclusione del perché gli economisti “apocalittici” evocano il peggio, abbiamo anche potuto osservare che stavolta le loro argomentazioni sono assai fondate. Ciò non di meno, la storia ci insegna che, da Maltus ai giorni nostri, gli economisti sono sempre stati eccessivamente pessimisti, e che -malgrado loro- il mondo non solo continua a girare, ma spesso si evolve in meglio!

Come? Con la sua complessità, che non riusciremo mai ad inserire del tutto nella più potente delle nostre simulazioni statistiche, nel più potente dei nostri modelli previsionali.

La storia ci insegna che l’extrapolazione delle variabili conosciute non è di per sé sufficiente a predire seriamente il futuro.

Accadono continuamente nuovi eventi che smentiscono le previsioni degli economisti e davanti ai nostri occhi ce n’è uno assai macroscopico: la progressiva emancipazione economica dei paesi in via di sviluppo (a partire dai BRICS, che ormai lo sviluppo lo stanno letteralmente cavalcando).

Molti dei quali paesi appaiono quasi ininfluenti sugli stock patrimoniali e debitori globali sin qui considerati, ma le cui nuove generazioni e il reddito che esse si accingono a produrre sarebbero capaci di generare tanta crescita economica quanta ne servirebbe al mondo occidentale per controbilanciare i propri debiti in scadenza !

Nella mia ultima newsletter ho accennato chiaramente alla possibilità che un cosiddetto Piano Marshall possa basarsi su un ingente programma di privatizzazioni (e in generale di vendita di grandi assets) che sarebbe possibile finanziare ex-novo senza generare necessariamente inflazione.

Lo credo fermamente, anche se non sono così sicuro della lucidità di chi ci governa, e della conseguente possibilità di risparmiarci l’ennesima crisi globale. Più difficilmente ancora i nostri banchieri centrali riusciranno invece a risparmiarci una nuova fiammata di inflazione dei prezzi.

8) DELEVEREGGIARE O ASSICURARSI NUOVE RISORSE A LUNGO TERMINE?

Ma c'è dell'altro: nel mondo risuona sempre più frequentemente il mantra del “deleveraging”! Tutte le principali istituzioni e le principali aziende del pianeta sanno che l'accesso al credito -comunque vada- per qualche tempo sarà fortemente limitato se non proprio a rischio! E tutte stanno cercando delle soluzioni al possibile problema.

Dunque non si tratta soltanto di problemi delle monete globali, dei massimi sistemi e dei banchieri centrali, bensì anche dell'uomo comune alle prese con il mutuo per la prima casa, o del piccolo municipio, alle prese con il finanziamento del raccordo stradale fuori porta!

Il sistema bancario (e non solo in Francia) come quello industriale dovranno a loro volta passare da un deciso de-leverage e non vedo molte altre strade praticabili diverse dalla corsa ad aggiudicarsi risorse finanziarie di durata compatibile con i tempi di rimborso delle stesse.

Metter fieno in cascina insomma, tanto con politiche di eliminazione degli sprechi e dei cespiti non strettamente necessari, quanto con l'approvvigionamento di finanza a lungo termine, l'unica idonea a sostenere gli investimenti infrastrutturali e materiali senza correre il rischio di mancato ri-finanziamento (lo sappiamo già: per qualche tempo esso risulterà assai difficoltoso!).

9) CONCLUSIONI

Come si può comprendere, lo scenario non è nero ma sicuramente è assai critico.

Il vero problema del nostro Paese è forse sintetizzato nel concetto che gli economisti chiamano di “moral hazard”: la sua naturale tendenza a rilassarsi sotto l’ombrello di qualcun altro. Al riparo della BCE o degli USA, non impegnandosi cioè a sufficienza nel favorire un clima imprenditoriale favorevole agli investimenti e orientato allo sviluppo dei consumi.

La risposta potrebbe trovarsi innanzitutto nel “marketing territoriale” del nostro Paese, come pure nella possibilità di mettere a disposizione di chi investe, di chi fa ricerca, di chi assume, tanto la finanza (e i capitali) per farlo, quanto la fiscalità, la semplificazione burocratica, gli investimenti infrastrutturali (a partire dall’energia) che possono favorire la dinamica economica.

Ma soprattutto il nostro piccolo Stato deve poter decidere (politicamente come imprenditorialmente) che alla crescita vuole tornare davvero.

Perché è difficile lavorare (e cogliere delle grandi opportunità) se manca l’entusiasmo!

Aprile 2012

ARIA DI PRIMAVERA

INDICE

- 1) In sintesi
- 2) L'unica manovra convincente
- 3) La spending review

1) IN SINTESI

Aria di Primavera? Non pensate che -nello scrivere queste righe- si possa utilizzare una bella sfera di cristallo! Mai come in questo scorso Aprile i segnali che provengono dalle piazze finanziarie di tutto il mondo sono stati così contrastanti.

Il disgelo, per molti, c'è già stato. Gli americani vedono la luce in fondo al tunnel, i tedeschi non hanno mai spento davvero i *loro riflettori artificiali, fatti* di efficienza ed elevata propensione agli investimenti, i francesi “fanno sistema” e non si curano delle nubi all'orizzonte (anche se gli imprenditori e le banche qualche domanda in più dopo il reshuffle politico se la stanno facendo) mentre la Spagna è indecisa se continuare a fluttuare nel limbo della salvezza che arriva -per ora- dalla BCE o (come noi italiani non sapremmo mai fare) una bella doccia fredda riducendo subito salari, spesa corrente e quotazioni immobiliari.

L'Italia (come Sparta) non gioisce se Atene (la Spagna) piange, anzi, tentenna anche lei, con una classe politica consociativa che si ritrova compatta a fare muro (di gomma) contro gli assalti dei professori al governo (e delle piazze, che non ne possono più).

È bastata la notizia di un bando di gara Consip per nuove autoblu a far salire le quotazioni di Beppe Grillo attorno al 9% dei possibili consensi elettorali (e alla ribalta dei telegiornali) e questo la dice lunga sul “magone” dei nostri connazionali.

E allora, quale primavera, quella di Praga? Eppure l'aria di rinnovamento tira lo stesso, i mercati la annusano e le banche si riaffacciano alle migliori imprese con qualche timida operazione. Il mercato dei capitali invece sembra esprimere l'aggregato più cauto tra gli operatori -in testa quelli orientati al lungo termine, come assicurazioni e fondi pensione- esprimendo uno spread italiano in tendenziale rialzo e una scarsa propensione a sottoscrivere le nuove emissioni dei debiti pubblici dell'Europa del Sud (il mercato dei capitali è stato ampiamente sostituito in questo ruolo dall'intero sistema bancario europeo che ha potuto beneficiare delle due generosissime manovre di Long Term Refinancing Operations da €1000 mld l'una all'1% annuo della Banca Centrale Europea).

Dunque le aste dei titoli di Stato dei paesi “a rischio” sono tutto sommato andate bene “ugualmente” e anzi tutta quella liquidità ricevuta si sta riversando, almeno in parte, anche sull’economia reale!

Per questo torna di moda (e stavolta forse anche di attualità) il parlare di Eurobonds (o Growth Bonds -come qualcuno li ha definiti- se saranno, come spero, principalmente connessi a infrastrutture di più pubblica utilità europea). Si parla in queste ore di un “piano Marshall” dell’UE da €200 miliardi dove sarebbe coinvolta per la prima volta anche la BEI. Insomma: qualcosa si muove, anche se ben poco per merito nostro.

Un segnale sopra tutti gli altri è però significativo del “disgelo” dopo quattro lunghi anni di crisi, perchè rappresenta l’esatto opposto di ciò che si è manifestato a metà/fine 1988 all’inizio della crisi: il ritorno agli investimenti!

All’epoca dei sub-prime a causa della caduta verticale di liquidità disponibile e di fiducia nelle prospettive dell’economia, si sono innanzitutto bloccate le spese per investimento, oggi le stesse potrebbero rappresentare invece la voce che si riprende di più (anche perché per molti non possono più essere rimandate), sebbene siano fortemente ridotte dalla scarsa disponibilità di finanziamenti alle imprese.

Al proposito degli investimenti e in particolare di quelli destinati alle innovazioni, una recente statistica mi ha davvero spaventato: il Venture Capital cresce negli USA e decresce in Europa (dove sono stati investiti solo €4 miliardi nel 2011, la metà che nel 2007) peraltro con contribuzioni che per quasi il 40% provengono dal settore pubblico!

Invece la domanda dei beni di consumo durevole risente troppo della mancanza di disponibilità liquide ed è al contrario in flessione.

Il punto è che la fine della recessione e la possibile ripresa degli investimenti industriali, la nuova formazione di stock di scorte e l’esaurirsi delle azioni di cautela degli operatori economici spaventati da un calo “strutturale” dei consumi, non è detto che coincidano con una ripresa economica, né tantomeno con un deciso rialzo dei listini azionari. Questi ultimi dipendono anch’essi dalla disponibilità di liquidità (oggi assai scarsa) e soprattutto dal livello atteso di rendite e profitti: poiché ancora per un lungo periodo questi ultimi potrebbero restare moderati quando non negativi, non ci sono diffuse aspettative di maggior valore sui titoli azionari

del mondo occidentale, con poche eccezioni e quasi in nessun comparto. I loro corsi cioè (come pure quelli dei cespiti immobiliari) dovranno scontare una discesa di ancora forse il 20-30% e i rimbalzi che vediamo continuamente sui mercati sono forse simili a quelli di una pallina da Ping-Pong lungo una rampa di scale.

Le operazioni di rifinanziamento delle banche da parte della Bce hanno oggi rappresentato il principale catalizzatore della rinnovata propensione al rischio sull'investimento azionario ma alla fine ne alimentano anche la volatilità. Permangono gli squilibri globali mentre continua a intensificarsi il divario tra nazioni debentrici e creditrici, così come le incertezze legate alle prossime elezioni in paesi occidentali come Stati Uniti e Francia, alle grandi scelte relative ai debiti pubblici (privatizzazioni o altro) e infine all'andamento del prezzo del petrolio.

Le politiche di “quantitative easing” attuate dalle banche centrali occidentali non sembrano da sole in grado di impedire a lungo una possibile nuova escalation della crisi. Tutti concordano con la contemporanea necessità di grandi tagli ai bilanci statali e a misure fiscali e di intervento volte ad assicurare sviluppo economico e crescita dell'occupazione, ma soprattutto tutti guardano alla grande opportunità che fornirebbe ai mercati finanziari europei una nuova ondata di privatizzazioni!

È quest'ultima in definitiva la grande speranza degli operatori economici: la vera occasione per tagliare le unghie ad una classe politica spesso corrotta e per poter annunciare di conseguenza un drastico ridimensionamento del debito pubblico! Questo sì che rilancerebbe gli animi sfiduciati da una crisi nata da incertezze e timori sui principali strumenti di investimento dei mercati finanziari. Una crisi che va ammazzata con le stesse sue armi.

Però, visto che per realizzare quanto sopra occorre forza e compattezza dei principali paesi occidentali, i mercati per ora non ci scommettono un soldo bucato, esibendo un trend negativo di sottofondo che dovrebbe preoccupare i più.

Tuttavia, come dicevamo più sopra, il sentiment di mercato è “mixed” (confuso): con l'accelerazione dei principali indicatori degli Stati Uniti d'America (ma anche di Canada, Brasile e Australia) grazie all'aumento di occupazione e consumi, mentre in Giappone e Europa la crescita tocca il fondo e addirittura in India e Cina rallenta, le attività finanziarie a rischio

hanno invece recuperato bene i loro corsi dall'inizio di gennaio. L'asset allocation dei maggiori investitori riflette diffusamente questo andamento, privilegiando il mercato "Corporate" rispetto a titoli di stato e liquidità, preferendo mercati emergenti e corporate bonds rispetto a Bund e titoli del tesoro americani. Ottimismo, insomma, nonostante ce ne siano ancora ben poche ragioni.

Vale la pena a questo proposito di citare un recente articolo apparso sull'Economist a proposito della tumultuosa espansione nel mondo della finanza islamica : un mercato da mille miliardi di Euro (cresciuto del 150% negli ultimi cinque anni) rivolto principalmente a finanziare le imprese che rispettano la Sharia (la legge islamica) attraverso particolari corporate bonds detti "Sukuk", le cui emissioni nel primo trimestre 2012 sono ammontate a più di €30 miliardi, circa a metà di tutto il 2011. Un'espansione che va anche a tappare un buco lasciato dalla corrispondente riduzione della liquidità fornita al sistema dalle Banche europee.

A mischiare le carte e scompigliare il quadro delle possibili previsioni si aggiunge anche l'ovvia constatazione che, se la politica monetaria negli Stati Uniti, Europa e ora anche in Giappone continuerà con approccio espansivo, i listini azionari potrebbero mostrare ulteriori sporadici segni di ripresa, sebbene l'intonazione di fondo resti ancora profondamente cauta per non dire quasi negativa.

Inoltre il prezzo del petrolio -oggi più volatile che mai- se arrivasse al di sopra dei 125/130 dollari al barile potrebbe mettere a repentaglio la fragile ripresa della crescita globale.

Contribuiscono poi a distorcere artificialmente i mercati finanziari alcune questioni generali, quali l'ampiezza delle dimensioni dello strumento comune di stabilità: l'European Stability Mechanism/European Financial Stability Facility (Esm/Efsf) nonché delle risorse che il Fondo Monetario Internazionale può mettere a disposizione a sostegno dei titoli pubblici Europei:

"I provvedimenti che contribuiscono a mantenere su livelli artificialmente bassi i tassi di interesse, e di conseguenza anche i rendimenti dei titoli sovrani, scrive Stefan Hofrichter, chief economist di Allianz Global Investors sono un esempio di repressione finanziaria"

e cita questi esempi: l'inflazione oltre il 2% negli Stati Uniti e in Europa,

che di fatto determina tassi reali negativi; l'acquisto di titoli di stato da parte di tutte le principali banche centrali, che ha distorto i prezzi del reddito fisso facendoli apparire in posizione di ingannevole stabilità; la regolamentazione a favore dei titoli sovrani, poiché li considera in molti casi come privi di rischio; alcuni interventi diretti su mercati europei, per esempio in Austria con la limitazione dei flussi di capitali destinati alle controllate estere in Europa Centrale e Orientale, o in altri paesi tra cui Francia, Portogallo, Irlanda e Ungheria, dove alcuni fondi pensione sono stati trasferiti al governo nazionale.

Il fattore più importante è che i rendimenti resteranno strutturalmente più bassi rispetto alla crescita nominale del Pil nelle economie in cui i titoli di stato sono considerati di alta qualità. Per gli investitori obbligazionari le implicazioni sono immediate: il rischio di perdita per i rendimenti nominali è limitato. Tuttavia, in termini reali, le aspettative di rendimento sono molto basse e potrebbero essere persino negative.

Tutto lascia supporre perciò un movimento di “traslazione” orizzontale lungo i grafici che difficilmente si tradurranno in “accumulazione” fintantoché resteranno grandi perplessità di fondo circa la possibilità di far entrare l'Europa in area di crescita economica. L'impatto depressivo sui consumi infatti dell'aumento (in pieno corso) della disoccupazione come pure della pressione fiscale sono macigni contro i quali è difficile contrapporre ottimismo, possibile crescita della competitività e sinanco l'innovazione!

Quello che potrebbe riprendersi prima dei consumi è il corso degli investimenti infrastrutturali, strutturali e industriali, generando le basi perchè si possa sperare, nella seconda parte dell'anno o meglio a inizio del 2013 in una ripresa più solida e meno “congiunturale” di quelle cui ci siamo ormai abituati a partire dalla fine degli anni '90 (cataclismi, conflitti e shock energetici permettendo).

2) L'UNICA MANOVRA CONVINCENTE

Oggi l'unica manovra che potrebbe seriamente convincere i mercati (e dunque anche il resto del mondo) del fatto che l'Europa potrebbe presto entrare in un circuito virtuoso fatto di:

disponibilità di credito, investimenti, occupazione, ripresa dei consumi, maggiori profitti, maggiori gettiti fiscali, minore pressione fiscale, ottimismo dei listini azionari, nuovi capitali a disposizione, riavvio dei moltiplicatori della base monetaria, ripresa dei valori immobiliari, interessi reali positivi,

può essere costituita dal coordinamento dei principali governi dell'area Euro nel procedere a:

liberalizzazioni, privatizzazioni, finanziamento delle stesse, drastico conseguente ridimensionamento dei debiti pubblici e, finalmente magari, anche della spesa corrente e dunque della pressione fiscale!

Da un recente studio Eurostat arriva la conferma che nel 2010 la pressione fiscale italiana era già di 5 punti percentuali superiore alla media comunitaria. Un gap in via di ulteriore peggioramento di un altro punto e mezzo, per le misure assunte nel 2011. Rispetto alla media Europea noi italiani tassiamo meno i consumi e molto di più il lavoro e le imprese. Abbiamo la seconda aliquota implicita sul reddito d'impresa più alta d'Europa, 9 punti sopra la media. Sul lavoro incide un'imposta del 42,6% che crescerà di qualche punto ulteriore con la riforma Fornero, contro una media europea del 32,9% che è invece in calo (!!!)

Per questo motivo Mario Draghi, due giorni fa, ha lanciato un esplicito monito a Monti. Tasse e spesa pubblica devono scendere di molto, per non contrastare le deboli possibilità che il Paese ha di tornare crescere. Che non si possa fare, o che si tratti ancora di studiare come, sono penose frottole per chiunque segua la finanza pubblica italiana ed europea: la spesa per welfare italiana è meno della metà della spesa pubblica totale, dunque è falso che tagliar la spesa significhi tagliare i servizi. L'Europa continentale è piena di buoni esempi da seguire in proposito.

3) LA SPENDING REVIEW

Una parola perciò va spesa a proposito della “spending review”: sembrerebbe che i possibili tagli possano servire a risparmiarci misure ulteriormente depressive dei consumi come ulteriori aumenti dell’IVA, ridurre il deficit per mantenere la promessa di pareggio entro il 2013 e solo in ultima istanza a trovare risorse per eventuali incentivi allo sviluppo economico, alla crescita dell’occupazione e all’incentivazione degli investimenti (attraverso una parziale defiscalizzazione). Come dire che le reali priorità del Paese si sono rovesciate!

Abbiamo poi constatato che invece l’Unione Europea si sta preparando proprio a misure straordinarie per rivedere la crescita economica.

In Italia l’occasione è ghiotta: quella della “spending review”! Il ministro dello sviluppo economico dovrebbe infatti incominciare a dire la sua, Monti dovrebbe decidere con Passera di quali stanziamenti (minimi) c’è bisogno (e in quali direzioni) per rilanciare gli investimenti italiani invece di celebrare l’attuale rito di rimpallo tra i ministeri per selezionare coloro che si inchineranno a M.me la Guillotine (le Province piuttosto che a Scuola o la Sanità). È adesso che andrebbero definite le priorità del Paese sulla base di quelle si dovrebbe lavorare ai tagli della spesa e ai corrispondenti impieghi delle risorse che se ne libereranno!

Potrebbe accadere? Io sono ancora ottimista. Se non interverranno eventi che possano severamente negativamente influire sulla possibilità di concertare almeno a livello continentale quelle manovre per lo sviluppo che permettano all’Europa e alla propria BCE di non decretare il proprio affossamento, alla fine qualcosa di simile si vedrà e potrebbe dare seguito ad una successiva importante riduzione della fiscalità dei nuovi investimenti in Europa delle imprese di tutto il mondo.

Ciò potrebbe generare un’ondata di ottimismo imprenditoriale di cui avremmo proprio bisogno, visto che resta poi il fattore più scarso tra le nostre invecchiate e rilassate popolazioni.

Se poi questo potrà tradursi presto in una concreta ripresa dei salari, dei consumi e infine dell’occupazione, è invece più arduo a dirsi, ma il seme della ricrescita sarà stato inesorabilmente gettato.

Marzo 2012

L'ITALIA CE LA FARA'?

INDICE

- 1) In sintesi
- 2) Scenario Europeo
- 3) La crisi dei mercati finanziari
- 4) Come far ripartire le economie?
- 5) Articolo 18 dello Statuto dei Lavoratori: La lezione si Squinzi
- 6) L'Italia (e la sua politica) riuscirà a cambiare se stessa?
- 7) Elevato debito pubblico e recessione possono convivere?
- 8) Conclusioni: quale ruolo per gli intermediari finanziari?

1) IN SINTESI

Egredi Lettori,

questa volta non potevo limitarmi a trattare pochi singoli argomenti, visto che ci troviamo ad un crocevia importante della nostra storia economica e tutti si chiedono se l'Italia ce la farà.

Io, se non ottimista, sono almeno fiducioso.

E per dimostrarVi ciò con argomentazioni credibili e complete, ho elaborato qualche concetto secondo la scaletta che segue.

Spero che Vi aiuti a non perderVi tra le righe e che abbia aiutato me a non annoiarVi con un inutile sproloquio:

1) Scenario europeo: la disfatta di Irlanda e Portogallo, il possibile tracollo della Grecia e le conseguenze sul resto dell'Europa (se la BCE continua a finanziarci la moneta unica tracollerà?)

2) La crisi dei mercati finanziari: il fattore fiducia e quello liquidità: dove andranno a finire le borse europee?

3) le previsioni di recessione e ripresa: sono fondate le aspettative di nuova crescita? Quali misure sarebbe possibile adottare?

4) Politica interna, articolo 18 e tentativi di liberalizzazione del lavoro: è possibile farlo con un tratto di penna? La lezione di Squinzi e la politica della nuova Confindustria.

5) Morale: l'Italia riuscirà ad aprirsi davvero ai mercati e a nuovi investitori esteri? La politica riuscirà a smentire sé stessa?

6) Alti livelli di debito pubblico e di debito privato possono convivere con una profonda recessione?

7) Quale ruolo per gli intermediari finanziari?

Quanto alle risposte, non temete: le ho fornite tutte, e sono persino piuttosto ottimista. Ma non chiedetemi di mostrare le mie dita. Le tengo ancora incrociate!

2) SCENARIO EUROPEO

"It is not over"! Questo è il ritornello che sto ascoltando in tutte le conferenze europee che radunano economisti, investitori e banchieri per interrogarsi sulla crisi finanziaria dell'euro-zona.

Lo scenario drammatico dipinto un po' da tutti a tinte fosche merita molta attenzione: il mix di recessione diffusa e di debito pubblico fuori controllo sta mettendo a repentaglio i migliori risultati raggiunti nell'ultimo secolo dal sistema economico occidentale!

Buona parte del welfare sta per essere smantellato così come pure alcuni diritti inalienabili dell'uomo quali l'autodeterminazione, la libertà, il lavoro e la casa sono divenuti assai effimeri per molti malcapitati ridotti alla fame da una delle peggiori recessioni, e soprattutto per una percentuale preoccupante di giovani (leggevo in queste ore il dato spagnolo: la disoccupazione giovanile ha superato di slancio il 50%).

Quel che mi preoccupa di più è il fatto che, nonostante i progressi della tecnologia, della scienza economica e il benessere diffuso cui molti di noi sono giunti, l'intero fondamento della nostra società civile è messo a repentaglio dalla profondità dei problemi che si sono accumulati sino ad oggi e senza che nessun serio monito fosse lanciato per tempo dai numerosissimi organismi internazionali e sovranazionali che fungono da osservatorio!

Dalla crisi dei mercati finanziari del 2008 il mondo occidentale ha conosciuto livelli elevati di recessione, disoccupazione, nuova povertà e incertezza per il futuro delle nuove generazioni come non ricordavamo dalla grande depressione del 1929.

Già due volte (alla fine del 2009 e poi all'inizio del 2012) qualcuno ha annunciato di poter vedere la luce in fondo al tunnel (la ripresa economica) ma viceversa abbiamo assistito ogni volta a scrolloni ancora maggiori dei mercati finanziari i quali si dimostrano in grado di arrecare gravi danni all'economia reale.

Dopo il "concordato preventivo" che ha falciato buona parte del valore dei titoli di stato della Grecia e indotto recessione e sacrifici crescenti ai suoi cittadini, una nuova scure si è abbattuta su Irlanda e Portogallo, i quali

non lo hanno ancora proclamato formalmente ma di fatto si trovano già in "default" (insolvenza) e dunque dovranno passare per una procedura simile a quella greca. La galleria degli orrori però a questo punto si amplia perchè uno stato ben più popoloso e dotato di grandi banche e industrie quale é la Spagna sta traballando ben oltre ciò che in Italia ci era già sembrato al limite. Se anche la Spagna dovesse scivolare nell'incapacità di assolvere alle proprie obbligazioni di pagamento la struttura stessa dell'Unione Europea dovrebbe essere profondamente riveduta e la stessa strategia attuale della Banca Centrale Europea si rivelerebbe insostenibile, lasciando forti dubbi sulla capacità del sistema bancario di reggere all'insolvenza di stato.

3) LA CRISI DEI MERCATI FINANZIARI

Dal punto di vista accademico il problema è ben chiaro: i mercati traballano a causa della concomitanza di due fatti eccezionali: una crisi generalizzata di affidabilità delle principali istituzioni finanziarie (le banche e i governi) e una profonda recessione economica (dove evidentemente l'una alimenta l'altra).

È evidente che una prolungata esposizione a questa situazione spinge gli investitori a cercare beni rifugio (ancora una volta l'oro) e piazze finanziarie alternative, ben più dinamiche come quelle asiatiche.

Peraltro il movimento non è lineare ma procede a scrolloni poiché il processo di sacrosanta e auspicata "monetarizzazione" del debito pubblico europeo che il bravissimo Draghi sta perseguendo da vero eroe dei nostri tempi, permette alle banche di finanziarsi a tassi irrisori per investire nei titoli di stato, ma anche di farne un margine e rafforzarsi patrimonialmente, rilasciando le medesime periodicamente della liquidità in eccesso anche sui mercati borsistici e dunque alimentando la volatilità dei medesimi.

Se ci aggiungiamo che nemmeno l'Euro segue un percorso di discesa costante (come ci si potrebbe aspettare dal fatto che la BCE ne stampa di fatto di più) ma trova lungo la sua strada un dollaro ancora più debole e pertanto si rafforza periodicamente contro quest'ultimo nonostante che si svaluti nei confronti di altre valute minori, del petrolio e delle materie prime in generale, allora si comprende che lo scenario è quello di una generale confusione, dove diviene sempre più difficile separare le cause prime dalle conseguenze.

Cosa ci si può dunque aspettare dal caos europeo?

Sicuramente non grandi movimenti al rialzo (per qualche tempo sono più probabili quelli al ribasso) ma, si sa, i mercati tendono ad anticipare gli eventi piuttosto che a rifletterli come uno specchio fedele, perciò a partire dall'estate (se non interverranno altre crisi di sistema) le borse potrebbero cominciare a prefigurare la futura ripresa economica e tentare un rally, che peraltro avrebbe sicuramente origine negli USA o nei mercati asiatici.

Quel che è certo insomma è che la volatilità resterà alta, se non altissima, spinta anche dalla necessità per molte grandi aziende di convolare a nozze

obbligate dalla recessione.

Una cosa resta abbastanza scontata: man mano che la crisi del debito pubblico dovesse allargarsi assisteremmo necessariamente ad un forte rincaro delle principali materie prime e forniture energetiche (nonostante l'imminente stagione calda) e viceversa: una possibile soluzione programmata alle difficoltà dei governi europei di tenere fede alle scadenze previste potrebbe aiutare molto la ripresa economica allentando le aspettative sui prezzi di energia, metalli e commodities.

4) COME FAR RIPARTIRE LE ECONOMIE?

Ecco che dunque abbiamo già individuato una possibile strada: se i governi europei potessero trovare un'intesa forte sulla difesa della solvibilità degli stati più a rischio questo aiuterebbe in diversi modi gli stimoli alla ripresa economica che ogni principale paese già oggi sta tentando di introdurre!

Certamente la politica di "inondazione" monetaria che la BCE sta coraggiosamente praticando sulle banche da lei vigilate è di per sé un fattore potente, che sta facendo guadagnare tempo prezioso a governanti europei ancora sprovvisti di buone idee e di grande coraggio.

L'altro fattore mancante -lo abbiamo scritto- è la credibilità del sistema e dei suoi governanti. Ciò che mi rende ottimista è che se proprio l'Italia ha saputo esprimere due spaccamontagne come Monti e Draghi forse c'è la speranza che anche Francia, Spagna e soprattutto Germania potrebbero trovare la forza di nominare leaders di valore! Sono tranquillo persino a proposito di Obama che potrebbe farcela a vincere la battaglia per la sua rielezione e, dopo la ragionevolezza mostrata alla fine del 2008 potrebbe aiutare un processo di concertazione europeo per risollevare fiducia e credibilità. So che qualcuno urlerà a leggere quanto ho appena scritto ma io sono convinto tanto che a Obama sarà conferito un nuovo quadriennio di fiducia quanto che egli potrà essere la persona giusta per orchestrare una rete di protezione che (di colpo) il mondo occidentale si è accorto di non avere!

Da un punto di vista pratico la tenuta del sistema occidentale non potrà prescindere dall'andamento del mercato delle materie prime come pure dalla capacità di cooperare con quella parte del mondo (le tigri asiatiche) che sta accaparrandosi la maggioranza assoluta di risorse finanziarie ed economiche del mondo. Dunque le misure di stimolo all'economia non potranno avere successo se tutti i nostri capitali voleranno a oriente come pure se i prezzi delle materie prime resteranno troppo alti.

Viceversa una concertazione che permetta a noi occidentali di trovare elementi di crescita dei consumi e a loro (soprattutto i cinesi) di continuare ad esportare (e finanziare tali esportazioni) in modo consistente, aiuterebbe le boccheggianti economie europee ben più delle pur necessarie misure di austerità.

D'altra parte la principale possibilità che hanno i nostri governanti di evitare un fallimento programmato dei bilanci pubblici sarà un'importante manovra di privatizzazioni e alienazioni delle ingenti proprietà statali: manovra che dovrà trovare compratori non soltanto domestici e abbondanti risorse finanziarie per poterle pagare che non potranno arrivare soltanto da FED e BCE!

Le privatizzazioni peraltro potrebbero costituire un imponente stimolo all'economia soprattutto in Italia e costituire, insieme al varo di importanti opere infrastrutturali che sono state lasciate in arretrato, un'ottima occasione per riaprire il mercato del credito anche alle banche estere che troverebbero attività interessanti da finanziare.

5) ARTICOLO 18 DELLO STATUTO DEI LAVORATORI: LA LEZIONE DI SQUINZI

Ho scritto altrove di recente che è giunto il momento della verità sulla liberalizzazione del mercato del lavoro: il governo Monti tiene duro perchè ha bisogno di mostrarsi credibile sullo scenario internazionale, il sindacato tiene duro per evitare di macchiarsi di "rinunce che passeranno alla storia" ma soprattutto tutti allegramente vanno in tv o in piazza senza rimboccarsi davvero le maniche e trovare delle soluzioni!

Concordo però con il futuro Presidente di Confindustria -lo stimatissimo Giorgio Squinzi- che la discussione così come ci viene proposta sia altamente fuorviante.

Non bisogna cadere nel tranello "art.18 sì / art.18 no" perchè:

1) è un tema pericoloso dove si rischia di dare al sindacato (che fino ad oggi non è stato granchè propositivo) un ruolo di protagonista che non merita. I veri temi sottostanti sono la possibilità per le imprese di fare efficienza, anche perchè senza quella possibilità nessuno dall'estero si sognerà mai di "aprire" stabilimenti in Italia e si perderanno altri posti di lavoro, ma nessuno ne parla seriamente, come pure la necessità di tutelare adeguatamente il diritto del lavoratore a non essere licenziato senza giustificato motivo;

2) nessuno parla di "demansionamento", istituto che invece bisognerebbe rendere lecito -regolamentandolo- per permettere a chi organizza il lavoro altrui di punire chi "rema contro" motivandone correttamente le ragioni. Ai fini della tutela del reddito familiare del lavoratore poco cambierebbe ma lo spauracchio di essere "messo in castigo" potrebbe convincere i più riottosi della necessità di essere efficienti;

3) bisognerebbe avere il coraggio di trasformare il dibattito in quello sul "marketing territoriale" creando migliori condizioni per le imprese di stabilirsi con piacere in Italia e al Sud, sfatando il mito che recita che l'unico modo per attrarre investimenti esteri sia la possibilità di licenziare agevolmente i lavoratori.

Invece le imprese avrebbero altrettanto bisogno di semplificazioni

burocratiche, incentivi fiscali alla creazione/mantenimento dei posti di lavoro, facilità di selezione della manodopera qualificata e, nella medesima manodopera, di trovare maggior cultura del lavoro e di educazione civica! Se il refrain è: "poter licenziare i lavoratori rende più efficienti le imprese" proviamo ANCHE a individuare tutti gli altri sistemi per fare efficienza: ne scopriremo migliaia!

4) nessuno parla della "casta" dei dirigenti, i quali in Italia sono spesso "seduti" sugli allori di qualcun altro e godono in caso di licenziamento di più privilegi che non i lavoratori! Dovrebbero -essi sì- divenire licenziabili subito senza grandi oneri per le imprese (e se non dirigono davvero perchè chi dirige è qualcun altro in azienda, essi sono tutt'al più dei quadri, non dirigenti). Dovrebbero anche essere più opportunamente pagati e coccolati, visto che sono loro con la loro arguzia e la loro competenza a creare posti di lavoro e rendere efficienti le imprese, ma dovrebbero anche rispondere con il proprio patrimonio personale delle scelte sbagliate che fanno nelle aziende (ivi compresi eventuali licenziamenti non giustificabili!).

5) nessuno parla infine dell'altro grande tema che affligge l'occupazione: la tutela delle imprese in crisi. Se in Italia un'azienda traballa nessuno l'aiuta davvero e quando essa chiude o fallisce, il personale perde il posto. Ma nessun organismo pubblico si occupa davvero di individuare possibilità per l'impresa di trovare meccanismi atti a superare la crisi ovvero della possibilità per i lavoratori di far ritorno in altra veste nel mondo del lavoro. Quando un'impresa rischia la chiusura le parti sociali dovrebbero far scattare una cintura di protezione (e di verifiche gestionali) tale da difendere "attivamente" quei posti di lavoro oppure trovare modalità alternative di nuova occupazione!

Se di questi argomenti (che sono solo un esempio di quanto è vasto il tema del lavoro) oggi nessuno parla è perchè tanto il sindacato quanto il governo fanno politica ancora alla vecchia maniera, con slogan populisti e demagogia prevalente, sulle spalle di tanti sfortunati che possono perdere la dignità e il pane.

Non dimentichiamo che gli ammortizzatori sociali sono un costo che qualcuno in Italia alla fine pagherà (e non illudiamoci che lo faranno i grandi capitali). Il costo ha un senso se parallelamente si fa di tutto per trovare soluzioni "operose", altrimenti è puro assistenzialismo.

6) L'ITALIA (E LA SUA POLITICA) RIUSCIRÀ A CAMBIARE SÉ STESSA?

Complessivamente penso che sì, alla fine sta già succedendo: la seconda repubblica è già superata e il commissario Monti sta lavorando alacremente affinché il Paese non sia lasciato a sé stesso dai propri interlocutori internazionali.

Come scritto poco sopra, ritengo che l'uscita dalla recessione dipenderà molto più dalla concertazione internazionale che non da nuove pericolosissime politiche interne, incentivi "a pioggia" o politiche fiscali come la "tremonti" che da sole non riuscirebbero a invertire il trend negativo.

Il problema del taglio alla spesa pubblica è tuttavia assai consistente: centinaia di migliaia di italiani lavorano per una macchina politica che (per ogni partito) vive di corruzione e clientelismo, occupa migliaia di posizioni di comando nella pubblica amministrazione impedendo che a gestirla vadano managers professionali capaci di ridurre i costi e moltiplicare l'efficienza.

Monti sino ad oggi si è guardato bene dal mettere il dito nella piaga. Forse potrà ridurre il problema attraverso le privatizzazioni, forse potrà contare su controlli fiscali e finanziari ben più imponenti, ma la partita è di quelle cruciali che faranno la differenza: sarà interessante nel prossimo futuro per operatori economici di tutto il mondo lavorare in Italia e ottenere un rapporto sano e snello con la pubblica amministrazione? Se non sarà così al massimo gli stessi in Italia ci verranno in vacanza e per visitare i monumenti del passato.

Mario Monti è probabilmente particolarmente capace di ottenere risultati di questo tipo ma avrà bisogno di trovare consenso nelle istituzioni e tra le forze politiche: credo anche che chi riuscirà ad avere il coraggio di sostenerlo otterrà anche maggiori consensi da un elettorato di molti italiani esasperati dalla vecchia nomenclatura.

7) ELEVATO DEBITO PUBBLICO E RECESSIONE POSSONO CONVIVERE?

Sino ad oggi i ministri del nostro governo si sono guadagnati galloni di credibilità proponendo qualche liberalizzazione, austerità e nuove tasse. Ma poiché si tratta di economisti (veri, non come l'ex ministro Tremonti) lo sanno anche loro che dovranno incidere più profondamente sulla realtà malata della nostra economia.

L'austerità da sola genera solo ulteriore recessione e sempre minore capacità di pagare tasse, dunque alla lunga diviene controproducente.

Inoltre in tutti i paesi meridionali dell'Unione Europea il tema della disoccupazione è di tale emergenza da oscurare anche tutti gli altri problemi urgenti e, si sa, la recessione riduce i posti di lavoro, non li aumenta. Dunque l'urgenza è per tutti quella di uscire (più o meno a qualsiasi costo) dalla recessione. Credo che le previsioni di crescita emesse dal governo Monti per il 2013 siano più il frutto di qs considerazioni che non quello di previsioni andamentali. Come mi accingo a mostrare con quello che segue.

Secondo Milano Finanza che riporta alcuni studi recenti sull'andamento dell'economia italiana, il "consensus" degli analisti più autorevoli è per un aggravarsi della recessione nel corso del 2012 e del 2013. Jp Morgan pronostica ad esempio che ci sarà il segno meno su entrambi gli anni. Le cifre indicate parlano di un -1,8% per l'anno in corso e di un -0,7% per il 2013. Citibank stima una contrazione del pil per il 2012 del -2,3% più marcata quindi rispetto a quella prevista da Jp Morgan. Per il 2013, invece, la frenata dell'economia italiana sarà per Citibank più contenuta -0,4%. Secondo Morgan Stanley le cose nel nostro paese andranno meglio rispetto a quanto previsto dai due precedenti istituti di credito. Morgan Stanley stima il pil a -1,7% nel 2012 e a tasso zero nel 2013.

Proseguendo nella rassegna delle previsioni sul pil fatte dalle banche americane quelle di Goldman Sachs sono le più ottimistiche in assoluto - 1,30% per il 2012, pil invece invariato per il 2013.

Tra le banche italiane Unicredit vede meno rosso rispetto a Intesa San Paolo. La prima ha lanciato nei giorni scorsi una stima di rallentamento del prodotto interno lordo italiano pari a -1,00%. Nel 2013 invece si dovrebbe

tornare alla crescita +0,40%. Il calo del pil per Intesa San Paolo, l'altra banca italiana impegnata nelle previsioni della ricchezza nazionale, sarà dell'1,50%. Per il 2013 le cose dovrebbero andare meno peggio: pil invariato.

Restano infine da capire i dati diffusi dagli organismi sopranazionali e nazionali. Fra Banca Mondiale e Ocse vede più nero l'istituto guidato da Cristine Lagarde, -2,20% la discesa per il 2012, sempre con il segno meno. Poi, il pil per il 2013 -0,60%. L'Ocse sugli stessi anni stima un -0,50% per il 2012 e un +0,50% per il 2013.

Fra tutti però il Governo è il più ottimista in assoluto, pil sotto dello 0,40% per il 2012 e sopra dello 0,30% per il 2013.

Confesso che dopo aver ascoltato un'indiscrezione proveniente dal vicepresidente di Banca Mondiale, il genovese Elia Dadusc, di moderato ottimismo per l'economia mondiale nel 2013, tendo invece a dare a SuperMario II (Monti, il primo a mio avviso resta ancora il Draghi) più credito di quanto le crude statistiche mi lascerebbero pensare.

E poi non dimentichiamo che un fine economista come lui non va mai sottovalutato in tema di previsioni: se avesse potuto indicare davanti a sé due anni molto neri, avrebbe forse utilizzato quelle previsioni per introdurre qualche ulteriore giro di vite!

8) CONCLUSIONI: QUALE RUOLO PER GLI INTERMEDIARI FINANZIARI?

Quel che abbiamo potuto osservare è un quadro confuso e complesso, che non lascia presagire facili soluzioni, mentre per ciò che riguarda le priorità per il nostro Paese, esse sembrano assai chiare: ritrovare dialogo e credibilità internazionali, trovare (all'estero) i capitali che serviranno per le privatizzazioni come pure per agevolare gli investimenti delle imprese nazionali, oltre che rendere più agevole la creazione di investimenti e conseguenti posti di lavoro in un Paese che sembra essersi messo in paziente coda per le chiavi delle nuove cassette di sicurezza in fabbricazione a Lugano e MonteCarlo!

Dunque alla domanda "chi ci fornirà il denaro per non fallire" la risposta non è semplicemente: i cinesi. Anzi! Non illudiamoci che la Cina allestisca l'equivalente di un piano Marshall senza un proprio elevatissimo tornaconto! Ci sono ancora centinaia di milioni di suoi cittadini che lottano contro la povertà nelle regioni meno sviluppate.

Peraltro in un'Italia che ritrova alcune eccellenze tra le proprie imprese, risanate e liberate dai numerosi vincoli burocratici che le trattengono da migliori performances, in un'Italia che metta sul mercato i gioielli di famiglia per un serissimo e vastissimo programma di privatizzazioni (molte delle quali potrebbero risultare attraenti e contendibili, se non riservate ai soliti "amici della politica"), in un'Italia che insomma deve trovare nuove risorse finanziarie che le banche nostrane non potranno fornire a causa dei grandi problemi di limitazioni patrimoniali che hanno mostrato, nulla esclude che si creino di nuovo le condizioni perchè si riapra il mercato del credito alle grandi banche straniere e che finalmente si crei o le condizioni per una reale apertura del Paese al mercato dei capitali!

Anche Banca d'Italia dovrebbe collaborare da questo punto di vista, ma tutto dipenderà dall'appetibilità dei soggetti sui quali investire e dall'appetibilità del nostro Paese.

In definitiva dunque in questo contesto internazionale nessuno ci porterà regalie e aiuti disinteressati, ma potrebbe essere ugualmente una grande occasione per il nostro Paese.

Sarà sempre più necessario per Il nostro Governo ritrovare ulteriore credibilità e premere sulla concertazione internazionale per poter trasformare in realtà l'ottimismo che Monti ha voluto inserire nelle stime per il prodotto interno lordo del prossimo anno.

E potrebbe anche farcela!

Buona Pasqua e un grazie a tutti i volenterosi che hanno tenuto duro nel leggermi fino in fondo!

Febbraio 2012

GUARDARE OLTRE LA CRISI

INDICE

- 1) Quanto la politica può influire sull'economia?
- 2) Conclusioni

1) QUANTO LA POLITICA PUO' INFLUIRE SULL'ECONOMIA?

Quanto la Politica può influire sull'Economia? Il primato delle scelte politiche su quelle economiche è un luogo comune o può essere verificato dall'analisi empirica?

Viviamo in un periodo di estrema attenzione collettiva alla materia del debito pubblico di ciascun Paese, a causa tanto della prolungata recessione del ciclo economico attuale, quanto della smisurata crescita del debito stesso dei principali Paesi occidentali.

Ovviamente in questi frangenti la fiducia dei mercati nella capacità di ripagare nel tempo il debito pubblico resta il tema più importante. Nei periodi storici in cui il debito pubblico non tracima fuori dei suoi argini naturali si è notato che l'andamento dell'Economia risente meno direttamente delle scelte politiche.

Dunque se il mondo intero si aspetta un possibile default di Stato (come sta accadendo alla Grecia) allora i tassi di interesse vanno alle stelle, i capitali fuggono dal Paese, le banche non prestano più denaro e, ovviamente, l'Economia va in recessione, cioè la ricchezza disponibile decresce.

Se viceversa la Politica fa per tempo le sue difficili scelte, il Paese può salvarsi e le manovre economiche intraprese sono più efficaci. È stato molto di recente il caso per l'Italia con la manovra di "austerità" fatta dal Governo Monti, i cui effetti sono indubbiamente recessivi per l'Economia del Paese ma che ha generato ampi effetti positivi in termini finanziari sulla tenuta del debito pubblico.

Effetti altrettanto indubbiamente amplificati dal gioco delle aspettative.

Senza quelle scelte politiche l'Italia poteva scivolare nella situazione della Grecia, ma il primato della Politica sull'Economia in situazioni estreme come quelle attuali rischia di essere sconfessato anche per tutti gli altri Paesi occidentali, ad esempio gli Stati Uniti d'America, dove il debito pubblico non è banale e dove a breve sarà eletto di nuovo il Presidente. La credibilità del medesimo potrebbe fare la differenza per i mercati finanziari?

La risposta alla domanda generale dunque potrebbe essere semplice: in situazioni estreme come quella in cui si trova il mondo occidentale oggi, l'affidabilità degli Stati sovrani nella loro capacità di rimborsare le obbligazioni che hanno emesso sembra essere divenuto di gran lunga il fattore più importante per orientare i mercati.

Purtroppo però per quanto possa sembrare scontato, il tema non sembra essere stato sino ad oggi ben chiaro alla maggior parte dei Governi occidentali, e ben pochi di essi hanno adottato atteggiamenti idonei a questa gigantesca priorità. Questo ha generato rialzi dei saggi d'interesse e volatilità su cambi e prezzi delle materie prime, oltre che livelli mai visti nel prezzo dell'oro.

A livello mondiale una valida risposta politica idonea a rassicurare i mercati sulla tenuta dei vari debiti pubblici che fosse paragonabile a quella che il Governo Monti (che infatti è composto di tecnici, non di politici) ha intrapreso, non c'è stata.

E la mancata consapevolezza politica di questa banalità ha creato negli ultimi mesi dei grossi danni.

Dal momento in cui i mercati finanziari entrano nel circolo vizioso di:

- cattive prospettive per il ripagamento dei debiti pubblici
- rialzo del tasso di interesse reale pagato dalle imprese
- effetti dannosi del tasso sui consumi e sui bilanci delle imprese stesse
- cattive prospettive per l'economia
- minori entrate fiscali per gli stati debitori
- e così da capo...(fino a provocare recessione e depressione) allora diviene evidente che l'Economia rallenta poichè risente fortemente delle aspettative del mercato finanziario.

Si potrebbe rispondere: ma se è così semplice, perchè i governi occidentali non ci pensano per tempo? Oppure: ma allora Monti ha fatto la cosa giusta più di tanti altri leaders del mondo? O ancora: ma questo è un ragionamento di destra? (le aspettative del mercato finanziario sono più importanti delle grandi variabili macroeconomiche). Oppure infine: manovre di pesante ampliamento dell'imposizione fiscale (dunque normalmente applicate da

governi di sinistra) possono giovare ai mercati finanziari più che non le manovre di stimolo alla crescita economica, dal momento che queste ultime possono aggravare il debito pubblico.

La verità è divenuta ambigua. Ognuna delle affermazioni sopra riportate potrebbe essere corretta nel pazzo mondo in cui stiamo vivendo ma quello che si fa fatica ad accettare a livello globale è che a un problema così complesso come quello della lotta allo spettro di una nuova Depressione che contagia i principali Paesi Occidentali si contrapponga la necessità di una soluzione non-politica e così semplice: fare chiarezza circa l'affidabilità dei debiti pubblici.

2) CONCLUSIONI

A questo punto sarebbe importante distinguere tra le teorie economiche quali siano quelle di “destra” e quelle di “sinistra” per chiarire in quale direzione potrebbero portare le diverse scelte della politica, ma voglio anticiparVi la mia conclusione: purtroppo quando il panico dei mercati finanziari prende il sopravvento, tra le une e le altre non cambia poi molto, anzi i ruoli di destra e sinistra rischiano di rovesciarsi e accade che sono i politici di sinistra ad essere i più allarmati per le possibili conseguenze di una bancarotta di Stato, mentre i cosiddetti conservatori e liberisti continuano ad auspicare importanti tagli fiscali per rilanciare consumi e investimenti (qualcuno ricorda la “curva di Laffer”?).

In definitiva mentre aumenta la confusione tra i propugnatori di teorie macroeconomiche radicalmente diverse nel cercare di comprendere quali di esse possano partorire le manovre più efficaci, in realtà il mondo occidentale sembra essere divenuto ostaggio dei banchieri centrali, a causa della sfiducia generalizzata dei mercati circa la sorte dei principali debiti pubblici e la crescente aspettativa di una loro “monetizzazione” (con la conseguente attesa generalizzata di svalutazione dell’Euro). Probabilmente questa emergenza potrà aiutare gli economisti a concepire teorie radicalmente nuove.

Come si è giunti ad accumulare nei principali Paesi del mondo così tanto debito pubblico? C’entrano qualcosa la lotta al controllo delle risorse energetiche e delle materie prime? L’avanzata economica inarrestabile delle economie asiatiche e dei Paesi del Brics (Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica)? Le recenti guerre di Afghanistan, Iraq e Libia e l’immensa spesa pubblica da esse generata è riconducibile alla battaglia per il controllo delle risorse naturali? È da collegarsi al gigantesco surplus monetario accumulato negli ultimi anni dalla Cina e dall’intero “Pacific Rim”?

Come si è prodotta la gigantesca disoccupazione generalizzata del mondo occidentale? I nostri governi hanno esagerato con la previdenza sociale e con il welfare spendendo risorse che non avevano? Riusciremo ad avere un’accettabile disponibilità di gas, petrolio e altre basilari materie prime nei prossimi anni? Quanto ci costerà rimediare ai danni ambientali che tutti noi stiamo provocando con le nostre abitudini “moderne”?

Le domande di fondo sopra riportate ci rimandano a fare una considerazione di natura epocale: è proprio finita la contesa tra politiche di destra e di sinistra! È piuttosto giunto il tempo di fare scelte di “geopolitica”, se ancora ce lo possiamo permettere.

Così come è sempre meno attuale la contrapposizione tra le classi sociali quando i pericoli di fondo divengono generalizzati. Il nostro mondo occidentale e i leaders che noi esprimeremo attraverso la politica devono urgentemente tornare a elaborare risposte programmatiche a proposito dei grandi temi generali sopra accennati!

Prima fra tutti la capacità di contenere e rimborsare il debito pubblico.

Per un imprenditore di qualsiasi Paese libero non conta poi così tanto sapere quante tasse egli pagherà sul reddito se l’alternativa è non generare reddito. Per un lavoratore è lo stesso: non è poi così importante avere o non avere un importante pacchetto di previdenza sociale se il costo del medesimo può risultare nel non trovare un lavoro o ottenere un reddito troppo basso.

Qualsiasi scelta politica può in definitiva risultare accettabile se l’economia tira e i fattori di produzione (tra i quali la disponibilità di credito) sono disponibili e viceversa qualsiasi scelta politica potrà risultare inaccettabile se lo spettro di una nuova Grande Depressione si dovesse materializzare! Qualsiasi sacrificio fiscale o del welfare potrebbe risultare accettabile se si facesse chiarezza circa l’alternativa cui andiamo incontro: una bancarotta di Stato!

Proviamo a ricordarci di ciò che ci raccontavano in nostri nonni di come si viveva nell’economia di guerra?

Dunque la situazione di fondo è divenuta così estrema e le minacce esterne sono ormai così concrete che devono sospingere noi cittadini a tornare a far prevalere il buonsenso e la “solidarietà nazionale” se vogliamo sperare di non precipitare in mondo assai peggiore di quello cui ci siamo più o meno tutti abituati!

Mentre facciamo queste considerazioni dobbiamo tenere presente il fatto che il nostro debito pubblico sta ancora crescendo, che la spesa pubblica non accenna a diminuire e che questi due fatti prosciugano in maniera tangibile la capacità di credito l’uno e il reddito disponibile l’altra!

Ci apprestiamo ad entrare in una nuova, prolungata stagione di campagna elettorale, in un nuovo prolungato ciclo di confronti tra le parti sociali, ci apprestiamo già oggi a pagare care e per lungo tempo le conseguenze delle scellerate politiche di welfare praticate negli ultimi decenni.

Ci apprestiamo a dover contare sempre più sulle partnership internazionali delle nostre imprese se vogliamo tenere in piedi i nostri posti lavoro e ci auguriamo di poter reperire sempre più all'estero i capitali di cui abbiamo bisogno, tenendo conto che ciò porterà una conseguente parallela riduzione della nostra autonomia decisionale.

Mi auguro proprio che perciò la nostra Italia riesca a “limitare i danni” e a riprendere a ragionare seriamente sul proprio immediato futuro, riprendendo a privilegiare l'istruzione, le infrastrutture, l'occupazione, la competitività, la ricerca, la solidità del Paese e delle sue istituzioni!

Gennaio 2012

I DUE NODI AL COLLO

INDICE

- 1) Premessa
- 2) Come andrà il 2012? Il “fattore dominante” degli scenari internazionali nel 2012
- 3) Conclusioni

1) PREMESSA

L'altro ieri a Davos Nouriel Roubini ha detto che la Grecia sarà fuori dall'Euro nel giro di un anno, seguita dal Portogallo, e l'intera Unione Monetaria Europea sarà distrutta nei prossimi 3/5 anni perché "l'euro-zona è come un disastro ferroviario al rallentatore".

Insomma gli economisti USA danno l'Euro (quale valuta unica europea) per spacciato.

Bisogna però doverosamente notare che di solito gli economisti USA hanno con sé le banche USA, le quali hanno dalla loro parte la FED (sempre USA) che può contare a sua volta sulla geopolitica del governo USA.

Insomma, anche quando i primi non hanno ragione, i loro vaticini possono ugualmente divenire realtà se rispecchiano gli "interessi nazionali" dei paladini della propria ricchezza e della libertà altrui!

Bisognerebbe poi chiedersi se quegli economisti (e Nouriel è anche cresciuto in Italia, ha frequentato la Bocconi ed è stato allievo di Mario Monti nei primi anni ottanta prima di andare a vivere negli USA) non abbiano anche ragione, poiché per Paesi come il nostro (che ancora in questo preciso istante stanno continuando ad espandere il loro gigantesco e insostenibile debito pubblico) la bancarotta di Stato è assai vicina.

E per quanto noi Italiani si possa inventare qualcos'altro e continuare ad affermare che si è sulla strada giusta, sintantoché il debito continuerà a crescere, marceremo sempre più spediti verso tutte le disastrose conseguenze di una bancarotta di Stato.

La quale bancarotta italiana non potrà (se e quando dovesse arrivare) che contribuire a sfaldare alla radice la Moneta Unica Europea, basata sull'ottimismo delle volontà politiche unitarie di fine anni novanta, cioè sul negazionismo delle realtà nazionali progressivamente divergenti di questi ultimi dieci-dodici anni!

Temo perciò, a malincuore e senza esprimere giudizio alcuno sulla politica e sull'economia, che -al solo constatare i fatti- gli economisti USA abbiano gioco facile in questi giorni, a meno che nella nostra penisola (e magari in tutta l'UE) non si riesca in un miracolo: dismettere in un sol colpo gran

parte del debito pubblico e monetizzarlo, tanto attraverso la quotazione in Borsa delle principali holding di Stato (cioè limitandosi a monetizzarle e senza più regalarle ai compagni di merende di alcun partito politico) quanto attraverso una valanga di nuovi titoli pubblici legati alle singole voci del debito pubblico, a loro volta possibilmente connesse a diritti reali su cespiti, monopoli naturali, risorse pubbliche e proprietà di Stato (cosa che permetterebbe di far sperare che non venissero mai svalutati).

La pubblica amministrazione potrebbe saldare immediatamente i suoi debiti con l'intero sistema-Italia immettendo in tal modo tanta "liquidità" e la "monetizzazione" di gran parte del debito pubblico potrebbe far ben sperare che, su quella parte di patrimonio che viene dismesso in cambio di titoli al portatore (eresia!) lo Stato non debba più pagare alcun onere!

Solo uno sgravio imponente e immediato potrebbe cancellare la pessima prospettiva evocata dai più. Ma esiste almeno in Italia la volontà politica di farlo?

Se già oggi i vari partiti attaccano Monti all'antipasto servito freddo (e così purtroppo lo legittimano nella politica dei piccoli passi), figuriamoci con quali bombe lo disintegreranno quando cercherà di fare sul serio!

Quella della "monetizzazione" del debito pubblico (per carità, manovra tutt'altro che facile, per la quale sarebbe necessaria una concertazione almeno europea e che dovrebbe essere accompagnata da una serie di dismissioni e semplificazioni burocratico-amministrative di portata epocale allo scopo di rilanciare contemporaneamente la crescita economica) è solo una delle ipotesi, che può servire solo come provocazione pseudo-intellettuale (dato che si tratta di un'ipotesi molto semplificata).

Ma è utile a comprendere un fatto: se l'Italia lo volesse potrebbe uscire in fretta dalle secche sulle quali si è per ora adagiata!

Certo è che senza risolvere il NODO del debito pubblico (e allontanare l'imminente prospettiva della bancarotta di Stato) non potremo mai risolvere l'altro grande NODO al collo del Paese: la liberalizzazione del mercato del lavoro!

Qualcuno (più d'uno) tra le parti sociali e persino in Confindustria però si chiede: ohibò e perchè mai dovremmo realizzarla?

Le risposte sono ovvie ma non sono semplici.

Il principale “perché” risiede nella produttività: se vogliamo pensare di tornare ad essere competitivi e riprendere ad inseguire la locomotiva sempre più asiatica dell’economia mondiale dovremo (le parti sociali e noi tutti) acconsentire a che si verifichino a casa nostra due piccoli miracoli economici:

1) che affluiscano (o non defluiscano) capitali per lo sviluppo, gli investimenti, l’occupazione

2) che la produttività di ciascun investimento (e quindi anche di ciascun posto di lavoro) sia almeno pari a quella riscontrabile nell’est del mondo!

Senza questi fattori la nostra industria nazionale resterà stitica e sempre più evanescente (oltre che legata al sommerso e all’illecito) la nostra capacità di produrre ricchezza sempre più ridotta, la nostra popolazione riprenderà (come sta già succedendo per i migliori sei nostri giovani in questi mesi) la strada dell’emigrazione e dell’esportazione dei cervelli e i nostri confini nazionali saranno di conseguenza sempre più invasi da orde di extracomunitari che rimpiazzeranno ogni genere di lavori di prima necessità, per i quali i giovani Italiani o non ci sono, o non sono disposti a sgobbare.

Il rischio che il nostro Paese marginalizzi la propria presenza nell’ambito dell’economia mondiale è più che palpabile, ma se ciò avvenisse quanto sarebbe compatibile con uno dei debiti pubblici più grandi al mondo? Poco, va da sé.

Come dire: se quella è la prospettiva lo Stato fallirebbe di certo.

Ma abbiamo valutato bene cosa potrebbe significare una bancarotta di Stato?

Abbiamo idea di quanto potrebbe risultare “scomodo” agl’Italiani non poter percepire più alcuna pensione, social welfare, sussidio di disoccupazione, sanità pubblica, servizi sociali, polizia, eccetera?

La popolazione italiana invecchia ad un ritmo impressionante (anche artificialmente, attraverso l’emigrazione delle giovani leve) e senza una pesante attività “redistributiva” dello Stato la funzione stessa dello Stato italiano verrebbe meno.

Dunque il NODO della crescita ritrovata (lavoro più capitali) è forse più

importante di quanto politica e parti sociali vogliono far credere ai più.

E il NODO del debito pubblico (che esplode) è forse più pericoloso di come ci viene raccontato dai media nazionali!

L'aver sperato per decenni di scaricare il problema sulle spalle di qualcun altro è stata la nostra principale colpa. Il fatto che gli Americani abbiano suonato il campanello d'allarme e che i Tedeschi abbiano rifiutato di farsene carico è perciò molto più comprensibile di quanto ci vogliono tutti far credere.

Da queste secche si può sperare di togliersi, ma non certo cullati dai sogni! Solo un nuovo, intenso e duro lavoro di cesello può scalfire la scogliera di guai che attende la prua della nostra navicella, scogliera che rischia di mandarci a fondo inesorabilmente, ma della quale non ha proprio senso dire "non doveva essere lì" come ho sentito in tivù a proposito di quella nei pressi del Giglio.

Con le parole non si sposta alcuna scogliera, si fa decisamente prima a cambiare rotta!

2) IL FATTORE DOMINANTE DEGLI SCENARI INTERNAZIONALI NEL 2012

Il “fattore dominante” degli scenari internazionali nel 2012 saranno le finanze pubbliche europee. Non ha dubbi Edward Luttwak nel tracciare una previsione per l’anno appena iniziato. La crisi dell’Euro “causa un rallentamento dell’economia globale”. Egli si definisce “storico dilettante” ma traccia un inquietante parallelo con due crisi del secolo scorso: “gli europei diventarono folli nel 1914 e nel 1939, e risultati ne furono due crisi globali. Ora siamo al terzo appuntamento con la follia: la crisi dell’euro”.

“Nonostante l’enorme crescita di Cina e India, l’Europa rimane comunque centrale”. Luttwak non ha peli sulla lingua nell’evocare “la follia dei governanti dei Paesi Europei ossessionati dall’idea di farsi accettare da Francia e Germania”. E che, sostiene, a causa di questa “ossessione”, “stanno sacrificando i loro figli per rimanere nel club dell’Euro”.

L’alternativa alla moneta unica per i paesi che non ce la fanno? La risposta è semplice: “Uscire dall’Euro e pagarne le conseguenze, ma anche averne i benefici che ne deriverebbero”. E i benefici, dice Luttwak, “si chiamano competitività e lavoro per i giovani, invece che disoccupazione”.

Tra le vittime dell’“ipnosi collettiva”, l’economista inserisce anche l’Italia e “l’ostinazione di fare qualcosa di aritmeticamente impossibile”, come uscire dalla crisi del debito attraverso “l’imposizione fiscale, che non fa altro che deprimere l’economia”.

C’è quindi un “nuovo fattore” negli scenari internazionali per il 2012. “Si tratta del disprezzo crescente che c’è fuori dall’Europa per l’Europa. Perché gli europei fanno finta di non sapere che la crisi del debito (e quindi dell’Euro) non è risolvibile”. Fin qui Luttwak, che cito perché lo condivido.

In questa mia nota vorrei però dimostrare (ovviamente con un “focus” sull’Italia) che dietro alle minacce minacce globali generate dalle cattive azioni dei principali Governi c’è davvero tanta disattenzione. E paura: quella di passare alla Storia come coloro che non hanno saputo arginare debiti e disavanzi, ovvero come i governi che hanno firmato la disfatta dell’Euro.

A supporto di quanto riportato, vorrei citare me stesso quando - recentemente- ho scritto che le previsioni OCSE sulle percentuali di crescita del PIL dei Paesi occidentali per il 2012 sono nell'ordine dell'un per cento ma la crescita dell'eurozona è in realtà negativa perché le statistiche non misurano l'incremento reale di prodotto interno lordo bensì i consumi, gonfiati dalla bolletta energetica. Questo significherà possibile aumento della disoccupazione, con tensioni sociali, conseguenti legislazioni nazionali "perequative" che inducono ulteriore recessione.

3) CONCLUSIONI

Come andrà dunque? Difficile prevedere qualcosa di diverso dalla recessione dei consumi per il 2012, almeno in Europa, almeno in Italia. Se questo porterà anche il mondo intero a fare marcia indietro non è facile saperlo, ma resta quantomai probabile.

Diversa (ma non troppo) è la questione se invece di misurare il PIL (basato sui consumi) misuriamo la ricchezza, cioè la produzione e gli stock finanziari globali.

Ho scritto di recente che i mercati si interrogano sulla capacità dei governi europei di far fronte alle numerose emissioni di nuovi titoli pubblici attese per i primi tre mesi del 2012. Mesi nei quali il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Centrale Europea saranno molto impegnati ad erogare denaro al sistema bancario a tassi bassissimi perchè quest'ultimo trovi conveniente sottoscrivere titoli a tassi alti. Denaro che viene fornito alle banche per fare fare loro profitti facili (anche se in qualche modo necessari) ed essere tuttavia distolto dalle attività produttive, a meno che non se ne stampi dell'altro.

In fondo la mia tesi di Novembre era semplice: se la crisi risulta da una forte diminuzione dei moltiplicatori della moneta, stampandone di più si potrebbe ovviare alla radice dei fattori -chiaramente finanziari- che hanno originato questa recessione globale.

Ma il compromesso franco-tedesco di una BCE che oggi non è favorevole alla creazione di nuova base monetaria bensì a maggior finanziamenti alle banche (e a tassi più bassi) sperando che le stesse al tempo stesso:

- sottoscrivano più titoli pubblici
- facciano più soldi e quindi si rafforzino
- erogino di conseguenza più finanziamenti alle imprese

non risolve il nodo del ritorno alla crescita dell'Europa né quello della sostenibilità dei disavanzi pubblici. Anzi.

Se si escludono i rialzi dei costi di materie prime ed energie, l'inflazione è oggi negativa (cioè "deflazione") e quindi i tassi d'interesse reali sono

divenuti spropositati! A meno di non mettere nel conto una prossima ventura crisi dell'Euro, uno o più default di sistema (paese e bancario).

Di qui il dilemma sul debito pubblico europeo (è un affare o è un disastro?).

A differenza delle grandi banche sussidiate, i capitali privati nel dubbio sulla sorte dei titoli pubblici preferiscono in maggioranza starne alla larga: questo mi fa pensare che la corsa verso l'alto dei beni rifugio riprenderà presto: oro e materie prime, anche per scarsità di sane imprese che effettuino validi investimenti produttivi.

E qui viene il punto: se i titoli del debito pubblico non li attraggono, dove si sono rivolti (per adesso) i capitali privati? Verso le imprese, ovviamente, generando un rally di fine anno dei titoli azionari relativamente inaspettato.

La mia opinione però è che i fondamentali di molte imprese occidentali restino deboli, e che si assisterà a un lento ma progressivo disallineamento tra le borse occidentali e quelle asiatiche.

Con una importante eccezione: il valore di quelle imprese capaci di sostenere i cosiddetti "marchi globali" o che generano idee e innovazione o infine che vendono conoscenza tecnologica. Da questo punto di vista l'Italia potrebbe cercare di cogliere una grande occasione: quella del riallineamento verso il basso dovuto alla crisi economica: le grandi imprese sono divenute più piccole e vulnerabili alla concorrenza di agguerriti nuovi entranti! Se saprà fare sistema e alimentare finanziariamente le numerosissime iniziative private, il nostro Paese troverà grande riscatto nell'industria del futuro attraverso una più intelligente politica di messa a disposizione di nuovi capitali per l'innovazione (non più di inutili sussidi a pioggia da parte di uno Stato esangue).

Per non parlare degli americani: si sa che dal punto di vista delle tecnologie e delle innovazioni l'Asia resta (per ora) molto indietro. Alcune società come la Apple (ma sono poche) saranno ancora in grado di produrre tante nuove diavolerie divertenti e redditizie come l'Ipad. Molto meglio di quelle cinesi e giapponesi (che tuttavia sono molte).

Nel nostro Paese questo (made in Italy compreso) tuttavia sarà più difficile e meno evidente. Le imprese che funzionano bene, anche a causa delle tensioni sociali, della disoccupazione e delle maggiori tasse, non ci

terranno troppo a raccontarlo in giro.

I cittadini faranno ancora fatica a convincersi che con la crisi lo Stato non è la soluzione ma piuttosto è il problema, poiché la sua spesa annua assorbe la metà del prodotto nazionale.

Ma nella conferenza stampa di fine anno Monti è sembrato ignorare questo tema e ha anticipato alcune linee di intervento che dovrebbero riguardare il ritorno alla crescita economica: liberalizzazioni, semplificazioni burocratiche, infrastrutture, giustizia, mercato del lavoro, riforma fiscale e spesa pubblica.

“Nihil novi sub sole”, visto che da anni Berlusconi annunciava (senza realizzarle) le stesse cose, ma stavolta per bocca di Monti è la sinistra che le dice e c'è qualche speranza in più che esse non siano solo slogan elettorali.

In ogni caso se non slogan, per ora restano solo parole, visto che i fatti riguardano solo le penalizzanti e recessive misure sin qui adottate.

A questo punto vengo a un altro dei capisaldi del mio ragionamento: la maggior parte degli aumenti tariffari giunti nelle case degli italiani poveri nel mezzo della recessione, sono legati a precise scelte politiche!

Scelte che non sono tuttavia mai stata esplicite.

Come quella di introdurre nuove imposte sui consumi e sulle accise, o quella di proteggere posizioni di monopolio : dai tempi del governo Prodi che ha tentato (ma poi ha mancato) la separazione di Snam Rete Gas dall'Eni oppure recentemente con la vittoria del referendum per l'acqua e i servizi pubblici (che ha favorito le grandi ex-municipalizzate), o infine la controriforma, subito abortita, dell'ordinamento forense.

In tutti questi casi la Casta della politica è stata colpevolmente responsabile del mantenimento di norme e cavilli fortemente anticoncorrenziali sui trasporti, sulle comunicazioni, sulla sanità e in generale su tutti i servizi di pubblica utilità. O è stata solidale con le lobby di chi domina i mercati energetici, quelli dei servizi professionali, come pure dei prodotti alimentari o delle automobili.

Il risultato è che, mentre il paese si impoverisce, il costo dei fattori di produzione parallelamente aumenta. E' perlomeno singolare, d'altra parte,

che i Monti e i Napolitano non trovino di meglio, per chiudere l'anno, che creare nuove tasse e nuove barriere, senza toccare quelle esistenti o ridurre la spesa pubblica.

Il loro modo di augurarci "Felice 2012" è stato provocare aumenti di beni e servizi essenziali!

Perciò per il 2012 non mi aspetto molta intelligenza collettiva da parte dei mercati che resteranno isterici, né originalità da parte dei politici, consapevolezza dai sindacati, lungimiranza dagli imprenditori, efficienza dai tribunali, clemenza dai mercati, né pianificazioni responsabili da parte dei banchieri centrali.

Per adattare ai nostri tempi una massima di Adamo il Fabbro (A.Smith) posso solo sperare nell'interesse e nella voglia dei giovani (imprenditori e non) di fare e creare, di generare innovazione e ricchezza, di distribuirla, di scambiarla con il resto del mondo, e poi di spenderla per aumentare l'occupazione e la redistribuzione, visto che non lo faranno gli stati sovrani, né i banchieri, né i sindacati (i quali spesso proteggono solo chi il lavoro ce l'ha già, insieme alla tessera sindacale).

E questa voglia di azione e innovazione nel 2012 potrebbe presto divenire ben più di un venticello, potrebbe coniugarsi ai già pianificati recuperi di efficienza delle migliori imprese, alla chiusura delle altre (visto che i soldi per sussidiarle non ci sono più), potrebbe sommarsi a un maggior numero di spin-off tecnologici universitari, a maggiori incentivi per la ricerca (almeno europei), a micro-credito non troppo razionato, a maggiore esperienza gestionale e produttiva da parte degli imprenditori e dei dirigenti industriali (che anno dopo anno stanno senza dubbio accumulando), a maggiori interscambi con i paesi emergenti, e magari -visto che funzionano meglio- ad una maggiore apertura del capitale delle imprese private, vecchie e nuove, verso la Borsa come verso altri investitori istituzionali nel capitale di rischio.

È allora questo il mio augurio per il 2012: che l'Italia si faccia sorprendere dalla voglia (o dalla necessità) di intraprendere e di innovare, di cambiare e di investire, usando l'intelligenza più che il muscolo, e non aspettando più che sia lo Stato a dover intervenire, anzi non aspettando proprio niente dallo Stato, che dovrà giungere a monetizzare il suo debito, ma poi non avrà più spazio per fare altri danni!

Chissà, che i fattori positivi dello scenario qui delineato non prendano il sopravvento? I fattori positivi sono sempre più difficili da individuare di quelli negativi, per questo dicono che quella economica sia una “scienza triste”.

Table of Contents

IL 2017 SI APRE ALL'INSEGNA DELL'OTTIMISMO

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) IL "NEW DEAL" DI DONALD TRUMP: WALL STREET VUOL CREDERCI
- 3) LA BOLLA SPECULATIVA DI WALL STREET NON FA COSÌ PAURA
- 4) MONTE DEI PASCHI: LA PUNTA DELL'ICEBERG
- 5) CI VORREBBE UNA NUOVA YALTA
- 6) LA BCE VA AVANTI, L'ITALIA PUÒ ATTENDERE...
- 7) TRUMP ORA TROVA CONSENSO ANCHE NELLA FEDERAL RESERVE
- 8) L'OMBRA LUNGA DELLA YELLEN SUI CONTI PUBBLICI ITALIANI
- 9) IL COMPROMESSO INNANZITUTTO
- 10) IL GOVERNO DI GENTILONI POTREBBE RIUSCIRE DOVE HA FALLITO RENZI
- 11) MILANO NEMESI STORICA DI STARBUCKS
- 12) KOREA
- A) UNA BELLA SCOPERTA
- B) SOUL OF SEOUL
- C) ASIA TO DATE

Novembre 2016

SEGNALI DI "NEW DEAL" PER L'ECONOMIA GLOBALE?

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) I MERCATI SONO GIUNTI A UN PUNTO DI SVOLTA?
- 3) LO SCOPPIO DELLA BOLLA DEI MERCATI È COME L'ARABA FENICE
- 4) LA RIVINCITA DEL SOL LEVANTE
- 5) IL DILEMMA DI DRAGHI
- 6) BREXIT: LA SVALUTAZIONE LOGORA CHI NON CE L'HA
- 7) PETROLIO
- 8) SUPERAMMORTAMENTO: LA LISTA DEI BENI

INCENTIVATI

9) (PER RIDERCI SOPRA). IL COMPLESSO DI
SUPERIORITÀ SPIEGATO AGLI IDIOTI CHE NE SONO
VITTIMA

OVER THE TOP?

INDICE:

- 1) RECESSIONI PROSSIME VENTURE
- 2) UNO SGUARDO AI MERCATI
- 3) LA CRISI DELLE BANCHE METTE A RISCHIO LE
BORSE
- 4) CINQUE RAGIONI PER CUI LE BANCHE EUROPEE
SONO K.O.
- 5) VERSO UN NUOVO MEDIOEVO?
- 6) IL VERTICE DI ATENE OVVERO LA PARABOLA DEI
FURBI E DEI FESSI
- 7) LA CINA DIVIENE IL PRIMO MERCATO
FINANZIARIO PER QUOTARSI IN BORSA
- 8) LA PARABOLA DISCENDENTE DELLA MELA
MORSA
- 9) FINITO IL TEMPO DEGLI INVESTIMENTI
FINANZIARI SI TORNA AL MATTONE !
- 10) IL RISCHIO ITALIA OSSESSIONA GLI OPERATORI
FINANZIARI
- 11) IL MISTERO DELL'INFLAZIONE PER LA SIGNORA
MARIA
- 12) ACCIAIO

LA CRISI DEI MERCATI PUÒ ATTENDERE

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) QUANTO DURA LA CORSA DELLE BORSE?
- 3) UN GRAFICO STUPEFACENTE
- 4) PERCHÉ I TASSI NON SALIRANNO
- 5) JACKSON HOLE: I TASSI DI INTERESSE
SCENDERANNO ANCORA?
- 6) SEI SPIACEVOLI CONSEGUENZE DEI TASSI BASSI
- 7) CONGIUNTURA ITALIANA E COSE DA FARSI
- 8) PERCHÉ LA SPAGNA CRESCE E L'ITALIA NO
- 9) PER RILANCIARE IL SISTEMA FINANZIARIO
ITALIANO OCCORRE L'EFFICIENZA DI BANCHE E
IMPRESE

10) DOVE SAREBBE OGGI L'AMERICA SE IL VENTURE CAPITAL NON AVESSE FINANZIATO LE SUE START-UP?

11) LA STRATEGIA "CONTRARIAN" DI MEDIOBANCA

12) RECENSIONE DEL LIBRO "RIPENSARE IL CAPITALISMO"

13) PER VENDERE L'AZIENDA UNA BANCA D'AFFARI PUÒ FARE LA DIFFERENZA

TUTTI I DUBBI DI FERRAGOSTO

INDICE:

1) COME USCIRE DALLA PROSPETTIVA DI UNA STAGNAZIONE SECOLARE?

2) SE IL MONDO RALLENTA, LA CINA RESISTE?

3) BANCHE: STRESS TEST A PARTE SI RICOMINCIA DA CAPO

4) È IL MOMENTO DI COMPRARE ORO PRIMA CHE ARRIVI IL PROSSIMO STORNO DI BORSA?

5) LA TERZA GUERRA MONDIALE È IN CORSO, MA NON SI VEDE

6) LE GRANDI MULTINAZIONALI L'INNOVAZIONE LA PREFERISCONO A LA CARTE

7) RIZZOLI-CORRIERE DELLA SERA E GLI AMICI DI URBANO CAIRO

8) TUTTI I DUBBI DEL 2016 ALLA VIGILIA DELLA PAUSA ESTIVA

L'INCERTEZZA DEL DOPO-BREXITSTAVOLTA RIGUARDA L'ITALIA

INDICE:

1) IN SINTESI

2) LA SFIDA DI RENZI E I VIZI GATTOPARDESCHI DEI BANCHIERI-POLITICI

3) POSSIAMO ATTENDERCI UNA NUOVA LOCOMOTIVA AMERICANA?

4) EUROPA

5) L'ECONOMIA "LIQUIDA" DELL'ERA DIGITALE

6) IL FUTURO NON È PIÙ QUELLO DI UNA VOLTA

7) L'ANALISI GEOPOLITICA DEL VOTO BRITANNICO

UNO SGUARDO AI MERCATI

INDICE:

1) UNO SGUARDO AI MERCATI

- 2) PERCHÉ LA RIPRESA GLOBALE È COSÌ TIMIDA?
- 3) UNA SOLUZIONE DI SISTEMA ALLA CRISI DELLE BANCHE ?
- 4) L'EUROPA DEI TASSI (E TUTTO IL RESTO) COL SEGNO MENO
- 5) VICISSITUDINI DELLE BANCHE E TUTELA DEL PATRIMONIO
- 6) BSI PAPERS: UN SEGRETO SINO AD OGGI BEN CUSTODITO
- 7) ARTICOLO 47 DELLA COSTITUZIONE DELLA REPUBBLICA ITALIANA

CON IL NASO PUNTATO ALL'INSÙ

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) UNA NUOVA RECESSIONE AMERICANA?
- 3) BORSE RAGGIANTI... O SULL'ORLO DI UNA CRISI DI NERVI?
- 4) IL CICLO ECONOMICO GLOBALE GIUNGE ALLA FASE DI MATURITÀ
- 5) UN ALTRO SEGNALE DI MATURITÀ DEL CICLO BORSISTICO: IL CALO DELLE IPO
- 6) INTERNET OF EVERYTHING: LA CHIAMANO GIÀ "TERZA ONDATA"
- 7) 2016: IL VENTURE CAPITAL ACCELERA IN EUROPA E FRENA IN AMERICA

BORSE E CRESCITA MONDIALE A RISCHIO

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) LE VERE MISURE DELL'ECONOMIA
- 3) I MERCATI FINANZIARI SONO SULL'ORLO DEL BARATRO?
- 4) PERCHÉ I TITOLI BANCARI SCENDONO DI VALORE
- 5) INFRASTRUTTURE O RECESSIONE
- 6) TELECOM DI FRANCIA
- 7) DAI FONDI INDICIZZATI E DALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE LA NUOVA CONCORRENZA NELL'ASSET MANAGEMENT

IL NUOVO BAZOOKA DI DRAGHI

INDICE:

- 1) IL NUOVO BAZOOKA DELLA BCE PROVOCA

L'APPLAUSO

2) "LIFE IS NOW!" (OVVERO LA DIVERGENZA DEI MERCATI)

3) FENOMENOLOGIA DI UN PARRUCCONE

4) NON E' LA CINA CHE FRENA I MERCATI FINANZIARI

5) L'OCSE RIVEDE AL RIBASSO LE STIME DI CRESCITA MONDIALE

6) E L'ITALIA CHE FA? LE RIFORME, IL PIL E IL RATING ITALIANI

E SE AVESSE RAGIONE SOROS?

INDICE:

1) E SE AVESSE RAGIONE SOROS?

A) LE PAROLE DEL GURU

B) IL MOMENTO DI MINSKY

C) LA CRISI DEL 2008 E IL Q.E.

D) LA CRISI DELLA CINA E DEL PETROLIO

E) LA DISTRUZIONE EPOCALE DI RICCHEZZA E LE SUE CONSEGUENZE

F) L'ONDATA DIROMPENTE DELLE NUOVE TECNOLOGIE

G) LA SOMMA DEGLI EFFETTI: UN POSSIBILE TSUNAMI

2) LA CRISI DELLE BANCHE ITALIANE POTREBBE PROVOCARE UNA REAZIONE A CATENA IN TUTTO IL SISTEMA EUROPEO

3) QUALI STIMOLI ECONOMICI POTRANNO RISOLLEVARE L'ITALIA?

4) AFFOGARE NEL PETROLIO?

5) GLI ANNI A VENIRE

DOVE VA IL MONDO NEL 2016 ?

INDICE:

1) IN SINTESI

2) LA CINA AFFOSSA LE BORSE E LIVELLA LE ASPETTATIVE

3) ASSET CLASS NEL 2016: CONVERGENZA E SELETTIVITÀ

4) I POSSIBILI CIGNI NERI DEL 2016

5) BAIL IN

6) RIVOLUZIONE DIGITALE

SETTE DOMANDE SENZA RISPOSTE PER I MERCATI FINANZIARI

INDICE:

- 1) SETTE DOMANDE SENZA RISPOSTE PER I MERCATI FINANZIARI
- 2) LA SOSTENIBILE DISCESA DEI PROFITTI D'IMPRESA
- 3) LE VARIABILI FONDAMENTALI PERCHÉ L'EUROPA TORNI A CRESCERE
- 4) L'ALTALENA DEI MERCATI E LA RICERCA DI NUOVI EQUILIBRI GLOBALI
- 5) ALLA TROIKA NON PIACCIONO LE BAD BANK ALL'ITALIANA
- 6) DOVE VA L'ITALIA DI RENZI
- 7) QUELL'INAFFIDABILITÀ DELLE PREVISIONI...

BENVENUTI NELLA TERRA DI MEZZO

INDICE:

- 1) I TEMI DEL MESE DI NOVEMBRE 2016
 - A) IN SINTESI
 - B) LE PREVISIONI CHE NE CONSEGUONO
- 2) ECONOMIA GLOBALE
 - A) L'ECONOMIA GLOBALE A UN BIVIO
 - B) BENVENUTI NELLA "TERRA DI MEZZO"!
- 3) DELOCALIZZAZIONI: LA FINANZA PER LE IMPRESE DELL'EST EUROPA
- 4) ECONOMIA ITALIANA: L'INDUSTRIA ITALIANA DOPO CINQUE ANNI DI CRISI RIVEDE LA SPERANZA

LA RIVINCITA DELL'OCCIDENTE

INDICE:

- 1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI OTTOBRE 2015
- 2) MERCATI FINANZIARI: LE RAGIONI PER UNA NUOVA STAGIONE DI QUANTITATIVE EASING
- 3) ECONOMIA REALE: LA FRAGILE RIPRESA ECONOMICA ITALIANA
- 4) AUTOMOTIVE & DINTORNI
 - A) LE CONSEGUENZE DELLO SCANDALO VOLKSWAGEN PER L'INDUSTRIA EUROPEA
 - B) APPLE E GOOGLE NEL MERCATO DELL'AUTO
- 5) APPROFONDIMENTI: CAUTELA E RIPRESA POTREBBERO SCONGIURARE UN NUOVO AUTUNNO

CALDO?
CANTO DEL CIGNO O RIVINCITA DELL'OCCIDENTE?

INDICE:

- 1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI SETTEMBRE 2016
- 2) MERCATI FINANZIARI
 - A) LE CONSEGUENZE DELL'ONDATA DI PANICO
 - B) IL CANTO DEL CIGNO O RINASCITA DELL'OCCIDENTE?
 - C) LA BOLLA CINESE È SCOPPIATA PERCHÉ È L'ECONOMIA REALE CHE NON TIRA (Ma le ripercussioni della crisi superano i confini di quel Paese e si propagano al resto del mondo)
- 3) FUNDAMENTALS E DINTORNI
 - A) VERSO UN NUOVO MEDIOEVO?
 - B) LA RUSSIA SPROFONDA
- 4) APPROFONDIMENTI: JAKI E MARCHIONNE ALL'ARREMBAGGIO ?

QUELL'INEFFABILE INCERTEZZA

INDICE:

- 1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI AGOSTO 2015
- 2) MERCATI FINANZIARI: QUELL'INEFFABILE INCERTEZZA
- 3) SCENARI: L'ECONOMIA GLOBALE VERSO TERRENI INESPLORATI
- 4) APPROFONDIMENTI: SETTE ANNI DI DECLINO PONGONO IN SVENDITA LE IMPRESE ITALIANE
- 5) ECONOMIA ITALIANA: ITALIA E GRECIA, STESSO DESTINO?
- 6) INVESTIMENTI: IL SUCCESSO DI UBER MOSTRA CHE IL PARADIGMA DELLE SOCIETA' ON-LINE E' QUELLO VINCENTE

UN PASSO INOPPORTUNO

INDICE:

- 1) IN SINTESI: CONGIUNTURA PIU' CHE MAI INCERTA
- 2) I MERCATI E POLITICA: SYRIZA DEVE MORIRE
- 3) GRECIA E DINTORNI: QUEL PERICOLOSO PARALLELO TRA ITALIA E GRECIA
- 4) SCENARI GLOBALI: LA PROSSIMA CRISI FINANZIARIA GLOBALE SI TINGE DI GIALLO ?
- 5) APPROFONDIMENTI: L'EURO NON HA FRENATO

LA CRESCITA, LA SPESA PUBBLICA SÌ!

6) TENDENZE: LA NUOVA PAROLA D'ORDINE È " BONDIFICATION "

QUELL'IMPROBABILE RIVOLUZIONE COPERNICANA

INDICE:

1) IN SINTESI

A) LA GRECIA PREOCCUPA, MA NON TROPPO

B) L'INFLAZIONE SI RIVEDE, LA RIPRESA NO

C) L'APPARENTE AGITAZIONE DI BORSE, TASSI E VALUTE

2) I MERCATI E POLITICA: QUELL'IMPROBABILE RIVOLUZIONE COPERNICANA

3) GRECIA & DINTORNI: TIME OUT?

4) SCENARI GLOBALI: SE L'ECONOMIA AMERICANA TORNA A CRESCERE

5) APPROFONDIMENTI : MATTEO RENZI ALLA PROVA DEI FATTI

PRIMAVERA ITALIANA?

INDICE:

1) I TEMI DI MAGGIO 2015

A) L'EXPO VA, LA LEGGE ELETTORALE PASSA MA RENZI VIENE CONTESTATO

B) EUROPA E PIANO JUNKER

C) AMERICA E CINA RALLENTANO

D) L'ITALIA NON SI RINNOVA MA SI RIPRENDE

E) LA SOSTENIBILITÀ DEL "WELFARE"

F) GLI ATTUALI LIVELLI DI BORSA

2) I MERCATI FINANZIARI: GHIACCIO SULLE ALI?

3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: RENZI FARÀ DAVVERO UNA POLITICA INDUSTRIALE?

4) APPROFONDIMENTI

A) EURO E AFRICA

B) IL TRIONFO DEL FRANDE FRATELLO

BENVENUTI NELL'ERA GLACIALE

INDICE:

1) IN SINTESI: I CONTROVERSI TEMI DEL MESE DI APRILE 2015

2) MERCATI FINANZIARI

A) BENVENUTI NELL'ERA GLACIALE DELL'ECONOMIA!

B) QUANTO DURA LA CONGIUNTURA?
3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: ALLA RICERCA DELLA FIDUCIA PERDUTA
4) APPROFONDIMENTI: COSA C'E' DIETRO ALLA GIOSTRA DEI GRANDI MOVIMENTI DI CAPITALE
5) INFORMALIA: TRA SERIO E FACETO
CHI GUADAGNA E CHI NO CON LA RIPRESA

INDICE:

- 1) IN SINTESI: CHI GUADAGNA E CHI NO CON LA RIPRESA
- 2) LO SCENARIO MACRO: BENVENUTI NELL'ERA DELL'INFLAZIONE NEGATIVA
- 3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: LA RIPRESA FRAGILE
- 4) APPROFONDIMENTI: CHI DEVE GUIDARE L'UNIONE EUROPEA?
- 5) INFORMALIA: SENZA PAROLE

MA LA RIPRESA, SI VEDE?

INDICE:

- 1) IN SINTESI: MA LA RIPRESA SI VEDE?
- 2) MERCATI FINANZIARI
 - A) IN BILICO TRA TIMORI E PROSPETTIVE
 - B) IL QUANTITATIVE EASING NON PUO' RISOLVERE TUTTI I PROBLEMI
- 3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: GUERRA DELLE VALUTE
- 4) APPROFONDIMENTI: CONTRADDIZIONI E POLARIZZAZIONI EMERGONO DALL'ULTIMO BOLLETTINO DEL F.M.I.
- 5) TRA SERIO E FACETO:

I CIGNI NERI DEL 2015

INDICE:

- 1) IN SINTESI : IMPOSSIBILE FARE PREVISIONI!
- 2) MERCATI FINANZIARI
 - A) I POSSIBILI CIGNI NERI DEL 2015
 - B) L'EUROPA TIENE?
- 3) FUNDAMENTALS E DINTORNI
 - A) LE RADICI ECONOMICHE DELLA NUOVA GUERRA FREDDA
 - B) RETI D'IMPRESA ED E-COMMERCE: OCCASIONI

PER AUMENTARE L'EXPORT DELLE PMI ITALIANE
4) APPROFONDIMENTI: ADDIO RE GIORGIO (SENZA
ALCUN RIMPIANTO)
5) INFORMALIA: I TRE LIVELLI DI "CRISI
ECONOMICA"

SINDROME ARGENTINA

INDICE:

- 1) IN SINTESI: IL PUNTO DELLA SITUAZIONE
- 2) MERCATI FINANZIARI: SINDROME ARGENTINA
(L'ITALIA SPROFONDA?)
- 3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: CRISI DEL
PETROLIO? FOLLOW THE MONEY!
- 4) APPROFONDIMENTI: "ANSCHLUSS"
(L'ANNESSIONE). RECENSIONE DEL LIBRO DI
VLADIMIRO GIACCHE'
- 5) TRA SERIO E FACETO: A PROPOSITO DEL NOTO
PRINCIPIO OPM... (*)

L'UNIONE EUROPEA AL BIVIO

INDICE

- 1) IN SINTESI : LA RESPONSABILITA' GLOBALE DI
UN'EUROPA CHE RALLENTA
- 2) MERCATI FINANZIARI
A) IL QUANTITATIVE EASING D'EUROPA
B) LO SCENARIO GLOBALE:
- 3) FUNDAMENTALS & DINTORNI
A) UNA STAGNAZIONE SECOLARE ?
B) LE RADICI SCIENTIFICHE DEL "QUANTITATIVE
EASING"
- 4) APPROFONDIMENTI: CHI SBORSERÀ I 300
MILIARDI DI EURO DEL PIANO EUROPEO DI JEAN-
CLAUDE JUNKER ?
- 5) TRA SERIO E FACETO:A PROPOSITO
DELL'ARTICOLO 18, LETTERA A SUSANNA CAMUSSO

LA RIPRESA AMERICANA SI CONSOLIDA

INDICE:

- 1) IN SINTESI : LA RIPRESA SI FERMA
OLTREOCEANO?
- 2) MERCATI FINANZIARI :
A) IL SUCCESSO DEL "QUANTITATIVE EASING"
B) UNO SPIRAGLIO DI LUCE IN FONDO AL TUNNEL

- 3) "FUNDAMENTALS" & DINTORNI
 - A) PER GLI ITALIANI TANTA INCERTEZZA E PIÙ DENARO CONTANTE, COME PREVISTO DA W. BAGEHOT
 - B) LO SCONTRO SUL TFR
- 4) APPROFONDIMENTI:
 - A) DOPO LA QUOTAZIONE MILIARDARIA DI ALIBABA ANCHE IN ITALIA UNA PIATTAFORMA INTERNET PER ESPORTARE IN CINA
 - B) INVESTIRE IN ITALIA OGGI NELLE AZIENDE QUOTATE ALL'A.I.M.
 - C) LE PMI CHE BATTONO LA CRISI
- 5) TRA SERIO E FACETO: IL DEF DI RENZIE

STAND STILL

INDICE:

- 1) IN SINTESI: IL QUADRO ECONOMICO D'INSIEME
- 2) LA COPERTINA: STAND STILL
 - A) FERMO IMMAGINE
 - B) L'OPINIONE DELL'ECONOMISTA WOLFGANG MUNCHAU
 - C) L'ALBA DI UNA NUOVA ERA?
- 3) LO SCENARIO MACRO: RICETTE PER LA CRISI
 - A) IL NUOVO LIBRO DI STEPHEN ROACH
 - B) LA SINDROME DA STOP&GO
 - C) LO STALLO EUROPEO
 - D) È POSSIBILE MANTENERE ELEVATI SALARI REALI?
 - E) IN EUROPA ADESSO IL COMPROMESSO È POSSIBILE
 - F) MERCE DI SCAMBIO: FINANZIAMENTI CONTRO RIFORME
- 4) I GRANDI CAMBIAMENTI: PIÙ POSTI O PIÙ PRECARI?
 - A) QUALE ELASTICITÀ PER IL MERCATO DEL LAVORO?
 - B) SCELTE IMPOPOLARI: IL CONFRONTO CON IL MODELLO TEDESCO
 - C) L'IMPORTANZA DELLA FORMAZIONE
- 5) INFORMALIA: ALLE PORTE DEL PARADISO

ARRIVA LA MANOVRA!

INDICE

- 1) ARRIVA LA MANOVRA!
- 2) LO SCENARIO MACRO: IL TRENO DELLA RIPRESA
- 3) I GRANDI CAMBIAMENTI: L'ITALIA IN SALDO
- 4) INFORMALIA : IL TRAPIANTO DI CUORE

I DUBBI DELL'ESTATE

INDICE:

- 1) IN SINTESI: I DUBBI DELL'ESTATE
- 2) LO SCENARIO MACRO
 - A) LO STALLO DORATO DEI MERCATI FINANZIARI
 - B) DEBITO E DEFLAZIONE
 - C) CONTROCORRENTE: GLI IMMOBILI TORNANO A PIACERE?
- 3) I GRANDI CAMBIAMENTI DEL PROSSIMO VENTENNIO: ENERGIA E INVESTIMENTI CORRELATI
- 4) INFORMALIA : LO STUDENTE GIAPPONESE

INDICE

- 1) IN SINTESI: CON IL FIATO SOSPESO
- 2) LO SCENARIO MACRO:
 - A) TRASLAZIONE LATERALE
 - B) BORSE A RISCHIO?
- 3) UN OCCHIO ALLA GEO-POLITICA :
 - A) DOV'È IL RIGORE?
 - B) L' ASIMMETRIA DEMOCRATICA DELL'UCRAINA
 - C) LA QUESTIONE TEDESCA
- 4) INFORMALIA: "UN INGEGNERE, UN COMMERCIALISTA ED UN ECONOMISTA..."

LA RIVOLUZIONE DI RENZI

INDICE:

- 1) IN SINTESI: LA RIVOLUZIONE DI MA(TTE)O TSE TUNG
- 2) LO SCENARIO MACRO
 - A) GOLDBLOCKS E GLI ORSETTI
 - B) IL CAPITALE NEL XXI SECOLO
 - C) LA FINANZA ALLEGRA SI È TRASFERITA IN CINA
 - D) IL QUANTITATIVE EASING E LE ELEZIONI EUROPEE
 - E) IL TRIONFO DEI BENI-RIFUGIO
- 3) FUNDAMENTALS E DINTORNI
 - A) LA BUFALA DELLA DISCESA DELLO SPREAD

B) I RISPARMIATORI ITALIANI VANNO ALL'ESTERO E I GRANDI INVESTITORI INTERNAZIONALI TORNANO IN ITALIA: CHI HA RAGIONE?

4) INFORMALIA : UNA CITAZIONE DEL DALAI LAMA ASPETTANDO GODOT

INDICE:

- 1) PREVISIONI IN SINTESI: ASPETTANDO GODOT
- 2) LO SCENARIO MACRO: IL SISTEMA PAESE ALLA PROVA DEI MERCATI FINANZIARI
- 3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: LE STRATEGIE DELLE PMI ITALIANE SI MISURANO SULLA DISTRIBUZIONE
- 4) LA STORIELLA: ECONOMISTI TRA IL SERIO E IL FACETO

LA FESTA È FINITA?

INDICE:

- 1) IN SINTESI: LA FESTA E' FINITA?
- 2) IL VALORE DEGLI INVESTIMENTI: IL PARADOSSO DI RUSSELL E IL PRAGMATISMO DI WARREN BUFFET
- 3) "FROZENOMICS" E RIPRESA: SEGNALI DI DISGELO?
- 4) LA CORPORATE ACCOUNTABILITY: SOSTITUIRE IL CREDITO CON LA CREDIBILITÀ
- 5) L'ECONOMISTA: (TRA IL SERIO E IL FACETO)

PREVISIONI E REVISIONI

INDICE:

- 1) PREVISIONI E REVISIONI DEL "DOPO DAVOS"
- 2) MERCATI FINANZIARI 2.0 : PUNTO E A CAPO
- 3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: ANCORA SQUILIBRI E TENSIONI A LIMITARE LE PROSPETTIVE DI SVILUPPO
- 4) PROSPETTIVE VICINE E REMOTE: LA QUIETE PRIMA DELLA TEMPESTA?

2014: ALLA RICERCA DELLA FELICITÀ

INDICE:

- 1) LASCIATEMI VESTIRE I PANNI DEL CONTRARIAN
- 2) 1974-2014: IL PARADOSSO DI EASTERLIN
- 3) FU VERO TAPERING?
- 4) IL VALORE DELL'ORO RESTERÀ LONTANO DAI MASSIMI MA... ALLA FINE LA GUERRA DELLE

VALUTE LO RIPORTERÀ IN ALTO?

5) L'INDUSTRIA ITALIANA RIPRENDE FIATO, MA SOLO ALL'EXPORT

6) BANCHE E TESORO DI NUOVO IN BILICO?

7) RENZI ALZA I TONI

INFLAZIONE O DEFLAZIONE?

LE POLITICHE MONETARIE NON BASTANO

INDICE:

1) IN SINTESI: INFLAZIONE O DEFLAZIONE?

2) L'INCERTEZZA DELLA CONGIUNTURA GLOBALE

3) L'AUSTERITY E L'INVADENZA TEDESCA

4) MACROECONOMIA: PSICOANALISI DELLA DEPRESSIONE ECONOMICA ITALIANA

5) MICROECONOMIA: L'ONDATA DI PMI CHE SCOPRONO LA BORSA E I MINIBOND

IL RUGGITO DEL CONIGLIO, OVVERO CONTRORDINE: NIENTE RIPRESA!

INDICE:

1) IN SINTESI: CONTRORDINE, NIENTE RIPRESA!

2) QUEI DANNATI SETTANTACINQUE MILIARDI CHE MANCANO ALL'APPELLO

3) PRESTITO PATRIMONIALE O FORZOSO?

L'ALTERNATIVA PROBABILMENTE NON ESISTE

4) I MERCATI FINANZIARI VELEGGIANO BENE

5) IL PESO DELL'EURO SULLE ECONOMIE DEBOLI

6) LE FORZE CENTRIFUGHE DELL'UNIONE EUROPEA

7) IL RUGGITO DEL CONIGLIO A BRUXELLES

8) IL FINANZIAMENTO DELL'INDUSTRIA NAZIONALE

9) LO "SHUTDOWN" E L'INCUBO DI OBAMA

10) LO STALLO E LA SVOLTA

IL DILEMMA DEL RISPARMIATOREE LO SCENARIO ECONOMICO GLOBALE

INDICE:

1) IN SINTESI

2) NEL DETTAGLIO

3) IL DILEMMA DEL RISPARMIATORE

4) I FATTORI DI OTTIMISMO

5) CIÒ CHE POTREBBE ROVINARE LA FESTA

6) LE PROSPETTIVE

7) FARE A MENO DELLE BANCHE

UN NUOVO CICLO ECONOMICO O UN'ILLUSIONE?

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) IN DETTAGLIO: USA, GERMANIA E GIAPPONE SI RIPRENDONO LA LEADERSHIP
- 3) “BRICS” E RESTO DEL MONDO
- 4) L'EUROPA
- 5) L'ITALIA
- 6) IPOTESI E PREVISIONI
- 7) CONSIDERAZIONI
- 8) ALLA RICERCA DEL CREDITO PERDUTO

IL CIGNO NERO

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) NEL DETTAGLIO
- 3) I PROBLEMI ATTUALI
- 4) L'ILLUSIONE MONETARIA E LA SCHIAVITU' DEI CONSUMI
- 5) LA REALTA' E L'IMMAGINAZIONE
- 6) COME STAREMO, DUNQUE, TRA UN QUINQUENNIO?
- 7) LE CONSEGUENZE ECONOMICHE
- 8) QUALE “CIGNO NERO”?
- 9) L'ECONOMIA DEL CIGNO NERO
- 10) MORALE

IL MOMENTO DI MINSKY?

INDICE:

- 1) IN PILLOLE
- 2) NEL DETTAGLIO
- 3) COME USCIRNE ALLORA?
- 4) MA QUESTO “CONCERTO” AVRA' LUOGO?
- 5) E COSA FA L'ITALIA?
- 6) INDICAZIONI PRATICHE

DILEMMA A WALL STREET

INDICE:

- 1) I TEMI
- 2) LE RISPOSTE
- 3) NEL DETTAGLIO: RENDIMENTI REALI E TASSI DI CAMBIO
- 4) LA VELOCITÀ DI CIRCOLAZIONE DELLA MONETA

- 5) IMPRESE, INVESTIMENTI, POSTI DI LAVORO E WELFARE
- 6) ARRIVERÀ “A VALLE” ABBASTANZA LIQUIDITÀ?
- 7) CONCLUSIONE

ROSE DI MAGGIO?

INDICE

- 1) IN PILLOLE
- 2) IN DETTAGLIO

2013 FUGA DALL'ITALIA

INDICE:

- 1) FUGA DALL'ITALIA?
- 2) QUALCHE BUON AUSPICIO
- 3) QUALCHE CATTIVO PRESAGIO

GUERRA DELLE VALUTE O VALUTE DI GUERRA?

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) LO SCENARIO GLOBALE
- 3) LA MONETIZZAZIONE
- 4) IL SISTEMA BANCARIO
- 5) LE PROSPETTIVE
- 6) CONCLUSIONI

IL GIANO BIFRONTE DELLA RIPRESA

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) COS'HA FATTO IL NUOVO GOVERNO DEL NOSTRO PAESE?
- 3) I DANNI PERMANENTI GENERATI DA UN ECCESSO DI TASSAZIONE
- 4) IL DIVARIO DELLE ASPETTATIVE
- 5) PERCHÉ QUESTO ACCADE?
- 6) COSA DOVRANNO FARE I PROSSIMI GOVERNI
- 7) ECCO PERCHÉ LE BORSE SALGONO
- 8) MA L'ECONOMIA CRESCERÀ MOLTO LENTAMENTE
- 9) LE PROSPETTIVE: CALMA PIATTA!

COME ANDRÀ' IL NUOVO ANNO?

INDICE:

- 1) IN SINTESI
- 2) IL MONDO
- 3) I MERCATI FINANZIARI

- 4) L'ITALIA
- 5) COSA PUÒ FARE L'ITALIA
- 6) COME ATTRARRE GLI INVESTITORI ?
- 7) COME VANNO LE IMPRESE?
- 8) LA FINANZA AZIENDALE
- 9) CONCLUSIONI

HIC SUNT LEONES!

INDICE:

- 1) CONVIVERE CON LA CRISI: SACCHI DI SABBIA ALLE FINESTRE O COLLABORAZIONE E INIZIATIVA?
- 2) SCENARI ECONOMICI DI FINE ANNO: IL RE È MORTO, VIVA IL RE!
- 3) CONTRASTARE LA CRISI
 - A) LO SCENARIO "MACRO"
 - B) PERCHÉ' ALLORA LO SCENARIO GENERALE È CUPO?
 - C) PROSPETTO 1. PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA: PIL E PRINCIPALI COMPONENTI
- 4) CONVIVERE CON UNO SCENARIO COSÌ INCERTO

LO SCENARIO MACROECONOMICO DI NOVEMBRE 2012

INDICE

- 1) IN SINTESI
- 2) QE3 LTRO E OMT: LA GRANDE LIQUIDITÀ IMMESSA DALLE BANCHE CENTRALI ALLA FINE SARÀ UN PROBLEMA?
- 3) EFFETTI COLLATERALI?
- 4) I DIVERSI PUNTI DI VISTA
- 5) POTREMMO CONTARE SULLE BANCHE CENTRALI PER RIPRENDERE LA CRESCITA?
- 6) ARGINARE IL DEBITO PUBBLICO: ESISTE UNA BUONA RICETTA?
- 7) LA DEMOGRAFIA CONTA
- 8) LA SALUTE DELLE BANCHE: LA "BOLLA" IMMOBILIARE
- 9) LA SALUTE DELLE AZIENDE: FORSE IL PIÙ GRANDE PROBLEMA
- 10) LA IATTURA DELLA DISOCCUPAZIONE
- 11) LA CAMPAGNA ELETTORALE INCALZA
- 12) ENERGIE ALTERNATIVE, TECNOLOGIE, INNOVAZIONE E COMMERCIO ELETTRONICO

13) AZIENDE 2.0: GESTIRE IL FARDELLO DEL
PASSATO. LA RICERCA DELLE EFFICIENZE
OPERATIVE

LO SCENARIO MACROECONOMICO DI OTTOBRE 2012
INDICE

- 1) RECESSIONE E DEBITO PUBBLICO
- 2) DEFLAZIONE
- 3) LE PREVISIONI ECONOMICHE
- 4) UN MECCANISMO PERVERSO: L'ESEMPIO
DELL'ITALIA
- 5) IL RISCHIO POLITICO
- 6) COME USCIRNE
- 7) GESTIRE LE AZIENDE AI TEMPI DELLA CRISI
- A) LO SCENARIO DEFLAZIONISTICO
- B) UNA SITUAZIONE KAFKIANA
- C) MASSIMIZZARE IL VALORE DELLE AZIENDE
- D) CASH IS KING

TEMPESTA O CALMA PIATTA?

INDICE

- 1) IN SINTESI
- 2) SITUAZIONE GENERALE: TEMPESTA O CALMA
PIATTA?
- A) IL RISCHIO DI "GIAPPONESIZZAZIONE"
- B) LA CRISTALLIZZAZIONE DELL'IMPASSE: CHI CI
GUADAGNA
- C) COSA NE CONSEGUE
- 3) BANCHE UNIVERSALI E BANCHE D'AFFARI
- A) I RISCHI
- B) IL CAPITALE PROPRIO
- C) IL PROBLEMA DIMENSIONALE
- D) LA POSSIBILE RISPOSTA AL PROBLEMA
- 4) LA SOPRAVALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI
ITALIANI
- A) LA SCARSA FUNGIBILITÀ
- B) LA DIMINUITA REDDITIVITÀ DEGLI IMMOBILI
- C) L'IMMOBILE QUALE BENE-RIFUGIO?
- D) SCENARI DIVERSI
- 5) LE IMPRESE ITALIANE SONO TROPPO
INDEBITATE?
- 6) NUOVI ORIENTAMENTI NELLA RISOLUZIONE

DELLE CRISI DI IMPRESA

7) CONCLUSIONI: LA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO UN TRANQUILLO AGOSTO DI PAURA

INDICE

- 1) PREMESSA
- 2) UN TRANQUILLO AGOSTO DI PAURA
- 3) LA NECESSITÀ DELL' UNIFICAZIONE EUROPEA
- 4) LA DISAFFEZIONE DEGLI INVESTITORI E LE POSSIBILI OSCILLAZIONI VALUTARIE
- 5) APPENDICE: UNA BOCCATA DI OTTIMISMO
 - A) EUROPA 2.0 COSA CAMBIA
 - B) LE INFRASTRUTTURE (MIGLIORANO E SI MOLTIPLICANO)
 - C) LA DEMOGRAFIA DELUDE MA AIUTA GLI AFFARI
 - D) LA GLOBALIZZAZIONE NON DECELERA

LA SITUAZIONE ECONOMICA EUROPEA E LA POSSIBILE SOLUZIONE AL PROBLEMA DELLA GERMANIA

INDICE

- 1) PREMESSA
- 2) COME VA L'ECONOMIA?
- 3) CONCLUSIONI

TANTO TUONÒ CHE NON PIOVVE!

INDICE

- 1) PREMESSA
- 2) COMBATTERE LA DEFLAZIONE
- 3) CONCLUSIONI

LA TEMPESTA PERFETTA?

INDICE

- 1) LA TEMPESTA PERFETTA?
- 2) È SUFFICIENTE STAMPARE ALTRO DENARO?
- 3) IL FANTASMA DI UNA NUOVA, GRANDE DEPRESSIONE
- 4) LA PROSPETTIVA DI UN GRANDE PIANO DI SALVATAGGIO
- 5) LA NECESSITÀ DI COORDINAMENTO
- 6) IL RISCHIO DI UNA SFIDUCIA GENERALIZZATA
- 7) I MOTIVI DI RELATIVO OTTIMISMO
- 8) DELEVEREGGIARE O ASSICURARSI NUOVE RISORSE A LUNGO TERMINE?

9) CONCLUSIONI

ARIA DI PRIMAVERA

INDICE

- 1) IN SINTESI
- 2) L'UNICA MANOVRA CONVINCENTE
- 3) LA SPENDING REVIEW

L'ITALIA CE LA FARA'?

INDICE

- 1) IN SINTESI
- 2) SCENARIO EUROPEO
- 3) LA CRISI DEI MERCATI FINANZIARI
- 4) COME FAR RIPARTIRE LE ECONOMIE?
- 5) ARTICOLO 18 DELLO STATUTO DEI LAVORATORI:
LA LEZIONE DI SQUINZI
- 6) L'ITALIA (E LA SUA POLITICA) RIUSCIRÀ A
CAMBIARE SÉ STESSA?
- 7) ELEVATO DEBITO PUBBLICO E RECESSIONE
POSSONO CONVIVERE?
- 8) CONCLUSIONI: QUALE RUOLO PER GLI
INTERMEDIARI FINANZIARI?

GUARDARE OLTRE LA CRISI

INDICE

- 1) QUANTO LA POLITICA PUO' INFLUIRE
SULL'ECONOMIA?
- 2) CONCLUSIONI

I DUE NODI AL COLLO

INDICE

- 1) PREMessa
- 2) IL FATTORE DOMINANTE DEGLI SCENARI
INTERNAZIONALI NEL 2012
- 3) CONCLUSIONI

Indice

IL 2017 SI APRE ALL'INSEGNA DELL'OTTIMISMO	2
INDICE:	2
1) IN SINTESI	4
2) IL "NEW DEAL" DI DONALD TRUMP: WALL STREET VUOL CREDERCI	5
3) LA BOLLA SPECULATIVA DI WALL STREET NON FA COSÌ PAURA	9
4) MONTE DEI PASCHI: LA PUNTA DELL'ICEBERG	12
5) CI VORREBBE UNA NUOVA YALTA	15
6) LA BCE VA AVANTI, L'ITALIA PUÒ ATTENDERE...	20
7) TRUMP ORA TROVA CONSENSO ANCHE NELLA FEDERAL RESERVE	22
8) L'OMBRA LUNGA DELLA YELLEN SUI CONTI PUBBLICI ITALIANI	24
9) IL COMPROMESSO INNANZITUTTO	27
10) IL GOVERNO DI GENTILONI POTREBBE RIUSCIRE DOVE HA FALLITO RENZI	29
11) MILANO NEMESI STORICA DI STARBUCKS	31
12) KOREA	32
A) UNA BELLA SCOPERTA	32
B) SOUL OF SEOUL	35
C) ASIA TO DATE	38
Novembre 2016	41
SEGNALI DI "NEW DEAL" PER	41
L'ECONOMIA GLOBALE?	41
INDICE:	41
1) IN SINTESI	43
2) I MERCATI SONO GIUNTI A UN PUNTO DI SVOLTA?	46
3) LO SCOPPIO DELLA BOLLA DEI MERCATI È COME L'ARABA FENICE	49
4) LA RIVINCITA DEL SOL LEVANTE	53
5) IL DILEMMA DI DRAGHI	56

6) BREXIT: LA SVALUTAZIONE LOGORA CHI NON CE L'HA	59
7) PETROLIO	62
8) SUPERAMMORTAMENTO: LA LISTA DEI BENI INCENTIVATI	65
9) (PER RIDERCI SOPRA). IL COMPLESSO DI SUPERIORITÀ SPIEGATO AGLI IDIOTI CHE NE SONO VITTIMA	72
OVER THE TOP?	75
INDICE:	75
1) RECESSIONI PROSSIME VENTURE	76
2) UNO SGUARDO AI MERCATI	80
3) LA CRISI DELLE BANCHE METTE A RISCHIO LE BORSE	83
4) CINQUE RAGIONI PER CUI LE BANCHE EUROPEE SONO K.O.	86
5) VERSO UN NUOVO MEDIOEVO?	90
6) IL VERTICE DI ATENE OVVERO LA PARABOLA DEI FURBI E DEI FESSI	94
7) LA CINA DIVIENE IL PRIMO MERCATO FINANZIARIO PER QUOTARSI IN BORSA	97
8) LA PARABOLA DISCENDENTE DELLA MELA MORSA	99
9) FINITO IL TEMPO DEGLI INVESTIMENTI FINANZIARI SI TORNA AL MATTONI !	102
10) IL RISCHIO ITALIA OSSESSIONA GLI OPERATORI FINANZIARI	105
11) IL MISTERO DELL'INFLAZIONE PER LA SIGNORA MARIA	107
12) ACCIAIO	109
LA CRISI DEI MERCATI PUÒ ATTENDERE	112
INDICE:	112
1) IN SINTESI	114
2) QUANTO DURA LA CORSA DELLE BORSE?	115
3) UN GRAFICO STUPEFACENTE	119
4) PERCHÉ I TASSI NON SALIRANNO	121

5) JACKSON HOLE: I TASSI DI INTERESSE SCENDERANNO ANCORA?	124
6) SEI SPIACEVOLI CONSEGUENZE DEI TASSI BASSI	127
7) CONGIUNTURA ITALIANA E COSE DA FARSI	128
8) PERCHÉ LA SPAGNA CRESCE E L'ITALIA NO	130
9) PER RILANCIARE IL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO OCCORRE L'EFFICIENZA DI BANCHE E IMPRESE	133
10) DOVE SAREBBE OGGI L'AMERICA SE IL VENTURE CAPITAL NON AVESSE FINANZIATO LE SUE START- UP?	135
11) LA STRATEGIA "CONTRARIAN" DI MEDIOBANCA	138
12) RECENSIONE DEL LIBRO "RIPENSARE IL CAPITALISMO"	140
13) PER VENDERE L'AZIENDA UNA BANCA D'AFFARI PUÒ FARE LA DIFFERENZA	142
TUTTI I DUBBI DI FERRAGOSTO	145
INDICE:	145
1) COME USCIRE DALLA PROSPETTIVA DI UNA STAGNAZIONE SECOLARE?	146
2) SE IL MONDO RALLENTA, LA CINA RESISTE?	149
3) BANCHE: STRESS TEST A PARTE SI RICOMINCIA DA CAPO	155
4) È IL MOMENTO DI COMPRARE ORO PRIMA CHE ARRIVI IL PROSSIMO STORNO DI BORSA?	158
5) LA TERZA GUERRA MONDIALE È IN CORSO, MA NON SI VEDE	160
6) LE GRANDI MULTINAZIONALI L'INNOVAZIONE LA PREFERISCONO A LA CARTE	162
7) RIZZOLI-CORRIERE DELLA SERA E GLI AMICI DI URBANO CAIRO	164
8) TUTTI I DUBBI DEL 2016 ALLA VIGILIA DELLA PAUSA ESTIVA	167
L'INCERTEZZA DEL DOPO-BREXITSTAVOLTA RIGUARDA L'ITALIA	171
INDICE:	171

1) IN SINTESI	172
2) LA SFIDA DI RENZI E I VIZI GATTOPARDESCHI DEI BANCHIERI-POLITICI	174
3) POSSIAMO ATTENDERCI UNA NUOVA LOCOMOTIVA AMERICANA?	177
4) EUROPA	181
5) L'ECONOMIA "LIQUIDA" DELL'ERA DIGITALE	183
6) IL FUTURO NON È PIÙ QUELLO DI UNA VOLTA	187
7) L'ANALISI GEOPOLITICA DEL VOTO BRITANNICO	190
UNO SGUARDO AI MERCATI	194
INDICE:	194
1) UNO SGUARDO AI MERCATI	195
2) PERCHÉ LA RIPRESA GLOBALE È COSÌ TIMIDA?	197
3) UNA SOLUZIONE DI SISTEMA ALLA CRISI DELLE BANCHE ?	201
4) L'EUROPA DEI TASSI (E TUTTO IL RESTO) COL SEGNO MENO	205
5) VICISSITUDINI DELLE BANCHE E TUTELA DEL PATRIMONIO	208
6) BSI PAPERS: UN SEGRETO SINO AD OGGI BEN CUSTODITO	210
7) ARTICOLO 47 DELLA COSTITUZIONE DELLA REPUBBLICA ITALIANA	213
CON IL NASO PUNTATO ALL'INSÙ	216
INDICE:	216
1) IN SINTESI	217
2) UNA NUOVA RECESSIONE AMERICANA?	219
3) BORSE RAGGIANTI... O SULL'ORLO DI UNA CRISI DI NERVI?	224
4) IL CICLO ECONOMICO GLOBALE GIUNGE ALLA FASE DI MATURITÀ	227
5) UN ALTRO SEGNALE DI MATURITÀ DEL CICLO BORSISTICO: IL CALO DELLE IPO	230
6) INTERNET OF EVERYTHING: LA CHIAMANO GIÀ "TERZA ONDATA"	235

7) 2016: IL VENTURE CAPITAL ACCELERERA IN EUROPA E FRENA IN AMERICA	239
BORSE E CRESCITA MONDIALE A RISCHIO	241
INDICE:	241
1) IN SINTESI	242
2) LE VERE MISURE DELL'ECONOMIA	245
3) I MERCATI FINANZIARI SONO SULL'ORLO DEL BARATRO?	249
4) PERCHÉ I TITOLI BANCARI SCENDONO DI VALORE	251
5) INFRASTRUTTURE O RECESSIONE	254
6) TELECOM DI FRANCIA	259
7) DAI FONDI INDICIZZATI E DALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE LA NUOVA CONCORRENZA NELL'ASSET MANAGEMENT	263
IL NUOVO BAZOOKA DI DRAGHI	266
INDICE:	266
1) IL NUOVO BAZOOKA DELLA BCE PROVOCA L'APPLAUSO	267
2) "LIFE IS NOW!" (OVVERO LA DIVERGENZA DEI MERCATI)	269
3) FENOMENOLOGIA DI UN PARRUCCONE	272
4) NON E' LA CINA CHE FRENA I MERCATI FINANZIARI	275
5) L'OCSE RIVEDE AL RIBASSO LE STIME DI CRESCITA MONDIALE	280
6) E L'ITALIA CHE FA? LE RIFORME, IL PIL E IL RATING ITALIANI	282
E SE AVESSE RAGIONE SOROS?	286
INDICE:	286
1) E SE AVESSE RAGIONE SOROS?	287
A) LE PAROLE DEL GURU	287
B) IL MOMENTO DI MINSKY	289
C) LA CRISI DEL 2008 E IL Q.E.	290
D) LA CRISI DELLA CINA E DEL PETROLIO	292
E) LA DISTRUZIONE EPOCALE DI RICCHEZZA E LE	294

SUE CONSEGUENZE	294
F) L'ONDATA DIROMPENTE DELLE NUOVE TECNOLOGIE	296
G) LA SOMMA DEGLI EFFETTI: UN POSSIBILE TSUNAMI	298
2) LA CRISI DELLE BANCHE ITALIANE POTREBBE PROVOCARE UNA REAZIONE A CATENA IN TUTTO IL SISTEMA EUROPEO	299
3) QUALI STIMOLI ECONOMICI POTRANNO RISOLLEVARE L'ITALIA?	304
4) AFFOGARE NEL PETROLIO?	308
5) GLI ANNI A VENIRE	311
DOVE VA IL MONDO NEL 2016 ?	316
INDICE:	316
1) IN SINTESI	317
2) LA CINA AFFOSSA LE BORSE E LIVELLA LE ASPETTATIVE	319
3) ASSET CLASS NEL 2016: CONVERGENZA E SELETTIVITÀ	322
4) I POSSIBILI CIGNI NERI DEL 2016	324
5) BAIL IN	327
6) RIVOLUZIONE DIGITALE	329
SETTE DOMANDE SENZA RISPOSTE PER I MERCATI FINANZIARI	332
INDICE:	332
1) SETTE DOMANDE SENZA RISPOSTE PER I MERCATI FINANZIARI	333
2) LA SOSTENIBILE DISCESA DEI PROFITTI D'IMPRESA	336
3) LE VARIABILI FONDAMENTALI PERCHE' L'EUROPA TORNI A CRESCERE	342
4) L'ALTALENA DEI MERCATI E LA RICERCA DI NUOVI EQUILIBRI GLOBALI	345
5) ALLA TROIKA NON PIACCIONO LE BAD BANK ALL'ITALIANA	349

7) QUELL'INAFFIDABILITÀ DELLE PREVISIONI...	354
BENVENUTI NELLA TERRA DI MEZZO	356
INDICE:	356
1) I TEMI DEL MESE DI NOVEMBRE 2016	357
A) IN SINTESI	357
B) LE PREVISIONI CHE NE CONSEGUONO	359
2) ECONOMIA GLOBALE	360
A) L'ECONOMIA GLOBALE A UN BIVIO	360
B) BENVENUTI NELLA "TERRA DI MEZZO"!	366
3) DELOCALIZZAZIONI: LA FINANZA PER LE IMPRESE DELL'EST EUROPA	372
4) ECONOMIA ITALIANA: L'INDUSTRIA ITALIANA DOPO CINQUE ANNI DI CRISI RIVEDE LA SPERANZA	378
LA RIVINCITA DELL'OCCIDENTE	380
INDICE:	380
1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI OTTOBRE 2015	381
2) MERCATI FINANZIARI: LE RAGIONI PER UNA NUOVA STAGIONE DI QUANTITATIVE EASING	382
3) ECONOMIA REALE: LA FRAGILE RIPRESA ECONOMICA ITALIANA	385
4) AUTOMOTIVE & DINTORNI	388
A) LE CONSEGUENZE DELLO SCANDALO VOLKSWAGEN PER L'INDUSTRIA EUROPEA	388
B) APPLE E GOOGLE NEL MERCATO DELL'AUTO	391
5) APPROFONDIMENTI: CAUTELA E RIPRESA POTREBBERO SCONGIURARE UN NUOVO AUTUNNO CALDO?	394
CANTO DEL CIGNO O RIVINCITA DELL'OCCIDENTE?	396
INDICE:	396
1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI SETTEMBRE 2016	397
2) MERCATI FINANZIARI	401
A) LE CONSEGUENZE DELL'ONDATA DI PANICO	401
B) IL CANTO DEL CIGNO O RINASCITA	405

DELL'OCCIDENTE?	405
C) LA BOLLA CINESE È SCOPPIATA PERCHÉ È L'ECONOMIA REALE CHE NON TIRA (Ma le ripercussioni della crisi superano i confini di quel Paese e si propagano al resto del mondo)	409
3) FUNDAMENTALS E DINTORNI	413
A) VERSO UN NUOVO MEDIOEVO?	413
B) LA RUSSIA SPROFONDA	417
4) APPROFONDIMENTI: JAKI E MARCHIONNE ALL'ARREMBAGGIO ?	421
QUELL'INEFFABILE INCERTEZZA	423
INDICE:	423
1) IN SINTESI: I TEMI DEL MESE DI AGOSTO 2015	424
2) MERCATI FINANZIARI: QUELL'INEFFABILE INCERTEZZA	426
3) SCENARI: L'ECONOMIA GLOBALE VERSO TERRENI INESPLORATI	429
4) APPROFONDIMENTI: SETTE ANNI DI DECLINO PONGONO IN SVENDITA LE IMPRESE ITALIANE	432
5) ECONOMIA ITALIANA: ITALIA E GRECIA, STESSO DESTINO?	434
6) INVESTIMENTI: IL SUCCESSO DI UBER MOSTRA CHE IL PARADIGMA DELLE SOCIETA' ON-LINE E' QUELLO VINCENTE	437
UN PASSO INOPPORTUNO	441
INDICE:	441
1) IN SINTESI: CONGIUNTURA PIU' CHE MAI INCERTA	442
2) I MERCATI E POLITICA: SYRIZA DEVE MORIRE	445
3) GRECIA E DINTORNI: QUEL PERICOLOSO PARALLELO TRA ITALIA E GRECIA	448
4) SCENARI GLOBALI: LA PROSSIMA CRISI FINANZIARIA GLOBALE SI TINGE DI GIALLO ?	451
5) APPROFONDIMENTI: L'EURO NON HA FRENATO LA CRESCITA, LA SPESA PUBBLICA SÌ!	453
6) TENDENZE: LA NUOVA PAROLA D'ORDINE È "	456

QUELL'IMPROBABILE RIVOLUZIONE COPERNICANA	459
INDICE:	459
1) IN SINTESI	460
A) LA GRECIA PREOCCUPA, MA NON TROPPO	460
B) L'INFLAZIONE SI RIVEDE, LA RIPRESA NO	461
C) L'APPARENTE AGITAZIONE DI BORSE, TASSI E VALUTE	462
2) I MERCATI E POLITICA: QUELL'IMPROBABILE RIVOLUZIONE COPERNICANA	463
3) GRECIA & DINTORNI: TIME OUT?	467
4) SCENARI GLOBALI: SE L'ECONOMIA AMERICANA TORNA A CRESCERE	470
5) APPROFONDIMENTI : MATTEO RENZI ALLA PROVA DEI FATTI	473
PRIMAVERA ITALIANA?	475
INDICE:	475
1) I TEMI DI MAGGIO 2015	476
A) L'EXPO VA, LA LEGGE ELETTORALE PASSA MA RENZI VIENE CONTESTATO	476
B) EUROPA E PIANO JUNKER	477
C) AMERICA E CINA RALLENTANO	478
D) L'ITALIA NON SI RINNOVA MA SI RIPRENDE	480
E) LA SOSTENIBILITÀ DEL "WELFARE"	481
F) GLI ATTUALI LIVELLI DI BORSA	482
2) I MERCATI FINANZIARI: GHIACCIO SULLE ALI?	483
3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: RENZI FARÀ DAVVERO UNA POLITICA INDUSTRIALE?	487
4) APPROFONDIMENTI	489
A) EURO E AFRICA	489
B) IL TRIONFO DEL FRANDE FRATELLO	492
BENVENUTI NELL'ERA GLACIALE	495
INDICE:	495
1) IN SINTESI: I CONTROVERSI TEMI DEL MESE DI	

1) IN SINTESI: I CONTROVERSI TEMI DEL MESE DI APRILE 2015	496
2) MERCATI FINANZIARI	498
A) BENVENUTI NELL'ERA GLACIALE DELL'ECONOMIA!	498
B) QUANTO DURA LA CONGIUNTURA?	502
3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: ALLA RICERCA DELLA FIDUCIA PERDUTA	505
4) APPROFONDIMENTI: COSA C'E' DIETRO ALLA GIOSTRA DEI GRANDI MOVIMENTI DI CAPITALE	509
5) INFORMALIA: TRA SERIO E FACETO	512
CHI GUADAGNA E CHI NO CON LA RIPRESA	513
INDICE:	513
1) IN SINTESI: CHI GUADAGNA E CHI NO CON LA RIPRESA	514
2) LO SCENARIO MACRO: BENVENUTI NELL'ERA DELL'INFLAZIONE NEGATIVA	518
3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: LA RIPRESA FRAGILE	520
4) APPROFONDIMENTI: CHI DEVE GUIDARE L'UNIONE EUROPEA?	522
5) INFORMALIA: SENZA PAROLE	525
MA LA RIPRESA, SI VEDE?	526
INDICE:	526
1) IN SINTESI: MA LA RIPRESA SI VEDE?	527
2) MERCATI FINANZIARI	529
A) IN BILICO TRA TIMORI E PROSPETTIVE	529
B) IL QUANTITATIVE EASING NON PUO' RISOLVERE TUTTI I PROBLEMI	533
3) FUNDAMENTALS & DINTORNI: GUERRA DELLE VALUTE	536
4) APPROFONDIMENTI: CONTRADDIZIONI E POLARIZZAZIONI EMERGONO DALL'ULTIMO BOLLETTINO DEL F.M.I.	540
5) TRA SERIO E FACETO:	544

INDICE:	545
1) IN SINTESI : IMPOSSIBILE FARE PREVISIONI!	546
2) MERCATI FINANZIARI	547
A) I POSSIBILI CIGNI NERI DEL 2015	547
B) L'EUROPA TIENE?	551
3) FUNDAMENTALS E DINTORNI	554
A) LE RADICI ECONOMICHE DELLA NUOVA GUERRA FREDDA	554
B) RETI D'IMPRESA ED E-COMMERCE: OCCASIONI PER AUMENTARE L'EXPORT DELLE PMI ITALIANE	558
4) APPROFONDIMENTI: ADDIO RE GIORGIO (SENZA ALCUN RIMPIANTO)	562
5) INFORMALIA: I TRE LIVELLI DI "CRISI ECONOMICA"	567
SINDROME ARGENTINA	568
INDICE:	568
1) IN SINTESI: IL PUNTO DELLA SITUAZIONE	569
2) MERCATI FINANZIARI: SINDROME ARGENTINA (L'ITALIA SPROFONDA?)	571
3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: CRISI DEL PETROLIO? FOLLOW THE MONEY!	577
4) APPROFONDIMENTI: "ANSCHLUSS" (L'ANNESSIONE). RECENSIONE DEL LIBRO DI VLADIMIRO GIACCHE'	580
5) TRA SERIO E FACETO: A PROPOSITO DEL NOTO PRINCIPIO OPM... (*)	585
L'UNIONE EUROPEA AL BIVIO	587
INDICE	587
1) IN SINTESI : LA RESPONSABILITA' GLOBALE DI UN'EUROPA CHE RALLENTA	588
2) MERCATI FINANZIARI	590
A) IL QUANTITATIVE EASING D'EUROPA	590
B) LO SCENARIO GLOBALE:	592
3) FUNDAMENTALS & DINTORNI	596
A) UNA STAGNAZIONE SECOLARE ?	596

A) UNA STAGNAZIONE SECOLARE ?	596
B) LE RADICI SCIENTIFICHE DEL "QUANTITATIVE EASING"	600
4) APPROFONDIMENTI: CHI SBORSERÀ I 300 MILIARDI DI EURO DEL PIANO EUROPEO DI JEAN-CLAUDE JUNKER ?	603
5) TRA SERIO E FACETO:A PROPOSITO DELL'ARTICOLO 18, LETTERA A SUSANNA CAMUSSO	605
LA RIPRESA AMERICANA SI CONSOLIDA	607
INDICE:	607
1) IN SINTESI : LA RIPRESA SI FERMA OLTREOCEANO?	608
2) MERCATI FINANZIARI :	610
A) IL SUCCESSO DEL "QUANTITATIVE EASING"	610
B) UNO SPIRAGLIO DI LUCE IN FONDO AL TUNNEL	613
3) "FUNDAMENTALS" & DINTORNI	616
A) PER GLI ITALIANI TANTA INCERTEZZA E PIÙ DENARO CONTANTE, COME PREVISTO DA W. BAGEHOT	616
B) LO SCONTRO SUL TFR	619
4) APPROFONDIMENTI:	622
A) DOPO LA QUOTAZIONE MILIARDARIA DI ALIBABA ANCHE IN ITALIA UNA PIATTAFORMA INTERNET PER ESPORTARE IN CINA	622
B) INVESTIRE IN ITALIA OGGI NELLE AZIENDE QUOTATE ALL'A.I.M.	626
C) LE PMI CHE BATTONO LA CRISI	629
5) TRA SERIO E FACETO: IL DEF DI RENZIE	631
STAND STILL	632
INDICE:	632
1) IN SINTESI: IL QUADRO ECONOMICO D'INSIEME	633
2) LA COPERTINA: STAND STILL	635
A) FERMO IMMAGINE	636
B) L'OPINIONE DELL'ECONOMISTA WOLFGANG MUNCHAU	637

C) L'ALBA DI UNA NUOVA ERA?	640
3) LO SCENARIO MACRO: RICETTE PER LA CRISI	641
A) IL NUOVO LIBRO DI STEPHEN ROACH	641
B) LA SINDROME DA STOP&GO	643
C) LO STALLO EUROPEO	645
D) È POSSIBILE MANTENERE ELEVATI SALARI REALI?	646
E) IN EUROPA ADESSO IL COMPROMESSO È POSSIBILE	647
F) MERCE DI SCAMBIO: FINANZIAMENTI CONTRO RIFORME	649
4) I GRANDI CAMBIAMENTI: PIÙ POSTI O PIÙ PRECARI?	651
A) QUALE ELASTICITÀ PER IL MERCATO DEL LAVORO?	651
B) SCELTE IMPOPOLARI: IL CONFRONTO CON IL MODELLO TEDESCO	654
C) L'IMPORTANZA DELLA FORMAZIONE	655
5) INFORMALIA: ALLE PORTE DEL PARADISO	656
ARRIVA LA MANOVRA!	657
INDICE	657
1) ARRIVA LA MANOVRA!	658
2) LO SCENARIO MACRO: IL TRENO DELLA RIPRESA	661
3) I GRANDI CAMBIAMENTI: L'ITALIA IN SALDO	666
4) INFORMALIA : IL TRAPIANTO DI CUORE	673
I DUBBI DELL'ESTATE	674
INDICE:	674
1) IN SINTESI: I DUBBI DELL'ESTATE	675
2) LO SCENARIO MACRO	677
A) LO STALLO DORATO DEI MERCATI FINANZIARI	677
B) DEBITO E DEFLAZIONE	680
C) CONTROCORRENTE: GLI IMMOBILI TORNANO A PIACERE?	682
3) I GRANDI CAMBIAMENTI DEL PROSSIMO VENTENNIO: ENERGIA E INVESTIMENTI CORRELATI	683

4) INFORMALIA : LO STUDENTE GIAPPONESE	686
INDICE	688
1) IN SINTESI: CON IL FIATO SOSPESO	689
2) LO SCENARIO MACRO:	690
A) TRASLAZIONE LATERALE	690
B) BORSE A RISCHIO?	694
3) UN OCCHIO ALLA GEO-POLITICA :	698
A) DOV'È IL RIGORE?	698
B) L' ASIMMETRIA DEMOCRATICA DELL'UCRAINA	699
C) LA QUESTIONE TEDESCA	702
4) INFORMALIA: "UN INGEGNERE, UN COMMERCIALISTA ED UN ECONOMISTA..."	704
LA RIVOLUZIONE DI RENZI	705
INDICE:	705
1) IN SINTESI: LA RIVOLUZIONE DI MA(TTE)O TSE TUNG	706
2) LO SCENARIO MACRO	708
A) GOLDBLOCKS E GLI ORSETTI	708
B) IL CAPITALE NEL XXI SECOLO	710
C) LA FINANZA ALLEGRA SI È TRASFERITA IN CINA	712
D) IL QUANTITATIVE EASING E LE ELEZIONI EUROPEE	713
E) IL TRIONFO DEI BENI-RIFUGIO	716
3) FUNDAMENTALS E DINTORNI	717
A) LA BUFALA DELLA DISCESA DELLO SPREAD	717
B) I RISPARMIATORI ITALIANI VANNO ALL'ESTERO E I GRANDI INVESTITORI INTERNAZIONALI TORNANO IN ITALIA: CHI HA RAGIONE?	721
4) INFORMALIA : UNA CITAZIONE DEL DALAI LAMA	723
ASPETTANDO GODOT	724
INDICE:	724
1) PREVISIONI IN SINTESI: ASPETTANDO GODOT	725
2) LO SCENARIO MACRO: IL SISTEMA PAESE ALLA PROVA DEI MERCATI FINANZIARI	728
3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: LE STRATEGIE	

DISTRIBUZIONE	
4) LA STORIELLA: ECONOMISTI TRA IL SERIO E IL FACETO	739
LA FESTA È FINITA?	740
INDICE:	740
1) IN SINTESI: LA FESTA E' FINITA?	741
2) IL VALORE DEGLI INVESTIMENTI: IL PARADOSSO DI RUSSELL E IL PRAGMATISMO DI WARREN BUFFET	743
3) "FROZENOMICS" E RIPRESA: SEGNALI DI DISGELO?	746
4) LA CORPORATE ACCOUNTABILITY: SOSTITUIRE IL CREDITO CON LA CREDIBILITÀ	749
5) L'ECONOMISTA: (TRA IL SERIO E IL FACETO)	756
PREVISIONI E REVISIONI	757
INDICE:	757
1) PREVISIONI E REVISIONI DEL "DOPO DAVOS"	758
2) MERCATI FINANZIARI 2.0 : PUNTO E A CAPO	760
3) FUNDAMENTALS E DINTORNI: ANCORA SQUILIBRI E TENSIONI A LIMITARE LE PROSPETTIVE DI SVILUPPO	763
4) PROSPETTIVE VICINE E REMOTE: LA QUIETE PRIMA DELLA TEMPESTA?	765
2014: ALLA RICERCA DELLA FELICITÀ	768
INDICE:	768
1) LASCIATEMI VESTIRE I PANNI DEL CONTRARIAN	769
2) 1974-2014: IL PARADOSSO DI EASTERLIN	771
3) FU VERO TAPERING?	775
4) IL VALORE DELL'ORO RESTERÀ LONTANO DAI MASSIMI MA... ALLA FINE LA GUERRA DELLE VALUTE LO RIPORTERÀ IN ALTO?	777
5) L'INDUSTRIA ITALIANA RIPRENDE FIATO, MA SOLO ALL'EXPORT	778
6) BANCHE E TESORO DI NUOVO IN BILICO?	780
7) RENZI ALZA I TONI	782
INFLAZIONE O DEFLAZIONE?	784

INFLAZIONE O DEFLAZIONE?	784
LE POLITICHE MONETARIE NON BASTANO	784
INDICE:	784
1) IN SINTESI: INFLAZIONE O DEFLAZIONE?	785
2) L'INCERTEZZA DELLA CONGIUNTURA GLOBALE	786
3) L'AUSTERITY E L'INVADENZA TEDESCA	789
4) MACROECONOMIA: PSICOANALISI DELLA DEPRESSIONE ECONOMICA ITALIANA	791
5) MICROECONOMIA: L'ONDATA DI PMI CHE SCOPRONO LA BORSA E I MINIBOND	793
IL RUGGITO DEL CONIGLIO, OVVERO CONTROORDINE: NIENTE RIPRESA!	796
INDICE:	796
1) IN SINTESI: CONTROORDINE, NIENTE RIPRESA!	797
2) QUEI DANNATI SETTANTACINQUE MILIARDI CHE MANCANO ALL'APPELLO	798
3) PRESTITO PATRIMONIALE O FORZOSO? L'ALTERNATIVA PROBABILMENTE NON ESISTE	800
4) I MERCATI FINANZIARI VELEGGIANO BENE	801
5) IL PESO DELL'EURO SULLE ECONOMIE DEBOLI	802
6) LE FORZE CENTRIFUGHE DELL'UNIONE EUROPEA	804
7) IL RUGGITO DEL CONIGLIO A BRUXELLES	805
8) IL FINANZIAMENTO DELL'INDUSTRIA NAZIONALE	806
9) LO "SHUTDOWN" E L'INCUBO DI OBAMA	808
10) LO STALLO E LA SVOLTA	811
IL DILEMMA DEL RISPARMIATOREE LO SCENARIO ECONOMICO GLOBALE	816
INDICE:	816
1) IN SINTESI	817
2) NEL DETTAGLIO	819
3) IL DILEMMA DEL RISPARMIATORE	821
4) I FATTORI DI OTTIMISMO	822
5) CIÒ CHE POTREBBE ROVINARE LA FESTA	823
6) LE PROSPETTIVE	824

7) FARE A MENO DELLE BANCHE	825
UN NUOVO CICLO ECONOMICO O UN'ILLUSIONE?	832
INDICE:	832
1) IN SINTESI	833
2) IN DETTAGLIO: USA, GERMANIA E GIAPPONE SI RIPRENDONO LA LEADERSHIP	834
3) "BRICS" E RESTO DEL MONDO	836
4) L'EUROPA	837
5) L'ITALIA	838
6) IPOTESI E PREVISIONI	840
7) CONSIDERAZIONI	843
8) ALLA RICERCA DEL CREDITO PERDUTO	845
IL CIGNO NERO	850
INDICE:	850
1) IN SINTESI	851
2) NEL DETTAGLIO	852
3) I PROBLEMI ATTUALI	855
4) L'ILLUSIONE MONETARIA E LA SCHIAVITU' DEI CONSUMI	857
5) LA REALTA' E L'IMMAGINAZIONE	858
6) COME STAREMO, DUNQUE, TRA UN QUINQUENNIO?	859
7) LE CONSEGUENZE ECONOMICHE	860
8) QUALE "CIGNO NERO"?	861
9) L'ECONOMIA DEL CIGNO NERO	862
10) MORALE	863
IL MOMENTO DI MINSKY?	864
INDICE:	864
1) IN PILLOLE	865
2) NEL DETTAGLIO	866
3) COME USCIRNE ALLORA?	869
4) MA QUESTO "CONCERTO" AVRA' LUOGO?	870
5) E COSA FA L'ITALIA?	871

6) INDICAZIONI PRATICHE	872
DILEMMA A WALL STREET	874
INDICE:	874
1) I TEMI	875
2) LE RISPOSTE	876
3) NEL DETTAGLIO: RENDIMENTI REALI E TASSI DI CAMBIO	877
4) LA VELOCITÀ DI CIRCOLAZIONE DELLA MONETA	879
5) IMPRESE, INVESTIMENTI, POSTI DI LAVORO E WELFARE	880
6) ARRIVERÀ “A VALLE” ABBASTANZA LIQUIDITÀ?	881
7) CONCLUSIONE	882
ROSE DI MAGGIO?	883
INDICE	883
1) IN PILLOLE	884
2) IN DETTAGLIO	886
2013 FUGA DALL’ITALIA	892
INDICE:	892
1) FUGA DALL’ITALIA?	893
2) QUALCHE BUON AUSPICIO	894
3) QUALCHE CATTIVO PRESAGIO	896
GUERRA DELLE VALUTE O VALUTE DI GUERRA?	899
INDICE:	899
1) IN SINTESI	900
2) LO SCENARIO GLOBALE	901
3) LA MONETIZZAZIONE	902
4) IL SISTEMA BANCARIO	904
5) LE PROSPETTIVE	905
6) CONCLUSIONI	908
IL GIANO BIFRONTE DELLA RIPRESA	909
INDICE:	909
1) IN SINTESI	910
2) COS’HA FATTO IL NUOVO GOVERNO DEL NOSTRO PAESE?	911

DI TASSAZIONE	912
4) IL DIVARIO DELLE ASPETTATIVE	913
5) PERCHE' QUESTO ACCADE?	914
6) COSA DOVRANNO FARE I PROSSIMI GOVERNI	915
7) ECCO PERCHÉ LE BORSE SALGONO	916
8) MA L'ECONOMIA CRESCERÀ MOLTO LENTAMENTE	917
9) LE PROSPETTIVE: CALMA PIATTA!	918
COME ANDRA' IL NUOVO ANNO?	919
INDICE:	919
1) IN SINTESI	920
2) IL MONDO	921
3) I MERCATI FINANZIARI	923
4) L'ITALIA	924
5) COSA PUÒ FARE L'ITALIA	925
6) COME ATTRARRE GLI INVESTITORI ?	926
7) COME VANNO LE IMPRESE?	927
8) LA FINANZA AZIENDALE	928
9) CONCLUSIONI	929
HIC SUNT LEONES!	933
INDICE:	933
1) CONVIVERE CON LA CRISI: SACCHI DI SABBIA ALLE FINESTRE O COLLABORAZIONE E INIZIATIVA?	934
2) SCENARI ECONOMICI DI FINE ANNO: IL RE È MORTO, VIVA IL RE!	937
3) CONTRASTARE LA CRISI	938
A) LO SCENARIO "MACRO"	939
B) PERCHE' ALLORA LO SCENARIO GENERALE E' CUPO?	940
C) PROSPETTO 1. PREVISIONI PER L'ECONOMIA ITALIANA: PIL E PRINCIPALI COMPONENTI	943
4) CONVIVERE CON UNO SCENARIO COSI' INCERTO	948
LO SCENARIO MACROECONOMICO DI NOVEMBRE 2012	951

NOVEMBRE 2012

INDICE	951
1) IN SINTESI	953
2) QE3 LTRO E OMT: LA GRANDE LIQUIDITÀ IMMESSA DALLE BANCHE CENTRALI ALLA FINE SARÀ UN PROBLEMA?	955
3) EFFETTI COLLATERALI?	957
4) I DIVERSI PUNTI DI VISTA	959
5) POTREMMO CONTARE SULLE BANCHE CENTRALI PER RIPRENDERE LA CRESCITA?	961
6) ARGINARE IL DEBITO PUBBLICO: ESISTE UNA BUONA RICETTA?	963
7) LA DEMOGRAFIA CONTA	965
8) LA SALUTE DELLE BANCHE: LA “BOLLA” IMMOBILIARE	966
9) LA SALUTE DELLE AZIENDE: FORSE IL PIÙ GRANDE PROBLEMA	968
10) LA IATTURA DELLA DISOCCUPAZIONE	970
11) LA CAMPAGNA ELETTORALE INCALZA	972
12) ENERGIE ALTERNATIVE, TECNOLOGIE, INNOVAZIONE E COMMERCIO ELETTRONICO	973
13) AZIENDE 2.0: GESTIRE IL FARDELLO DEL PASSATO. LA RICERCA DELLE EFFICIENZE OPERATIVE	975
LO SCENARIO MACROECONOMICO DI OTTOBRE 2012	977
INDICE	977
1) RECESSIONE E DEBITO PUBBLICO	978
2) DEFLAZIONE	980
3) LE PREVISIONI ECONOMICHE	982
4) UN MECCANISMO PERVERSO: L'ESEMPIO DELL'ITALIA	984
5) IL RISCHIO POLITICO	986
6) COME USCIRNE	987
7) GESTIRE LE AZIENDE AI TEMPI DELLA CRISI	989

A) LO SCENARIO DEFLAZIONISTICO	989
B) UNA SITUAZIONE KAFKIANA	991
C) MASSIMIZZARE IL VALORE DELLE AZIENDE	992
D) CASH IS KING	994
TEMPESTA O CALMA PIATTA?	998
INDICE	998
1) IN SINTESI	999
2) SITUAZIONE GENERALE: TEMPESTA O CALMA PIATTA?	1000
A) IL RISCHIO DI “GIAPPONESIZZAZIONE”	1001
B) LA CRISTALLIZZAZIONE DELL’IMPASSE: CHI CI GUADAGNA	1003
C) COSA NE CONSEGUE	1007
3) BANCHE UNIVERSALI E BANCHE D’AFFARI	1009
A) I RISCHI	1010
B) IL CAPITALE PROPRIO	1011
C) IL PROBLEMA DIMENSIONALE	1013
D) LA POSSIBILE RISPOSTA AL PROBLEMA	1017
4) LA SOPRAVVALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI ITALIANI	1019
A) LA SCARSA FUNGIBILITÀ	1021
B) LA DIMINUITA REDDITIVITÀ DEGLI IMMOBILI	1023
C) L’IMMOBILE QUALE BENE-RIFUGIO?	1026
D) SCENARI DIVERSI	1028
5) LE IMPRESE ITALIANE SONO TROPPO INDEBITATE?	1029
6) NUOVI ORIENTAMENTI NELLA RISOLUZIONE DELLE CRISI DI IMPRESA	1036
7) CONCLUSIONI: LA SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO	1042
UN TRANQUILLO AGOSTO DI PAURA	1043
INDICE	1043
1) PREMessa	1044
2) UN TRANQUILLO AGOSTO DI PAURA	1045
3) LA NECESSITÀ DELL’ UNIFICAZIONE EUROPEA	1047
4) LA DISAFFEZIONE DEGLI INVESTITORI E LE	

3) LA NECESSITÀ DELL' UNIFICAZIONE EUROPEA	1047
4) LA DISAFFEZIONE DEGLI INVESTITORI E LE POSSIBILI OSCILLAZIONI VALUTARIE	1049
5) APPENDICE: UNA BOCCATA DI OTTIMISMO	1051
A) EUROPA 2.0 COSA CAMBIA	1052
B) LE INFRASTRUTTURE (MIGLIORANO E SI MOLTIPLICANO)	1055
C) LA DEMOGRAFIA DELUDE MA AIUTA GLI AFFARI	1056
D) LA GLOBALIZZAZIONE NON DECELERA	1058
LA SITUAZIONE ECONOMICA EUROPEA	1060
E LA POSSIBILE SOLUZIONE	1060
AL PROBLEMA DELLA GERMANIA	1060
INDICE	1060
1) PREMESSA	1061
2) COME VA L'ECONOMIA?	1065
3) CONCLUSIONI	1067
TANTO TUONÒ CHE NON PIOVVE!	1071
INDICE	1071
1) PREMESSA	1072
2) COMBATTERE LA DEFLAZIONE	1074
3) CONCLUSIONI	1076
LA TEMPESTA PERFETTA?	1077
INDICE	1077
1) LA TEMPESTA PERFETTA?	1078
2) È SUFFICIENTE STAMPARE ALTRO DENARO?	1079
3) IL FANTASMA DI UNA NUOVA, GRANDE DEPRESSIONE	1080
4) LA PROSPETTIVA DI UN GRANDE PIANO DI SALVATAGGIO	1081
5) LA NECESSITÀ DI COORDINAMENTO	1082
6) IL RISCHIO DI UNA SFIDUCIA GENERALIZZATA	1083
7) I MOTIVI DI RELATIVO OTTIMISMO	1085
8) DELEVEREGGIARE O ASSICURARSI NUOVE RISORSE A LUNGO TERMINE?	1086

ARIA DI PRIMAVERA	1088
INDICE	1088
1) IN SINTESI	1089
2) L'UNICA MANOVRA CONVINCENTE	1094
3) LA SPENDING REVIEW	1095
L'ITALIA CE LA FARA'?	1097
INDICE	1097
1) IN SINTESI	1098
2) SCENARIO EUROPEO	1099
3) LA CRISI DEI MERCATI FINANZIARI	1101
4) COME FAR RIPARTIRE LE ECONOMIE?	1103
5) ARTICOLO 18 DELLO STATUTO DEI LAVORATORI: LA LEZIONE DI SQUINZI	1105
6) L'ITALIA (E LA SUA POLITICA) RIUSCIRÀ A CAMBIARE SÉ STESSA?	1107
7) ELEVATO DEBITO PUBBLICO E RECESSIONE POSSONO CONVIVERE?	1108
8) CONCLUSIONI: QUALE RUOLO PER GLI INTERMEDIARI FINANZIARI?	1110
GUARDARE OLTRE LA CRISI	1112
INDICE	1112
1) QUANTO LA POLITICA PUO' INFLUIRE SULL'ECONOMIA?	1113
2) CONCLUSIONI	1116
I DUE NODI AL COLLO	1119
INDICE	1119
1) PREMESSA	1120
2) IL FATTORE DOMINANTE DEGLI SCENARI INTERNAZIONALI NEL 2012	1124
3) CONCLUSIONI	1126