



dovesse andare nel migliore dei modi e l'innalzamento del cambio non rovinerà troppo la festa alle imprese esportatrici. In tutte queste regioni del mondo però la crescita del prodotto interno lordo è più elevata di quella della spesa per consumi. La spiegazione ovvia che se ne potrebbe dare è che la domanda di beni e servizi resta debole, nonostante la ripresa, ma se proviamo ad approfondire, emergono altre dinamiche, ben più complesse!

### ***LA DIFFUSIONE DEL COMMERCIO ELETTRONICO LIMITA L'INFLAZIONE***

La diffusione di internet e delle vendite online ha infatti una forza deflativa sui prezzi che resta ancora da misurare con precisione. Ma la riduzione dei prezzi (che si contrappone e annulla l'effetto della crescita dei prezzi dovuta alla maggior domanda di beni e servizi) imputabile alle vendite online (il cosiddetto "Effetto Amazon") contribuisce solo per una parte alla creazione fenomeno di limitata inflazione cui assistiamo.

L'utilizzo di applicazioni per il telefono cellulare che "in virtualità" sostituiscono beni e servizi (buona parte dei quali è gratuito perché sono sostenuti da ecosistemi di "sharing economy") è vastissimo e pieno di implicazioni pratiche. Eccone ad esempio un piccolo elenco comparativo (a sx gli strumenti precedentemente utilizzati e a dx quello che si può fare con uno smartphone):



### ***LA DIGITALIZZAZIONE, LA SHARING ECONOMY E LE NUOVE TECNOLOGIE CONTRIBUISCONO AL CONTENIMENTO DEI PREZZI E ALLA DIFFICOLTÀ DI RILEVARE LA VERA CRESCITA DEI CONSUMI***

Per non parlare della miriade di servizi offerti tramite la digitalizzazione dell'economia : dalla diffusione del "car sharing" al successo mondiale dell'affitto breve delle unità abitative legato alle catene di Bed&Breakfast e all'esplosione della catena AIRBNB, dei servizi finanziari che vengono forniti con la consulenza computerizzata, per non parlare di tutti i sistemi innovativi di risparmio energetico, dell'aumento della disponibilità globale di pezzi di ricambio e di strumenti tecnici a buon mercato venduti o affittati online, della diminuzione del numero di viaggi aziendali dovuta ai sistemi di videoconferenza, eccetera...

La stessa disponibilità dell'accesso alla rete è migliorata ed è divenuta più economica, dal momento che i costi di connessione tramite cellulari "intelligenti" sono crollati, e con essi è lievitato il consumo di servizi tramite accesso mobile.



L'offerta di beni e servizi è inoltre anch'essa in crescita, a causa della costante espansione della capacità produttiva per i beni a minor valore aggiunto nell'intero sud-est asiatico. Cosa che contribuisce a limitare la pressione inflattiva nonostante la vivacità della domanda, che scaturisce tanto dalla crescita globale quanto dalla dinamica demografica dei Paesi Emergenti.

Morale: non possiamo non tenere conto dei fenomeni economici collegati al concetto di digitalizzazione dell'economia globale nel chiederci per quale motivo l'inflazione non corre altrettanto quanto gli utili aziendali e quanto la crescita del Prodotto Interno Lordo. La corretta interpretazione dei fenomeni economici che discendono da essa sarà probabilmente oggetto di studio ancora per molti anni.

Quando però ci chiediamo perché il mercato mobiliare corra ancora nonostante tutti i segnali di attenzione che da oramai molti mesi gli analisti rilevano, ecco che dobbiamo guardare anche all'altro lato della medaglia: quello che esprime una crescita dell'economia globale, ancora solo parzialmente rilevata dai sistemi statistici di misurazione delle attività economiche basate sulla rete!

***Stefano di Tommaso***

---

# LA CHIMERA DELLA CRESCITA ITALIANA



***Quando nel corso di una trasmissione televisiva Paolo Gentiloni ha deciso di attribuirsi qualche merito relativamente ai risultati economici dell'Italia nel periodo del suo governo mi sono posto una domanda: ma davvero la ripresa economica italiana in corso dipende dall'incisiva azione di questo governo? Per dimostrare che non è così, proverò a rispondere a questa domanda con qualche numero.***

A un primo sguardo sembrerebbe di sì: a Luglio la crescita del Prodotto Interno Lordo nel 2017 era proiettata all'1,3-1,4% (la prima cifra è una stima del Fondo Monetario Internazionale, la seconda della Banca d'Italia), la disoccupazione è scesa all'11% (ma è sempre troppo alta, e poi è la trilussiana "media del pollo" tra quella del sud e quella del nord), e persino le vendite al dettaglio sono cresciute dello 0,6% a Giugno scorso, mentre l'inflazione rimane vicina allo zero (0,1%).



Ma poi dobbiamo ricordarci delle politiche monetarie accomodanti della Banca Centrale Europea e, se paragoniamo la nostra situazione con quella del resto d'Europa il quadro cambia completamente. E ci rendiamo conto dell'essere ancora una volta il fanalino di coda della locomotiva della ripresa economica: la crescita media prevista per il 2017 nel resto dell'Eurozona è quasi del 2% mentre la disoccupazione europea in media è scesa al 7,7% (Italia inclusa).



Per essere onesti fino in fondo bisogna ammettere che la produzione industriale italiana è cresciuta da inizio anno al ritmo del 5,3%, ben al di sopra dunque della media europea, molta parte della quale è però dovuta alle esportazioni e alla crescita del settore automotive la cui stagione dorata sta oggi per concludersi.

Questo è anche il limite del discorso di Gentiloni: quanto i risultati economici del Paese sono dipesi dalle politiche del governo e quanto invece dall'impetuosa crescita dell'economia mondiale (le stime per il 2017 parlano di un tasso tendenziale del 4%) e dalla svalutazione dell'Euro nel primo trimestre (che invece nell'ultimo periodo si è notevolmente apprezzato?). Poco, probabilmente, visto che con una così forte risalita della produzione industriale (probabilmente collegata all'impennata delle esportazioni) è presumibile che tutti gli altri indicatori economici siano rimasti al suo traino.

Il problema della rivalutazione della divisa unica dipende peraltro dalla stessa radice della crescita economica: le esportazioni dell'Eurozona già a Maggio avevano creato un surplus

commerciale di 22 miliardi di euro, provocando un apprezzamento del cambio che oggi (nonostante i venti di guerra nel sud-est asiatico) resta orientato al superamento della barriera psicologica dell'1,20 contro dollaro. Quella è anche la soglia di dolore oltre la quale chi esporta negli Stati Uniti e in generale nel resto del mondo inizia a fare fatica e teme impatti significativi sui propri ricavi e margini.

La domanda che ne consegue è: come impatterà la rivalutazione della divisa unica sui conti delle imprese italiane? Se lo è chiesto Intermonte SIM che ha pubblicato uno studio riportato dal Sole24Ore:



Come si può vedere, pur avendo in generale un impatto negativo, molto dipende dalla percentuale di esportazioni in dollari, oltre che dalla percentuale dei costi che vengono sostenuti in quella valuta. Altro fattore critico è la competitività delle nostre esportazioni: più alto è il valore aggiunto e maggiore è la capacità di difendersi dalla rivalutazione della propria valuta. Va da sé che anche in questo l'Italia non brilla: laddove non si tratti di lusso, design e meccanica di precisione, le imprese italiane rischiano di essere esposte più di quelle del nord Europa alle oscillazioni dell'Euro, così come l'intera economia nazionale.

Già le previsioni economiche per l'intero vecchio continente erano meno positive per il 2018 ma oggi, con la minor competitività delle imprese italiane rispetto alle consorelle europee, c'è il rischio che da noi l'effetto del buon andamento delle esportazioni divenga nullo in anticipo, rimangiandosi nella seconda parte dell'anno parte dei progressi realizzati sul fronte macroeconomico, esattamente come è avvenuto nel 2016.



Se questo governo volesse davvero segnare la differenza con quelli che lo hanno preceduto (Renzi compreso) *dovrebbe dare segnali forti di cambiamento nella riduzione della tassazione delle attività produttive, nell'eliminazione dell'IRAP (una iniqua tassa sul lavoro) e nello snellimento della burocrazia che frena la nascita di nuove iniziative.* E se proprio volesse esagerare potrebbe cercare di spianare la strada a quelle opere infrastrutturali che più di tutte provocherebbero un forte stimolo alla crescita economica. Basterebbe solo iniziarne il processo per innestare un circuito virtuoso che, alla lunga, amplierebbe la base occupazionale e renderebbe più allettante per l'industria il fare ritorno in Italia.

È chiaro però che -al di là del fatto che ci vorrebbe una strenua volontà politica- le risorse per realizzare tutto ciò non possono provenire né da nuovo debito e neppure dall'incremento della tassazione (che oramai è chiarissimo provocherebbe solo nuove fughe

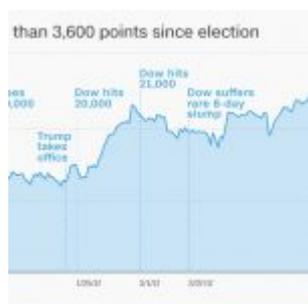
di concittadini all'estero e una immediata riduzione del gettito complessivo). Perciò quelle risorse possono solo arrivare dalla sottrazione ad altri capitoli di spesa, come quella per i migranti, quella per le maxi-pensioni e per le rendite vitalizie legate alle alte cariche dello Stato (che incidono moltissimo sul disavanzo dell'INPS) e quella per tutte le inutili spese clientelari della politica italiana.

Ma nulla di tutto ciò sembra davvero realizzabile, mentre dovremmo ricordare che la spesa pubblica italiana, in assenza di significative sterzate, è invece votata a una crescita tanto certa quanto insostenibile con poco più dell'1% di avanzamento del prodotto interno lordo. Come dimostrato dall'ultimo DPEF 2016 i cui numeri non sono mai cambiati. Perciò quando Gentiloni ci racconta quelle storielle e poi aspetta solo il momento buono per rialzare l'aliquota IVA, ricordiamoci che la crescita economica italiana in questa situazione resta solo una chimera che, per chi non lo rammentasse, è un leggendario mostro mitologico dalla fiera testa di leone e la viscida coda di serpente!

**Stefano di Tommaso**

---

## PER UN PUGNO DI DOLLARI



***L'America si è risvegliata all'inizio di Agosto con l'indice Dow Jones che ha superato quota 22000, in un contesto estremamente favorevole per gli investitori nel quale l'economia cresce ma non si surriscalda.***

Tutti citano infatti in questi giorni lo “scenario Goldilocks” vale a dire quello della bambola dai riccioli d’oro che persegue su qualsiasi fronte un ideale di moderazione: non troppo né troppo poco. Ciò vale per il prodotto interno lordo, per l’inflazione, la pressione salariale la disponibilità di credito, i profitti delle imprese e la crescita dei tassi di interesse (che però rimangono ai minimi termini in assoluto).

È chiaro che in un tale scenario i risparmi e i capitali guadagnati dagli Americani si riversano sull’investimento azionario, sebbene le migliori soddisfazioni essi le abbiano ottenute dalle borse europee, cresciute ancora di più se misurate in Dollari.

Il biglietto verde si è infatti svalutato fortemente in tutto il 2017 nei confronti di quasi tutte le valute ma principalmente dell’Euro, per una serie combinata di ragioni solo apparentemente politiche che, almeno in teoria, fanno a pugni con quelle che spingono gli investitori a portare la borsa valori di Wall Street alle stelle.



L’Europa sembra trovarsi in una fase meno matura del ciclo rialzista delle borse valori e di ripresa economica, in un percorso di forte stabilizzazione politica e con un avanzo commerciale e valutario tale che non lascia escludere ulteriori rivalutazioni della sua divisa unificata.



Quello che non quadra in tutta la faccenda è che nel medio termine lo scenario Dollaro debole/Euro forte non sembra affatto sostenibile, visto che buona parte della crescita economica continentale è trainata dalle esportazioni verso i paesi emergenti e quelli asiatici e che buona parte dell’afflusso di denaro verso la borsa americana è in realtà proveniente da questi ultimi.

Il danno strutturale dell’eccesso di forza dell’Euro è inoltre per buona parte generato nei confronti di paesi periferici come l’Italia, la Grecia o il Portogallo, la cui economia è più gravata da debiti pubblici ed è meno forte sulle produzioni a maggior valore aggiunto. Tali paesi hanno un minor numero di imprese di grandi dimensioni (quel genere di imprese che possono permettersi di amministrare i loro profitti ripartendoli tra molti luoghi del mondo e che possono continuare ad investire sullo sviluppo perché hanno abbastanza capitali per farlo) e dunque sono paesi che risentono più di altri della minor competitività delle loro produzioni se il cambio si rivaluta.

L’industria dei paesi del nord Europa si trova tendenzialmente in una situazione di minor rischio derivante dalla forza della divisa unica e, quando questa di apprezza, riduce i suoi

profitti ma non la quota di mercato. Per quei paesi dunque l'effetto netto della rivalutazione dell'Euro appare positivo, soprattutto nei mesi estivi, quando il maggior salario (in termini valutari) del cittadino medio può essere monetizzato andando in vacanza all'estero con un maggior potere di acquisto.

Per l'America è diverso: il suo presidente ha a cuore la ripresa dell'industria di base americana, quella degli stati centrali dell'unione che tendono a monetizzare in più elevati consumi effettuati principalmente dentro ai confini nazionali i profitti derivanti dalle maggiori vendite in esportazione di derrate agricole, petrolio e gas, industria pesante e soluzioni internet.

Per costoro il Dollaro basso è una manna scesa dal cielo, almeno sintantochè l'inflazione non si risvegli poderosa (come ha già fatto negli ultimi mesi in Gran Bretagna e Giappone), costringendo la Federal Reserve ad una rapida accelerazione dei rialzi programmati dei tassi di interesse e a maggiori restrizioni della base monetaria, cose che interromperebbero brutalmente lo scenario dorato che vediamo oggi facendo scendere gli indici di borsa e ricrescere il Dollaro.

Ma anche per l'Euro-zona i rischi non appaiono nulli: l'incremento del differenziale di ricchezza, solidità e crescita economica tra nord e sud dell'Unione, in presenza di un Euro forte, danneggia le basi stesse della sua stabilità politica e può costringerla alternativamente al sussidio degli stati in minor salute ovvero al loro distacco.

Sino ad oggi la leva monetaria utilizzata dalla Banca Centrale ha dato l'illusione che il sussidio implicito ai debiti pubblici di staterelli come l'Italia non costasse nulla a quelli in miglior salute. Ma prima o poi potrebbe arrivare il conto da pagare, che farebbe esplodere il problema dei debiti pubblici e costringere a fare scelte dolorose.

Dietro lo scenario della bambola dai riccioli d'oro si trova infatti una gigantesca bolla speculativa dei mercati finanziari, notoriamente rigonfiati dai ripetuti stimoli monetari delle banche centrali e si nascondono dunque molte minacce e non pochi rischi di repentino riassetto dei mercati finanziari su valori decisamente minori rispetto a quelli attuali.

Quanto durerà l'idillio delle borse è difficile dirlo, ma sembra oggi più dipendente che mai dalla situazione innaturale di un Dollaro debole e un Euro forte e per questo motivo non appare destinata a proseguire in eterno.

***Stefano di Tommaso***

---

# CAMPAGNA DI FRANCIA



## ***LE MOSSE FRANCESI SU TELECOM-MEDIASET DIMOSTRANO CHE QUELLA DEL GOVERNO GENTILONI SULLA VICENDA FINCANTIERI È SOLO UNA BATTAGLIA DI RETROGUARDIA PER NON PERDERE LA FACCIA***

Che la risposta francese alla possibile acquisizione da parte dell'italiana Fincantieri dei cantieri navali STX France di Saint Nazaire possa risultare nella nazionalizzazione di quest'ultima la dice lunga sulla percezione strettamente utilitarista del governo d'oltralpe al riguardo della sua partecipazione all'Unione Europea e ai principi che ne sarebbero ispiratori.

Noi italiani dobbiamo ammettere che non siamo culturalmente preparati al genere di battaglie che si profilano al riguardo, perché la nostra percezione della necessità che le imprese sul territorio siano controllate da imprenditori ivi residenti è infinitamente inferiore a quella dei battaglieri cugini d'oltralpe.

Ma la vera portata della questione "comunitaria" non risiede tanto nell'infrazione del principio della libera circolazione, bensì nella questione speculare e contemporanea, ma assai meno sbandierata dai giornali e dalle televisioni italiane, dell'invece incontrastata presa di controllo francese (e per di più con un minimo investimento di capitale) sulla Telecom Italia, del conseguente controllo dell'infrastruttura da questa detenuta che costituisce la principale dorsale nazionale delle telecomunicazioni e ora, dulcis in fundo, sulla possibile abbinata di tale operazione a quella di controllo di Mediaset, l'altro grande

operatore di informazione nazionale dopo la Rai.

L'imbarazzante sensazione di chi scrive è che non solo siano stati ben pochi gli Italiani che si sono indignati relativamente al blitz da maestro del finanziere francese Bollorè quando è riuscito a mettere le mani sul controllo di Telecom Italia detenendone soltanto il 24%, ma che nessuno stia parlando delle possibili conseguenze del secondo blitz di quest'ultimo quando è riuscito ad accaparrarsi il 29% di Mediaset e, con sapiente pazienza, stia cercando di utilizzare la propria influenza di controllo sulla Telecom Italia per aggregarla.

Per non parlare dell'attuale manovra in corso del medesimo Bollorè: quella di scorporare da Telecom la sua rete infrastrutturale di telecomunicazioni (apparentemente rispondente alla logica di non lasciare sotto il controllo di un privato straniero un tale asset strategico) per poi andare a "ridefinire" la TIM che rimarrebbe come una "media company". La manovra permetterebbe di trovare il cavillo giuridico per svincolare quest'ultima dalle restrizioni imposte dalla Legge Gasparri alle società di informazione nazionale, spianando la strada ad una successiva unificazione con Mediaset.

Lo scorporo della rete infrastrutturale consentirebbe a Bollorè di liberarsi inoltre del grave peso degli investimenti che essa richiede, la cui assenza getta un'ombra di arretratezza misurabile in termini di decenni del nostro Paese rispetto a buona parte del resto del mondo sviluppato. Se la manovra riuscisse a Bollorè, il peso di quegli investimenti oramai necessari e caratterizzati da un lento ritorno finanziario, ricadrebbe prevalentemente tra le braccia di quei soggetti che ne risulterebbero quali azionisti "di riferimento", prima fra tutte la Cassa Depositi e Prestiti, cioè lo Stato. Niente male!

Non ci vuole uno stratega per comprendere che invece lo Stato dovrebbe costringere chi ottiene dal controllo di Telecom i benefici che ne conseguono anche a sostenere gli investimenti che essa richiede. Cosa che chiaramente non succederà (e i più maliziosi sono dunque quantomai autorizzati a chiedersene il ricco perché...).

È solo in questa luce che si può riuscire a comprendere per quale diavolo di motivo Gentiloni e Poletti mostrano (praticamente per la prima volta nella storia economica nazionale) la loro profonda indignazione per la "grave lesione degli interessi nazionali" a proposito della difficoltà che sta incontrando un'operatore non certo strategico o tecnologico quale Fincantieri nell'andarsi a prendere il suo diretto (e quantomai innocuo) concorrente francese.

La sceneggiata che sta svolgendosi al riguardo paventa un'insperata -e improbabile- richiesta di reciprocità tra due firmatari di un altrettanto improbabile trattato europeo per la libera circolazione delle imprese i cui boiardi di Stato non possono ostentare troppa

indifferenza quando viene richiesto di farla rispettare per uno spillo da una parte e per un elefante dall'altra.

Non solo non è così che si esercita la "bilateralità" ma non si capisce nemmeno perché quest'ultima dovrebbe esistere dato che essa risulta nella più totale contrapposizione con i principi ispiratori dell'Unione Europea. Quella parola è esecrata soltanto se a pronunciarla è Donald Trump, visto dai nostri "maître á penser" come politicamente scorretto. A casa nostra la si vuole far passare come legittima senza che nessuno se ne abbia a male.

Ma, si sa, noi Italiani siamo bravissimi a indignarci sulla carta, e totalmente incapaci a trarne le dovute conseguenze. Almeno non prima che il "sacco di Milano" sia completato, come uso chiamare scherzosamente -e amaramente- l'invasione dei lanzichenecchi d'oggi (che sono molto più francesi che tedeschi) nella loro corsa a prendersi il controllo delle principali imprese italiane, con un penoso e silenzioso consenso della classe politica italiana, che probabilmente è stata lautamente remunerata per non porre ostacoli di fatto.

In altri tempi si sarebbe parlato di reato di "alto tradimento" nei confronti degli interessi strategici di un Paese che si ritrova a sperare soltanto che un domani anche qualcuno dei suoi giovani possa emigrare e -improbabilmente- riuscire anche ad approdare ai posti di comando (perlopiù oltre confine) di quasi tutto il business che si svolge sul suo territorio nazionale.

Oggi la materia del contendere non si riuscirebbe nemmeno a portarla all'attenzione dei media. Che per l'appunto sono controllati da chi non lo gradirebbe!

***Stefano di Tommaso***