

La Cina mantiene la crescita e rafforza il proprio establishment ma deve fronteggiare sfide sempre più complesse



Il congresso del partito unico cinese (aperto il 5 Marzo) ha visto ancora una volta il presidente Xi rafforzare la propria leadership sul sistema e sono in molti a preoccuparsi di una possibile svolta autoritaria.

Che una svolta sia arrivata o meno, la nazione ha ben donde di rafforzare la propria leadership politica interna, viste le gigantesche sfide cui è sottoposta:

- da quella geopolitica nei confronti dei propri vicini nel sud-est asiatico
- a quella economica nel mantenere la crescita abbastanza a lungo per vedere migliorare le condizioni di vita della popolazione meno benestante,
- sino a quella finanziaria, che vede la possibilità di implosione dell'enorme crescita registrata dal sistema bancario interno,
- il maggior costo che l'aumento dei tassi previsto dalla Fed può comportare per un Paese che deve continuare a finanziare a buon mercato la sua crescita
- e infine i danni che ulteriori svalutazioni del Renminbi possono arrecare alla fiducia degli operatori economici interni.

LA SPESA MILITARE

Innanzitutto la sfida lanciata dalla Corea del Nord, che rivela la necessità per la Cina di continuare a spendere cifre molto importanti del proprio prodotto interno lordo per consolidare la leadership militare nel bacino del sud-est asiatico.

Nell'anno passato il budget militare si è ancora una volta incrementato (sebbene nel complesso la crescita della spesa per armamenti sia in riduzione). Oggi il budget militare della Cina è il secondo più grande del mondo, a poco più di un terzo di quello americano

ma comunque pari a quasi quattro volte quello della Federazione Russa e a quello del Regno Unito, due tra i maggiori del mondo dopo l'Arabia Saudita (terza nell'ordine dopo America e Cina).

MANTENERE ALTO IL LIVELLO DEGLI INVESTIMENTI

Qualcuno ha scritto che la montagna di spesa per armamenti in realtà è una mossa molto furba per mantenere il piede sull'acceleratore degli investimenti, che in Cina sono una componente molto importante del totale del prodotto interno lordo, con ovvie ricadute anche nell'indotto dell'industria civile.

Non sembra possibile infatti controbilanciare il rallentamento del commercio internazionale e conseguentemente anche delle esportazioni cinesi con il solo incremento nella spesa per consumi, che non dipende solo dalla volo del governo centrale.

La strada di una crescita del tenore di vita dei cittadini è sicuramente stata imboccata con decisione, ma non può dare effetti così immediati quando il divario tra le regioni povere del nord del Paese cresce con quello delle province più industrializzate e una parte consistente della popolazione vive ancora nelle comunità rurali a stretto ridosso della povertà di alimenti.

La Cina nel 2017 potrebbe sicuramente beneficiare del miglioramento che si prospetta per la crescita economica mondiale, ma ciò nonostante l'obiettivo di un +6,5% è comunque il più basso degli ultimi anni.

Forse è mantenuto prudentemente basso anche per evitare nuovi scossoni sul fronte della svalutazione del Renminbi (qualora esso fosse disatteso).

IL PIÙ GRANDE SISTEMA BANCARIO AL MONDO

La crescita economica della Cina anche quest'anno è prevista ancora una volta posizionarsi al di sotto di quella dell'India, l'altro grande Paese Emergente, con una popolazione molto vicina a quella cinese (quasi 1,3 miliardi di abitanti, solo 100 milioni in meno di quella cinese, giunta a ridosso di 1,4 miliardi), ma finanziata molto più pesantemente che in India dal sistema bancario (di gran lunga il maggiore del mondo).

Nel 2016 esso ha addirittura superato per dimensioni quello dell'Eurozona, caduto in una crisi profonda ma che in precedenza deteneva il primato mondiale.

Oggi le principali banche al mondo sono cinesi e il sistema finanziario cinese è ulteriormente popolato dalle cosiddette "banche ombra", vale a dire società finanziarie non ufficialmente riconosciute come banche ma che di fatto svolgono la medesima attività nel settore privato.

Le banche ombra sono assai poco regolamentate ma di fatto tollerate perché

contribuiscono a sostenere buona parte della crescita economica nazionale.

L'intero sistema bancario cinese è inoltre fortemente sussidiato dalla liquidità erogata dalla Banca Centrale del paese, spesso con modalità poco trasparenti, sebbene il credito al consumo sia ancora relativamente poco sviluppato.

Non stupisce dunque la “svolta” dirigista che Li Keqiang ha annunciato al recente congresso del partito, ricordando più volte che il Paese ha una sola leadership: quella del suo Presidente XI Jinping. La Cina non può permettersi in questo momento così delicato per il mondo di vanificare anni di propri sforzi nel mantenere un equilibrio politico, economico e finanziario.

La democrazia, quella vera, può attendere ancora.

Stefano di Tommaso

Giappone: disoccupazione ai minimi storici



Il tasso di disoccupazione in Giappone per il mese di Gennaio è sceso al 3% della forza lavoro, ben al di sotto di quel 4% che da decenni gli economisti definiscono “tasso di piena occupazione ” a causa di tutti i fattori distorsivi che impediscono di azzerare completamente il numero di quelli che cercano lavoro (quantomeno per il fatto che lo stanno cambiando o che non sono idonei).

Gli analisti anzi prevedono che esso possa scendere ancora al 2,5% entro il prossimo anno.

Per fare un paragone, gli U.S.A. stanno avvicinandosi al 4% e la Federal Reserve teme che il “surriscaldamento” della dinamica salariale possa determinare un forte incremento dell’inflazione. La cosa è avvalorata da un altro dato statistico che da noi sarebbe inconcepibile : il numero di posti di lavoro disponibili per ogni 100 giapponesi occupati è pari a 143 in Gennaio! Cioè c’è per essi il 43% di posti in più di quanti ne cerchino.

Ma il vero dato da analizzare come sempre non è quello della disoccupazione (strombazzato dai media) che dipende troppo dall’iscrizione o meno dei disoccupati nelle liste di ricerca del lavoro (gestite dalla mano pubblica), bensì quello dell’occupazione: più mezzo milione di occupati negli ultimi 12 mesi, per giungere al mirabolante numero di quasi 65 milioni di persone che lavorano! Su un totale di meno di 130 milioni fa più o meno esattamente la metà.

Qui si impone un paragone con il nostro sonnolente Paese, nel quale vivono poco meno della metà del numero dei cittadini giapponesi (poco più di 60 milioni)ma lavora solo un terzo di quel numero: circa 22 milioni di persone.

Dunque non soltanto la disoccupazione in Giappone è quasi “negativa” ma è soprattutto l’occupazione che va a gonfie vele. In un paese che non ha quasi immigrazione questo significa addirittura necessità di stimolare la crescita della natalità. Cosa che peraltro il governo sta facendo in ogni modo.

Anche il numero di lavoratori stranieri sta crescendo fortemente in Giappone, ma conta per poco più dell’1,6% : circa un milione.

Ma nonostante tali numeri mirabolanti le paghe sono cresciute meno del 2% e addirittura la spesa media per nucleo familiare si è leggermente ristretta nell’ultimo anno, rimanendo poco sopra i duemila euro, al netto però di una consistente svalutazione dello Yen.

Conseguentemente l’inflazione in Giappone è più bassa che in tutti gli altri paesi industrializzati, cioè quasi inesistente, ancora lontana dunque da quel 2% che resta l’obiettivo del governo per fine 2017.

Un’ulteriore buona notizia per l’andamento dell’economia mondiale e niente paura per il Giappone, che mostra anzi segnali di una certa vitalità nell’economia, ma anche di molta più armonia che non nei paesi occidentali, pressati da migrazione, tensioni sociali e maggior difficoltà nella ricerca di un posto di lavoro.

Non stupisce che il governo di Abe goda ancora di ottimo consenso: la politica locale si concentra sui fatti e sarebbe fortemente disapprovata se alzasse il tono delle polemiche con l’opposizione.

Un modello sociale da prendere ad esempio per noi occidentali, che invece nel nostro

intimo continuiamo a considerarci superiori!

Stefano di Tommaso

Italia: beata inflazione, san dollaro e san petrolio la proteggono



La congiuntura economica che si può osservare nel primo scorcio di Marzo di quest'anno può far pensare che una serie di circostanze giochino in termini positivi per aiutare l'economia italiana ben al di là delle scarse attese che si leggono sulla stampa. Parafrasando una vecchia allocuzione (in voga negli anni ottanta), mi sono permesso di imputarne il merito a tre santi in paradiso che potrebbero involontariamente regalarci "o'miracolo": il risveglio dell'attività economica non soltanto nel nostro Paese ma anche nell'intero continente.

SAN DOLLARO

Il primo risultato del pronosticato aumento dei tassi di interesse, annunciato per le idi di Marzo dalla governatrice della Federal Reserve Bank of America, è stato infatti e potrebbe essere ancora un rialzo del biglietto verde.

Il Dollaro potrebbe essere ulteriormente premiato tanto perché è oramai l'unica e incontrastata valuta di riserva, dopo le scarse performances e l'accresciuta volatilità delle sue più dirette concorrenti, quanto perché l'America vanta mercati finanziari ancora una volta orientati a nuovi record e un'economia che nel 2017 è attesa migliorare decisamente rispetto al magro risultato di crescita dell'1,6% nel 2016.

La svalutazione dell'Euro nei confronti del Dollaro può avere per noi dunque un effetto mediamente positivo, perché aiuta a rilanciare la parte dell'economia continentale che

“tira” di più: le esportazioni, dal momento che i consumi invece ristagnano più del previsto in Europa.

BEATA INFLAZIONE

Ma dal punto di vista dell’andamento economico europeo non è escluso che il generalizzato riaccendersi delle aspettative di crescita dei prezzi non possa donare nuovo slancio al mercato immobiliare, ai beni di consumo durevole, e sinanco alla spesa per consumi, controbilanciando gli effetti negativi che possono avere i maggiori prezzi delle importazioni sul paniere di spesa.

Il fenomeno dell’inflazione -quantomai controverso quanto ai suoi effetti in letteratura economica- è stato additato in passato come fattore di sconvolgimento della pianificazione di investimenti e politiche salariali, è invece salutato oggi (e solo per il momento) come una bellissima notizia, perché scaccia definitivamente l’ipotesi di una deflazione endemica che era vista come la causa principale del crollo della spesa per investimenti.

Sono in tal modo rimossi i fantasmi delle varie ipotesi di stagnazione secolare, legate al calo demografico e al raggiungimento di una fase di maturità per le economie occidentali (sino a ieri agitati da vari economisti).

Se vogliamo essere più precisi il processo di santificazione dell’Inflazione è ancora in corso, dal momento che essa può contribuire ad accelerare l’abbandono del Quantitative Easing Europeo e conseguentemente dell’ombrello della Banca Centrale Europea, che sino ad oggi ha garantito il buon esito delle nostre emissioni di titoli di stato alla scadenza di quelli precedenti. Tale evento rinforzerebbe i dubbi circa la capacità del Bel Paese di sostenere il proprio debito pubblico e potrebbe invece provocare una nuova tornata fiscale, con evidenti effetti depressivi sull’economia.

SAN PETROLIO

Al momento però le attese di risveglio dell’inflazione non hanno turbato più di tanto la bolletta petrolifera (e quella del gas, ad essa strettamente collegata) che il nostro Paese paga per non esserne produttore, a causa di almeno due fattori :

- Innanzitutto esiste una grande riserva di pozzi di petrolio con elevato potenziale che oggi non sono sfruttati per evitare di farne affluire troppo sul mercato. Ma qualora il suo prezzo si risvegliasse, quell’ulteriore capacità produttiva avrebbe immediatamente l’effetto di calmierarlo di nuovo.

- In secondo luogo oramai i costi di produzione delle energie derivanti da fonti rinnovabili sono scesi a tal punto da poter competere con quelli del greggio anche senza gli incentivi fiscali. Il settore può inoltre vantare un numero di nuovi impianti di produzione in costante

espansione.

- In terzo luogo l'incremento dei tassi di interesse e quello del dollaro, la valuta in cui è negoziato il petrolio, hanno un effetto calmieratore sui suoi prezzi.

Per quanto sopra si può ragionevolmente prevedere che il Petrolio potrà restare a lungo nel "tunnel" di 45-55 dollari al barile (WTI) nel quale è entrato da più di un anno a questa parte e, sinanco nel caso in cui la crescita delle aspettative economiche potesse arrivare a rilanciarne la speculazione, difficilmente sfonderebbe a lungo la soglia dei 60 dollari.



Non c'è dunque da attendersi troppo una nuova fiammata speculativa come accadeva in passato quando c'erano segni di un risveglio della domanda di petrolio. È più probabile che il mercato sia sufficientemente maturo per assicurare uno sviluppo molto più rilassato dell'incontro prospettico tra domanda e offerta.

MORALE (NECESSARIA, DISCORRENDO DI SANTI)

L'andamento economico dell'Italia come sempre corre tanti rischi, vuoi per la debolezza strutturale del nostro sistema industriale, vuoi per l'eccessiva dipendenza dalle perturbazioni del mercato finanziario, cui è appeso l'ingente debito pubblico.

Ma questa volta la congiuntura può riservare più di una sorpresa positiva per il nostro Paese, sebbene si possa seriamente dubitare che -se dovesse arrivare- sarebbe colta al volo dai nostri arguti politici per avvantaggiarsene nella prospettiva di un riassetto complessivo.

Godiamoci perciò il presente. Dal momento che, con la schiarita in corso delle nubi che si addensavano sull'Italia, le imprese esportatrici possono sperare di rafforzarsi e le spese per investimenti potrebbero vedere un bel rimbalzo, senza un forte rischio di aggravio della bolletta energetica, che potrebbe guastarci la festa.

«Quant'è bella giovinezza, che si fugge tuttavia! Chi vuol esser lieto, sia: di doman non v'è certezza»

cantava Lorenzo de' Medici, nella canzona di Bacco, all'alba del sedicesimo secolo.

Dio volesse che per qualche altro secolo ancora l'Italia possa allegramente continuare a farlo!

Stefano di Tommaso

La magia della quotazione in Borsa di Snapchat



Dopo cinque mesi di corsa furibonda di Wall Street e di tutte le altre borse del mondo verso livelli mai raggiunti prima dell'elezione di Donald Trump con le valutazioni giunte a vertici mai toccati nemmeno prima della crisi del 1929, non poteva mancare all'appello degli eventi conseguenti a tanta follia anche la magia di un IPO (Initial Public Offering - offerta di titoli in occasione della quotazione in Borsa) con i fiocchi.

Si tratta della classica "internet company" iperspeculativa, una società valutata per il suo debutto in Borsa qualcosa come quasi sessanta volte i suoi ricavi del 2016 e, come se ciò non bastasse, con l'assoluta novità di voler collocare ai sottoscrittori dell'offerta praticamente soltanto "azioni di risparmio", dal momento che le medesime non avranno diritto di voto in assemblea dei soci.

Una bella scommessa, senza dubbio, nonostante ciò arrivi in un momento di mercato estremamente favorevole, non solo per l'entusiasmo e la liquidità che abbondano, ma anche per il fatto che di recente di Initial Public Offerings in giro non ce ne sono quasi state, e dunque che ci sia -tra gli operatori del mercato- più domanda che offerta di titoli in Borsa.

COS'È SNAPCHAT

Snapchat è una "app" che consente ai suoi utenti di postare dei videomessaggi che hanno la caratteristica di scomparire dopo un certo periodo di tempo.

Ideata per telefonini cari e molto smart (sui non-iPhone recenti e su quelli con poca potenza di calcolo non funziona bene), si rivolge a utenti benestanti e molto giovani (la fascia di età tipica è 18-35 anni) e residenti quasi solo in America del Nord e in Centro

Europa (già in Italia è meno diffusa).

Snapchat è classificabile perciò come una sorta di “social network” d’élite, una “app” tanto sofisticata quanto, al momento, strettamente ludica, che al suo debutto attirava i teenagers perché permetteva loro di diffondere solo per qualche istante dei video dei quali avrebbero dovuto vergognarsi o che per qualche altro motivo era meglio non restassero in rete a lungo.

I paragoni più prossimi che sono stati fatti per “classificare” la tipologia di applicazione riguardano Instagram (che diffonde tipicamente foto e video personali), Twitter (la prima vera applicazione della storia recente di instant-messaging per telefonini, tanto diffusa tra il grande pubblico quanto poco redditizia per i suoi azionisti) e MySpace (un vero e proprio disastro finanziario).

LE VOCI DI MERCATO

Ed è proprio da questi paragoni che gli analisti finanziari hanno tratto i maggiori dubbi circa la mirabolante valutazione finale di ciascuna azione (senza voto) di Snapchat in offerta: 17 dollari l’una per un totale di 3,2 miliardi di dollari raccolti nel collocamento, che portano ad una capitalizzazione di borsa della società prima dell’ammissione al listino di Wall Street di ben 24 miliardi di dollari. Una cosa che poteva succedere quasi solo a New York!

Eppure la domanda di titoli in sottoscrizione è stata pari a circa dieci volte l’offerta. E la forchetta iniziale di 14-16 dollari è stata superata di slancio alzando l’asticella del primo prezzo di quotazione un dollaro al di sopra della massimo.

Il bello è che, se di un’esagerazione del mercato si tratta, è pur sempre una più che “lucida follia” di chi ha accettato la sfida, dal momento che un indubbio successo ha arriso nel collocamento al mercato agli abilissimi manovratori (e principali sottoscrittori a fermo) di Morgan Stanley e Goldman Sachs, con quest’ultima nel contesissimo ruolo di “agente per la stabilità del titolo” (da noi si chiamerebbe “specialist”).

Le voci tra gli addetti ai lavori riferiscono di una stragrande maggioranza di investitori istituzionali orientati al lungo periodo e di fondi comuni di investimento, tra i principali sottoscrittori, per giustificare tale successo, nonché della deriva iper-ottimista del mercato, ma qualche calcolo prima di convincersi i medesimi lo hanno pur fatto e non sono nemmeno in pochi.

LA VALUTAZIONE DI SNAPCHAT

E i calcoli dicono che il budget mondiale di spesa per la pubblicità sulla telefonia mobile è destinato a quadruplicare in quattro anni, dai poco più di 60 miliardi di dollari attuali a circa 200 nel 2020, ed è quella la più grande opportunità -per i gestori delle applicazioni più diffuse per i cellulari- di riuscire a monetizzare la popolarità e il gradimento raggiunti. Da questo punto di vista Snapchat è interessante perché quel vi viene pubblicato sono quasi solo brevi video e con la sua tecnologia può dunque vantare un vantaggio su Instagram, più usata per le fotografie, sebbene quest'ultima appartenga alla galassia di Facebook, che con il suo miliardo e oltre di utenti farà sicuramente la parte del leone nell'aggiudicarsi la fetta più importante di quel denaro.

Sul fronte dei dubbiosi sulla valutazione finale viceversa circolano i dati più recenti di diffusione di Snapchat tra gli utenti, sempre in crescita dopo tre anni di vita ma con un ritmo che tende a ridursi, data anche la sua limitata popolarità nei paesi a maggiore crescita demografica. Riuscirà dunque a non deludere chi ci scommette sopra?

Qui i calcoli tra gli investitori divengono molto più sofisticati, perché parlano di una valutazione attesa di almeno 40-50 miliardi di dollari nel 2020, quando il mercato della pubblicità sul mobile avrà raggiunto la sua maturità (affinché valga la pena di averci scommesso oggi, con tutti i rischi ancora presenti). Obiettivo non facile da raggiungere ma possibile, ipotizzando una valutazione per quella data basata sugli attuali moltiplicatori di Instagram.

COSA CONCLUDERNE?

Un'offerta iniziale di titoli per la quotazione in Borsa come quella di Snapchat c'è già stata ed è andata anche molto meglio del previsto. Come si comporterà tuttavia il titolo dal primo giorno di quotazione in poi è difficile prevederlo.

Se la borsa mantiene il suo slancio attuale non potrebbe andare meglio. Ma la vera domanda è cosa succede dopo. E la risposta da questo punto di vista è ardua: da un lato il titolo apparterrà alla categoria di quelli più volatili in assoluto, ma dall'altro buona parte degli attuali sottoscrittori si è impegnato a tenerlo in portafoglio almeno per un anno e sono quasi tutti Investitori pazienti.

Che succeda quel che è avvenuto con Facebook è oggi relativamente improbabile...

Stefano di Tommaso