

## COMMENTI &amp; ANALISI

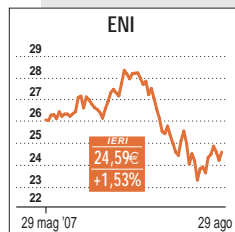
## CONTRARIAN

## IL PASTICCIO KASHAGAN FIGLIO DI UNA DIPLOMAZIA MOLTO POCO DIPLOMATICA

► È stato scritto che dietro la storiaccia di Kashagan, il giacimento kazako affidato in concessione a un consorzio internazionale guidato dall'Eni, ci sarebbero interessi russi. MF, da parte sua, ha ipotizzato pressioni da parte americana, mentre altri hanno acceso un faro sulle grandi manovre dell'amministrazione cinese. Ebbene, sulla scacchiera delle responsabilità che hanno reso più acuto il confronto tra Eni e governo kazako, probabilmente si potrebbero piantare molte altre bandierine: quale compagnia non vorrebbe mettere le mani sul più importante giacimento al mondo scoperto negli ultimi trent'anni? Risposta facile, visto tra l'altro che ad allargare il varco ci ha pensato la stampa internazionale (compresa quella italiana)

opportunamente sensibilizzata. Ora che il negoziato ha preso il via, sia pure faticosamente, vale però interrogarsi sulle responsabilità «interne» che, insieme alla grancassa mediatica, hanno contribuito a ingrandire il pasticcio fino a farlo

diventare un caso di stato. Premesso che la maggior parte degli analisti internazionali, al pari dell'headquarter del cane a sei zampe, sembra confidente sulla composizione pacifica della vicenda; premesso che nessuno crede a una replica del caso Sakhalin, il grande giacimento russo sul quale gli inglesi di Bp furono costretti a chinare il capo; premesso, infine, che lo scenario politico entro il quale si sono levate le proteste del governo kazako (chiaramente pretestuose) è in fase di profondo cambiamento. E dunque, premesso tutto ciò c'è da chiedersi come sia stato possibile che la tanto incensata «diplomazia parallela» dell'Eni abbia lasciato che le cose cuocessero fino a bruciare. Un partner del gruppo italiano in Kazakhstan si è lasciato che gli «italians» in questa vicenda sono stati un po' superficiali e troppo sicuri delle loro relazioni venticinquennali con il paese ex sovietico. Nell'ambasciata italiana si sussurra inoltre che le visite ufficiali a Nazarbayev sono state tutte rimandate all'ultimo momento dai vari governi che si sono succeduti a Palazzo Chigi e che solo tra un mese il premier Romano Prodi insieme a una delegazione della Confindustria si degnano di rendere omaggio a una delle Repubbliche asiatiche tra le più strategiche sullo scacchiere energetico mondiale. Ora si corre ai ripari. Ma basterà la buona volontà del direttore Stefano Cao, volato ad Astana per cercare di ricomporre la vicenda con il nuovo ministro dell'Energia, Sauat Mynbayev, e preparare l'incontro, previsto per la prossima settimana, tra il primo ministro Karim Masimov e l'amministratore delegato dell'Eni, Paolo Scaroni? Cao è indubbiamente un manager di prim'ordine e Scaroni fa bene a fidarsi di lui mantenendolo nella prima fila del gruppo petrolifero. Tuttavia non v'è dubbio che, a incidente chiuso (c'è da augurarsi felicemente), il capo dell'Eni dovrà riflettere a fondo sulla divisione cui è affidata l'attività diplomatica del cane a sei zampe.



Ha sollevato un certo scalpore la possibilità che Rupert Murdoch liberalizzi la consultazione di *The Wall Street Journal Online*. Sorprendente è stato l'annuncio (avvenuto già prima dell'acquisizione di Dow Jones), ma forse ancora più effetto ha fatto la sostanziale conferma di metà agosto. «Penso che sarebbe molto costoso nel breve periodo ma, in prospettiva, sarebbe meraviglioso farlo», aveva dichiarato nell'occasione il magnate australiano. I costi dell'eventuale operazione sono semplici da calcolare: perderebbe 850 mila abbonati all'edizione on-line (ricavo annuale per singolo abbonamento, 79 dollari) e ridurrebbe notevolmente le entrate dai sottoscrittori della versione cartacea unita a quella on-line (133 mila, che pagano annualmente 99 dollari). Ma allora perché lo farebbe? Una delle ragioni va cercata nel cosiddetto abbassamento delle barriere d'uso: eliminando l'abbonamento, più persone accedrebbero al sito. L'aumento di audience porterebbe con sé un maggiore interesse (e fatturato) dagli investitori pubblicitari on-line. Esattamente lo stesso motivo che di recente ha spinto nella stessa direzione *The Economist* (comportando un aumento dell'utenza on-line del 12% nel primo mese, cioè giugno), la Cnn e prossimamente *The New York Times* (secondo voci rilanciate all'inizio di agosto dalla stampa americana). Una seconda ragione risiede invece in quanto recentemente dichiarato da Jaff Lanctot, vice president di Avenue A/Razorfish: il passaggio al gratuito

elimina la rigidità del sistema degli abbonamenti a favore della scalabilità delle tariffe pubblicitarie. Ciò significa che l'editore ha maggiore autonomia commerciale e può sfruttare più liberamente le proprie risorse assecondando le esigenze del mercato. Ma se questo modello può valere per molti mezzi, ci sono diversi motivi per dubitare della sua efficacia in questo caso specifico. Oggi il *Wall Street Journal*, grazie al suo sistema di abbonamenti fortemente orientato alla sua audience (che sul web raggiunge 2,6 milioni di visitatori al mese), può permettersi di far pagare i suoi spazi pubblicitari on-line circa quattro volte più dei giornali che offrono servizi free. Se dovesse cambiare struttura dei ricavi, secondo gli esperti da una parte l'audience potrebbe sicuramente aumentare di 10 volte, ma la necessità di riallineare (pur non completamente) i prezzi sugli altri mezzi comporterebbe comunque una perdita di diverse decine di milioni di dollari nei primi anni d'attività. La vera motivazione non sta però solo nei numeri. Un cambio di modello di business porterebbe il rischio di cannibalizzazione della versione stampata, che ha fatturati pubblicitari inarrivabili in termini di valore unitario, ma soprattutto minerebbe lo stesso valore dei contenuti che pubblica. Daniel Bernard, direttore generale del *The Wall Street Journal Online*, lo sa bene: «Fortunatamente produciamo contenuti che la gente vuole comprare, quindi possiamo permetterci di farli pagare». Questi contenuti infatti

non solo sono qualitativamente elevati, ma hanno una propria esclusività che li caratterizza. Immolare questa esclusività alla bandiera dell'audience indifferenziata potrebbe rivelarsi una mossa sbagliata, dal momento che l'aumento di visitatori non porterebbe il *Wsj* on-line ad allinearsi a *Yahoo Financial* (per fare un esempio), esso diventerebbe comunque un player di secondo piano nel panorama dei siti specializzati in business information, mentre oggi esso è unico pur nella sua nicchia di mercato. Se attualmente la sua raccolta pubblicitaria è limitata dalla sua audience, domani non avrebbe comunque la forza di avvicinare i forti investitori pubblicitari abbastanza da superare i risultati economici dell'attuale modello di business. Ma c'è un ulteriore punto da non sottovalutare. I maggiori siti di informazione gratuita (generalista o specializzata non di intrattenimento o sport) non producono ma acquistano i contenuti pubblicati. Questo è dovuto al fatto che l'on-line oggi non permette la copertura adeguata dei costi di produzione. Escludere gli introiti dagli abbonamenti significherebbe perciò automaticamente per il *Wall Street Journal* la contropartita (e forse non sufficiente) riduzione dell'organico, con il prevedibile abbassamento della qualità dei contenuti prodotti e l'entrata in una spirale pericolosa. Sempre che Rupert Murdoch non abbia in mente un'altra alchimia delle sue.

Mario Soavi  
managing partner  
della Quinta Marcomm

## Non sparate sul pianista, specie se è Greenspan

In tempi non sospetti questo giornale è stato il primo a individuare alcune responsabilità dell'ex presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan, nella crisi dei mutui inesigibili e relative Collateralized debt obligation. Era stato citato un episodio specifico: il discorso del 23 gennaio 2004 alle casse di risparmio (istituzioni tra le più coinvolte nei mutui) nel quale Greenspan le invitava ad avere più fantasia. Accortosi che l'invito portava ad eccessi, lo stesso presidente del Board of governors, nell'autunno 2005, raccomandò di andarci piano. Si profilava già la crisi che sarebbe scoppiata questa estate. In questi ultimi giorni, un'analisi di [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info) ripresa con grande rilievo da alcune testate nazionali di informazione punta il dito sull'intera politica monetaria americana negli anni in cui «Il Maestro» era al timone della Federal Reserve come prima causa del pasticcio subprime finito sulle prime pagine dei giornali. Sia chiaro, Greenspan non ha certo bisogno di difensori d'ufficio. Tuttavia, sarebbe utile chiarire alcuni punti. In primo luogo non c'è dubbio che la determinante primaria delle disfunzioni della finanza internazionale (e non solo) è il disavanzo della bilancia delle partite correnti Usa (800 miliardi di

dollari in continua crescita): la crisi dei subprime è solo un tassello di queste disfunzioni. A sua volta, l'enorme deficit dei conti con l'estero Usa ha le sue radici nella politica economica condotta (nonostante i cambi di presidenza alla Casa Bianca e di maggioranze nel Congresso) con estrema linearità bipartisan all'insegna di quello che un tempo si chiamava *benign neglect* («Me ne infischio del resto del mondo»). Negli Stati Uniti, la politica economica ha tre componenti: gestione della moneta, manovra di bilancio e controllo di prezzi e redditi. La terza componente (con poche eccezioni di competenza federale) è quasi interamente sotto il controllo dei singoli stati dell'Unione. La politica di bilancio, molti europei hanno difficoltà a metabolizzarlo, nasce (e finisce) nel Congresso (in gran misura in seno alla Commissione Finanze e Tesoro della Camera): la Casa Bianca non presenta qualcosa di analogo alla finanziaria italiana, alla *loi des finances* francese, al budget britannico, ma il presidente può apporre il proprio veto al bilancio confezionato dal Congresso, il quale, a sua volta, può respingerlo a maggioranza qualificata. L'origine principale del disavanzo dei conti con l'estero e delle sue disfunzioni (fra cui i subprime e re-

lativi derivati) è nell'enorme avanzata della spesa federale (approvata da ambedue gli schieramenti presenti in Congresso) non compensata da un aumento delle entrate fiscali (di cui in verità nessuno ambisce gloriarsi di fronte agli elettori). Una politica monetaria restrittiva (invece che accomodante, specialmente dopo l'11 settembre 2001) avrebbe risolto il nodo di fondo? Qualche dubbio è lecito, e non tanto perché lo dicono modelli econometrici indipendenti — come il Link creato da Nobel Lawrence Klein — ma perché l'esperienza di parte degli anni 70 fu che una strategia del genere condusse alla stagflazione negli Usa. Con implicazioni che per l'Europa del primo scorcio di questo secolo sarebbero state gravissime. Anche ove Greenspan avesse voluto imporla, ci sarebbe riuscito data la struttura federale della Fed? Anche in questo caso qualche dubbio è lecito viste le esigenze di crescita soprattutto dopo l'11 settembre 2001 e sapendo quanto le Banche federali di riserva sanno far sentire la propria voce nelle riunioni del Comitato per le Operazioni sul mercato aperto. Quindi, non spariamo sul pianista. Tanto più se ha passato la mano. (riproduzione riservata)

Giuseppe Pennisi

www. .it

**Borsa on-line**  
Seguite l'andamento in diretta delle azioni  
Mibtel, S&P/Mib, Mib30, Midex.  
*Cassa di* [www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it)