

L'INTERVISTA / ANTONIO FOGLIA / vicepresidente Ceresio Investors

«Per la crescita economica mondiale si può parlare di non atterraggio»

Lino Terlizzi

Antonio Foglia, economista, è vicepresidente di Ceresio Investors, gruppo che ha al suo centro l'elvetica Banca del Ceresio. Gli abbiamo posto alcune domande sul quadro economico mondiale, sul mercato valutario, su franco e Banca nazionale svizzera, sulla piazza finanziaria rossocrociata.

Ora si discute molto di un atterraggio più o meno morbido per l'economia globale. Qual è la sua valutazione?

«Più che di un soft landing, atterraggio morbido, penso che al momento si possa parlare di un no landing, un non atterraggio. Il rallentamento economico dopo l'eccezionale ripresa post COVID c'è stato, ma quella che si intravede è una crescita mondiale che dovrebbe mantenere o migliorare la consistenza attuale. Le incognite vengono soprattutto dalla geopolitica. Gli Stati Uniti dimostrano una forza economica superiore alle attese, anche grazie anche a deficit pubblici esagerati dato il quadro economico comunque buono. L'Europa risente del malessere dell'economia tedesca, ma per il Vecchio continente nel suo complesso è possibile una stabilizzazione, se non un lieve recupero. La Svizzera va meglio della media europea. In Asia il problema principale resta il rallentamento della Cina, causato anche dalla linea assertiva del presidente Xi Jinping, che persegue una ortodossia comunista che scoraggia i cittadini e le imprese private. Ma, come con il lockdown, non è da escludere un cambio politico repentino se il partito temesse di perdere il controllo».

Per quel che riguarda il mercato valutario quali sono adesso a suo parere le direttrici di marcia principali?

«In campo valutario resta il dominio del dollaro americano, anche a causa di dinamiche ancora poco studiate. Il cronico deficit dei conti con l'estero degli Stati Uniti è compensato dai flussi dall'estero verso il dollaro, in particolare verso le obbligazioni. Bisogna anzitutto guardare a queste ultime per cercare di capire dove può andare il biglietto verde. Per esempio, se l'inflazione non fosse domata e la Federal Reserve dovesse alzare i tassi, le obbligazioni in dollari ne soffrirebbero, come nel 2022. In questo caso gli investitori esteri in obbligazioni in dollari, che tendono a coprire il rischio di cambio, dovrebbero ricomprare i dollari che hanno venduto causando un rafforzamento, proprio come nel 2022. Bisognerà vedere, per capire le dinamiche valutarie, anche cosa faranno le banche centrali. Le mosse sui tassi dipende-



La sede a Lugano di Ceresio Investors, gruppo bancario svizzero specializzato nella gestione patrimoniale.

©CDT/GABRIELE PUTZU



«**La forza del franco è medicina amara, che però funziona. A determinarla sono in sostanza investitori svizzeri**

ranno dall'andamento dell'inflazione, e se questa scendesse in modo sufficiente i tagli dei tassi comporterebbero un probabile indebolimento del dollaro, ma non per una sua minore appetibilità, bensì per la meccanica che spiegavo, che opererebbe al contrario. L'euro dal canto suo non fa il gioco, risente simmetricamente degli aggiustamenti delle coperture di cambio sui vasti investimenti europei in dollari».

Ci sono pareri diversi sul carattere più positivo o più negativo, per la Svizzera, della marcata forza del franco. Lei come vede la questione?

«La forza del franco è una medicina amara, considerando gli ostacoli che pone alle esportazioni svizzere e le difficoltà per il commercio nelle zone di confine. Ma è una medicina che funziona, perché spinge le aziende a mantenere alta la competitività e ad innovare. Inoltre, avere una valuta robusta aiuta nel contenere l'infla-

zione. Ritengo che il franco rimarrà comunque abbastanza forte, anche perché l'economia svizzera è solida e c'è un persistente surplus nei conti con l'estero. Ma nel momento in cui il franco dovesse diventare davvero troppo forte, allora saranno i deflussi dei residenti in Svizzera a contenere il valore, ad esempio attraverso acquisti all'estero nell'immobiliare o in altri settori, e i fondi pensione svizzeri smetteranno di coprire il rischio di cambio sui loro massicci investimenti all'estero. La Banca nazionale svizzera ha agito male, ha cercato di limitare la forza del franco partendo da una lettura sbagliata della situazione».

In cosa, più in particolare, a suo avviso la Banca nazionale svizzera ha sbagliato?

«Detto della forza di fondo del franco, il suo apprezzamento ulteriore non è venuto in questi anni da investitori esteri spaventati e alla ricerca di un rifugio, se non in piccola parte. Il grosso è venuto da acquisti di soggetti svizzeri, investitori istituzionali o risparmiatori. Una delle prove di ciò è il fatto che in molti casi l'ascesa del franco non era correlata a indicatori di tensione finanziaria o al prezzo dell'oro, considerato un porto sicuro. I fondi pensione svizzeri hanno effettuato acquisti massicci di titoli esteri e si sono poi coperti dal rischio di cambio con il franco. L'altra sponda di queste transazioni è stata la BNS, che nel frattempo ha però continuato a indicare gli investitori esteri come soggetti trainanti del rialzo del franco, mentre il meccanismo partiva dalla Svizzera. In più, la stessa BNS ha raddoppiato l'errore, perché ha investito le di-

visive estere che ha comprato sostanzialmente negli stessi titoli esteri dei fondi pensione, raddoppiando così anche il rischio che i cittadini svizzeri corrono indirettamente su di essi».

Guardando al capitolo tassi di interesse, come giudica l'evoluzione della linea della Banca nazionale svizzera su questo versante?

«Per quel che riguarda i tassi di interesse, la Banca nazionale svizzera ha fatto bene ad alzarli. Si è trattato di un cambiamento di linea provocato da un contesto internazionale di lotta all'inflazione, nel quadro di rialzi dei tassi da parte di quasi tutte le banche centrali. Ora occorre che la BNS ci pensi molto bene prima di ribassare i tassi svizzeri. Da un lato l'economia elvetica non ne ha bisogno, dall'altro non sarebbe male lasciare finalmente ai risparmiatori un po' di rendimento sugli investimenti in franchi, dopo la lunga fase di tassi a zero o negativi».

Sul percorso effettuato dalla piazza finanziaria elvetica pure ci sono valutazioni diverse. Lei che situazione vede?

«La piazza finanziaria svizzera ha mostrato nel complesso un'ottima resilienza e la capacità di adattarsi a una situazione che negli anni scorsi è profondamente cambiata. Questo è l'aspetto positivo. L'aspetto negativo è invece che tra i cambiamenti ci sono stati anche la scomparsa del segreto bancario e l'avvento dello scambio automatico e indiscriminato di informazioni imposto dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE). Si è trattato di un'ingiustizia nei confronti di

quanti nel mondo sono esposti a regimi non democratici. E si è trattato anche di un autogol per gli Stati che volevano in questo modo incassare più tasse, perché le entrate fiscali, al netto delle ritenute pagate all'estero, non sono aumentate mentre sono aumentati i costi di esazione».

L'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS inevitabilmente ha fatto clamore. Come valuta questa maxi operazione? E, più in generale, il tema acquisizioni-fusioni ora rimane sulla scena, oppure no, per le banche svizzere?

«UBS ha pagato un prezzo molto basso per l'acquisto di Credit Suisse. Abbiamo visto che nei recenti salvataggi bancari anche negli Stati Uniti le autorità hanno dovuto garantire al "cavaliere bianco" un utile sull'operazione sufficiente a coprire i costi dell'integrazione anche in termini di capitale aggiuntivo richiesto dalle normative. E questa è un'anomalia del settore bancario che conferma gli errori di una regolamentazione che mantiene il settore cronicamente sottocapitalizzato. Credo che il nuovo gruppo potrà funzionare, anche se le sue dimensioni sono molto grandi per la Svizzera e richiederanno in futuro una diversa articolazione delle sue attività tra Svizzera, Europa e altri mercati. Per quel che riguarda più in generale il tema acquisizioni-fusioni per le banche svizzere, penso che con quelle che già si sono viste negli anni passati, e ora con questa operazione UBS-CS, il livello di concentrazione sia ormai alto. A mio parere non è auspicabile che si prosegua, bisogna mantenere un sano grado di diversità funzionale e dimensionale anche all'interno del settore bancario».

La Banca nazionale

Le mosse della BNS su supervaluta e tassi di interesse

Il percorso

La Banca nazionale svizzera (BNS) ha cercato a lungo di frenare la forza del franco, vista come negativa, oltre un certo livello, per gli ostacoli che crea all'export elvetico. Gli strumenti principali utilizzati dalla BNS sono stati i tassi di interesse negativi e gli ingenti acquisti di valute estere, soprattutto euro e dollaro USA. Il freno al franco ha funzionato solo in parte, la BNS ha «comprato tempo», ma la tendenza di fondo a salire per la valuta elvetica è rimasta. Con il riemergere dell'inflazione, la BNS ha cambiato linea, dando il via da metà 2022 ad una serie di rialzi del tasso di riferimento, passato nell'arco di un anno da -0,75% a +1,75%. La BNS ha anche dato alcuni stop agli acquisti di valute estere. Il freno al franco a quel punto non era più l'obiettivo e anzi lo scopo dichiarato era di utilizzare la forza della valuta contro l'inflazione. Il rincaro elvetico è sempre rimasto più basso rispetto a quelli di molti tra i Paesi sviluppati, ma ora che sta scendendo ulteriormente si riapre la discussione sull'opportunità o meno di tornare ad abbassare il tasso di riferimento. **L.T.E.**