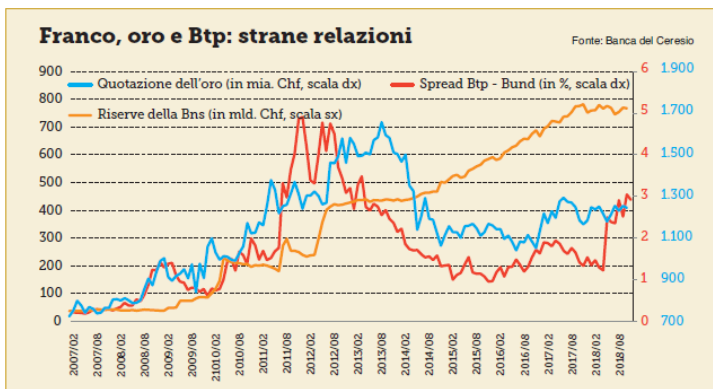
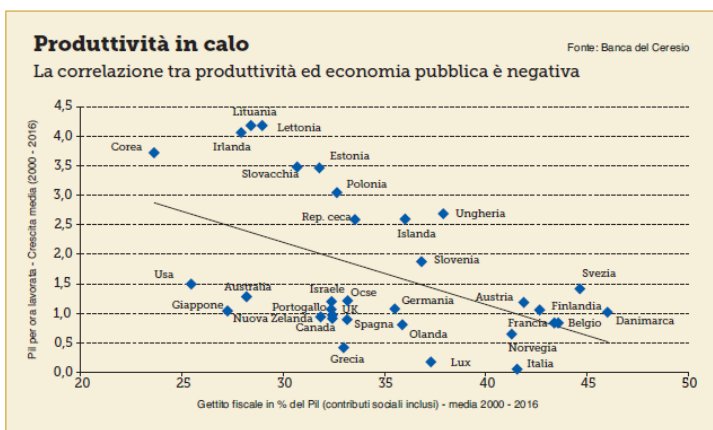


Finanza – Analisi

Leggere l'economia controcorrente

Spesso grattando sotto la superficie si scoprono i veri perché di quanto di più o meno inspiegabile accada. È il caso della Crisi, della politica della Bns e del segreto bancario.

Trascorsi poco più di dieci anni dallo scoppio della grande Crisi del 2008, molti punti rimangono ancora oscuri, probabilmente troppi. Perché è scoppiata? Cosa l'ha alimentata per così lungo tempo, e perché è stato così difficile uscirne? Su molti, forse uno lo è meno di altri. «A essere mancata è un'analisi ragionata del perché le autorità di vigilanza abbiano fallito nello svolgimento dei loro compiti. Attribuendo infatti la causa di tutto a un eccesso di liberismo finanziario si è finiti con l'affidare ai tecnocrati la stesura di nuove regole, più cogenti, per una progressiva platea di intermediari, che in alcuni casi o non hanno mai causato problemi o si sono dimostrati maggiormente resilienti alla crisi di quegli attori già inizialmente, giustamente, più regolati» esordisce così Antonio Foglia, membro del Board e azionista di Banca del Ceresio, a Lugano. I riferimenti non sono troppo velati: se infatti nel corso della crisi non sono certo mancati i problemi per diversi sistemi bancari, a partire dagli Stati Uniti, sino ad arrivare alla stessa Svizzera, passando dal Regno Unito, seppur già soggetti a complessi codici normativi e regolatori, gli hedge fund, invece, emblemi stessi di quel liberismo finanziario esacerbato, almeno secondo la vulgata comune, non hanno mostrati eccessivi segnali di stress, o il bisogno di costosi piani di salvataggio. Perché? «La ragione è tutto sommato semplice. Non sorprendentemente i loro modelli di business sono più semplici delle complesse gerarchie di un grande istituto bancario, dove molto difficilmente il Ceo può sapere davvero cosa accada al suo interno, se non tramite terzi e relazioni scritte. In secondo luogo, una strategia più prudente e il coinvestimento nel fondo da parte degli stessi operatori contribuisce di gran lunga nel responsabilizzarli, molto più di quanto non avvenga usualmente nelle banche» prosegue il banchiere.



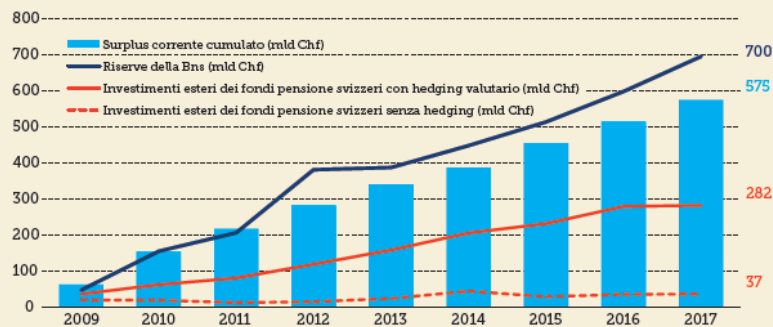
Da sopra, la spada di Damocle della economia pubblica nel corso degli ultimi anni si è fatta sempre più pesante per la produttività. Eppure è proprio da lì che passa la crescita. A lato, l'assenza di correlazione tra forza del franco e periodi di stress finanziario sui mercati potrebbe essere indice di qualcos'altro.

Questo fraintendimento di fondo ha portato all'ondata normativa propria dell'ultimo decennio, con un unico apprezzabile risultato: significativi aggravamenti normativi per tutti gli intermediari finanziari, a monte non giustificata da nulla, oltre che nessun sostanziale passo in avanti nella risoluzione delle criticità evidenziate dalla crisi. «Peggio, come dimostrano tutte le statistiche, la progressiva ingerenza del pubblico nell'economia sta causando una sostanziale e proporzionale diminuzione della produttività, in tutti i Paesi sviluppati» sottolinea Foglia. Nel corso degli ultimi anni la politica della Bns si è fatta man mano più aggressiva, strenua la difesa del franco, dalla sua lenta ma progressiva rivalutazione, soprattutto in un contesto europeo a più riprese sotto stress. Un'operazione, la stampa e successiva vendita di franchi sul mercato, che ha portato l'istituto centrale ad accumulare riserve pari a quasi 800 miliardi di franchi, in parte investiti dalla stessa Bns all'estero, esponendosi dunque a un rischio di cambio che in circostanze normali non dovrebbe spettarle. Ma chi ha comprato tutti questi franchi? Rispetto a questa domanda è bene ricordare che quelle economie con un surplus di partite correnti debbano obbligatoriamente investire la stessa cifra in passività estere, 'per far tornare i conti'. Qualcosa che però nel caso della Svizzera non è avvenuto. «Per diverso tempo si è creduto che la domanda di franchi fosse quasi interamente estera, da qui la decisione della Bns di stampare. Eppure, dati alla mano, è presto dimostrato che se è vero che i fondi pensione svizzeri in poco meno di un decennio abbiano aumentato di 280 miliardi le attività possedute all'estero, di questi solo 37 non sono stati coperti da strumenti di hedging, sul rischio di cambio, lasciando dunque alla Bns il farsi carico del rischio per i restanti. Dunque una domanda domestica, giustificata dall'avversione al rischio valutario» prosegue il banchiere. Dati alla mano, in presenza di un surplus cumulativo di partite correnti nel decennio pari a 575 miliardi, si è assistito a un accumulo di riserve estere della Bns pari a 700 miliardi, di cui almeno 250 per via della 'socializzazione' di un rischio che i fondi non erano disposti a correre. «A questo si affianca l'acquisto di franchi da parte dei così detti 'stati canaglia', i quali temendo che le eventuali riserve in dollari o altre valute forti potessero essere congelate, allo scattare di eventuali o minacciate sanzioni, gli hanno preferito una sostanziale conversione in franchi, o in oro, come nel caso della Russia. Stati, i cui operatori hanno ovviamente tutto l'interesse ad agire sfruttando tutta la flessibilità normativa concessa dai nostri sistemi normativi, per tutelare i beneficiari ultimi di tali operazioni» evidenzia ancora l'azionista di Banca del Ceresio. Per quanto in questo caso le conferme o le smentite debbano ovviamente essere prese con le pinze, considerato l'interesse nel restare nel più assoluto anonimato da parte degli interessati, anche qui i dati sono chiari e i segnali evidenti. È sufficiente saperli cogliere. Guardando, ad esempio, all'andamento del rublo si nota una certa correlazione con il franco, anche in contesti contro intuitivi. In situazioni di instabilità dei mercati, si è infatti assistito al crollo sia del rublo, qualcosa di largamente prevedibile, ma anche all'indebolimento significativo del franco, una situazione apparentemente illogica, ma che se letta in chiave di una vendita di riserve in franchi per alimentare l'acquisto di rubli da parte dell'istituto centrale russo potrebbe inaspettatamente assumere un senso. Osservando poi lo yuan, in coincidenza a forti tensioni con gli Stati Uniti, sarebbe possibile apprezzare lo stesso fenomeno. Cosa dire invece della discussa, benché in gran parte passata sottotraccia, fine del segreto bancario? «Ancora una volta i dati hanno dimostrato che la dura lotta che è stata combattuta contro i patrimoni non dichiarati, detenuti in Paesi terzi, abbia dato risultati del tutto marginali. Quanto fatto emergere in meno di un ventennio, se confrontato al totale della ricchezza privata dichiarata da parte dei cittadini dei rispettivi Paesi, è una percentuale spesso infinitesimale. È il caso degli Stati Uniti (0,05%), della Germania (0,11%), e della parziale eccezione costituita dall'Italia (2,55%). Con introiti una tantum, in tutti i casi, del tutto risibili per gli erari nazionali» chiarisce il banchiere. Eppure, l'implementazione della Fatca tra Stati Uniti e Svizzera, e del Crs a livello Ocse, cosa ha comportato? Certo, a livello di Paesi sviluppati, considerabili almeno relativamente stabili politicamente, e forti di uno stato di diritto tutto sommato certo, questi sono considerabili quali legittimi strumenti di lotta all'evasione del sommerso. Ma in tutti gli altri casi? «Globalmente i danni sono stati drammatici, abbiamo consegnato queste informazioni a stati in cui la libertà è tutt'altro che un dato scontato, o ad altri che continuano a essere considerati quali pericolose dittature. Il rallentamento della crescita economica, ad esempio in Cina, potrebbe essere ricondotto proprio al Crs.

Gli imprenditori cinesi che in passato erano riusciti a 'espatriare' parte dei loro capitali sono oggi in una posizione ancora più delicata nei confronti del partito comunista, e facilmente ricattabili. Il segreto bancario in questo contesto era uno strumento di prosperità, libertà e soprattutto sviluppo nei Paesi che più ne avrebbero bisogno. Una preziosa valvola di sfogo, perché le migliori forze rimanessero al servizio del Paese, e non espatriassero per paura anzitempo, qualcosa che ora non è più disponibile» conclude Antonio Foglia. Qualcosa che proprio quando più ve ne sarebbe stato bisogno, è invece venuta meno. Cui prodest? Non certo agli stati, che fiscalmente poco hanno guadagnato, a fronte di ingenti oneri, e sicuramente nemmeno a cittadini e imprenditori.

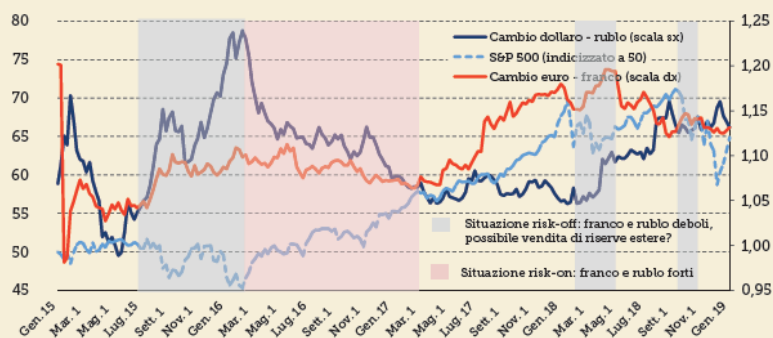
Partite correnti e riserve della Bns volano

È la Bns ad aver investito all'estero buona parte del surplus delle partite correnti



Fonte: Banca del Ceresio

Relazioni pericolose: franco e rublo



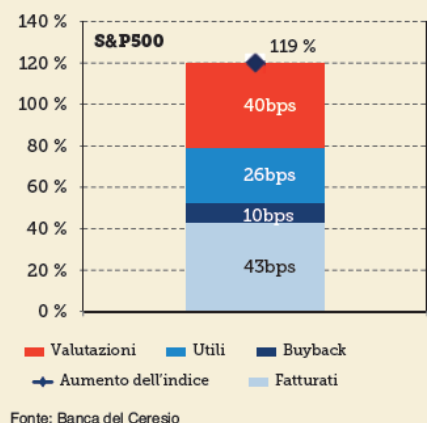
Fonte: Banca del Ceresio



«Globalmente i danni della Fatca e del Crs sono stati drammatici, abbiamo consegnato queste informazioni a stati in cui la libertà è tutt'altro che un dato scontato, o ad altri che continuano a essere considerati quali pericolose dittature»

Antonio Foglia, Membro del board e azionista di Banca del Ceresio

Fattori di crescita dello S&P 500 dal 2011



La straordinaria crescita dello S&P 500 a cosa deve essere ricondotta? Per 2/3 al miglioramento di fatturati e valutazioni degli investitori (P/E).

Il caos che attanaglia il Regno Unito

La domanda cui dare una risposta è, anche in questo caso, perché si sia arrivati a Brexit. Se infatti è vero che ufficialmente il problema è sorto nel giugno del 2016, in occasione dello storico referendum, dove con un risicatissimo margine di poche centinaia di voti si è innescato il meccanismo, è altrettanto vero che il problema nasca ben prima, almeno nel 2012, con la crisi dell'eurozona, e il rischio di rottura dell'euro. «L'insofferenza inglese per l'Unione, vista dai più quale un tentativo di regolamentazione e centralizzazione, è cosa storica, a cui si è spesso associata una ragionevole soddisfazione per il buon funzionamento delle istituzioni del Regno Unito. Nel corso del 2012, quando a tremare era l'euro, si iniziò a compiere una serie di 'passi falsi', che se da un lato ha sì portato avanti e alimentato il dibattito sulle riforme necessarie alla stabilità dell'eurozona, dall'altro ha anche spinto gli inglesi a prendere le distanze dal progetto comune europeo» afferma Foglia. All'origine di tutto una discreta dose di caos, confusione tra quanto fosse necessario a mettere in sicurezza l'euro, e quanto invece bastasse all'Unione. Se a questo si aggiungono le scarse doti comunicative di Cameron, nei confronti dei suoi cittadini, e l'incomprensione delle istituzioni europee, sorde alle richieste inglesi, la frittata sarebbe presto stata servita. Ma se da un lato il tentativo di Cameron di evitare la spaccatura nel partito conservatore britannico ha portato al referendum, nel 2016, e all'ormai imminente fine dei tre anni concessi dall'invocato articolo 50 del Trattato di Lisbona, è anche vero che la gestione dei negoziati da parte del Governo May non sia stata delle più brillanti, e che allo stato attuale delle cose abbia portato a un nulla di fatto, e allo spauracchio di un 'no deal'. «Oltre a essere ulteriore, il vero problema di Brexit è che mancando una vera costituzione, il processo parlamentare confrontato a una fattispecie priva di precedenti è caotico per natura, e in assenza di una maggioranza forte sta creando una serie di pericolosi precedenti, in grado di alterare il secolare bilanciamento dei poteri tra Parlamento e Governo, a discapito di quest'ultimo» conclude il banchiere svizzero.