

Quella caduta senza fine di Sua Maestà la sterlina

Da valuta sopravvalutata al tonfo dopo Brexit. Ma la fiammata dell'inflazione per ora non c'è

di **MARCELLO MINENNA**

Una discesa infinita verso la parità con l'euro: ad osservare l'andamento della sterlina negli ultimi 12 mesi sembra che questa soglia simbolica, fino a poco fa impensabile, sia raggiungibile.

Dal novembre 2015 la divisa inglese ha perso oltre il 28% sull'euro, il 21% sul dollaro. Una svalutazione che comincia a mostrarsi imponente e che pare debba accelerare il passo. Quasi tutti gli analisti avevano previsto che la Brexit avrebbe indebolito la sterlina, ma non fino a questo punto. Tra l'altro, l'effetto dato dall'esito *shock* del referendum rappresenta solo il 6% del calo complessivo. Il resto del declino di quella che rimane una delle più stabili valute dei tempi moderni è piuttosto graduale ed è diventato un *trend* consolidato spiegabile da fattori di natura economico-finanziaria e politica.

Partiamo dalla spiegazione strutturale. Indubbiamente, la sterlina era fortemente sopravvalutata. Una valuta troppo forte rende le importazioni molto convenienti, ma scoraggia l'export, provocando lo squilibrio della bilancia commerciale.

Se guardiamo al saldo, si nota come sia costantemente negativo dagli anni 80, con una tendenza crescente al peggioramento dal 2002. Il Regno Unito ha da sempre finanziato questo deficit attraverso un

massiccio afflusso di capitali esteri attratti dal ruolo di Londra come primaria capitale finanziaria, che ha alimentato la forza della sterlina sui mercati globali. Dal 2014 tuttavia il peggioramento del deficit è diventato esponenziale, rendendo il tasso di cambio insostenibile senza un crescente sostegno dei capitali esteri. L'ipotesi della Brexit, insidiando la rendita di posizione di Londra nei circuiti finanziari mondiali, ha ridotto il flusso di investimenti finanziari.

Una riduzione del loro tasso di crescita è stata di per sé sufficiente per innescare a fine 2015 l'inevitabile correzione del cambio. Le posizioni assunte dal nuovo governo britannico e dalla Bank of England (Boe) nel dopo-referendum hanno rafforzato le condizioni strutturali favorevoli alla svalutazione. Da un lato, il governo pare orientato a richiedere sulla base dell'articolo 50 del Trattato di Lisbona la cosiddetta «hard Brexit», cioè non solo l'uscita formale dall'Unione Europea ma anche l'abbandono del mercato unico europeo.

Questo scenario estremo, *de facto* escluso dal novero degli esiti possibili, comporterebbe la radicale ristrutturazione degli accordi commerciali ed un complesso *reset* del contesto finanziario che può essere problematico per la City. È infatti

obiettivamente difficile credere che i grandi investitori internazionali possano puntare su Londra, se non con prospettive di breve termine a carattere speculativo. Dall'altro la Boe ha impostato un'aggressiva politica monetaria espansiva, riducendo i tassi di interesse e riavviando il *Quantitative easing* per immettere liquidità nel canale bancario.

Questa *policy* ha stabilizzato il sistema finanziario nel momento di stress ma, abbassando i rendimenti, ha reso meno appetibili gli investimenti. Per queste ragioni il surplus finanziario complessivo del Regno Unito (conto capitale più conto finanziario) è precipitato dai 31 miliardi di sterline di aprile 2016 ai poco più di 14 miliardi di luglio.

Il deficit commerciale nel frattempo è migliorato solo marginalmente, passando da -33 a -28 miliardi. La riduzione del surplus finanziario non viene dunque compensata dal miglioramento del deficit e a questo punto sorprende poco che la sterlina abbia perso un ulteriore 10% negli ultimi 2 mesi. Anche le aspettative giocano un ruolo significativo. La Boe ha dichiarato di essere pronta ad accettare un più alto tasso di inflazione pur di contenere gli effetti recessivi della Brexit. E sappia-

mo che agli operatori del mercato dei cambi, l'inflazione ed il

rischio di deprezzamento piacciono poco. C'è quindi da attendersi che riducano gli investimenti in sterline per migrare su valute ritenute più sicure: il dollaro. In ogni caso, nonostante il clamore dei media (la polemica Tesco-Unilever su tutte) e le speculazioni politiche, al momento l'inflazione resta bassa tenuto conto della notevole caduta della sterlina.

A settembre, il tasso di inflazione è sì salito ad un modesto 1% annuo contro lo 0,6% di agosto, ma i prezzi dei prodotti alimentari continuano a scendere (-2,3%). Forse per questo la Boe non è preoccupata dell'inflazione. Per avere una scala delle variazioni, si consideri che nel 2008, complice il prezzo del barile di petrolio che toccava i 147 dollari, i prezzi degli alimentari salivano mediamente del 10%; parimenti con il crollo a 30 dollari i prezzi sono andati in area negativa. Insomma, sia in caso di Brexit «hard» che «soft», c'è da credere che la super-svalutazione della sterlina di Sua Maestà la regina non si arresterà.

