



## Il "Flash crash" della sterlina

10 ottobre 2016 | L'Alpha e il Beta

Il "Flash crash" della sterlina mette in evidenza la rilevanza dei sistemi di trading automatizzati e le difficoltà che attendono l'economia inglese

---

# L'ALPHA E IL BETA

---

**Gli anni Settanta sono stati il decennio più cupo della nostra storia repubblicana. Cominciarono con la strage alla Banca Nazionale dell'Agricoltura a Milano nel dicembre 1969, terminarono con la vergognosa vicenda dell'incriminazione dei vertici della Banca d'Italia nel marzo 1979.**

Al governatore Paolo Baffi venne risparmiato il carcere "per la sua età avanzata", ma in prigione finì il vice direttore generale Mario Sarcinelli, responsabile della vigilanza. Due galantuomini e integerrimi servitori dello Stato vennero intrappolati nel primo e forse più indegno caso di uso politico della giustizia, una vicenda magistralmente raccontata da Beniamino Piccone e Sandro Gerbi nel loro "Paolo Baffi, parola di governatore" (Aragno, 2013).

In quegli anni, l'Italia della ricostruzione e dello sviluppo si spezzò in mille contraddizioni. Fu un tempo di libertà e trasgressione, la ribellione studentesca incrinò un ordine sociale ormai vecchio, ma da quelle stesse rivolte derivò la violenza armata, vennero migliorati i sistemi di assistenza sociale e previdenziale ma la politica smarrì il controllo della spesa e cominciò il lungo declino economico del Paese. La lira, nel 1968 riconosciuta tra le valute più stabili del mondo, nel giro di pochi anni era diventata la "liretta".





Paolo Baffi (1911-1989) fu Governatore della Banca d'Italia dal 1975 al 1979, un periodo che egli stesso definì "il mio quinquennio di fuoco"

In un'intervista al Corriere della Sera nel marzo 1977, l'economista Franco Modigliani parlava di "ciclo infernale", un meccanismo "a spirale tra svalutazione, inflazione e disoccupazione che si mette in moto ogni qualvolta non è possibile conciliare stabilità dei prezzi, pieno impiego e l'equilibrio dei conti con l'estero".

Ma l'energia e le contraddizioni degli anni '70 non riguardarono solo il nostro Paese, lo storico Eric J. Hobsbawm parla di quel periodo come "fine degli anni d'oro" cominciati con la ricostruzione post bellica e terminati con la fine dell'ordine monetario internazionale stabilito a Bretton Woods.

Il disordine economico e monetario che seguì alla rinuncia degli Stati Uniti della convertibilità in oro dei dollari investì tutte le valute e non risparmiò neppure la più blasonata, la valuta più antica del mondo. A dir la verità, la sterlina di Sua Maestà era una moneta nobile ma in decadenza già dal primo dopoguerra, quando la Gran Bretagna si scoprì nell'inedito ruolo di grande debitore. E il grande creditore del mondo erano diventate le ex colonie d'oltremare, gli Stati Uniti d'America, New York stava togliendo a Londra il primato di principale piazza finanziaria del mondo.

Da allora, la sterlina inaugurò una lunga storia di svalutazioni. "C'è già passata", ha scritto pochi giorni fa lo storico dell'economia Eichengreen, ricordando le differenze tra l'Inghilterra di oggi e del passato. Nel 1931 la Gran Bretagna abbandonò il sistema monetario "gold standard" consentendo alla sterlina di svalutarsi del 30%. In capo a due anni l'economia inglese era tornata a crescere grazie all'eccesso di capacità che consentì il rapido recupero della produzione, accordi commerciali rinegoziati con i paesi del Commonwealth, un nuovo governo che riportò stabilità politica. Ma il mondo è (per fortuna) molto diverso da quello del 1931, la Gran Bretagna non può beneficiare di quelle stesse condizioni. Non ha capacità in eccesso, il commercio internazionale è molto più regolato, i negoziati sono articolati e richiedono tempo, per non dire dell'incertezza politica, con le speculari debolezze nel partito conservatore come in quello laburista.



(fonte: Thomson Reuters Elkon, FT)

La notizia della settimana scorsa è stata il "flash crash" che ha colpito la sterlina, un tonfo del 6% contro dollaro consumato in pochi minuti. Al di là delle cause ancora da accertare, l'improvvisa caduta rivela da un lato la sempre maggiore importanza dei sistemi di negoziazione automatizzati, dall'altro mette a nudo la debolezza strutturale della valuta inglese.

La scorsa settimana due notizie hanno ricordato l'aspra concretezza dell'uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea: il primo ministro May ha indicato nel marzo 2017 l'inizio del conto alla rovescia dei due anni di negoziati, la cancelliera Merkel ha ricordato quali siano i paletti inaggirabili per l'accesso al mercato unico. I mesi di quiete appena trascorsi ricordano forse la calma artificiale dell'estate del 1914, quel tempo sospeso tra le dichiarazioni di guerra e l'inizio vero e proprio delle ostilità. Oppure, con un esempio meno drammatico, quegli attimi in cui nei cartoni animati Wile Coyote resta sospeso sul baratro senza precipitare.





L'uno-due di May e Merkel hanno ricordato il principio di realtà, siamo appena all'inizio di un processo lungo e complesso, non si concluderà prima del 2019 e sarebbe imprudente proiettare le condizioni di luglio e agosto nel medio periodo. Nelle settimane scorse il rendimento dei titoli inglesi si è mosso verso l'alto in sincronia con i movimenti della altre principali curve, e ha messo a segno un ulteriore rialzo venerdì. Il deficit di bilancio inglese è uno dei più vasti tra le economie avanzate e in gran parte finanziato da investitori esteri. Nel gennaio di quest'anno il governatore Mark Carney metteva in guardia dai rischi di un'economia globale "divenuta molto più febbrile, molto più volatile, e non è la cosa migliore, in questo tipo di scenario, fare affidamento sulla gentilezza degli investitori esteri". Carney, facendo naturalmente attenzione a evitare qualsiasi riferimento al referendum che si sarebbe svolto da lì a qualche mese, non escludeva la possibilità che "certi sviluppi" avrebbero potuto generare l'aumento del premio al rischio per gli asset britannici. Le autorità monetarie inglesi conservano buona memoria dei deficit di bilancio che furono innesco delle difficoltà della sterlina nel 1967 e nel decennio successivo e mantengono un atteggiamento di prudente vigilanza: la caduta della sterlina potrebbe far salire ulteriormente il costo del servizio del debito. Guardando da vicino le buone performance della borsa inglese, che hanno compiaciuto i favorevoli a Brexit anche di casa nostra, si vedrebbe che sono andate bene quelle società con attività internazionale e con ricavi in dollari o in euro, i loro bilanci vengono favoriti dalla sterlina debole. Diverso il caso delle società concentrate sull'economia nazionale che si trovano a fare i conti con i più alti costi dei beni importati. E proprio tenendo conto del peso delle importazioni sul PIL, l'economista Tyler Cowen ha calcolato che un deprezzamento della sterlina del 10% avrebbe un impatto del 19% sul reddito nazionale annuo.

Il PIL inglese è per un quarto la sola città di Londra. L'industria finanziaria occupa nella capitale oltre due milioni di persone, parte di quei posti di lavoro sono a rischio nel caso venisse a mancare alle società finanziarie e assicurative il passaporto europeo. Un quadro complesso che Martin Sandbu del Financial Times porta a sintesi indicando in tre fattori i possibili esiti della situazione economica:

1. Il primo riguarda l'informazione delle reali prestazioni economiche del Regno Unito. I dati macro andranno organizzati in contesti coerenti, fino ad oggi sono stati comunicati via via con la loro produzione;
2. Il secondo elemento sarà la qualità della risposta politica, come il governo contrasterà le difficoltà di mercato, come gestirà gli stimoli fiscali
3. Il terzo e più importante fattore è come il governo "cristallizzerà la frase criptica 'Brexit significa Brexit'", cioè come verranno condotti negoziati complessi che vedranno la Gran Bretagna "sola contro tutti";

Da oggi e per i prossimi due anni e mezzo i mercati seguiranno attentamente questi sviluppi: l'attività economica, l'andamento della valuta, i tassi, le mosse delle autorità monetarie e fiscali. "Se i mercati vedranno

confermati i loro peggiori timori" scrive Sandbu, il tonfo della sterlina di venerdì scorso "avrà segnato il primo brusco risveglio dalla beatitudine della Brexit".

---

**LAlpha e il Beta 10 ottobre 2016**

---