



La Brexit che non c'è stata Almeno finora

Dal giugno 2016 a oggi nel Regno Unito il PIL è cresciuto e la disoccupazione scesa.

Ma gli effetti dell'uscita dall'UE restano da verificare

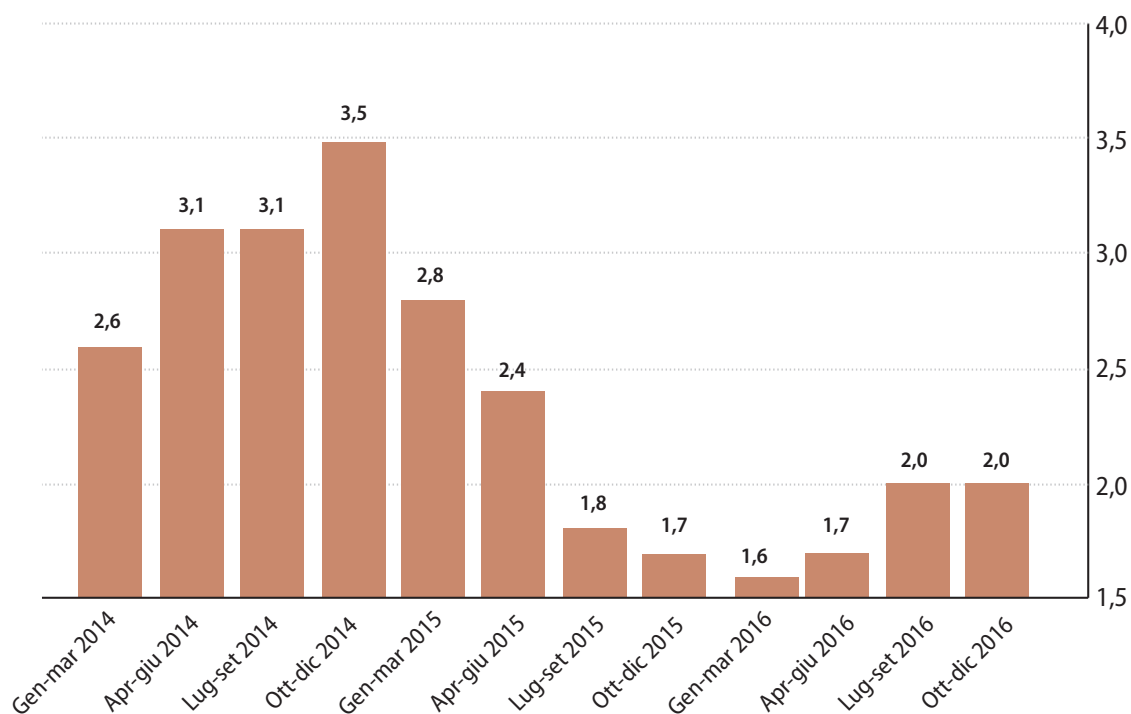
di Francesco Daveri

Prima del referendum del 23 giugno dell'anno scorso sull'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea la Bank of England non aveva fatto mistero di temere il peggio in caso di vittoria del Leave. In una discussa intervista del 5 maggio 2016 alla BBC, il governatore Mark Carney avvertiva che i rischi di lasciare l'Europa includevano anche quello che l'economia britannica entrasse in recessione, con il connesso au-

mento della disoccupazione e un'accelerazione dell'inflazione indotta dall'atteso deprezzamento della sterlina. L'allora premier britannico David Cameron aveva poi ripreso le parole di Carney, sottolineando che la Brexit rappresentava un «chiaro pericolo per l'economia». Oggi Theresa May ha preso il posto di Cameron a Downing Street e la Bank of England vede ancora pericoli a causa della Brexit ormai in corso. Ma questi pericoli sono spostati su un orizzonte «di lungo periodo».

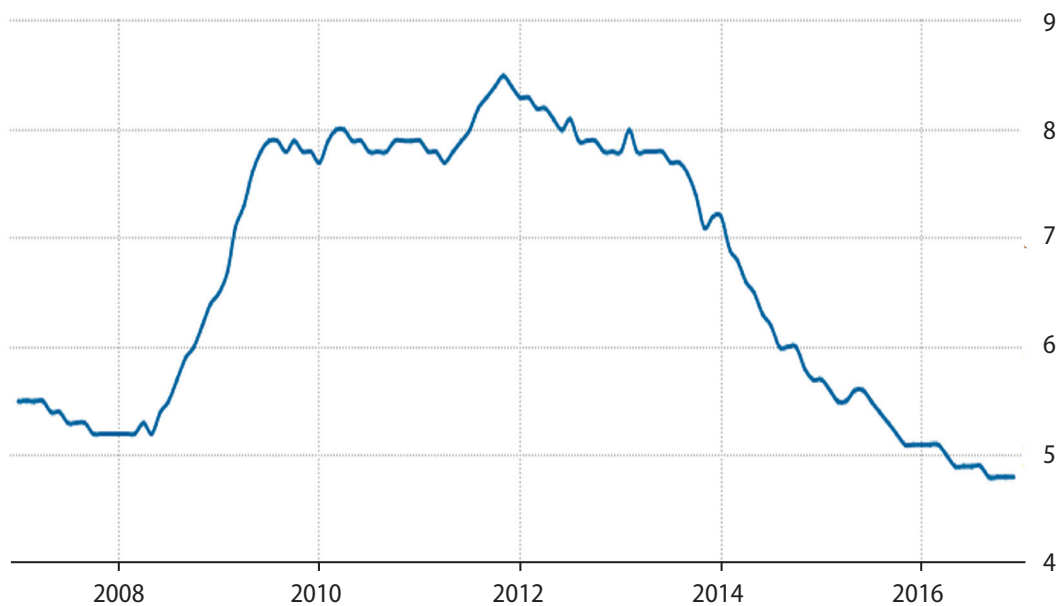
Di fatto, con il passare dei mesi dal referendum che ha visto prevalere il Leave rimane un dato: Oltremanica non si sono viste le nefaste conseguenze immaginate dalla banca centrale. Nel quarto trimestre 2016 il PIL del Regno Unito è cresciuto del 2 per cento rispetto ai dodici mesi precedenti. Il dato del secondo semestre 2016 è semmai leggermente migliore rispetto a quello osservato nella prima metà dell'anno (Figura 1). E – per inciso – quella registrata a Londra è la più ra-

figura 1 | tasso di crescita del PIL del Regno Unito per trimestre su base annuale



fonte: www.tradingeconomics.com e Office for National Statistics

figura 2 | tasso di disoccupazione nel Regno Unito



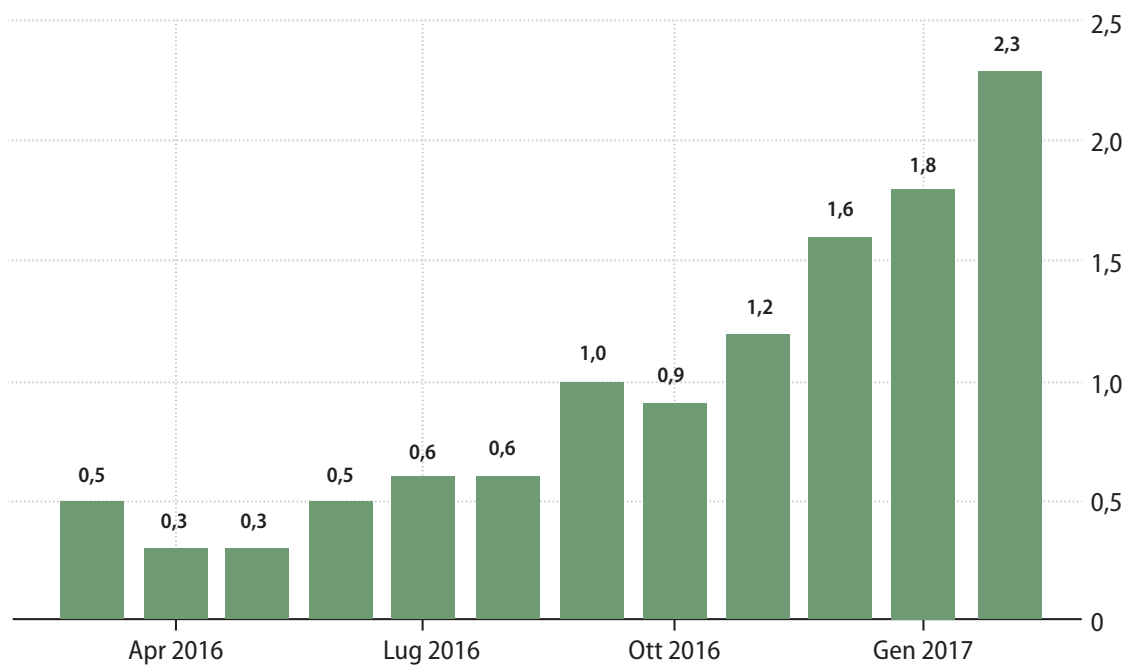
fonte: www.tradingeconomics.com e Office for National Statistics

figura 3 | andamento del tasso di cambio GBP/USD



fonte: www.tradingeconomics.com e OTC Interbank

figura 4 | tasso di inflazione nel Regno Unito su base annuale



fonte: www.tradingeconomics.com e Office for National Statistics

pida crescita annua tra tutti i paesi del G7.

Anche il mercato del lavoro britannico va bene: la disoccupazione rimane inferiore al 4,8 per cento della forza lavoro, in lieve calo rispetto ai dati di giugno 2016 (Figura 2). Soprattutto, il 4,8 per cento di fine 2016 è il dato più basso registrato Oltremarica dal 1976. E, a differenza che negli Stati Uniti, con il calo della disoccupazione è salita anche la partecipazione al mercato del lavoro ben oltre i livelli pre-2008: il 78,5 per cento dei britannici tra i 15 e i 64 anni ha un lavoro o è attivamente alla ricerca di un impiego. A fine 2007, il dato era un po' peggioro (77 per cento).

L'unica previsione negativa avvertasi finora riguarda la sterlina, che ha perso circa il 15 per cento del suo valore, scendendo subito a 1,30 contro il dollaro per poi assestarsi (con oscillazioni) intorno a 1,25 – un valore che corrisponde appunto a un deprezzamento approssimativo del 15 per cento (Figura 3).

Ma quella britannica non è certo una valuta in caduta libera. Il deprezzamento avvenuto fino a questo momento ha anzi sostenuto la competitività dell'export britannico e ha anche contribuito al buon andamento dei bilanci delle multinazionali del Regno Unito. Con una sterlina deprezzata, i profitti incassati (in valute forti) in giro per il mondo si traducono in numeri più grandi nei quartier generali della City. Infine anche i prezzi immobiliari, dopo un'iniziale flessione estiva, hanno ripreso a crescere e oggi superano di poco i livelli raggiunti nel giugno 2016 (che rappresentavano il massimo di sempre). Con queste premes-

se, la borsa di Londra ha brindato con il FTSE 100 che – altro record – ha sfiorato quota 7400 già in gennaio, con un +18 per cento in sterline rispetto ai valori di giugno.

In ogni caso qualche scricchiolio si sta manifestando. Sui giornali si moltiplicano le notizie relative alle decisioni di questa o quella banca di investimento o multinazionale che, in previsione di difficoltà di accesso al mercato unico europeo, sposta una parte dei propri dipendenti e delle proprie funzioni da Londra a Parigi, Francoforte, Barcellona e (chissà, magari) anche Milano. Oltre alle cronache giornalistiche, qualche elemento negativo arriva anche dai dati congiunturali. I valori depurati dalle componenti stagionali e di calendario delle vendite al dettaglio – le sentinelle dell'andamento dei consumi delle famiglie – sono in calo da tre mesi. In particolare, dopo un novembre lievemente negativo, Natale è andato maluccio e la crescita dei primi tre mesi del 2017 è in marcata flessione (+1,7 per cento in marzo rispetto al marzo 2016, contro gli incrementi superiori al 5 per cento della metà del 2016). Le famiglie non hanno approfittato dei saldi per spendere di più – anche a causa dell'inflazione, che è salita, con il deprezzamento della sterlina, dallo 0,5 per cento di giugno 2016 al 2,3 per cento in febbraio, con un balzo di 1,8 punti percentuali in otto mesi (Figura 4).

Nessuno ha la sfera di cristallo su ciò che avverrà nei prossimi mesi. Ancora nel suo Interim Outlook del gennaio 2017, il Fondo Monetario – non nuovo a errori di previsione anche rilevanti negli ultimi anni – stimava un PIL britannico in rallenta-

mento al +1,4 per cento sul 2016, cioè più di mezzo punto percentuale in meno rispetto alla velocità di crescita a cui ha veleggiato negli ultimi mesi il Regno Unito. Il Tesoro britannico ha però già formulato previsioni più ottimistiche che sono state incorporate nelle valutazioni sottostanti le politiche di bilancio per il 2018. Certamente, una possibile riduzione della crescita ha le sue ragioni d'essere. Una volta che nel mese di maggio la signora May scoprirà le sue carte su ciò che si deve intendere con una *hard Brexit* con il *Repeal Act* (la legge per decidere se cancellare o mantenere nell'ordinamento inglese le singole leggi UE introdotte dallo *European Communities Act* del 1972), è infatti più probabile che diventino operative le decisioni di rilocalizzazione delle attività della finanza e delle multinazionali che tanto incidono sugli investimenti e che potrebbero essere spostate fuori dai confini britannici.

Ma il pessimismo del Fondo Monetario omette di considerare due fattori di grande rilevanza. Da un lato, c'è il buon andamento delle economie UE che, Brexit o no, rimangono fortemente integrate con il Regno Unito. Se l'Europa continuerà a crescere evitando gli scossoni dei prossimi mesi, è molto probabile che ciò aiuti l'economia britannica. E poi c'è la determinazione del governo di Londra nel garantire la continuazione della crescita con tutti gli strumenti fiscali, monetari e regolatori a disposizione sia della politica sia della banca centrale. Tutti elementi che potrebbero portarci a rivedere ancora una volta all'insù le stime di crescita del Regno Unito per gli anni a venire. ■



Francesco Daveri

è professore di Politica Economica presso l'Università Cattolica di Piacenza e docente di Macroeconomics nel programma MBA della SDA Bocconi. È stato consulente per il Ministero dell'Economia, la Commissione Europea e la World Bank. È membro della redazione di *lavoce.info* ed editorialista del *Corriere della Sera*. francesco.daveri@unicatt.it