

13 Dicembre 2018

## L'ECONOMIA DEL REGNO UNITO DOPO IL REFERENDUM PRO BREXIT

### Autore

Antonio Forte

+39 068081304

a.forte@centroeuroparicerche.it

Centro Europa Ricerche

Via G. Carissimi, 41

00198 ROMA

+39 068081304

+39 0680687280

info@centroeuroparicerche.it

www.centroeuroparicerche.it

### Executive summary

*L'esito del referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione Europea ha dato avvio ad un lungo negoziato che porterà alla definitiva separazione prevista il 29 marzo 2019. Un recente studio della Bank of England ha stimato il possibile impatto negativo sull'economia inglese di diverse tipologie di accordi tra UK e UE. Tuttavia, nel tempo trascorso tra giugno 2016 e fine 2018, l'economia del Regno Unito è riuscita ad assorbire lo shock post referendum senza particolari difficoltà. Questa analisi si concentra proprio sull'evoluzione recente dell'economia britannica e mostra i cambiamenti che la vittoria del Leave ha prodotto sulla dinamica delle principali variabili economiche.*

A fine novembre è stato pubblicato uno studio, elaborato dalla Bank of England, sul possibile impatto degli accordi tra Regno Unito e Unione Europea sull'andamento dell'economia britannica\*. La banca centrale inglese ha prospettato diversi scenari e calcolato lo scostamento al 2023 rispetto al trend economico esistente fino a maggio 2016, cioè prima del referendum. Gli scenari ipotizzati prevedono diversi livelli di integrazione tra UK a UE, partendo da un accordo definito "close", con libertà di commercio dei beni e ampia libertà nei business e nella finanza, fino a scenari negativi che non prevedono accordi, il peggiore dei quali prevede un'uscita "disorderly".

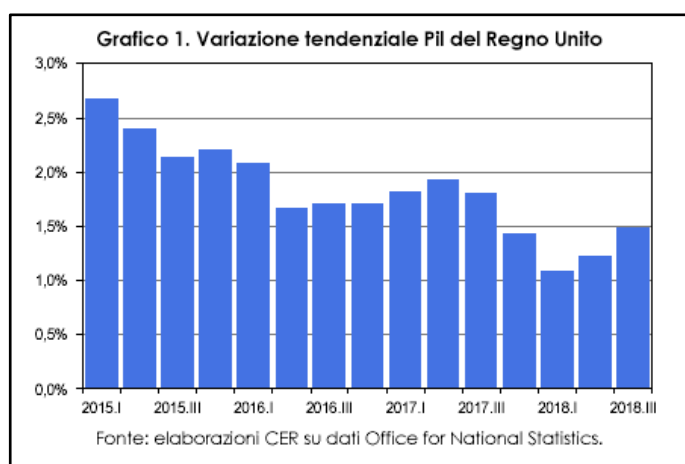
\* EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability, Bank of England, 28 novembre 2018.

Nello scenario migliore (close) il Pil sarebbe nel 2023 di 1,25 punti percentuali inferiore rispetto a quello calcolato utilizzando il trend esistente fino a maggio 2016.

Nel caso dello scenario con assenza di accordo e uscita disordinata dall'Unione Europea (disorderly) il livello del Pil nel 2023 sarebbe del 10,5 per cento inferiore rispetto a quello ipotizzato con il trend prevalente prima della Brexit.

Nello scenario disorderly il Pil del Regno Unito nel 2023 si situerebbe allo stesso livello di quello del 2018. L'aspetto interessante di queste analisi della BoE è che in tutti gli scenari il prodotto del Regno Unito nel 2023 sarebbe inferiore rispetto alla proiezione basata sui dati pre referendum. Ne consegue che ci sarebbe comunque un impatto negativo sulla crescita, anche in presenza di un accordo che assicuri ampie libertà nel commercio e nella finanza.

Questi scenari andrebbero ad incidere su un'economia che ha mostrato, fino ad ora, un notevole livello di resistenza allo shock susseguente all'esito del referendum del giugno 2016. Infatti, analizzando i principali indicatori economici, emerge come l'economia del Regno Unito abbia continuato ad espandersi con un buon ritmo fino al terzo trimestre del 2018.



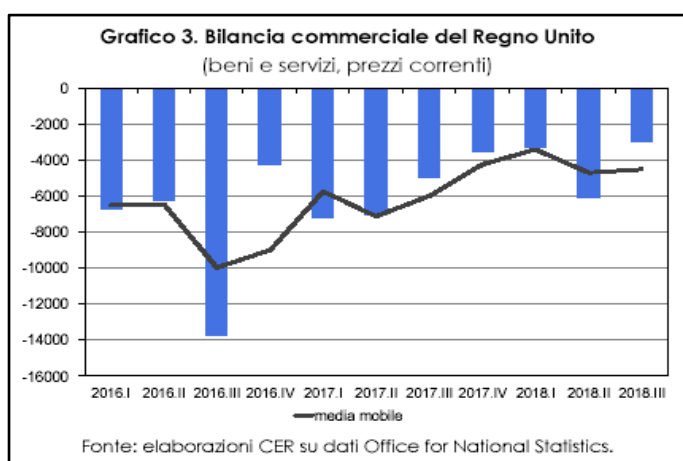
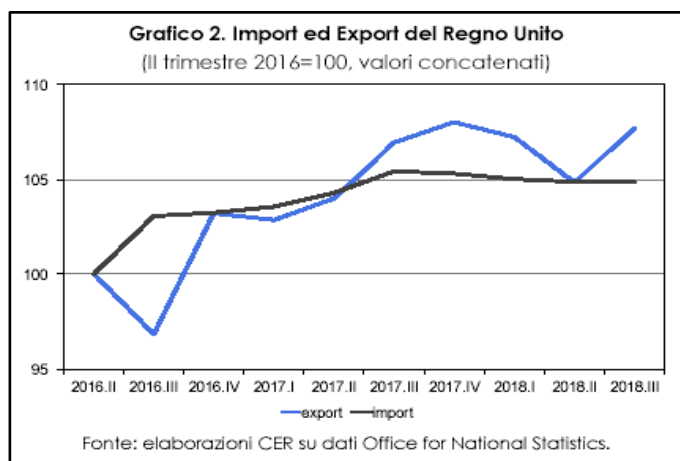
Il grafico 1 mostra la variazione tendenziale del Pil. Lo slancio presente nel 2015 si è affievolito nel 2016 e 2017 e si è passati da variazioni tendenziali superiori al +2 per cento fino ad un punto di minimo nel primo trimestre 2018 con una variazione tendenziale del +1,1 per cento e una congiunturale pari a +0,1 per cento. Tuttavia,

non si sono mai registrati trimestri con variazioni congiunturali negative e nel secondo e terzo trimestre 2018 l'economia del Regno Unito ha gradualmente ripreso slancio arrivando al +0,6 per cento congiunturale del terzo trimestre che ha riportato la variazione tendenziale a +1,5 per cento.

A migliorare la dinamica recente del Pil ha contribuito il commercio con l'estero. Considerando il secondo trimestre 2016 come base di riferimento, il trimestre in cui si tenne il referendum, le esportazioni hanno mostrato un miglioramento in termini reali dopo la caduta del terzo trimestre 2016. Dalla seconda metà del 2017 le esportazioni

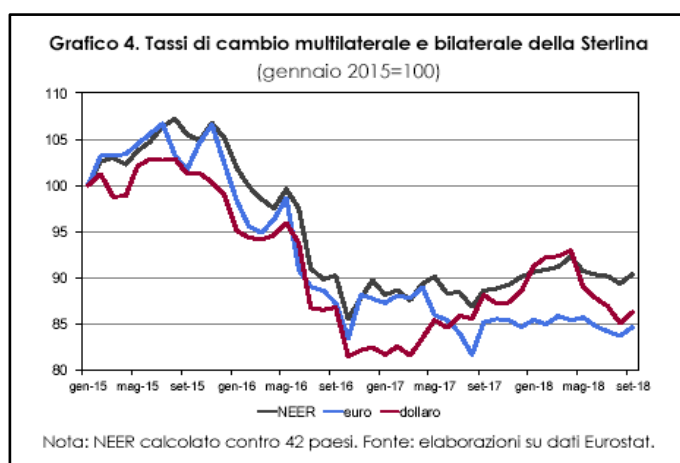
si situano stabilmente al di sopra delle importazioni, vedi grafico 2.

L'effetto di queste dinamiche è visibile anche sul saldo commerciale a prezzi correnti, vedi grafico 3. Nel grafico è rappresentata anche la media mobile della bilancia di beni e servizi ed essa riproduce quasi fedelmente la cosiddetta curva a J.

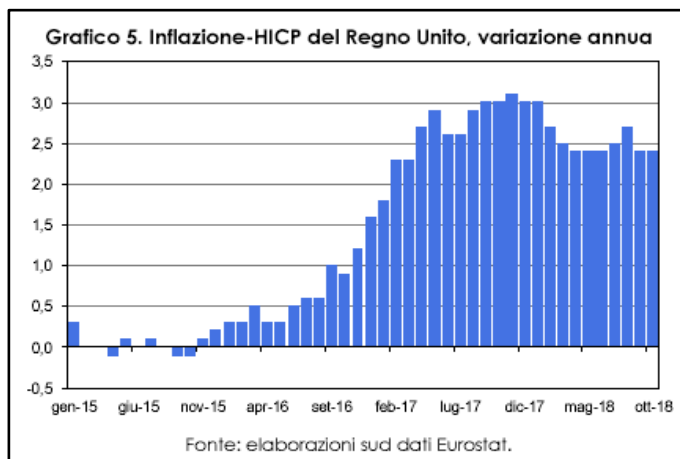


Nel trimestre successivo alla data del referendum il saldo con l'estero è peggiorato in modo evidente, in concomitanza con il deprezzamento della Sterlina, per poi gradualmente migliorare nei trimestri seguenti. Questo andamento è strettamente collegato alla dinamica dei tassi di cambio, vedi grafico 4. Da giugno ad

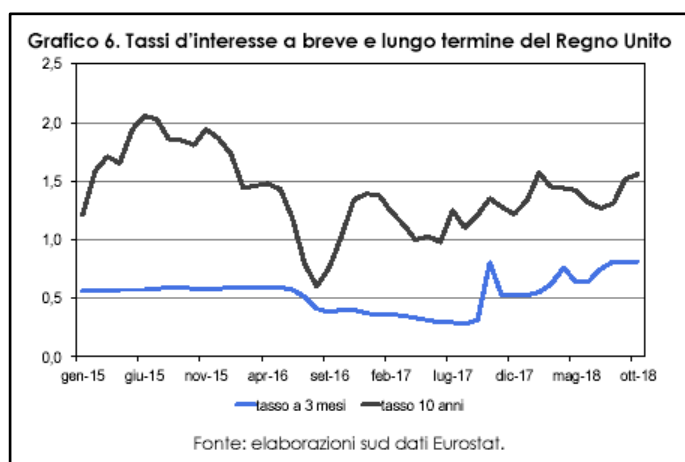
ottobre 2016 la Sterlina si deprezzò di oltre il 10 per cento nei confronti dei principali partner commerciali. Tale deprezzamento, al netto di periodiche oscillazioni, è rimasto pressoché immutato fino alla seconda metà del 2018. Estendendo l'analisi e confrontando gli ultimi dati disponibili con il valore di picco registrato nel 2015, il deprezzamento della Sterlina è stato di oltre il 15 per cento considerando il cambio effettivo nominale, intorno al 18 per cento contro il Dollaro e di oltre il 20 per cento contro l'euro.



Questo andamento del tasso di cambio ha stimolato anche un più rapido aumento dei prezzi, grafico 5. Nel corso del 2015 il Regno Unito aveva mostrato un andamento piatto dell'inflazione, tant'è che la media annua fu inferiore ad 1 decimo di punto percentuale. Nei primi due trimestri del 2016 l'inflazione si portò ad un livello medio dello



0,4 per cento, più alto rispetto all'anno precedente, ma ancora molto contenuto. A partire dai mesi successivi al referendum l'inflazione è cresciuta in modo più rapido e da febbraio 2017 è rimasta sempre oltre la soglia del 2 per cento. Nel corso del 2018 si è registrata una moderazione, anche per un effetto statistico, ma la tendenza pare quella di una crescita più rapida rispetto al passato. Questo è probabilmente l'unico effetto macroeconomico negativo attualmente evidente della Brexit.



In un contesto di maggior inflazione e buona crescita economica, la Bank of England (BoE) si è limitata a due interventi sui tassi di interesse, a ottobre 2017 e agosto 2018, entrambi di 25 punti base, che hanno portato il tasso di riferimento dal minimo storico dello 0,25 per cento allo 0,75 per cento attuale.

Questo cambiamento nell'impostazione della politica monetaria non ha avuto importanti effetti sui tassi di interesse, soprattutto su quelli a lungo termine. Il tasso interbancario a 3 mesi ha seguito in modo più diretto gli interventi della BoE, come è normale che sia, ma l'impulso non è arrivato ai tassi decennali, vedi grafico 6. Infatti, se si confrontano gli ultimi dati disponibili con quelli precedenti la data del referendum, si nota che il tasso a breve termine è più alto, mentre quello a lungo termine è ancora situato su un livello inferiore. Tuttavia, dalla seconda metà del 2017, dopo il primo intervento della BoE, in entrambi i casi si osserva un andamento crescente.

L'ultimo indicatore che si prende in considerazione è l'indice FTSE100 del listino azionario londinese. In questo caso non si notano impatti negativi di particolare entità.

Il voto pro leave non ha prodotto ritracciamenti del listino. Al contrario, dopo l'esito del referendum la borsa di Londra ha avviato una fase rialzista culminata nei massimi registrati nei mesi estivi del 2018. Tale andamento è legato alle prospettive positive legate al deprezzamento della Sterlina. Nel corso delle ultime settimane l'andamento è stato particolarmente negativo, in sincrono con i listini mondiali più importanti. Nonostante questo recente calo, la quotazione media di novembre 2018 è più alta di quella del giugno 2016 di oltre il 10 per cento.

Concludendo, l'esito del referendum del 2016 non ha avuto un particolare impatto negativo sull'economia del Regno Unito, come era plausibile aspettarsi visto che nulla è cambiato concretamente da quel momento nelle relazioni commerciali e finanziarie con l'Unione Europea. Al contrario, il deprezzamento della Sterlina ha permesso una riduzione del deficit commerciale, visto che si è trasformato in un volano per l'export pienamente sfruttabile all'interno del mercato comune, ha sostenuto l'economia e supportato l'incremento dei listini azionari. Lo scenario potrebbe subire un cambiamento radicale dopo il 29 marzo 2019, data prevista per la definitiva uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, quando entreranno in vigore i nuovi accordi commerciali. L'analisi della Bank of England citata in precedenza testimonia come il vero stress test per l'economia britannica si terrà il prossimo anno, quando la separazione sarà effettiva e il Regno Unito non godrà più pienamente dei benefici del mercato unico europeo.