

Dir. Resp.: Luciano Fontana

La sterlina debole aiuta la City, non l'industria

La svalutazione doveva spingere l'export. Ma per ora i vantaggi vanno alle banche

di MARCELLO MINENNA

Negli ultimi 15 mesi la sterlina si è deprezzata di oltre il 20% sull'euro e di quasi il 25% sul dollaro, accelerando il declino dopo il referendum sulla Brexit. Gli economisti l'avevano previsto con un certo anticipo, anche se avevano sottostimato l'entità della caduta. Tuttavia, nulla di ciò che sta succedendo all'economia britannica sta seguendo uno spartito canonico.

I primi dati sul crollo della fiducia dei consumatori a luglio lasciavano presagire una recessione alle porte, che non si è materializzata. Anzi il Pil ha addirittura accelerato negli ultimi due trimestri del 2016, rendendo il Regno Unito l'unico Paese industrializzato a realizzare una crescita complessiva superiore al 2%.

Anche i conti con l'estero non si stanno muovendo come si potrebbe presupporre dopo una forte svalutazione. Le esportazioni, ad esempio, sono aumentate solo del 5% in sei mesi. Un risultato modesto, guidato essenzialmente dalla vendita di petrolio ad un prezzo in ascesa. Le importazioni al contrario hanno continuato a crescere, +7,62%, nonostante le polemiche sulla crescita «esponenziale» dei prezzi di prodotti alimentari di largo consumo. L'inflazione sta salendo ma senza clamori, attestandosi a gennaio a un +1,6%, una cifra più bassa di quella tedesca, non certo fuori controllo. Il consumatore britannico non appare scoraggiato dall'incerta evoluzione politica. Pertanto, nonostante la moneta debole, la bilancia commerciale continua a peggiorare. In termini tecnici, per ottenere un riequilibrio delle partite correnti è necessario che la sterlina ceda molto più terreno di quanto abbia già fatto.

Una strana alchimia sta producendo effetti non previsti sull'economia britannica e la spiegazione va ricercata nei conti finanziari. L'afflusso di capitali verso Londra, dopo una flessione post-referendum, si è stabilizzato e le minacce di de-

localizzazione delle grandi banche di investimento al momento restano tali. C'è un dato nella finanza britannica che sta migliorando rapidamente a seguito della svalutazione della sterlina: è la posizione netta sull'estero che dal record quasi negativo di -548 miliardi di dollari nel settembre 2014 è passata in forte segno positivo (+307 miliardi) a fine 2016.

Questo importante indicatore misura la differenza tra crediti e debiti verso l'estero dei residenti di un Paese ed è una misura affidabile per capire se un'economia sia debitrice o creditrice netta verso il resto del mondo. Il Regno Unito è storicamente un debitore netto, quindi il passaggio in terreno positivo è evento degno di nota. Ma com'è possibile, visto che la bilancia commerciale di Sua Maestà resta negativa? Come hub finanziario globale, Londra ha un notevole privilegio: la metà circa dei debiti esteri di banche ed imprese britanniche è denominata in sterline. I creditori pur di mantenere buone relazioni con le banche inglesi si accollano il rischio di cambio.

Con la svalutazione banche ed imprese ricevono quindi un doppio beneficio finanziario. Da un lato i loro crediti con l'estero (essendo denominati in dollari, euro, yen) aumentano di valore dato che valgono di più in termini di sterline. Dall'altro metà dei debiti può essere ripagata con una valuta svalutata, ottenendo un bello sconto. Non a caso, i profitti di banche britanniche molto presenti all'estero (Barclays, Standard Chartered) hanno beneficiato della sterlina debole. Dunque a livello aggregato di sistema finanziario c'è una sorta di «effetto ricchezza» indotto dalla svalutazione che sostiene consumi ed importazioni e contrasta gli effetti negativi prodotti dall'aumento dei prezzi al consumo e dei costi di produzione dovuti all'inflazione.

Ci si attendeva un rilancio dell'economia reale. Ma per ora è la tanto vituperata finanza a tirare avanti la baracca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA