

**L'intervista. Elizabeth Martins.**  
Senior economist di HSBC a Londra

# Inflazione, rialzi di tasse e Brexit le difficili sfide per mantenere la crescita

**Nicol Degli Innocenti**

**L**’economia britannica ha archiviato un 2021 all’insegna della ripresa ma deve affrontare venti contrari nell’anno in corso. Il Sole 24 Ore ha chiesto a Elizabeth Martins, Senior Economist di HSBC a Londra, quali sono le prospettive e quali i rischi.

**Il Cancelliere ha decantato il sorpasso dell’economia britannica, cresciuta ai ritmi più rapidi del G7. Qual è il rischio che l’effetto trampolino sia finito e la strada sia tutta in salita ora?**

Non sarà proprio tutta in salita ma certamente le cose più facili sono già state fatte e siamo tornati più o meno ai livelli pre-pandemia. Ci sono però ancora spazi di crescita: per esempio, il ritorno in ufficio dovrebbe portare a un aumento dei consumi rispetto all’anno scorso quando molti lavoravano ancora da casa. Inoltre non tutte le componenti del Pil sono tornate ai livelli pre-Covid: le esportazioni e gli investimenti delle imprese possono ancora recuperare molto. Certamente però l’economia sta cercando di recuperare gli ultimi due anni di mancata crescita in un contesto difficile di difficoltà di approvvigionamento, carenze di manodopera e inflazione che erode i redditi reali.

**Qual è la sfida maggiore per l’economia britannica nel 2022?**  
Ritengo che la combinazione di inflazione e aumenti delle tasse vedrà i redditi delle famiglie calare del 2,5% in termini reali. Brexit naturalmente è una sfida aggiuntiva, e il suo impatto potrebbe farsi sentire di più nel 2022, rispetto al 2021, quando è stato mascherato dalla pandemia.

**Quanto sarà negativo l’aumento del costo della vita per un’economia basata sui consumi**

**come quella britannica?**

I consumi nel complesso probabilmente continueranno ad aumentare, ma le famiglie a reddito più basso si sentiranno le più colpite e avranno anche meno risparmi per attutire il colpo. E naturalmente l’inflazione potrebbe salire ulteriormente e aggravare la stretta sul costo della vita. Più peggiora, più grave il rischio che i consumi frenino o addirittura calino.

**La fine imminente di tutte le restrizioni legate al Covid avrà un impatto positivo sull’economia?**

Gran parte della ripresa è già avvenuta. Ad esempio, l’attività negli alberghi e nei ristoranti è tornata al di sopra dei livelli pre-pandemia già da agosto, nonostante il calo di dicembre causato dalla variante Omicron. Ma il ritorno dei lavoratori in ufficio nei centri città dovrebbe dare un ulteriore stimolo alla ripresa.

**In aprile ci sarà l’impatto simultaneo dell’aumento delle bollette e dell’incremento dei contributi previdenziali sia per datori di lavoro che per dipendenti. Quale sarà l’impatto?**

L’impatto sarà doloroso, soprattutto per le famiglie a reddito più basso. Prevediamo che la crescita rallenterà nel secondo trimestre dell’anno, non solo a causa dell’aumento del costo della vita ma anche del giorno festivo in più (il 3 giugno, festa per celebrare i 70 anni sul trono della Regina Elisabetta II, ndr) che sottrarrà attività economica che non è mai pienamente sostituita da un aumento della spesa nel giorno di vacanza. I consumi britannici possono resistere, con l’aiuto di un livello di risparmio più basso e forse un maggiore ricorso al credito. Ma in quel periodo potremo vedere un intensificarsi degli effetti in indicatori come la fiducia dei consumatori e le spese al dettaglio.

**La Banca d’Inghilterra ha un dilemma: continueranno ad aumentare i tassi?**

Il dilemma della Banca è che l’inflazione in aumento, che ora è la giustificazione per gli aumenti dei tassi, porta anche a un rallentamento della domanda più avanti. La BoE si prefigge obiettivi di inflazione con due o tre anni di anticipo, quindi deve trovare un equilibrio tra assicurarsi che l’inflazione non sia fuori controllo e soffocare la domanda più tardi, proprio quando stava rallentando. Per questo riteniamo che la Banca non aumenterà i tassi tanto quanto il mercato si aspetta. Pensiamo che aumenterà di 25 punti in marzo, maggio e agosto, portando i tassi all’1,25%. Il mercato invece si aspetta che siano all’1,25% già in maggio e al 2% entro fine anno.

**Le esportazioni sono ancora al di sotto dei livelli pre-pandemia (-18%), così come le importazioni (-9,2%). L’imposizione di controlli doganali per le importazioni dalla Ue sta causando ritardi. Che impatto avrà questo rallentamento negli scambi sull’economia?**

La debolezza delle esportazioni limiterà la ripresa, e noi prevediamo che la Gran Bretagna sarà uno dei Paesi più lenti del mondo a vedere le esportazioni tornare ai livelli di prima della pandemia. Naturalmente il calo delle importazioni aumenta il Pil, tecnicamente, e questo effetto si può vedere. Ma l’aspetto negativo è che limita anche le forniture, portando a un calo della crescita potenziale e a un aumento dell’inflazione. Quindi, in sintesi, il rallentamento dell’interscambio è negativo per l’economia.

**Anche gli investimenti delle imprese sono ancora al di sotto dei livelli pre-pandemia. È previsto un rimbalzo?**

Siamo un poco più ottimisti sugli investimenti delle imprese che non sulle esportazioni. La ragione è che sospettiamo che siano i problemi negli approvvigionamenti a limitare gli investimenti più che la domanda. La fiducia delle imprese

sembra relativamente alta e la Gran Bretagna ha un programma di incentivi agli investimenti molto generoso attualmente, il cosiddetto "sistema di super deduzioni". L'area principale di debolezza è stata nei mezzi di trasporto, che si

spiega con i colli di bottiglia nell'industria automobilistica globale. Se questi colli di bottiglia saranno risolti, la domanda finora repressa dovrebbe venire fuori.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Le previsioni.** Per Elizabeth Martins nel 2022 ci sono ancora spazi di crescita nonostante i venti contrari



**Esportazioni e investimenti non sono ancora tornati ai livelli pre pandemia**

The thumbnail shows a newspaper page with a headline: "Vaccinazioni e settore sanitario dietro il boom del Regno Unito". Below the headline is a small image of a person. At the bottom of the page is a large advertisement for "Fornitore Offresi", which includes the text: "IL SALVATORE INTERNAZIONALE DELLA SOTTOFORNITURA MECCANICA" and "17-19 FEBBRAIO LABORARE 2022". The website "WWW.FORNITOREOFFRESI.COM" is also visible.