

**NOBILI DECADUTE** L'altissimo debito totale deprime investimenti e consumi. La spesa pubblica a briglia sciolta potrebbe subire robusti tagli. L'export è la sola chance per la crescita del Regno Unito. Perciò alla Bank of England piace la sterlina debole. Chi investe dall'estero è avvertito

# Il paziente inglese

di Matteo Radaelli

**B**occe ferme alla Bank of England. Come ampiamente previsto dal consensus degli economisti, nel corso della riunione di politica monetaria tenutasi nel corso della settimana appena conclusa la BoE ha deciso di lasciare i tassi invariati allo 0,5% e di mantenere immutati a 200 miliardi di sterline gli acquisti programmati sul mercato di strumenti finanziari. È peraltro difficile immaginare perché la banca centrale britannica avrebbe dovuto cambiare il proprio orientamento di politica monetaria nel breve termine, avendo deciso di mettere in pausa il programma di acquisto di attività non prima del febbraio scorso.

I più recenti dati economici pubblicati nel Regno Unito hanno, infatti, confermato quanto sia appropriato l'orientamento at-



tendista recentemente adottato dai tecnocrati di Mervyn King. Nelle ultime settimane, ad esempio, la stima di crescita del pil nel quarto trimestre è stata rivista al rialzo dallo 0,1% su base trimestrale, allo 0,3%, l'indice di fiducia delle imprese in febbraio è rimasto ben al di sopra della soglia di 50 (a 56,6, invariato rispetto a gennaio) e l'indice di fiducia delle società operanti nel settore dei servizi è salito dal livello di 54,5 di gennaio a 58,4 il mese successivo. Tuttavia, questi dati hanno confermato che l'economia britannica dovrebbe crescere ad un ritmo moderato nei prossimi trimestri.

**Il governatore della BoE** ha anzi sottolineato, nella conferenza stampa di presentazione dell'Inflation Report per il mese di febbraio, che i tassi di crescita visti negli anni precedenti la crisi sono destinati a restare a lungo solo un ricordo.

Né l'aumento più elevato del previsto dell'inflazione, dal 2,9 al 3,5% anno su anno, è destinato a cambiare le prospettive di breve termine della politica monetaria. Lo dimostra la lettera scritta dal governatore della BoE al Cancelliere dello Scacchiere, in cui vengono spiegate le ragioni della salita dei prezzi al consumo sopra il 3%. Nella comunicazione King mette l'accento su tre fattori: 1) il ripristino dell'aliquota Iva al 17,5%, gli aumenti del prezzo del petrolio nell'ultimo anno e la debolezza della sterlina. Mentre l'inflazione dovrebbe rimanere ben al di sopra del 3% nel breve periodo, il governatore ha confermato che l'inflazione scenderà sotto al 2% nella seconda metà del 2010. Solo nel caso in cui l'atteso ribasso dei prezzi non si concretizzi l'indirizzo di politica monetaria della Banca centrale potrebbero cambiare. Tuttavia, anche nel caso che le pressioni inflazionistiche do-

vessero risultare superiori al previsto, King non dovrebbe adottare una politica monetaria particolarmente restrittiva nel corso dei prossimi trimestri. Questo perché un aumento dell'inflazione può anche essere d'aiuto per risolvere, almeno in parte, il problema principale che attualmente attanaglia l'economia del Regno Unito.

Si tratta dell'elevato debito totale (quello che risulta dalla somma di debito delle famiglie, delle imprese e della pubblica amministrazione) rispetto al pil. Secondo i dati elaborati da McKinsey in uno studio sull'argomento, il debito totale del Regno Unito equivale al 466% del pil, rispetto al 296% degli Stati Uniti e al 285% della Germania. Solo il Giappone presenta un rapporto più elevato tra le principali economie, con il 471%.

**Il rapporto debito/pil** rischia di essere un macigno sull'economia del Paese nei prossimi anni, considerando che sia il settore delle famiglie che quello delle imprese dovrebbero imbarcarsi in un processo di riduzione del debito negli anni a venire. Le spese per consumi e gli investimenti delle imprese rischiano così di restare a livelli modesti per molti anni. Una traiettoria diversa dovrebbe, invece, essere presa dal debito pubblico, che dovrebbe crescere notevolmente nei prossimi anni. Le previsioni contenute nel bilancio 2009 prevedono un aumento del debito pubblico dal 71,9% nel corso dell'anno fiscale 2009/2010 all'82,1% nel 2010/2011, per poi raggiungere il 90,7% nel 2013/2014.

Tuttavia, nel corso dei prossimi anni, anche la spesa pubblica potrebbe essere messa sotto controllo. In tal senso va il programma politico dei Conservatori per le prossime elezioni, in programma il prossimo 3 giugno, per far fronte all'enorme deficit pubblico, che dovrebbe restare al 12% quest'anno ma diminuire al 5,8% nel 2013.

Domanda interna debole ed elevato livello di indebitamento sono elementi che dovrebbero spingere la BoE a mantenere una politica monetaria espansiva a lungo, e, soprattutto, più a lungo di quanto potrebbero fare i propri maggiori partner commerciali. Infatti, una politica monetaria espansiva da parte della BoE che si protrasse nel tempo più a lungo rispetto a quella della Fed e della Bce, anche in presenza di un livello di inflazione maggiore, dovrebbe ulteriore indebolire la sterlina nei prossimi mesi, favorendo le esportazioni. Le vendite di merci made in Uk all'estero, d'altra parte, in questo momento sembrano essere l'unica speranza per Albione di vedere una crescita meno asfittica. Che un deprezzamento della sterlina sia visto di buon occhio lo ha fatto capire lo stesso King, che ne ha più volte evidenziato il positivo

ruolo nell'incrementare i profitti delle società esportatrici e nell'allontanare i pericoli di deflazione (oggi il vero spauracchio della Bank of England).

**Il calo della valuta** britannica da inizio anno, sia nei confronti del Dollaro (del 7%) che dell'euro (nella misura del 2%) quindi può solo essere visto di buon occhio da Mervyn King. Questo, infatti, ha fatto sì che la sterlina non sia più sopravvalutata rispetto al dollaro statunitense (vedi grafico), sulla base della stima delle parità dei poteri d'acquisto calcolate dall'Ocse e sia addirittura sottovalutata, di non meno del

15%, rispetto all'euro.

Certo, il ribasso della sterlina nei confronti dell'euro e del biglietto verde ha avuto conseguenze negative sull'andamento degli investimenti sia europei che statunitensi in asset britannici. Un chiaro esempio in tal senso è l'andamento di alcuni Etf quotati a piazza Affari, che hanno come sottostante attività denominate in sterline: esempi sono il DB xTrackers Sonia, l'Ishares Ftse UK Gilt e l'Ishares Ftse100.

Il primo accusa una perdita dell'1,7% da inizio anno, mentre l'Etf specializzato in titoli di Stato a lungo termine registra un leggero rialzo (0.8%), ma ac-

cura una performance negativa anche con un orizzonte a 12 mesi (-0,6%) a causa del rialzo dei rendimenti.

L'effetto negativo dell'andamento della sterlina sulla performance degli asset britannici è però quanto mai evidente analizzando l'Etf sul FTSE100: a fronte del 2.11% registrato da inizio anno dall'indice della City, la migliore performance tra i maggiori mercati azionari del Vecchio continente, l'Etf considerato non si è apprezzato più dello 0.9%.

Vengono così alla mente le parole che Jim Rogers, co-fondatore ed ex-socio del Quantum Fund,

pronunciò nel gennaio 2009, facendo arrabbiare molti investitori e commentatori britannici: «Vendete tutte le Sterline che avete. È finita. Odio dirlo, ma non investirei su nulla nel Regno Unito». Fintanto che le prospettive sulla sterlina non si saranno stabilizzate, cosa che non sembra probabile nel breve termine a causa dei numerosi interrogativi sul futuro dell'economia britannica, non ultimo il risultato delle prossime elezioni politiche, il consiglio di Rogers andrebbe tenuto presente. (riproduzione riservata)

[www.milanofinanza.it/sterlina](http://www.milanofinanza.it/sterlina)