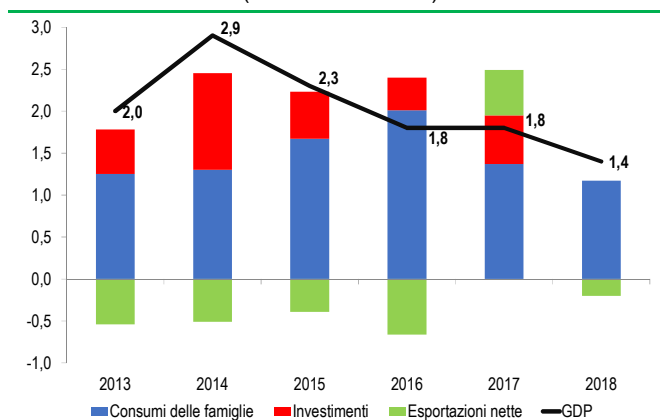


## Regno Unito: andamento del Pil e principali contributi alla crescita

(var. % a/a e val.%)



Fonte: Office for National Statistics UK

Nel biennio successivo al referendum favorevole alla Brexit, il Pil del **Regno Unito** è cresciuto dell'1,8% (2017) e dell'1,4% (2018), registrando un rallentamento meno intenso di quanto previsto all'indomani del risultato delle urne. È però opinione condivisa dalle principali istituzioni nazionali e sovranazionali che l'esito del referendum abbia strutturalmente indebolito l'economia britannica: per il biennio 2019-20 la crescita viene infatti posizionata su un livello non superiore all'1-1,5%.

Oltre alle ricadute della Brexit, sull'andamento dell'economia del paese pesano anche la **moderata dinamica dei salari** (quando non una diminuzione) e il **basso livello degli investimenti** degli ultimi dieci anni.

Una **separazione senza accordo**, ovvero il temuto "no-deal" che potrebbe realizzarsi già a fine marzo, avrebbe ricadute significative anche sulla vita quotidiana dei residenti. L'intenzione di far fronte alla nuova situazione con scorte di magazzino si confronta con la non adeguata disponibilità di aree idonee allo stoccaggio, prerogativa delle società di *e-commerce*.

n. 08

11 marzo 2019



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Una primavera decisiva per il Regno Unito

C. Russo  [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

Il temuto rallentamento della crescita economica del Regno Unito, ipotizzato all'indomani del risultato favorevole alla Brexit, si è finora concretizzato in misura più contenuta di quanto inizialmente atteso. Il 2018 si è chiuso con una dinamica del Pil dell'1,4%, la più bassa dal 2013, con tutte le componenti in rallentamento rispetto all'anno precedente. La svalutazione della sterlina rispetto all'euro e al dollaro ha pesato sull'andamento dei consumi (+1,7%) senza agevolare particolarmente le esportazioni (+0,2%); gli investimenti sono rimasti invariati rispetto al 2017. È opinione condivisa dalle principali istituzioni nazionali e sovranazionali che l'esito del referendum abbia strutturalmente indebolito l'economia britannica: per il biennio 2019-20 la crescita dovrebbe posizionarsi su un livello non superiore all'1-1,5%.

Il mercato del lavoro britannico registra una paradossale situazione di piena occupazione ma di bassa crescita dei salari. L'ampia flessibilità, che lo rende il più deregolamentato d'Europa, gli elevati tassi di disoccupazione sperimentati in passato, il venir meno del peso delle rappresentanze sindacali sembrano aver avuto un effetto depressivo duraturo sulle richieste salariali. A ciò si aggiunge un aumento dei lavoratori occupati in settori a basso valore aggiunto come quelli nelle strutture ricettive e nei servizi alla persona, impieghi che sottendono retribuzioni piuttosto contenute.

Una separazione del Regno Unito dall'Unione europea senza accordi commerciali potrebbe avere significative ripercussioni sulla vita quotidiana dei residenti, in particolare per la reperibilità di generi alimentari e farmaci. La predisposizione di scorte di magazzino si scontra con la disponibilità di aree idonee per lo stoccaggio, negli ultimi tempi prerogativa delle società di *e-commerce*.

### Regno Unito: una rallentamento atteso

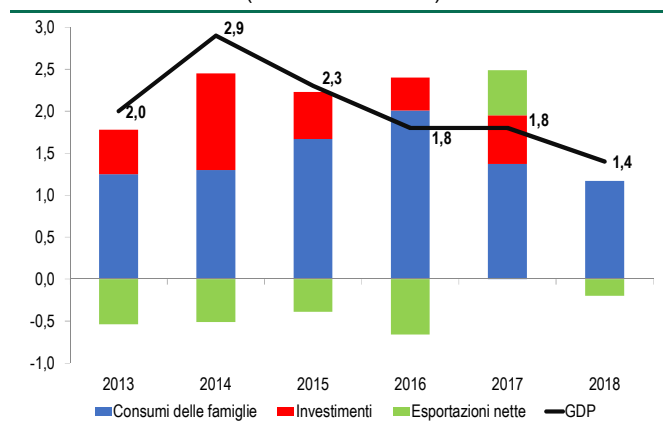
Il ridimensionamento della crescita economica del Regno Unito, atteso all'indomani della (marginale) vittoria dei favorevoli all'uscita del paese dall'Unione europea nel giugno del 2016, si è finora realizzato con una intensità minore a quanto inizialmente temuto. Rispetto alle previsioni per il 2017-18 precedenti e successive al referendum, rispettivamente pari a +2% e +1%, i dati a consuntivo hanno messo in luce una crescita intermedia pari al +1,8% nel 2017 e al +1,4% nel 2018 (la più bassa dal 2013). Tuttavia, a quasi tre anni dalla scelta del "leave" e a pochi giorni dalla data inizialmente fissata per l'effettiva separazione, l'incertezza sulle condizioni dell'uscita ha portato molte istituzioni nazionali e sovranazionali a ipotizzare per il paese un prolungato periodo di crescita intorno all'1-1,5% nei prossimi anni, livello decisamente inferiore rispetto al +2,4% registrato in media nei tre anni precedenti l'uscita. Il rallentamento rifletterebbe la debolezza della domanda interna e un contributo solo marginalmente positivo delle esportazioni nette. Uno studio dell'Office for Budget Responsibility<sup>1</sup> stima che la crescita economica cumulata nel periodo giugno 2016-giugno 2018 sarebbe stata, in caso di non svolgimento del referendum, superiore di circa 2,5 punti percentuali rispetto a quella effettiva. L'incremento trimestrale medio del Pil è sceso dal +0,6% del periodo 2013-2015 al +0,4% dall'inizio del 2016

<sup>1</sup> Office for Budget Responsibility, Economic and fiscal outlook, Cm 9713, ottobre 2018.

posizionando la Gran Bretagna tra i paesi appartenenti al G7 con la dinamica più contenuta, contrariamente a quanto accadeva in passato.

### Regno Unito: andamento del Pil e principali contributi alla crescita

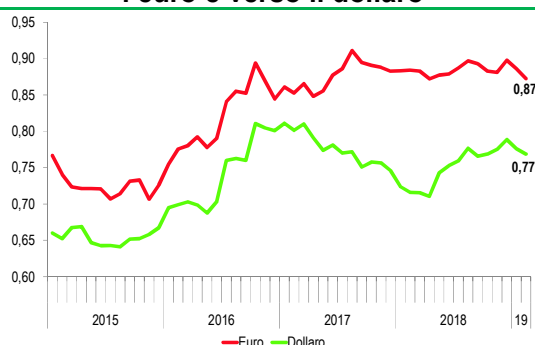
(var. % a/a e val.%)



Fonte: Office for National Statistics UK

Il rallentamento dell'economia nel biennio appena concluso si è accompagnato al forte deprezzamento della sterlina rispetto alle principali valute (rispettivamente -16% e -11% verso euro e dollaro dall'inizio del 2016) con un conseguente aumento dell'inflazione passata dal +0,7% nell'anno del referendum all'oltre il 2,5% del 2017-18.

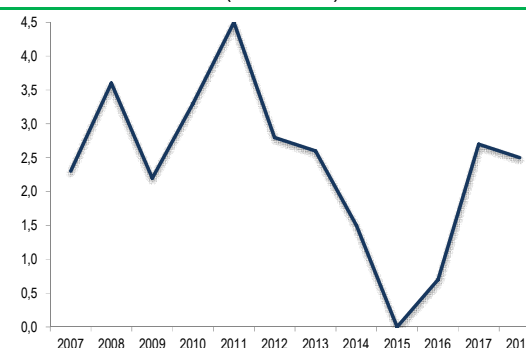
### Tasso di cambio della sterlina verso l'euro e verso il dollaro



Fonte: Banca d'Italia

### Regno Unito: prezzi al consumo

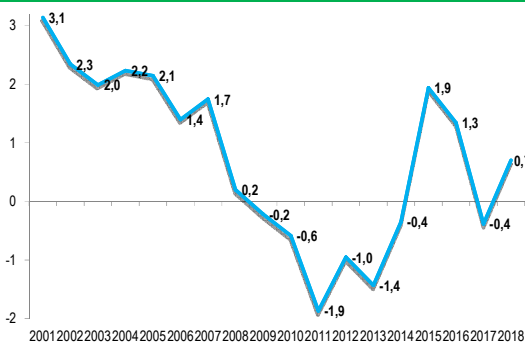
(var. % a/a)



Fonte: Eurostat

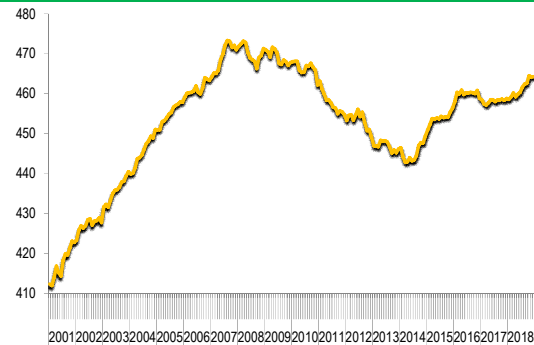
I consumi delle famiglie (+1,7% nel 2018, 64% del Pil) hanno risentito della riduzione del potere d'acquisto determinato anche da una crescita reale dei salari modesta a dispetto di una condizione di virtuale "piena occupazione" nel paese. Malgrado un tasso di disoccupazione al 4% (la metà di quanto registrato nella Ue) le retribuzioni nel Regno Unito hanno registrato una crescita reale poco sopra l'1% solo negli ultimi mesi del 2018 (0,7% in media) dopo la flessione del 2017 (-0,4%). A dicembre scorso la retribuzione media settimanale per personale dipendente, a prezzi costanti, era pari a £464, ancora £9 in meno del picco massimo di dieci anni prima.

**Regno Unito: retribuzioni reali medie**  
(var. % a/a)



Fonte: Office for National Statistics UK

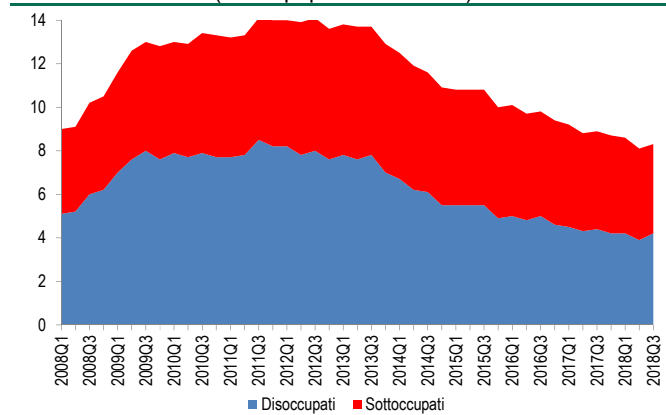
**Regno Unito: retribuzioni reali medie**  
(sterline)



Fonte: Office for National Statistics UK

Al di là del dato congiunturale, da lungo tempo il paese sperimenta una bassa crescita dei salari che diversi studi imputano sia a cambiamenti strutturali del mercato del lavoro sia agli effetti ancora presenti della passata crisi economica. L'ampia flessibilità del mercato del lavoro (secondo l'Ocse il più deregolamentato in Europa)<sup>2</sup>, gli elevati tassi di disoccupazione sperimentati in passato, il venir meno del peso delle rappresentanze sindacali sembrano aver avuto un effetto depressivo duraturo sulle richieste salariali. Ha contribuito a mantenere basso il livello dei redditi anche l'aumento dell'occupazione in settori a retribuzioni contenute (soprattutto nelle attività ricettive e nei servizi alla persona). Secondo l'Economist la modifica della composizione del mercato del lavoro avrebbe diminuito del 2% i salari reali. Risultati di un sondaggio indicano come la quota di coloro che vorrebbero lavorare più ore invece che guadagnare di più sia arrivata all'8%, la percentuale più elevata rispetto al periodo precedente la crisi finanziaria. In effetti la quota di sottoccupati (4,1% nel III 2018) evidenzia nel tempo una tendenza al miglioramento meno intensa rispetto al tasso di disoccupazione.

**Regno Unito: tasso di disoccupazione e di sottoccupazione**  
(% del popolazione attiva)



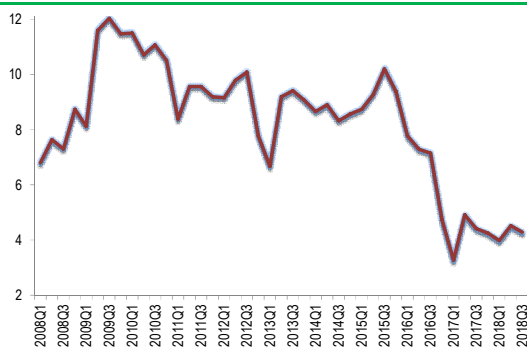
Fonte: Eurostat

<sup>2</sup> "All work and no pay; The labour market." *The Economist*, 8 Settembre 2018. Wage growth and the labour market, Quarterly Bulletin Q1 2018, Bank of England.

La debole dinamica delle entrate salariali, prevista perdurare nei prossimi anni (+0,5% annuo nel periodo 2019-21), continuerà a pesare sulla crescita economica britannica. Nel biennio appena trascorso le famiglie, per sostenere i propri livelli di spesa, a fronte della progressiva perdita del potere d'acquisto, hanno fatto ricorso sempre più ai loro risparmi: la quota di reddito non spesa è infatti scesa al 4,3% (era all'8,6% nel 2015). mentre la dinamica del credito al consumo risulta attenuata rispetto al passato (+6,5% a/a a gennaio, +9,3% un anno prima).

### Regno Unito: tasso di risparmio delle famiglie

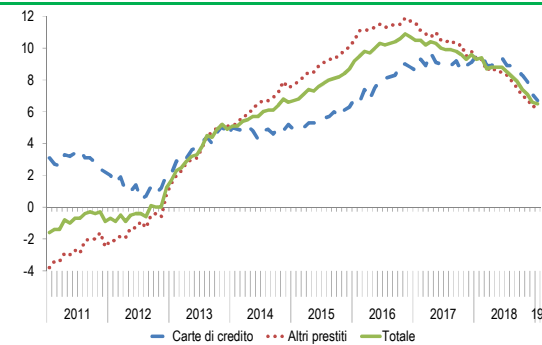
(in % del reddito disponibile)



Fonte: Eurostat

### Regno Unito: credito al consumo

(var. % a/a)



Fonte: Bank of England

A dispetto del debole andamento delle entrate, risulta ancora in crescita nel paese la ricchezza finanziaria netta delle famiglie (+3,3%, a £6,8 trn nel III trimestre 2018) grazie ad una crescita del valore delle attività (+3% vs 2,8% a fine 2017) e un'attenuazione delle passività (+3,4% vs 2,8%).

A pesare sull'andamento del Pil nel 2018 è stata anche la dinamica stagnante degli investimenti. La scarsità degli investimenti non è un fenomeno recente per il Regno Unito tanto che negli ultimi venti anni l'incidenza sul Pil è rimasta intorno al 17%, 3 punti percentuali in meno di quanto rilevato per la media delle economie avanzate. Alla debolezza degli investimenti in beni, in infrastrutture e in capitale umano viene imputata la scarsa produttività del paese che per Pil prodotto per ora lavorata si colloca al 15esimo posto tra i paesi Ocse (2017). Attualmente l'industria manifatturiera britannica dispone di un numero di robot per lavoratore inferiore a quello della Slovacchia. Non va meglio sotto il profilo delle competenze tecniche, per le quali il paese risulta ampiamente deficitario, un gap che l'attuale governo sta cercando di colmare agevolando l'immigrazione di personale specializzato, fenomeno che con il controllo degli ingressi dovrebbe risultare più facile rispetto al passato<sup>3</sup>. Dal 2020, inoltre, è prevista l'introduzione di nuovi corsi di studio (T-levels) che dovrebbero facilitare nel medio periodo l'incontro tra la domanda da parte delle imprese e l'offerta di figure specializzate.

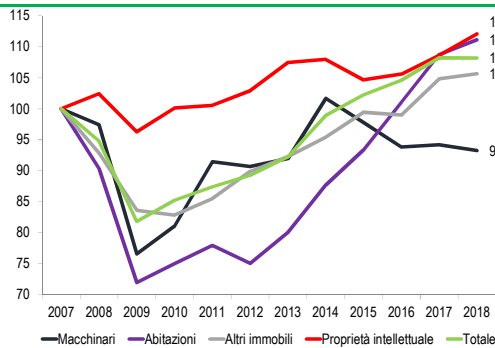
Nell'ambito degli investimenti, quello in immobili è l'unico segmento ad aver registrato una dinamica relativamente vivace nel 2018 (+2,2% a/a); posto pari a 100 l'ammontare degli investimenti immobiliari nel 2007 (pari a 1/4 del totale), lo scorso anno il loro livello era pari a 111, a fronte del 108 rilevato per l'aggregato complessivo. Malgrado la

<sup>3</sup> HM Government, The UK's future skills-based immigration system, Cm 9722, dicembre 2018.

ripresa, gli investimenti in immobili continuano a soffrire per un'offerta non adeguata alla domanda a causa anche delle complesse e costose procedure necessarie per ottenere le licenze edilizie. Al fine di contenere l'espansione delle città ed assicurare ampie zone prive di costruzioni, nel paese sono state istituite delle ampie fasce verdi (green belt) che limitano le aree edificabili. Ad esempio la fascia verde intorno a Londra si estende per oltre mezzo milioni di ettari pari a circa tre volte l'area della città. In generale, si stima che in media il 70% del prezzo pagato per un'abitazione sia per il terreno su cui è edificata e solo il 30% per il valore della stessa.

### Regno Unito: investimenti per tipologia di bene

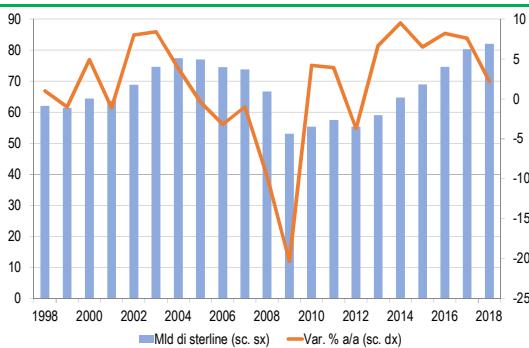
(numero indice 2007=100)



Fonte: Office for National Statistics UK

### Regno Unito: investimenti in abitazioni

(var. % a/a)



Fonte: Office for National Statistics UK

### Fine marzo: una data decisiva

Il mese di marzo sarà decisivo per capire come proseguirà il percorso di separazione del Regno Unito dalla Ue. Verso la metà del mese il parlamento dovrà decidere se confermare la data di uscita il 29 del mese, approvando o meno l'accordo concluso con l'Unione europea, oppure chiedere un rinvio del termine. Se dovesse concretizzarsi il temuto "no-deal", vale a dire la separazione senza accordo, sarebbero numerose le ricadute negative sulla quotidianità dei residenti e sulla crescita economica. La Banca centrale britannica è arrivata ad ipotizzare una diminuzione del Pil dell'8% entro un anno rispetto al periodo pre-Brexit e di oltre il 10% nel medio termine.

Un'immediata conseguenza riguarda il trasporto delle merci in entrata e in uscita dal paese. L'eventuale mancato riconoscimento reciproco dei permessi di guida, con conseguente limitazione degli spostamenti, ha portato il governo a consigliare un accumulo delle scorte, suggerimento che però si scontra con la carenza di depositi adeguatamente capienti. La sempre maggiore diffusione dell'e-commerce ha infatti determinato una scarsa disponibilità di aree di stoccaggio e, malgrado la recente tendenza alla costruzione di depositi, il Regno Unito risulta sottodimensionato con soli 0,7 metri quadrati di depositi pro-capite rispetto ai 3,6 degli Stati Uniti. Particolarmente critica la situazione per le merci deperibili che diventerebbe inconciliabile con i tempi di attesa per i controlli alle frontiere o con l'organizzazione di rilevanti incrementi della produzione nazionale (se possibile) che richiederebbe anni per essere realizzata. Analoghe difficoltà vengono segnalate per quanto riguarda i medicinali, prodotti per i quali diverse istituzioni sovranazionali stanno intervenendo affinché lo scambio di questa tipologia di beni sia soggetta ad una normativa ad hoc.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.  
Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)