



Analisi del Servizio Studi BNL BNP Paribas

FOCUS

ECONOMIA E BANCHE

NUMERO

10

21 aprile 2022

Il Regno Unito fra Brexit, Covid e crisi geopolitica

Alessandra Mastrota



BNL

BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

fOCUS

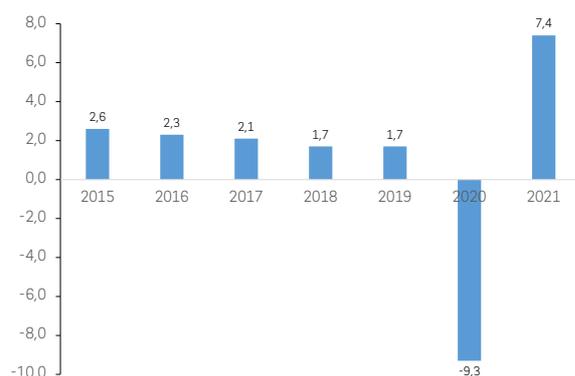
ECONOMIA E BANCHE

SINTESI

Nell'ultimo biennio lo sviluppo economico globale è stato fortemente condizionato dall'andamento della pandemia del Covid-19 ed ora anche dalla crisi geopolitica fra Ucraina e Russia; il Regno Unito ha dovuto fronteggiare anche gli effetti della Brexit. Il periodo di transizione che regolava i commerci fra Regno Unito e Unione europea si è concluso a fine 2020, ma richiede ancora aggiustamenti su cui si sta trattando e che riguardano i problemi legati al ripristino delle dogane, in particolar modo quelli sorti al confine sul mare fra Repubblica d'Irlanda e Irlanda del Nord, che colpisce gli interscambi fra quest'ultima e la Gran Bretagna.

Andamento del Pil

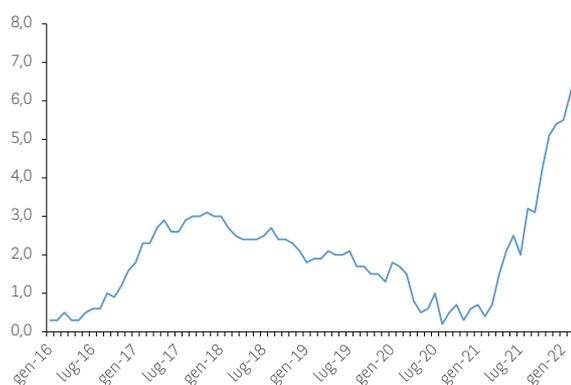
(dati annuali)



Fonte: Elaborazione Servizio Studi su dati ONS

Prezzi al consumo

(var. % a/a)



Fonte: Elaborazione Servizio Studi su dati ONS

La Banca d'Inghilterra ha quantificato nell'11% la riduzione degli investimenti nel triennio successivo al referendum sulla Brexit. In seguito, nel primo periodo della pandemia, l'impatto sul Pil è stato molto pesante: -9,3% tra il 2019 ed il 2020. Con la successiva ripresa, era tornato ai livelli pre-Covid già verso la fine del 2021; non sono ancora sui valori pre-pandemici invece i flussi commerciali.

Lo scoppio della crisi geopolitica ha reso ancora più incerti sia lo scenario dei prezzi che quello della ripresa. Il Fmi ha ridotto le stime sulla crescita del Regno Unito, fissata al 3,7% per il 2022 (-1,0 rispetto alla stima di gennaio) ed all'1,2% per il 2023 (-1,1); l'inflazione potrebbe raggiungere il 7,4% quest'anno e scendere al 5,3% il prossimo.

L'analisi delle risposte al sondaggio DMP relativo all'impatto sulle imprese della crisi tra Ucraina e Russia mostra che il numero di aziende per cui la crisi è il principale o uno dei primi tre fattori di incertezza sfiora il 50%, analoga la percentuale di quelle che a causa della crisi si attendono un livello di vendite in calo.



IL REGNO UNITO FRA BREXIT, COVID E CRISI GEOPOLITICA

Alessandra Mastrota*

Economist Servizio Studi BNL BNP Paribas

alessandra.mastrota@bnpparibas.com

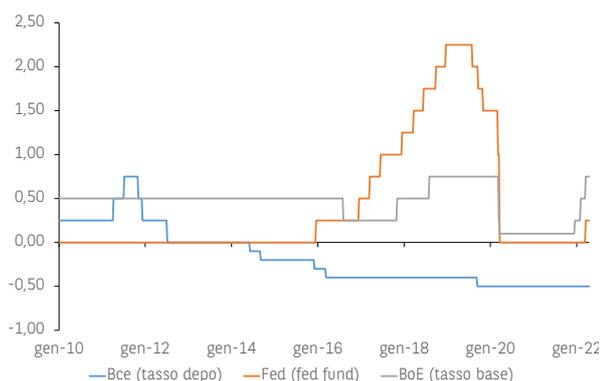
Un contesto sempre più complesso

Nel corso dell'ultimo biennio lo scenario economico globale ha affrontato difficoltà senza precedenti, dovute allo scoppio della pandemia del Covid-19: le misure adottate dai vari governi hanno comportato generalizzati lockdown le cui conseguenze hanno determinato il crollo sia della domanda che dell'offerta; la recessione ha colpito quasi tutte le principali economie. La successiva ripresa è avvenuta in un contesto particolarmente complesso, caratterizzato da difficoltà nelle catene di approvvigionamento e da un significativo disallineamento fra il nuovo livello della domanda e quello dell'offerta. Da un lato, la domanda di beni si è ripresa con rapidità, favorita anche dall'aumento forzoso del risparmio avvenuto durante i periodi di lockdown; dall'altro, le difficoltà incontrate nelle catene di approvvigionamento hanno rallentato i processi produttivi e ritardato le consegne. Questo scenario ha implicato un rialzo dei prezzi, in primo luogo dell'energia, ma anche di altre importanti materie prime utilizzate in diversi processi manifatturieri. L'inflazione, in un primo momento ritenuta dalle principali Banche centrali un fenomeno transitorio legato ai costi energetici, si è progressivamente diffusa oltre il settore dell'energia, e sta spingendo le istituzioni preposte a modificare la propria condotta di politica monetaria. Dopo anni di atteggiamenti ultra espansivi e di tassi di interesse fermi su livelli di minimo storico, il grado di allentamento attuato attraverso l'immissione di liquidità nel sistema sta via via riducendosi ed alcune Banche centrali, la Federal Reserve e prima ancora la Banca d'Inghilterra, hanno già provveduto ad aumentare anche i relativi tassi ufficiali.

All'interno di uno scenario complesso che stava già portando ad un rallentamento della ripresa in atto nel 2021, si è innestata la crisi geopolitica tra Ucraina e Russia che comporta un'ulteriore pressione sui prezzi di una serie di beni (tra cui petrolio, gas e grano) e un aumento dell'incertezza sulle prospettive di crescita ed inflazione per i mesi a venire.

In sintesi, negli ultimi tempi l'andamento economico è stato ed è influenzato da due fattori imprevedibili e dalle conseguenze molto importanti: gli sviluppi in negativo e positivo della pandemia del Covid-19 e la crisi geopolitica fra Ucraina e Russia. Nel caso del Regno Unito, queste si sono aggiunte in un contesto che era già alla ricerca di un nuovo equilibrio a seguito di un ulteriore shock: la Brexit¹. Il percorso di allontanamento fra il Regno

Tassi ufficiali delle principali Banche centrali



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

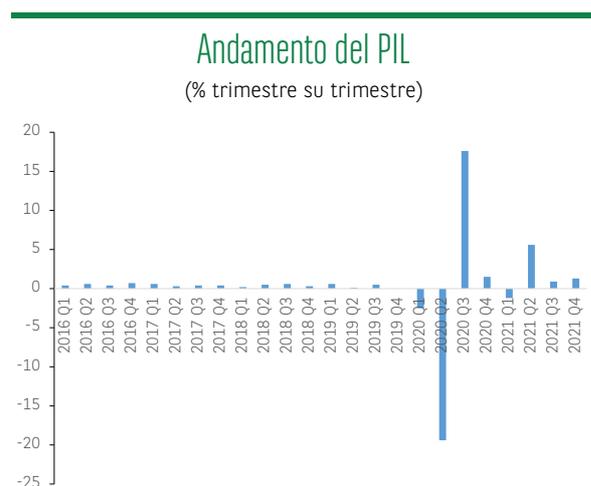
* Le opinioni espresse impegnano unicamente l'autrice

¹L'uscita del Regno Unito dall'Unione europea è stata decisa dal referendum del 23 giugno 2016 (il Leave ha prevalso sul Remain con il 51,6%).

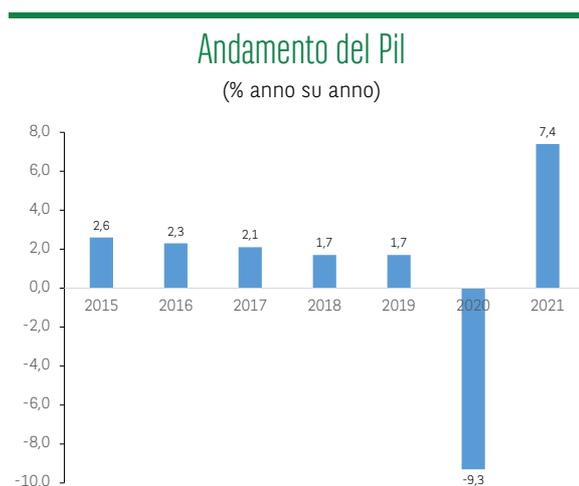
Unito e l'Unione europea è avvenuto attraverso un periodo di transizione formalmente conclusosi a fine 2020; lo scoppio della pandemia non ha modificato i tempi dell'accordo fissati subito dopo l'esito del referendum. Ad oggi, ad oltre un anno dal progressivo avvio delle nuove norme, la gestione degli scambi commerciali tra il continente e le isole britanniche a seguito del "divorzio" è tutt'altro che fluida.

Gli effetti della Brexit

Ad oltre cinque anni dallo svolgimento del referendum per l'uscita del Regno Unito dall'Ue, le trattative che ne regolano le relazioni economiche non sono ancora del tutto definite. Quest'uscita ha comportato una serie di limitazioni al commercio dei beni dovuto al ripristino delle dogane: da questo sono inevitabilmente derivati aggravati burocratici che hanno reso complicati gli scambi. Un punto molto delicato per le implicazioni politiche che comporta, è rappresentato dalla gestione del confine tra Repubblica d'Irlanda e Irlanda del Nord: la soluzione adottata, che consente di evitare un confine fisico sull'isola, prevede il mantenimento dell'Irlanda del Nord all'interno del mercato europeo, con lo spostamento del confine doganale sul mare. In questo modo, tuttavia, gli aggravati di frontiera colpiscono gli interscambi tra l'Irlanda del Nord e la Gran Bretagna. L'applicazione del protocollo d'intesa ha fatto emergere una serie di problematiche la cui soluzione è ancora allo studio. La Commissione europea ha formulato



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati ONS



Fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati ONS

alcune proposte finalizzate a ridurre queste difficoltà². Si basano su un modello che agevoli i flussi di beni tra la Gran Bretagna e l'Irlanda del Nord, tutelando l'integrità del mercato unico attraverso una serie di condizioni e clausole di salvaguardia, e nel contempo garantisca una soluzione caratterizzata da prevedibilità, stabilità e certezza per chi opera nell'Irlanda del Nord. Fra le proposte, una significativa semplificazione delle certificazioni, con un calo stimato dell'80% nei controlli ufficiali di una serie di beni al dettaglio provenienti dalla Gran Bretagna e destinati al consumo nell'Irlanda del Nord, oltre a misure atte a semplificare anche le formalità doganali.

² "Protocol on Ireland/Northern Ireland: commission proposes bespoke arrangements to benefit Northern Ireland", Brussels, 13 October 2021.



Sul fronte interno, dal 2016 la sicura uscita del Regno Unito dall'Unione europea ha introdotto un grosso elemento di incertezza che, a differenza di shock precedenti, ha avuto la caratteristica di essere persistente a causa delle lunghe trattative su come avrebbero dovuto funzionare i nuovi rapporti economici tra il Paese e l'Unione. Queste sono risultate molto complesse, tanto che più volte si è temuta una "hard Brexit", cioè una uscita del Regno Unito dall'Ue senza specifici accordi: in quel caso, le relazioni commerciali sarebbero state disciplinate dalle regole internazionali del Wto.

La Banca d'Inghilterra ha quantificato nell'11% la riduzione degli investimenti nel triennio successivo al referendum, con un calo della produttività nello stesso periodo compreso tra il 2% ed il 5%. Sondaggi svolti presso le aziende hanno mostrato che il maggior calo degli investimenti è avvenuto, come era prevedibile, tra le imprese che maggiormente erano esposte al commercio internazionale; non è chiaro invece l'impatto dell'incertezza dovuta alla Brexit sul livello dell'occupazione. Il rallentamento nella crescita potenziale dell'offerta, iniziato negli anni della crisi finanziaria, è quindi proseguito, influenzato anche da fattori quali la necessità di ripianificare le attività in linea con la Brexit; questo potrebbe aver distolto risorse, finanziarie ma anche manageriali, da altre attività³.

Il Covid complica, ma non interrompe, la definizione degli accordi fra Regno Unito e Unione europea

La pandemia ha introdotto un ulteriore elemento di incertezza mentre era ancora in vigore l'Accordo transitorio tra Regno Unito e Unione europea e si tentava di raggiungere quello definitivo. Nel primo periodo della pandemia, l'impatto sul Pil britannico è stato molto pesante: -9,3% tra il 2019 ed il 2020.

Purchasing manager index manifattura

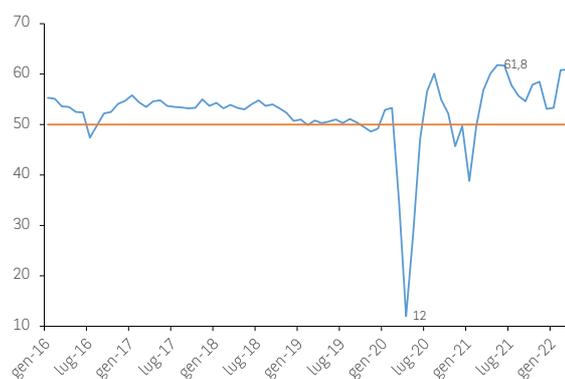
(valori superiori a 50=attese di crescita; inferiori a 50= attese di contrazione)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

Purchasing manager index servizi

(valori superiori a 50=attese di crescita; inferiori a 50= attese di contrazione)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Bloomberg

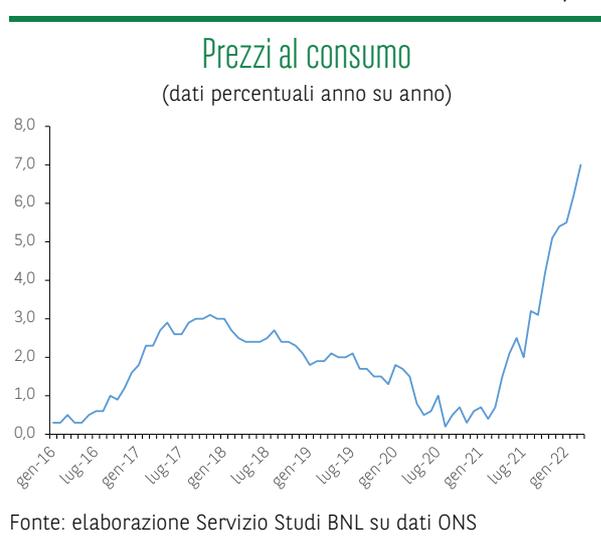
A soffrire maggiormente sono state le piccole e medie imprese (in questo contesto definite come le imprese con meno di 25 milioni di sterline di fatturato). Il governo ha adottato una serie di misure fiscali per sostenere le aziende, fornendo loro la liquidità che consentisse di fronteggiare i costi, compresi quelli del lavoro; sono stati inoltre concessi prestiti garantiti per sostenere

³ Bank of England, "Has Brexit affected the supply capacity of the economy?" 6 March 2020; Staff Working Paper n. 818 "The Impact of Brexit on UK firms" August 2019.



l'offerta di credito. Il periodo più pesante è stato il secondo trimestre del 2020: il calo delle vendite ha sfiorato in media il 30%, con significative differenze all'interno del campione: questo valore ha superato il 40% per le imprese più piccole senza servizi di vendita online, contro un dato inferiore al 10% per quelle più grandi e online. La ripresa successiva al secondo trimestre non è riuscita a compensare il crollo del fatturato, che ancora a dicembre 2020 non era tornato ai livelli del gennaio dello stesso anno. La situazione delle PMI è risultata molto eterogenea per settori, ovviamente in funzione degli impatti determinati dal lockdown: quello più contenuto ha riguardato l'agricoltura mentre il settore più penalizzato è stato quello delle attività legate al tempo libero; più omogenea la situazione dal punto di vista territoriale: difficoltà maggiori per le PMI con sede a Londra e in Scozia mentre le meno colpite sono risultate essere quelle dislocate nell'Irlanda del Nord⁴.

Pur fra le molte difficoltà legate anche alla Brexit, il Pil britannico era tornato ai livelli pre-Covid già verso la fine del 2021; non sono ancora tornati ai valori pre-pandemici invece i flussi commerciali, che hanno risentito sia dei problemi sorti nel funzionamento delle catene di



approvvigionamento sia delle procedure doganali legate alla Brexit. Il commercio di beni (somma di importazioni ed esportazioni) era a novembre 2021 dell'8% sotto il livello pre-Covid. A partire da inizio 2022, la sostituzione di alcune procedure transitorie con le definitive ha contribuito ad appesantire i controlli doganali. Le prime indicazioni sulla movimentazione a Dover dei mezzi pesanti non fa infatti ipotizzare miglioramenti nelle tempistiche: i movimenti sembrano essere in linea con quelli di dodici mesi prima.

Lo scorso febbraio la Banca d'Inghilterra ipotizzava un rallentamento economico indotto soprattutto dall'impatto negativo su redditi e livello di spesa degli elevati prezzi di energia e dei beni in generale, con una

prospettiva di ulteriori incrementi nei mesi successivi⁵ (l'ultimo dato, relativo a marzo 2022, ha fissato il tasso d'inflazione al 7%); lo scoppio della crisi geopolitica ha reso ancora più incerti sia lo scenario dei prezzi che quello della ripresa economica. Gli indici dei responsabili degli acquisti di manifattura e servizi (Pmi) di marzo, che prefigurano le attese relative ai trend dei tre/sei mesi successivi alla rilevazione, non inglobano ancora se non parzialmente le conseguenze della nuova crisi e segnalano la prosecuzione del trend calante del settore manifatturiero e la stabilizzazione di quello dei servizi. Le ultime rilevazioni dell'Ufficio di statistica nazionale si fermano a febbraio: indicano per il Pil un aumento dell'1,5% rispetto al livello pre-pandemico; in crescita il settore dei servizi (guidato soprattutto dalle attività legate al turismo), in contrazione invece la manifattura e il settore delle costruzioni.

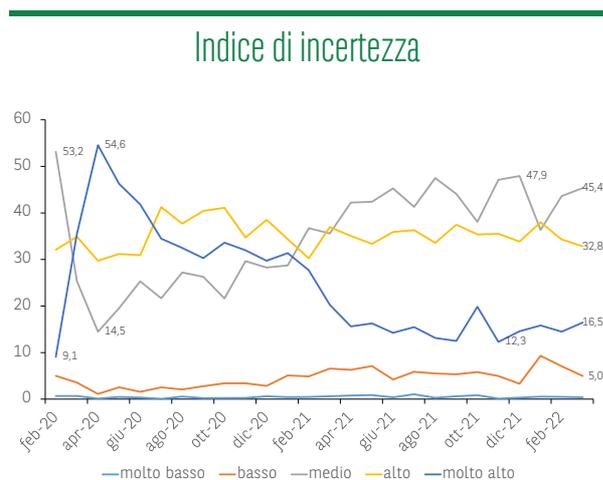
⁴ Bank of England, Staff Working Paper n. 924 "Impact of the Covid-19 crisis: evidence from 2 million UK SMEs" June 2021.

⁵ Bank of England "Monetary Policy Report", February 2022.



Il Regno Unito e l'attuale crisi geopolitica

Lo scenario delineato dall'Ocse⁶ a marzo, a seguito della crisi ucraina, indica l'interruzione di un percorso di crescita globale, con un'inflazione in rialzo, ed una gestione delle politiche monetarie indirizzata verso una normalizzazione dopo anni di politiche ultra espansive. La crisi geopolitica ha introdotto un ulteriore shock negativo dal lato dell'offerta a livello globale, in una fase in cui si potevano intravedere i primi segnali positivi nel funzionamento delle catene di approvvigionamento, rese difficoltose dalla pandemia e proseguite nella successiva fase di rapida ripresa della domanda e più lento recupero dell'offerta. In termini di Pil, Russia ed Ucraina sono relativamente piccole: valgono all'incirca il 2% del Prodotto interno lordo e del commercio



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati DMP

ipotizzati a gennaio; ritoccata al rialzo la valutazione dell'inflazione. I numeri sulla crescita ipotizzati per il Regno Unito sono fissati al 3,7% per il 2022 (-1,0 rispetto alla stima di gennaio) e dell'1,2% per il 2023 (-1,1), quelli dei prezzi al consumo sono pari al 7,4% per l'anno in corso ed al 5,3% per il successivo. Il rallentamento è attribuito al calo dei consumi dovuto all'erosione del reddito disponibile causata dall'inflazione; si ridurrebbero anche gli investimenti per le condizioni finanziarie più restrittive che si stanno delineando, vista la politica di rialzi dei tassi di interesse già avviata dalla Banca centrale.

L'andamento dell'incertezza che grava sulle aziende britanniche può essere seguito attraverso l'analisi dei dati raccolti in un sondaggio effettuato in via continuativa, il Decision Market Panel (DMP), dati che vengono tradotti in una serie di indici di incertezza. Il DMP è stato creato in occasione del referendum sulla Brexit nell'agosto del 2016 dalla Banca d'Inghilterra e dalle Università di Nottingham e Stanford. Lo scopo era quello di studiare l'impatto di uno shock senza precedenti, ampio e persistente, che generava una grande incertezza. La Brexit differiva da altre situazioni analoghe (quali ad esempio lo shock petrolifero del 1973, le due guerre del Golfo, l'attacco alle torri gemelle) perché negli altri casi l'incertezza era mitigata dalle ulteriori informazioni che progressivamente arrivavano agli operatori economici. Sono stati necessari invece quattro anni e mezzo per scongiurare l'ipotesi di un'uscita del Regno Unito dall'Unione

totale globali, ma sono due grossi produttori e soprattutto esportatori di beni primari alimentari, minerali ed energetici⁷. Secondo una prima stima dell'Ocse, nei 12 mesi successivi all'inizio della crisi, la crescita del Pil mondiale si potrebbe ridurre di oltre un punto percentuale (nel documento del dicembre 2021 si riportava un valore del 4,5% nel 2022), accompagnato da un ulteriore aumento dell'inflazione⁸.

Le ancora più recenti stime del Fondo monetario internazionale⁹, di aprile, hanno ridotto la crescita globale al 3,6% nel biennio 2022-2023, con una correzione al ribasso di 0,8 punti percentuali per l'anno in corso e di 0,2 per il successivo, rispetto ai numeri

⁶ OECD Economic Outlook, "Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine", Interim Report March 2022.

⁷ Insieme rappresentano il 30% delle esportazioni di grano, il 20% di gas, mais e fertilizzanti, l'11% di petrolio.

⁸ La stima si fonda sull'ipotesi che gli shock sui mercati finanziari e delle commodity visti nelle prime due settimane dello scoppio della crisi persistano per almeno un anno.

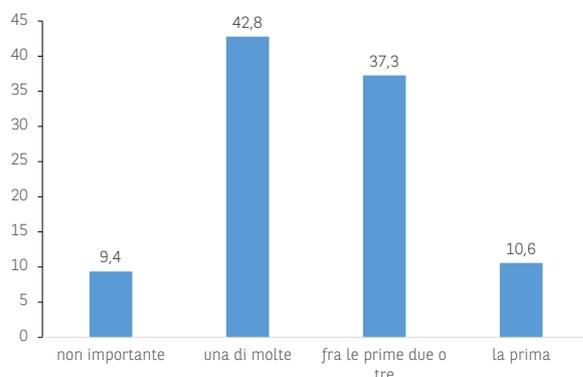
⁹ World Economic Outlook, "War Sets Back the Global Recovery", April 2022.

senza alcun accordo. Il DMP è composto da numerose aziende con più di 10 addetti, distribuite in tutto il Paese. Dopo gli effetti della Brexit, è stato utilizzato per valutare l'impatto del Covid, e oggi della crisi geopolitica in corso. L'indice di incertezza complessiva è calcolato sul livello di incertezza che si incontra nel momento della rilevazione nel definire le vendite future, senza specificarne la ragione, che in alcuni casi può essere facilmente dedotta dalla cadenza temporale: non vi è dubbio che il raddoppio delle risposte alto+molto alto (da poco oltre 40% a quasi l'85%) fra febbraio e aprile 2020 sia dovuto al Covid.

È ancora presto per vedere l'impatto della crisi geopolitica sull'indice generale, ma un'altra parte dell'indagine può dare qualche indicazione: quella in cui viene chiesto alle aziende se

Aziende per le quali la crisi geopolitica crea incertezza

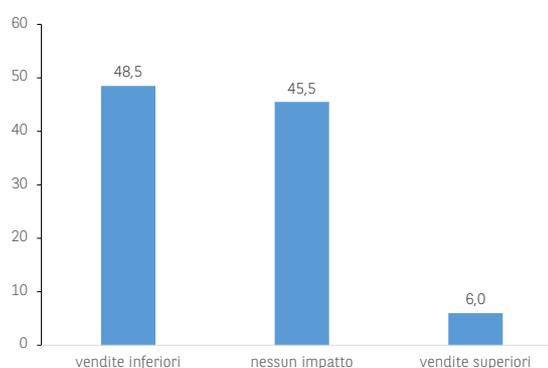
(percentuale; marzo 2022)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati DMP

Attese sulle vendite a seguito della crisi geopolitica

(percentuale; marzo 2022)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati DMP

l'evento analizzato rappresenta la maggiore o si trova fra le tre maggiori ragioni di incertezza. Il numero di aziende per le quali la crisi è il principale o uno dei primi tre fattori di incertezza sfiora il 50%, percentuale non dissimile per quelle che si attendono un livello di vendite in calo a causa della crisi.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL BNP Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL 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. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

