
EVENTO BREXIT

(DRAFT)

Pasquale Merella, FRM

Chief Risk Officer – Green Arrow Capital SGR

Presidente The Smart Institute think tank

XXXXXXXXXX
27 Giugno 2019

green  arrow
CAPITAL

The Alternatives Platform



The Smart Institute



COME ANALIZZARE BREXIT



PROSPETTIVA GLOBALE



RISCHIO TIFOSERIA

Siamo in Europa non in gli europei. Viviamo in un sistema socio-economico interconnesso e non un mondo di isole separate.



METODO ANALITICO



OTTICA POLITICA E SOCIALE

Bisogna partire dalla storia dell'Europa come soluzione per mantenere la pace e prosperità per il vecchio continente.



OTTICA ECONOMICA

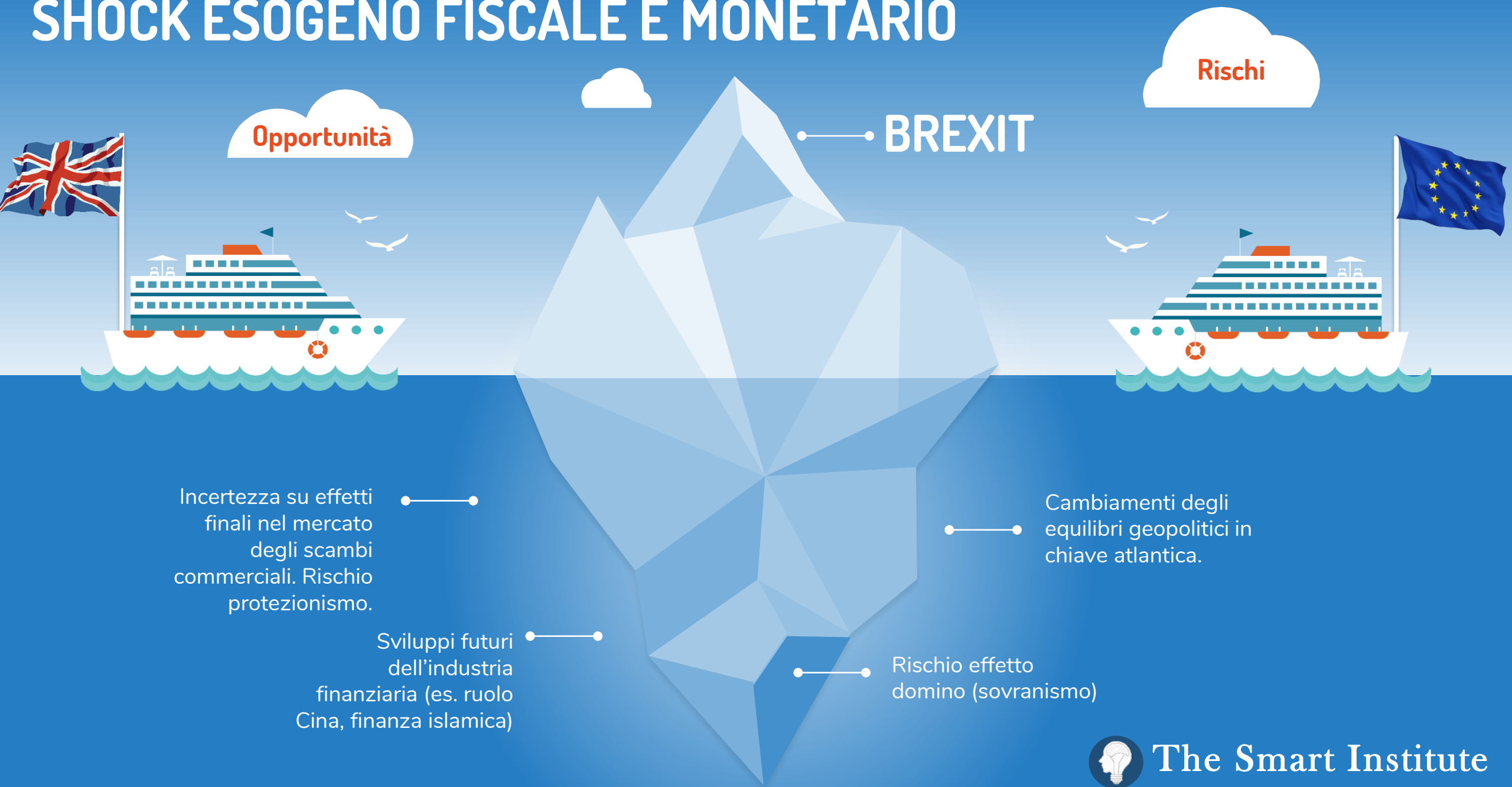
Primo passo è analizzare il modello economico di riferimento, valutare gli impatti e le conseguenze e infine agire per rimediare

CAUSE

EFFETTI

RIMEDI

SHOCK ESOGENO FISCALE E MONETARIO



COME VALUTARE BREXIT

1

IMPATTO UK

La bocciatura dell'accordo sulla BREXIT aumenta l'incertezza con impatto immediato su fiducia consumatori e sul cambio (sterlina). Questo comporta anche un rallentamento sugli investimenti e sulle prospettive di crescita dell'economia UK. Permane alto il rischio di una frammentazione dell'industria finanziaria multinazionale presente a Londra.

3

IMPATTO ITALIA

L'impatto principale riguarda il tessuto produttivo delle PMI che esportano prodotti in UK. Inoltre a livello EU il nostro paese rischia di perdere il ruolo di leadership.

2

IMPATTO EUROPA

La Brexit rappresenta il principale fallimento dell'EU, sia rispetto al fatto stesso che sia accaduto sia rispetto a come è stato gestito complessivamente. Il rischio principale riguarda la possibile fine dell'EU per autodistruzione.

01

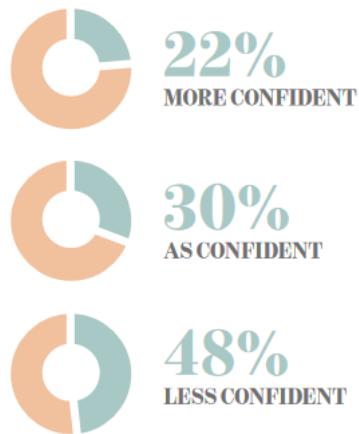
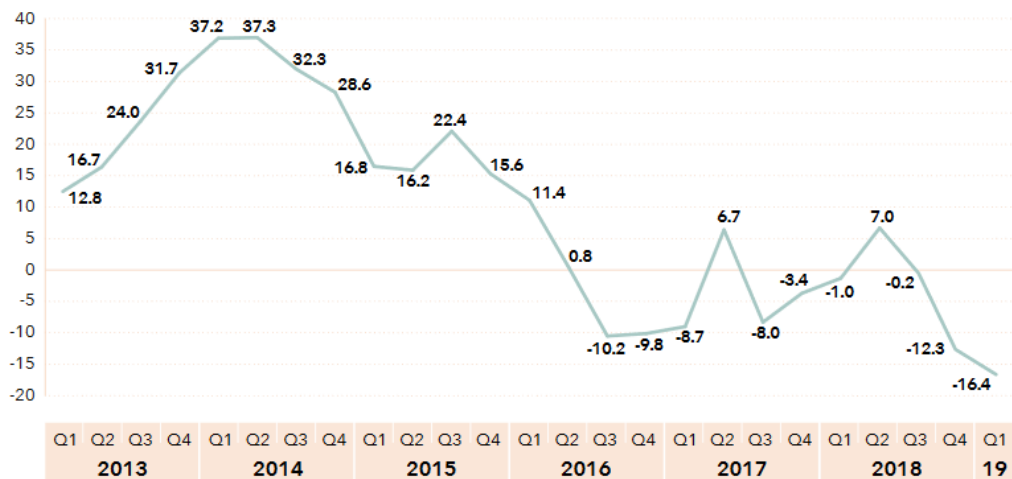
IMPATTO UK

Effetti diretti nel paese che ha deciso di uscire dall'Europa

IMPATTO UK



INDICE FIDUCIA AZIENDE



COMPARED TO THE LAST 12 MONTHS

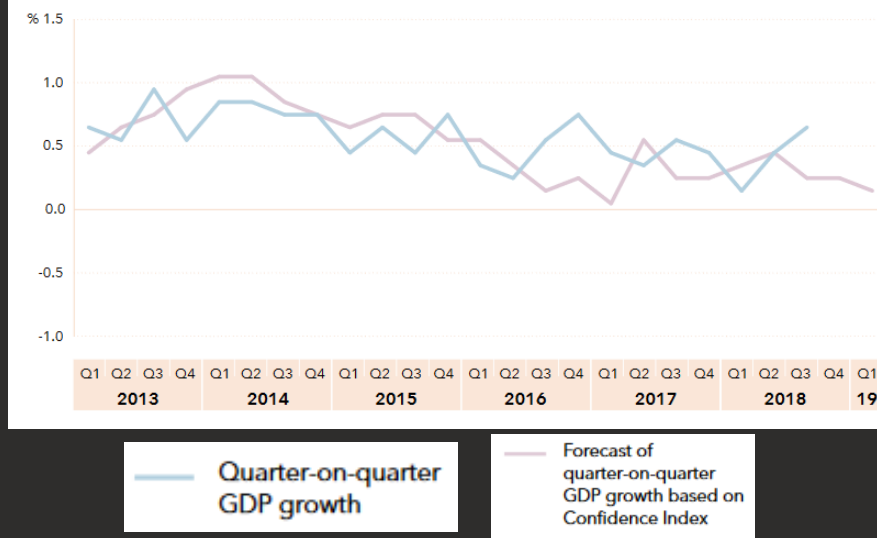
RISCHI

- 1 Rallentamento della crescita del PIL
- 2 Produttività del lavoro inferiore
- 3 Debolezza del tasso di cambio (sterlina)

OPPORTUNITA'

- 1 Deregolamentazione sistema finanziario
- 2 Cambiamento asse geopolitico verso Cina-Arabia Saudita

STIMA CRESCITA GDP vs FIDUCIA



Fonte: ICAEW UK BUSINESS CONFIDENCE MONITOR

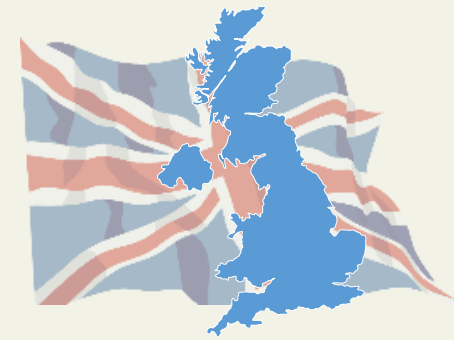
Le svalutazione del cambio comportano aumento dei prezzi per i beni intermedi importati necessari per il sistema produttivo UK. La risposta delle imprese è stata una diminuzione dei salari e investimenti in formazione.





IMPATTO UK

L'andamento dopo il referendum della BREXIT mostra **segnali di debolezza** interna che rappresenta un rischio per l'economia UK.



PRODUTTIVITA' DEL LAVORO

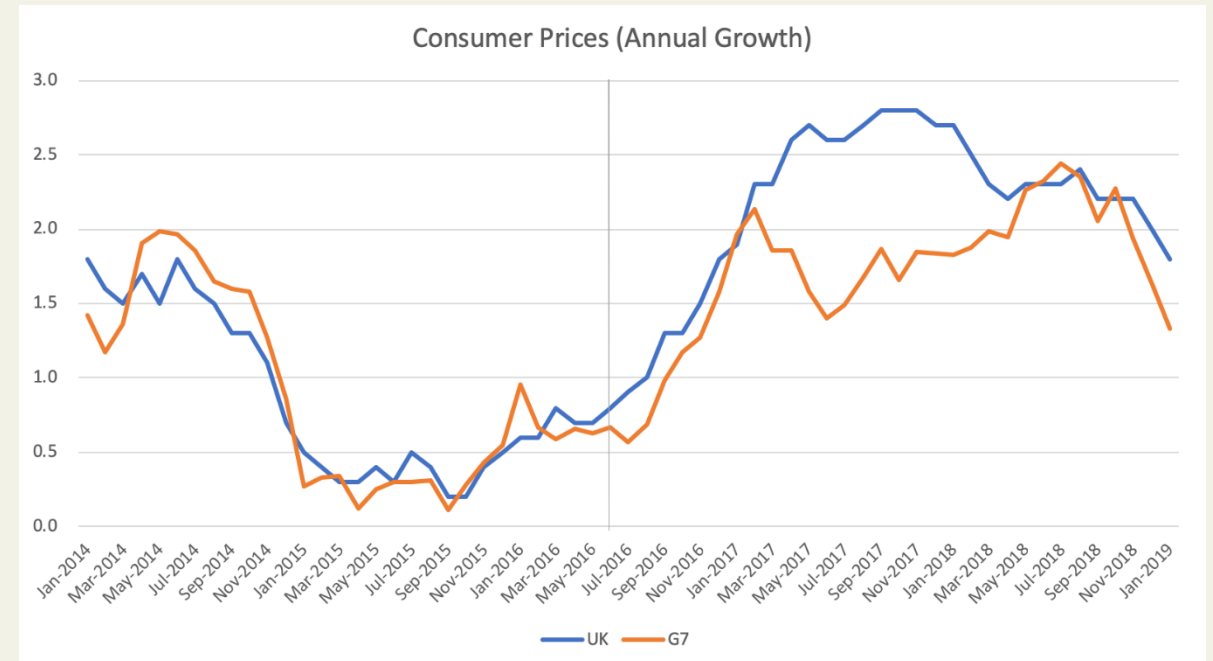
I dati mostrano livelli che appaiono stagnanti da dopo il referendum, evidenziando inoltre un aumento del gap con gli altri paesi OECD. Questo ha un impatto anche sulla crescita dei salari.



Fonte: Dati OECD

ANDAMENTO DEI PREZZI AL CONSUMO

I dati mostrano un aumento dei prezzi al consumo che ha un effetto di riduzione dei salari reali, segnando dunque una diminuzione del potere di acquisto.

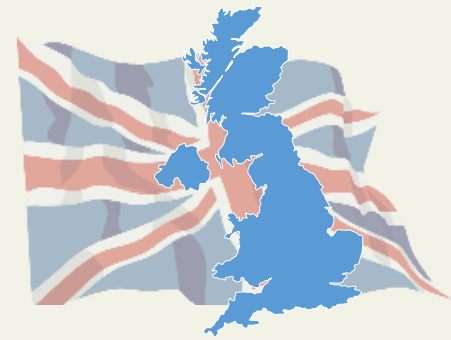


Fonte: Dati OECD



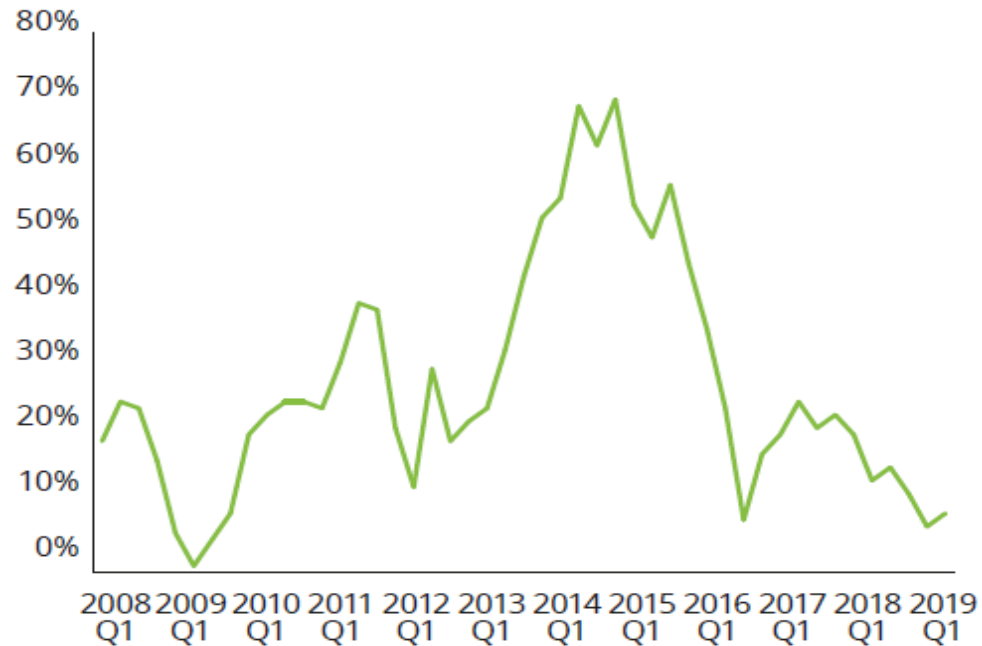
IMPATTO UK

I due grafici evidenziano che il **risk appetite** delle imprese in UK è a livelli di recessione (i CFO si preparano al peggio). L'incertezza Brexit ha causato un cambiamento nel mercato verso un approccio di bilancio difensivo.



Corporate risk appetite

% of CFOs who think this is a good time to take greater risk onto their balance sheets

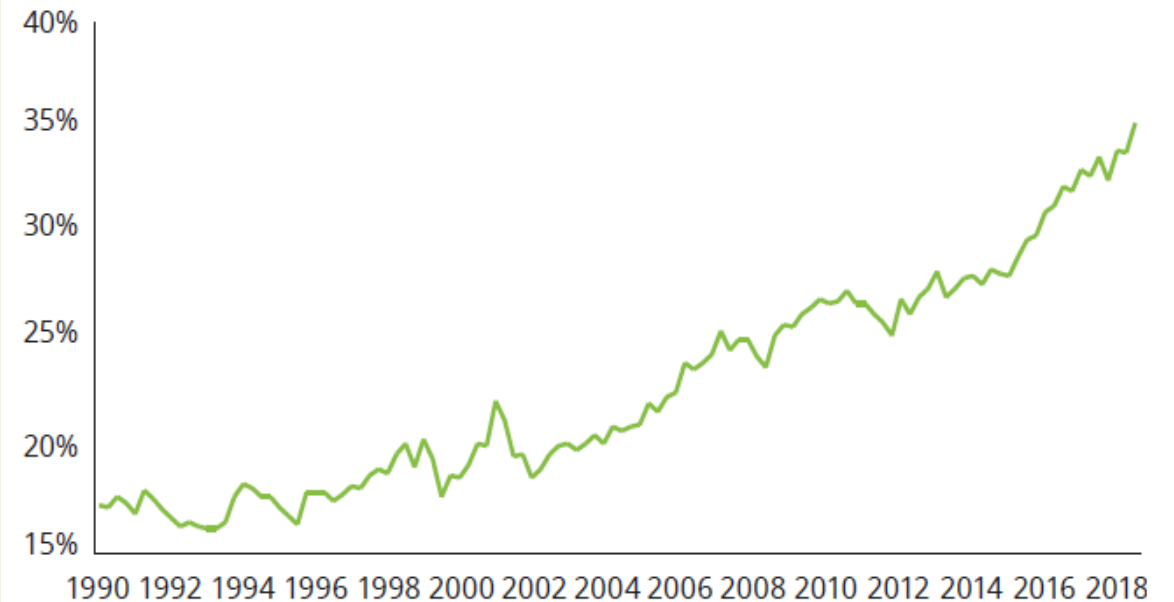


Fonte: Deloitte CFO Survey: 2019 Q1

Hanno partecipato 110 CFO, di cui 20 del FTSE 100 e 41 del FTSE 250.

Chart 11. Cash holdings of UK corporates

Cash and cash equivalents on UK corporates' balance sheets (% GDP)



Source: ONS

02

IMPATTO EUROPA

BREXIT rappresenta un importante shock con un effetto di propagazione potenzialmente distruttivo.

IMPATTO EUROPA

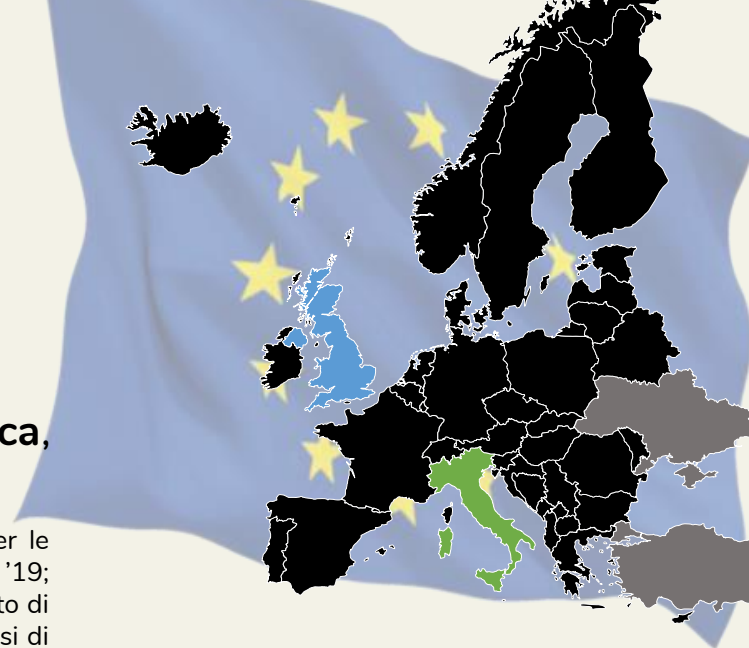
L'euro zona rappresenta un'area **indistruttibile** ed **insostenibile** allo stesso tempo. L'evidente **contraddizione** verrebbe alla luce in caso di una **nuova recessione economica**, questo perché le **riforme non sono state completate** dopo l'ultima crisi dell'eurozona.

L'Eurozona ha superato la crisi 2010/2015 grazie a «whatever it takes» che ha evitato la rottura dell'Euro e dal programma di «**quantitative easing**», tramite acquisto dei bond sovrani, reso possibile dal livello di **deflazione in Europa** (altrimenti non avrebbe avuto appoggio dal Comitato Direttivo).

Dai dati economici si osserva una **debolezza delle economie** europee, fonte di possibili recessioni.

Ci sono **3 ragioni** perché la **BCE non avrà lo stesso ruolo** per le future crisi finanziarie: **1)** il mandato di Draghi scade ad Ottobre '19; **2)** il programma di acquisto dei bond deve rispondere al mandato di policy; **3)** la BCE non ha spazio per diminuire ulteriormente i tassi di interesse.

La presenza di un «safe asset» europeo aiuterebbe le ambizioni EU di tipo geopolitico, rendendo sostenibile l'economia.



1 BCE non sia più in grado di evitare le crisi future.

2 Rischio contagio crisi debito sovrano (es. ITA)

3 Rischio spinte populiste-sovraniiste di rottura

RISCHI

OPPORTUNITA'

1 Completare l'unione bancaria e il sistema ESM

2 Unione fiscale e piena unione dei mercati dei capitali (EURO BOND)

3 Stati Uniti d'Europa (ruolo immigrazione, politica estera e sicurezza)

03

IMPATTO ITALIA

BREXIT non è solo un evento «politico» che riguarda Bruxelles.

IMPATTO ITALIA

L'impatto per il nostro Paese è di **duplice** natura, sia come singola nazione e sia come componente dell'EU.



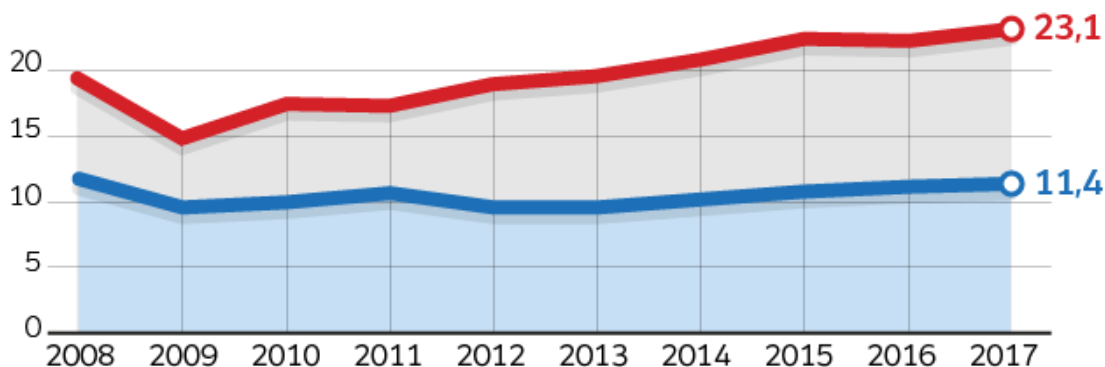
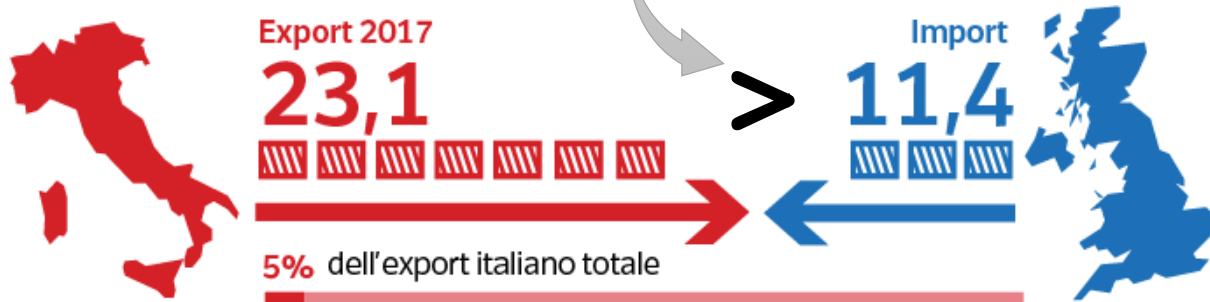
PROSPETTIVA PAESE

SURPLUS COMMERCIALE

PROSPETTIVA EU

L'andamento dell'import-export italiano verso il Regno Unito

miliardi di €



Fonte: Ispi

Stima aumento prezzi a seguito dei dazi.



+35%
Formaggi



+32%
Vino

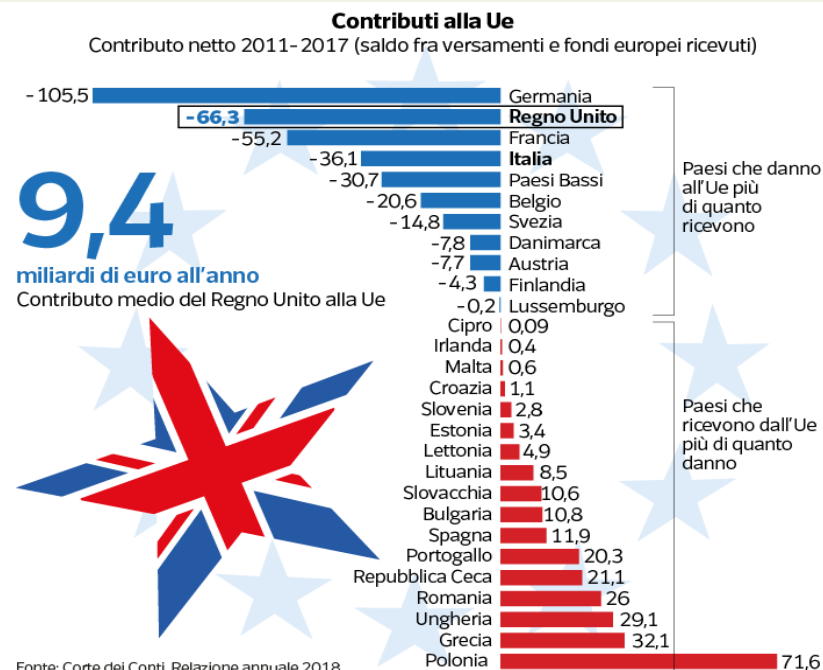


+11,4%
Autoveicoli



+9,9%
Frutta e verdura

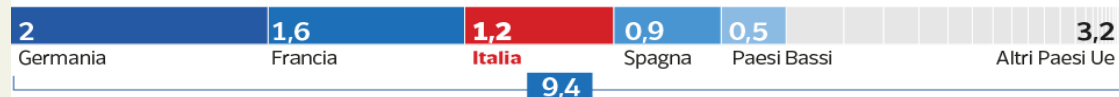
PASQUALE MERELLA. FRM



Fonte: Corte dei Conti, Relazione annuale 2018

Chi tappa il buco

Ipotesi di redistribuzione della quota inglese fra gli stati Ue (miliardi € annui)



IMPATTO ITALIA

RISCHI



RISCHIO DAZI SU EXPORT

Il nostro surplus commerciale di oltre 10 miliardi vs UK potrebbe essere impattato, soprattutto su settore vini e bevande (12,2% del totale export) circa 1,16 miliardi di dollari (verso UK, dati Confindustria); prodotti agroalimentari circa 7,8% pari a 2,6 miliardi. Principalmente il MADE IN ITALY sarebbe impattato da una politica di dazi UK, con un **impatto negativo** (stimato da Oliver Wyman) pari a **2,6 miliardi**. Si tenga presente che il mercato del Prosecco in UK rappresenta ¼ dell'export mondiale in termini di volumi.



RISCHIO MANCATA PROTEZIONE MARCHI

Senza l'autorità europea, sussistono rischi di mancata protezione dei marchi, in particolare per il made in Italy, connessi ad una concorrenza sleale su prodotti di imitazione.



RISCHIO DI AUMENTO COSTI DI VIAGGIO E STUDIO IN UK

Le interazioni con UK saranno più costose e complesse. Per viaggiare (passaporto 116 euro), telefonia roaming, oppure per studiare con l'aumento delle rette universitarie per stranieri.

OPPORTUNITA'



INDUSTRIA FINANZIARIA

Il mercato UK si è notevolmente sviluppato nel settore finanziario ed assicurativo, con la Brexit molti intermediari (in totale 2120) dovranno aprire una sede in EU per continuare ad operare. Milano, ad esempio, ha visto il ritorno del mercato dei titoli di Stato europei, tuttavia manca una forte attrattiva ed un progetto di piattaforma della finanza alternativa. L'Italia non è pronta a cogliere le opportunità della riallocazione degli investimenti diretti esteri



Fonte: Oliver Wyman

L'impatto principale della BREXIT sarà percepito a livello di consumatori. A livello di Paese, mancherà il **contrappeso UK all'egemonia franco-tedesca in EU.**





PASQUALE MERELLA, FRM

Chief Risk Officer – Green Arrow Capital SGR

Senior Fellow The Smart Institute think tank



pasquale@merella.it



[@pasqualemerella](https://twitter.com/pasqualemerella)

www.greenarrow-capital.com

p.merella@gacsgr.com



The Smart Institute