

11 gennaio 2021

Il Sole **24 ORE**

BREXIT

## ACCORDO REGNO UNITO-UE: UN BUON PUNTO DA CUI RIPARTIRE

di Marcello Minenna

Alla vigilia di Natale, complici le pressioni economiche causate dalla pandemia, Regno Unito e UE hanno finalmente raggiunto un accordo che ne disciplinerà le relazioni bilaterali a partire da quest'anno.

Lungo oltre 1200 pagine, l'accordo (in inglese *Trade and Cooperation Agreement*) copre un vasto numero di questioni e, pur coi suoi limiti, rappresenta un risultato quasi insperato stante lo stallo che perdurava sino a qualche settimana fa e che aveva fatto temere un *no deal*.

### Il commercio di beni

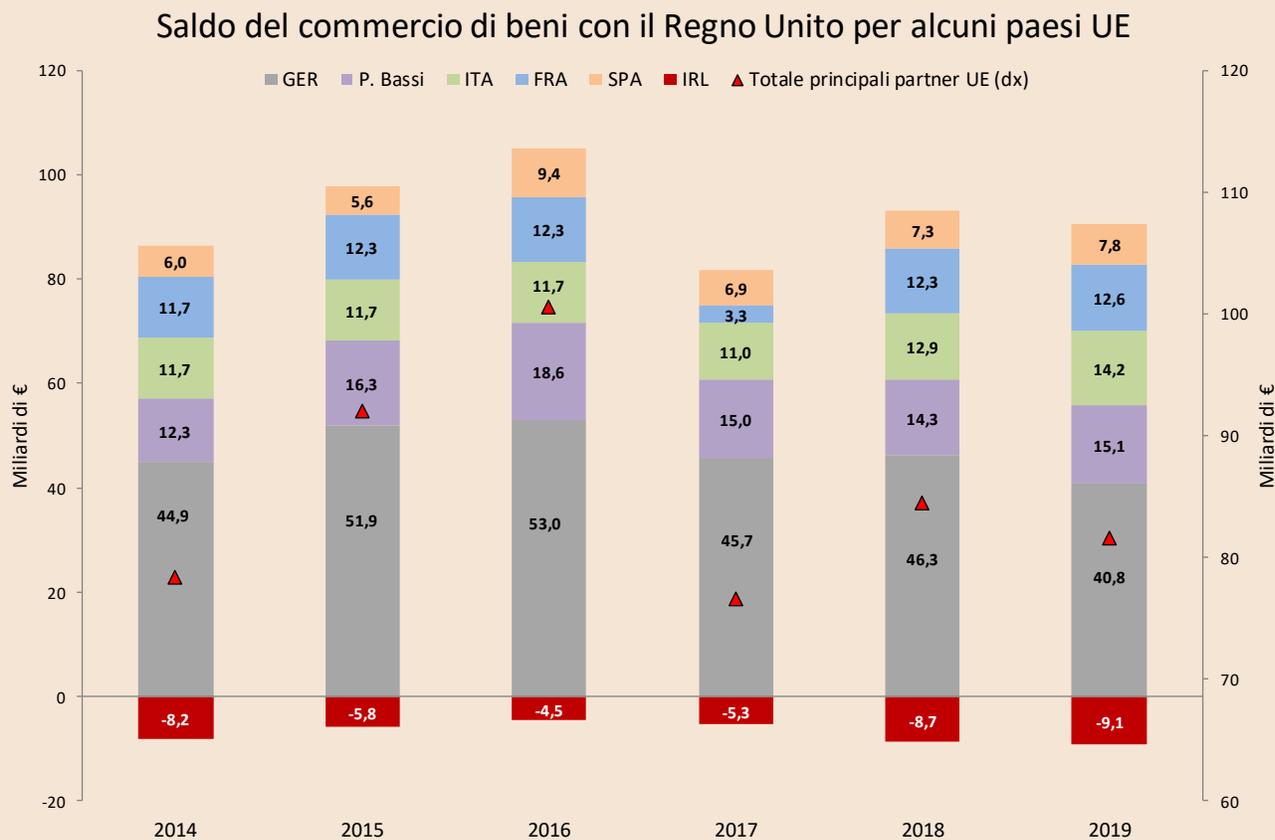
Quote e tariffe sono state scongiurate: vi saranno invece (anzi già ci sono) barriere non tariffarie che riguarderanno le verifiche sul rispetto delle condizioni concordate. Si tratta in prevalenza di regole sull'origine delle merci che viaggiano tra le due sponde della Manica con speciale riguardo alla percentuale di "*local content*": per beneficiare dell'esenzione dai dazi, il bene scambiato deve cioè essere stato prodotto con componenti locali almeno in determinate proporzioni. Al fine di mitigare l'impatto di queste regole l'accordo prevede la c.d. cumulazione bilaterale, vale a dire che le componenti di un bene inglese provenienti dall'UE parteciperanno alla determinazione della proporzione di *local content* di quel bene per l'esportatore britannico e viceversa. Inoltre, entrambe le parti hanno già avviato diverse iniziative per supportare le aziende locali con gli adempimenti doganali, inclusa – lato UE – l'adozione di "accordi di facilitazione" per varie categorie merceologiche.

Una riduzione nel giro d'affari degli scambi sarà pressoché inevitabile, ma la sua entità dipenderà dalla capacità di implementare adeguate soluzioni di semplificazione burocratica. Come ho ricordato di [recente](#), alcuni paesi UE come Belgio e Francia hanno previsto un sistema di corridoi logistici semplificati da e verso la Gran Bretagna. Anche l'Italia sta approntando nuove misure, tra cui la c.d. “dogana a chilometro zero” che permetterà ai nostri esportatori di assolvere agli adempimenti richiesti negli uffici competenti a loro fisicamente più vicini o, addirittura, direttamente in azienda attraverso procedure digitali. Digitalizzazione e semplificazione sono infatti ormai due imperativi irrinunciabili per consolidare gli scambi col Regno Unito e non solo.

D'altronde, per l'UE il Regno Unito rappresenta il terzo partner commerciale a livello globale dopo USA e Cina, con un saldo positivo nello scambio di beni nell'ordine di € 125 miliardi l'anno.

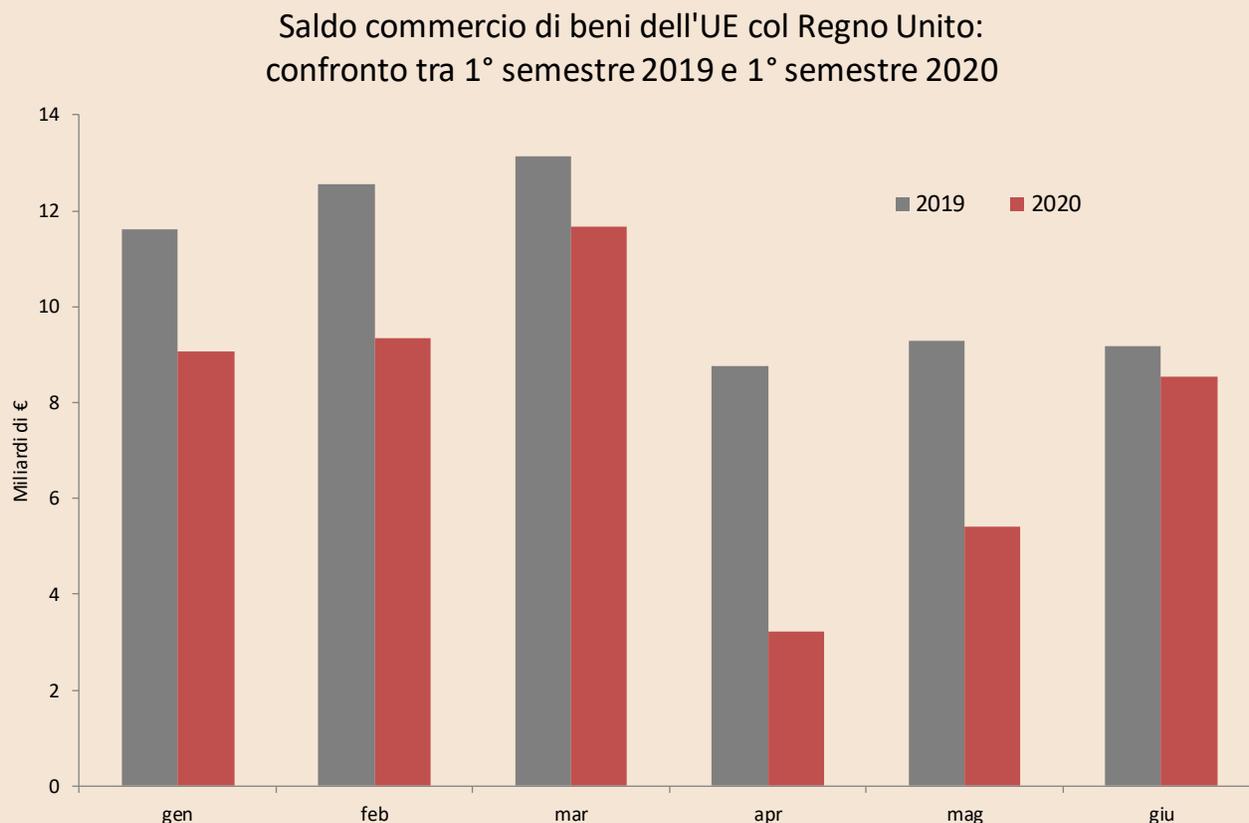
La gran parte di questi scambi avviene con Germania, Francia, Paesi Bassi, Italia, Spagna e Irlanda (cfr. Figura 1). Tra il 2014 e il 2019 questo gruppo di paesi ha mantenuto un avanzo commerciale complessivo mediamente pari a € 85,6 miliardi l'anno (ossia il 68% dell'intero avanzo commerciale dell'UE verso la Gran Bretagna), con parziale ridimensionamento dopo il 2016.

Figura 1



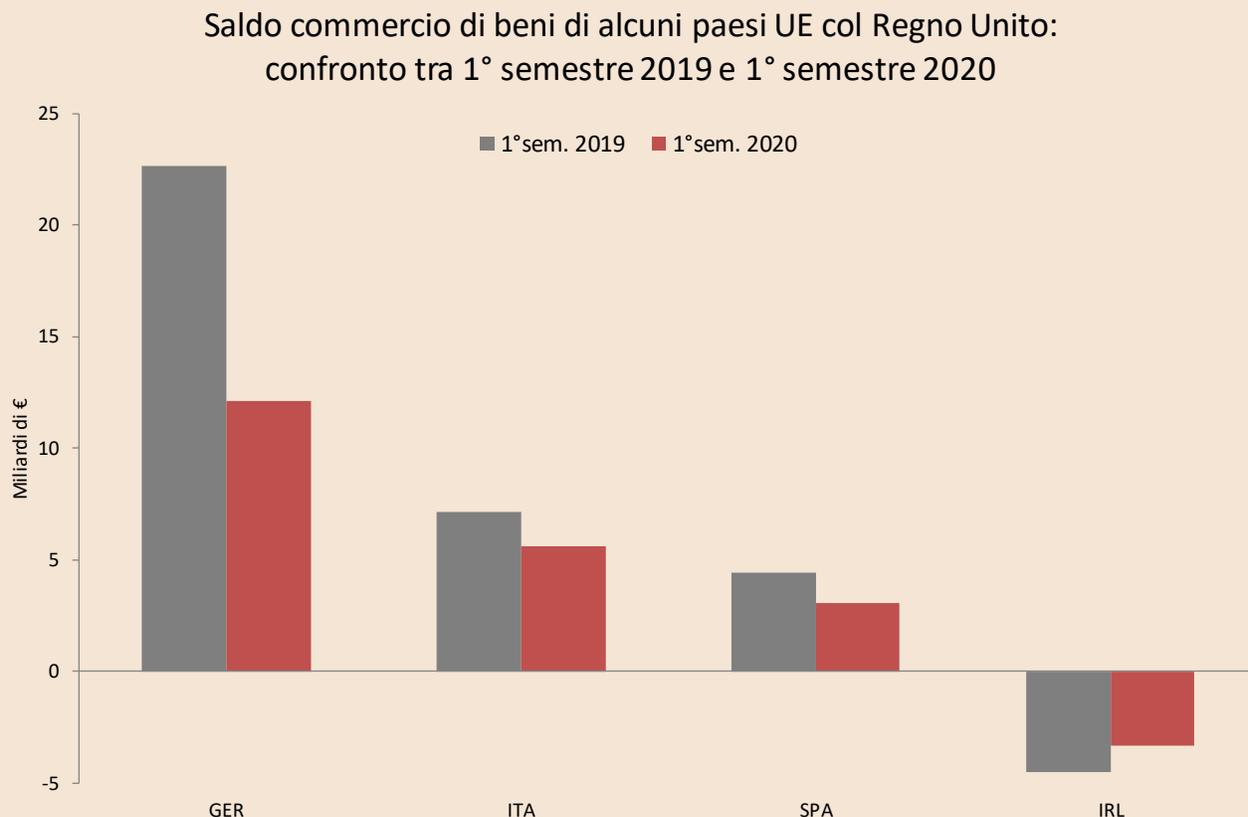
Come prevedibile, nel 2020, il surplus dell'UE nel commercio di beni coi britannici ha subito una forte contrazione (cfr. Figura 2) a causa del doppio shock dal lato sia della domanda che dell'offerta di beni dovuto al Covid-19: nei primi sei mesi dell'anno è sceso del 26,8% rispetto allo stesso periodo del 2019, corrispondente a una riduzione di € 17,2 miliardi in termini monetari.

Figura 2



A farne le spese è stata innanzitutto la Germania (cfr. Figura 3), di gran lunga il primo partner del Regno Unito all'interno dell'UE. Il surplus commerciale tedesco coi britannici, nel primo semestre 2020, ha registrato un calo di € 10,5 miliardi rispetto allo stesso periodo del 2019 (circa la metà dei quali nel settore automobilistico). In termini percentuali si tratta di una flessione del 46,5%, ampiamente superiore alla pur elevata contrazione (-35,7%) dell'avanzo commerciale tedesco verso il resto del mondo intervenuta tra gennaio e giugno 2020 rispetto al medesimo periodo dell'anno precedente. Altrove la flessione è stata relativamente più contenuta, come nel caso dell'Italia che è riuscita a "limitare" il calo del proprio surplus nel commercio di beni col Regno Unito al 22% (€ 1,6 miliardi in meno nel primo semestre 2020 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente). L'Irlanda, tra gennaio e giugno 2020, ha ridotto il disavanzo nel commercio di merci con la Gran Bretagna rispetto ai primi sei mesi del 2019.

Figura 3



I numeri visti sinora aiutano, indirettamente, a meglio interpretare alcune condizioni dell'accordo col Regno Unito alla luce degli interessi dell'export europeo (e, in particolare, di quello tedesco). Ad esempio, sono previste regole di origine *ad hoc* non solo per i veicoli diesel o a benzina, ma anche per quelli ibridi ed elettrici su cui la Gran Bretagna ha un minor capacità di attrarre gli investimenti rispetto all'Europa, Germania *in primis*. Al contempo, tra i settori merceologici per i quali l'UE ha previsto accordi di facilitazione degli scambi si riconoscono facilmente diversi cavalli di battaglia dell'industria tedesca, come l'*automotive*, la chimica e i prodotti farmaceutici.

Da parte sua, anche il Regno Unito sta ridefinendo i propri assetti commerciali. Quello con l'Unione Europea è solo l'ultimo di una lunga lista di accordi di libero scambio chiusi nel 2020 dal governo di Boris Johnson, tra cui quelli siglati con Giappone, Canada, Svizzera e Corea del Sud. Il 2021 potrebbe essere l'anno dell'intesa commerciale con gli USA, altro partner

storico degli inglesi, sebbene – anche alla luce dei recenti sviluppi nel quadro del commercio globale – sia la Cina ad apparire come il più probabile rimpiazzo dell'UE (e della Germania in particolare) come partner-chiave del Regno Unito nello scambio di beni. Basta pensare che nel primo semestre 2020 l'avanzo commerciale cinese verso l'economia britannica è salito del 18,7% rispetto allo stesso periodo del 2019, pari a un incremento di € 17,5 miliardi.

### **I servizi finanziari**

Altrettanto complessa sarà la partita (appena iniziata) tra UE e Regno Unito in materia di prestazione transfrontaliera di servizi. A partire da quelli finanziari che cubano oltre un quinto dell'intero export di servizi britannico. Come noto, su questo terreno Londra è leader rispetto ai centri finanziari dell'Europa continentale e, proprio per questo motivo, è anche la parte che ha più da perdere ma anche, in un certo senso, più da guadagnare. Infatti, uno degli slogan della campagna pro-Brexit è stata la prospettiva di incrementare la forza d'urto della *City* come *hub* finanziario internazionale attraverso la riconquista della piena indipendenza dall'UE.

Per giocare bene la loro partita, i britannici dovranno gestire abilmente il *trade-off* tra la ritrovata autonomia regolamentare da un lato e la necessità di preservare la propria quota di mercato nei paesi dell'UE dall'altro. Il regime della passaportazione di prodotti e servizi – che assicurava alla finanza britannica un facile accesso al mercato europeo – è venuto meno. Al suo posto da quest'anno ci sarà il vincolo del giudizio di “equivalenza”, vale a dire il riconoscimento da parte delle competenti istituzioni europee di un'affinità della regolamentazione inglese a quella vigente in Europa tale da assicurare l'adeguata protezione dei cittadini Europei. L'accordo dello scorso dicembre non affronta il tema delle decisioni di equivalenza, ma è probabile che il Regno Unito non otterrà il riconoscimento permanente dell'equivalenza dalle autorità europee e dovrà, pertanto, convivere con giudizi revocabili. Tuttavia, come [osservato](#) qualche mese fa, quello dell'equivalenza potrebbe anche rivelarsi un

problema sopravvalutato, tenuto conto che la Commissione Europea non è stata sinora particolarmente intransigente nel riconoscimento di una sufficiente affinità su vari temi regolamentari a molti paesi stranieri inclusi Hong Kong e Singapore.

Per le future relazioni con il Regno Unito in ambito finanziario – come peraltro nella prestazione di diverse tipologie di servizi non finanziari – si sta delineando uno scenario di “divergenza gestibile”, nel senso che un eccessivo scostamento dalla regolamentazione europea potrebbe tradursi in ritorsioni e penalità di varia natura. In proposito va tuttavia rilevato che il governo inglese ha ottenuto che la valutazione delle divergenze eccessive o delle violazioni dell’accordo sia rimessa a un organismo *super partes*, anziché alla Corte di Giustizia Europea come voleva Bruxelles.

Equivalenza a parte, il rischio principale per la piazza londinese è rappresentato dalla possibile adozione da parte dell’UE di vincoli regolamentari intesi a riportare *onshore* (vale a dire all’interno del blocco dei 27) una parte del *business* che passa per la *City*. Qualcosa del genere si sta già verificando per il *trading* azionario. La disciplina Europea prevede infatti che gli investitori domestici debbano negoziare le azioni denominate in euro sulle piattaforme interne al blocco le quali, di conseguenza, vedranno aumentare la loro liquidità e potranno offrire agli operatori internazionali condizioni di esecuzione più vantaggiose rispetto a Londra. Un primo assaggio si è avuto già lunedì scorso, primo giorno di mercati aperti del 2021: secondo quanto riportato da Bloomberg, in una sola seduta sulle piazze Europee sono stati scambiati circa € 6,3 miliardi di azioni denominate in euro che invece, normalmente, sarebbero transitate per Londra.

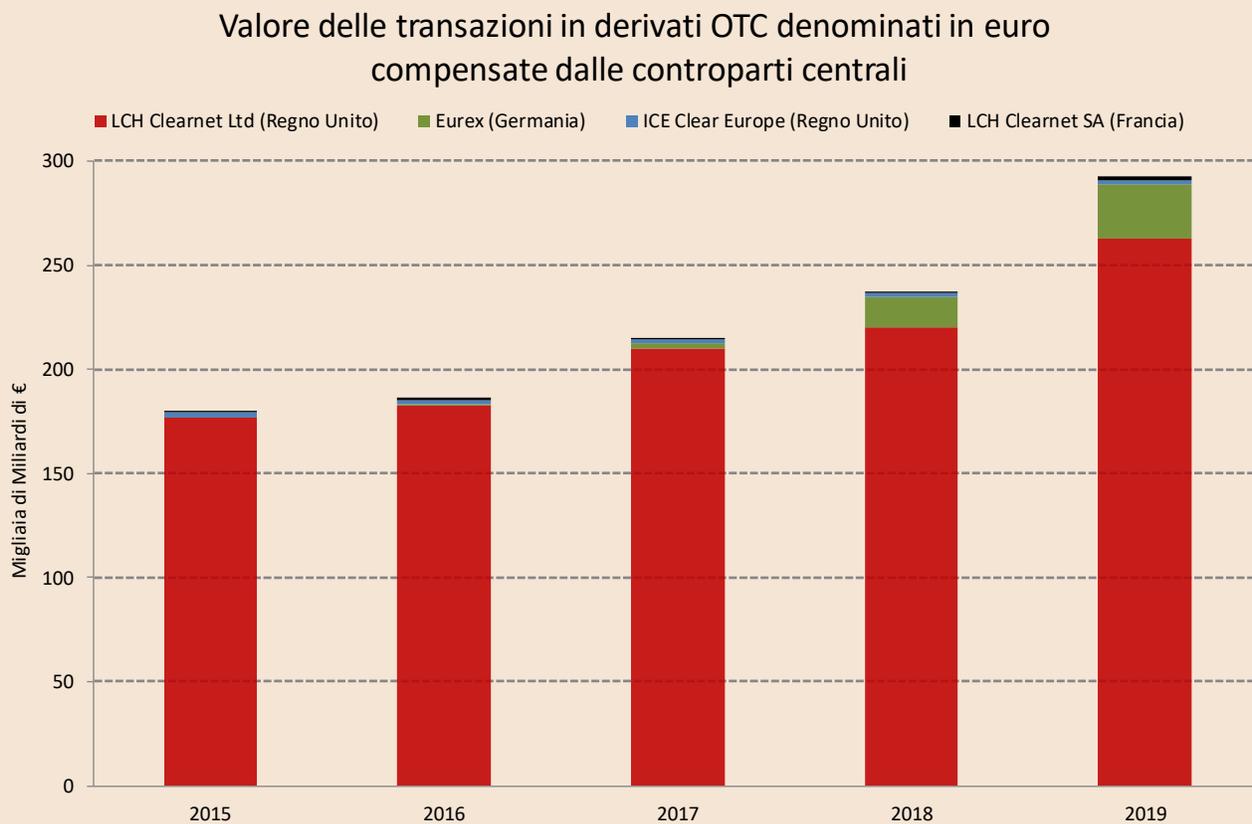
### **Le ragioni dell’egemonia di Londra**

Tuttavia, almeno nel breve termine, il tramonto dell’egemonia britannica in ambito finanziario appare improbabile per vari ordini di motivi, tra cui la lingua (anche col Regno Unito fuori, l’inglese resta la lingua ufficiale dell’UE), il fuso orario, la “vicinanza” geografica e di mentalità con una superpotenza

come gli USA e la disponibilità di un ampio numero di piazze *offshore* e paradisi fiscali (Cayman, Isola di Man, Gibilterra, Malta, Isole Vergini Britanniche, etc.).

In termini di infrastrutture di mercato, Londra gode poi di una posizione di forza rispetto alle principali piazze Europee se non addirittura globali. È il caso, ad esempio, della compensazione (*clearing*) di contratti derivati stipulati *over-the-counter* (OTC): le controparti centrali con sede nel Regno Unito come LCH Clearnet Ltd e ICE Clear sono i maggiori *players* a livello mondiale. Attualmente queste istituzioni monopolizzano *de facto* il *clearing* dei derivati denominati in euro (cfr. Figura 4) con quote di mercato oltre il 90% e ricavi annuali intorno ai 400 miliardi di \$. Nel 2019 hanno effettuato la compensazione di derivati in euro per un controvalore superiore a € 260.000 miliardi, oltre 10 volte quello del principale concorrente, l'Eurex.

Figura 4



Sebbene quest'ultimo evidenzi una progressiva crescita del proprio *business*, la dominanza di Londra è talmente schiacciante da aver già spinto l'UE a concedere agli operatori domestici una proroga di accesso alle controparti centrali britanniche sino a metà 2022.

C'è poi il fertile e variegato comparto del *fintech* su cui il Regno Unito è uno dei principali protagonisti a livello mondiale grazie a un quadro regolamentare amico e aperto all'innovazione su prodotti e servizi. Gli esempi spaziano dal lancio di ambienti regolamentari “controllati” per la sperimentazione finanziaria (le c.d. *regulatory sandbox*) alle banche digitali e all'*open banking*, cioè la condivisione dei dati sui clienti, previo loro consenso, con terze parti.

*Know-how* diversificato, infrastrutture di mercato e flessibilità regolamentare sono tutti fattori critici di successo per la finanza britannica che contribuiranno ad arginare – o almeno contenere – il deflusso di risorse umane e di capitali finanziari verso l'Europa.

In più, utilizzando al meglio la ritrovata autonomia dall'UE, il Regno Unito avrà la possibilità di ritagliarsi nuovi spazi per far crescere ulteriormente il peso della *City* come centro finanziario internazionale e ridurre la dipendenza dal mercato Europeo nell'export di servizi finanziari. Numerosi sono, ad esempio, gli accordi di cooperazione bilaterale in materia di *fintech* – c.d. *fintech bridges* – già posti in essere dal governo inglese con paesi extra-Europei (specie nella promettente regione dell'Asia Pacifica), il che garantirà a Londra un'influenza-chiave nella definizione della regolamentazione di questo comparto a livello internazionale.

A fine dicembre UE e Regno Unito si sono impegnati a siglare un *Memorandum of Understanding* per istituire un quadro di cooperazione regolamentare sui servizi finanziari entro il mese di Marzo 2021. Da lì potrebbero arrivare nuovi dettagli sul futuro atteggiamento – più o meno intransigente – dell'Europa nei confronti dell'industria finanziaria britannica.

Il delicato processo di ridefinizione delle relazioni tra le due sponde della Manica richiederà ancora molto tempo, ma senza dubbio l'accordo raggiunto a fine 2020 rappresenta *ipso facto* un buon punto di partenza. Alle due parti l'arduo compito di confrontarsi in modo serio e costruttivo in un contesto che, per lo meno nella fase iniziale, è reso particolarmente complesso dalla pandemia e dalle sue devastanti conseguenze.

*Marcello Minenna, Direttore Generale dell'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli*

*@MarcelloMinenna*

*Le opinioni espresse sono strettamente personali*