

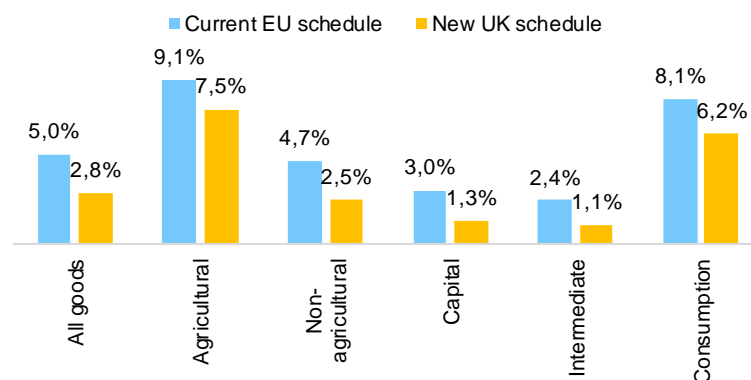
BREXIT: GLI STRATEGEMI COMMERCIALI NON SARANNO SUFFICIENTI

8 luglio 2020

ANA BOATAHead of Macroeconomic Research
ana.boata@eulerhermes.com**ANITA POULOU**Research Assistant
anita.poulou@eulerhermes.com

Il Regno Unito intende abbassare la sua tariffa globale all'importazione di -2,2 punti percentuali al 2,8% dopo l'uscita dall'UE, la seconda tariffa più bassa tra i Paesi del G-20 dopo l'Australia. Queste nuove tariffe si applicheranno alle merci importate da Paesi con i quali il Regno Unito non avrà un accordo di libero scambio (ALS) il 1° gennaio 2021. I trasporti e le attrezzature aeronautiche sono le categorie che registrano i maggiori cali tariffari. Il nuovo tariffario della nazione più favorita (NPF) stabilito dal Regno Unito presso il WTO nel contesto di Brexit è chiaramente più vantaggioso di quello attuale. La quota dei prodotti esenti da dazi sul totale delle importazioni, senza tener conto dell'impatto degli ALS, aumenterà dal 4,7% al 6,0%, e la tariffa NPF diminuirà quindi di due punti percentuali, passando al 2,8%. Per i prodotti agricoli, la tariffa è prevista in diminuzione di -1,6 punti percentuali al 7,5%, mentre per i prodotti non agricoli la riduzione è maggiore a -2,2 punti percentuali al 2,5%. Calcoliamo che le tariffe di importazione sui beni intermedi e sui beni strumentali saranno più che dimezzate, rispettivamente all'1,1% e all'1,3%. I dazi per i beni di consumo rimarranno elevate - oltre il 6,0% - ma diminuiranno di -2,0 punti percentuali (vedi Figura 1).

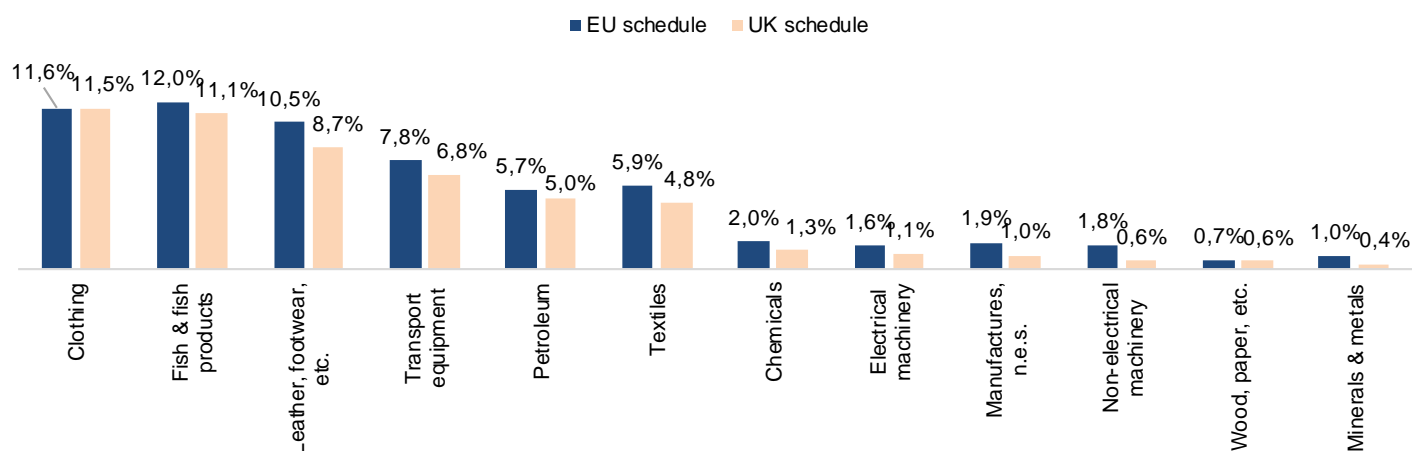
Figura 1 - Tariffe di importazione NPF medie ponderate per il commercio (attuale a confronto con la nuova), per tipi di prodotto



Fonti: WTO, Euler Hermes, Allianz Research

I mezzi di trasporto e le attrezzature aeronautiche (aerei, veicoli spaziali e loro componenti) vedranno le loro tariffe scendere di -2,7 p.p. a quasi lo 0%, mentre le navi, le imbarcazioni e le strutture galleggianti, così come le locomotive ferroviarie e tranviarie diventeranno esenti da dazi in base al nuovo tariffario (vedi Figura 2). Tessili, cuoio e calzature, macchinari non elettrici e attrezzature per il trasporto sono i settori con i più alti calitariffari.

Figura 2 - Tariffe all'importazione NPF (attuale v. nuova), per prodotto, etichettatura WTO

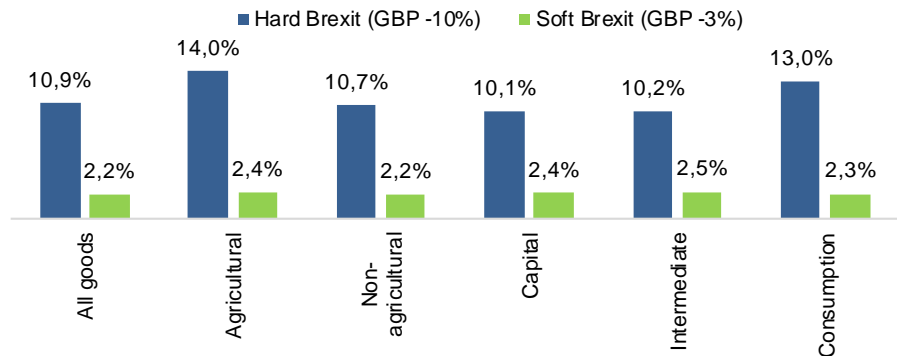


Fonti: WTO, Euler Hermes, Allianz Research

Per quanto riguarda Brexit, continuiamo ad attenderci che il Regno Unito avrà un **Accordo di Libero Scambio con l'UE entro la fine del 2021** e che i negoziati con i **Paesi terzi avranno successo**. Dato il ritardo nei negoziati in corso con l'UE a causa di Covid19, il nostro scenario di base (80% di probabilità) è una proroga del periodo di transizione fino alla fine del 2021, ritardando di un anno l'attuazione di queste tariffe. Ci aspettiamo che il Regno Unito firmi un accordo di libero scambio globale con l'UE, in base al quale quasi tutte le merci saranno esenti da dazi. Inoltre, il Regno Unito si è assicurato 20 ALS (9% delle importazioni britanniche) che saranno attuati contemporaneamente all'uscita dall'UE, mentre 19 sono ancora in fase di negoziazione (7% delle importazioni britanniche). Partiamo dal presupposto che il Regno Unito sarà in grado di garantire la maggior parte di questi ALS il 1° gennaio 2022. Gli Stati Uniti e la Cina non fanno parte degli ALS in fase di negoziazione. Di conseguenza, stimiamo che nel nostro scenario "Soft Brexit", il 34% delle merci importate sarà tassato in base alla nuova politica commerciale del Wto. Si noti inoltre che le barriere non tariffarie (amministrative e logistiche) tra il Regno Unito e l'UE aumenterebbero in modo significativo, anche nel più favorevole dei due scenari. Esse sono stimate al 10% *ad valorem* dopo Brexit - ma non possono essere esplicitamente tenute in conto nel nostro calcolo qui di seguito. Partiamo dal presupposto che l'uscita dall'UE, con un ALS, spingerà ulteriormente verso il basso la sterlina di -3% rispetto all'euro, a causa dell'aumento delle barriere non tariffarie, della fine dei diritti di passaporto per i servizi finanziari e della riduzione degli investimenti esteri nel Regno Unito, analogamente al periodo successivo al 2017.

Secondo i nostri calcoli, l'aggressiva politica commerciale perseguita dal Regno Unito potrebbe portare a un aumento dei prezzi all'importazione del **+2,2% in un anno e risultare negativa per la competitività all'estero**. La ricerca ha dimostrato che la competitività dei prezzi è decisiva per gli Stati Uniti, mentre la competitività non legata ai prezzi è più importante per la Cina e la Spagna. Per il Regno Unito e la Francia, ad esempio, sia l'effetto prezzo che quello non prezzo si compensano a vicenda. La nostra analisi esamina gli effetti a breve termine del mix tra il deprezzamento della valuta e la riduzione delle barriere commerciali. Non include ulteriori correzioni valutarie di media entità. Nel caso di una Hard Brexit, i prezzi all'importazione aumenterebbero del **+10,9%** (cfr. grafico 3).

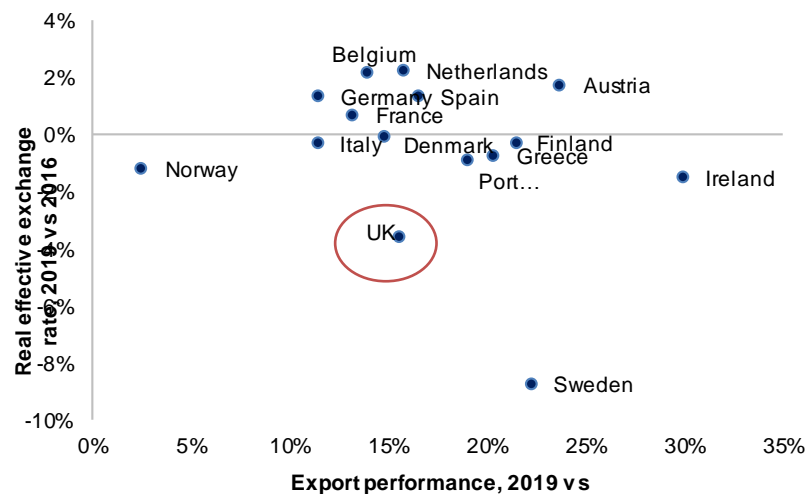
Figura 3 – Variazioni dei prezzi all'importazione in entrambi gli scenari di Brexit (Hard v. Soft)



Fonti: Euler Hermes, Allianz Research

Anche se una sterlina più bassa dovrebbe in teoria aumentare i volumi di esportazione, questo effetto di curva a J potrebbe non funzionare per il Regno Unito a causa del suo modello economico unico. Negli ultimi anni, sebbene la sterlina inglese abbia perso il -3,6% del suo valore in termini reali, le esportazioni sono aumentate del +15%, mentre l'euro si è apprezzato e le esportazioni da Austria, Spagna e Paesi Bassi sono aumentate rispettivamente del +24%, +17% e +16% (cfr. grafico 4).

Figura 4 – Variazioni del volume delle esportazioni e dei tassi di cambio effettivi reali, tra il 2016 e il 2019, per paese



Fonti: Euler Hermes, Allianz Research

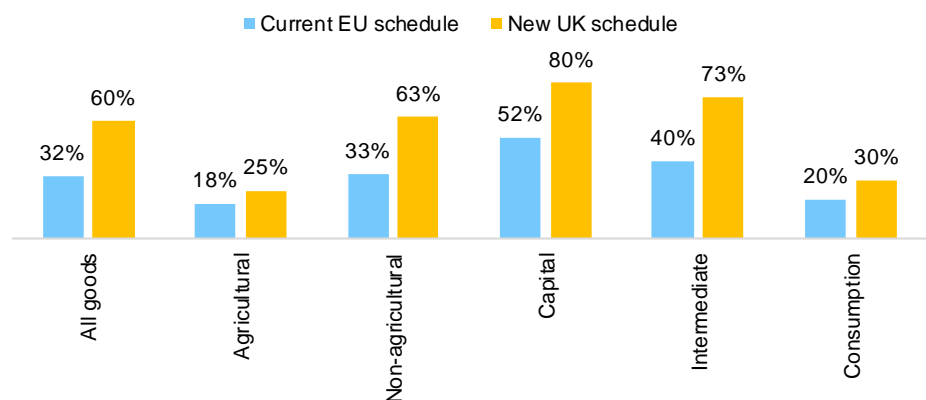
I beni strumentali rappresentano oltre il 16% delle importazioni totali del Regno Unito. Mentre il 52% dei beni strumentali importati dai Paesi NPF sono esenti da dazi secondo l'attuale tariffario, questa quota potrebbe saltare da quasi +30 punti percentuali all'80% secondo il nuovo tariffario (cfr. Figura 5). In uno scenario Soft Brexit, i prezzi delle importazioni di beni strumentali aumenterebbero del +2,4% (v. +10,1% in un Hard Brexit).

Per i beni di consumo importati, i prezzi dovrebbero aumentare del +2,3%, con

un conseguente aumento dell'inflazione di +0,7 punti, data una media del 30% di intensità delle importazioni nei consumi. I beni di consumo rappresentano il 21% delle importazioni del Regno Unito. Guardando al paniere di beni e servizi dei consumatori nel Regno Unito, possiamo vedere che le merci ad alta intensità di importazione ad essi associate (superiore al 30%) avranno il loro calo medio ponderato MFN-tariffa di quasi -2pp (punti percentuali). Al contrario, quelli con una bassa intensità di importazione (al di sotto del 30%) vedranno il loro calo medio ponderato per la media delle tariffe MFN di -1,2pp. Secondo un'ipotesi Hard Brexit, i prezzi dei beni di consumo importati salirebbero del 13,0% e l'inflazione salterebbe di circa 4 pp.

Per i beni intermedi, l'aumento previsto dei prezzi sarà più elevato: 2,5% nell'ambito delle nostre ipotesi commerciali e valutarie - e 10,2% per una Hard Brexit - erodendo ulteriormente i margini societari. Il Regno Unito è infatti fortemente dipendente dal valore aggiunto estero per la sua produzione interna, in particolare per quella destinata all'esportazione: il 52% delle merci importate nel Regno Unito sono merci intermedie (incluse le merci primarie), mentre più del 15% del valore aggiunto delle esportazioni lorde del Regno Unito è di origine straniera. Per tenere sotto controllo i prezzi all'importazione è necessario dimezzare le tariffe all'importazione (la tariffa media all'importazione dovrebbe scendere dal 2,4% all'1,1%) e aumentare la quota esente da dazi dei beni intermedi importati dai Paesi NPF di +33pp al 73% (cfr. grafico 5). Il modello di *hub* commerciale del Regno Unito comporta un aumento di +0,8 punti base della crescita dei prezzi all'esportazione da un aumento di +1,0 punti base della crescita dei prezzi all'importazione, che intacca ulteriormente la competitività dei prezzi all'estero.

Figura 5 - Quote esenti da dazio sul totale delle importazioni dai Paesi NPF

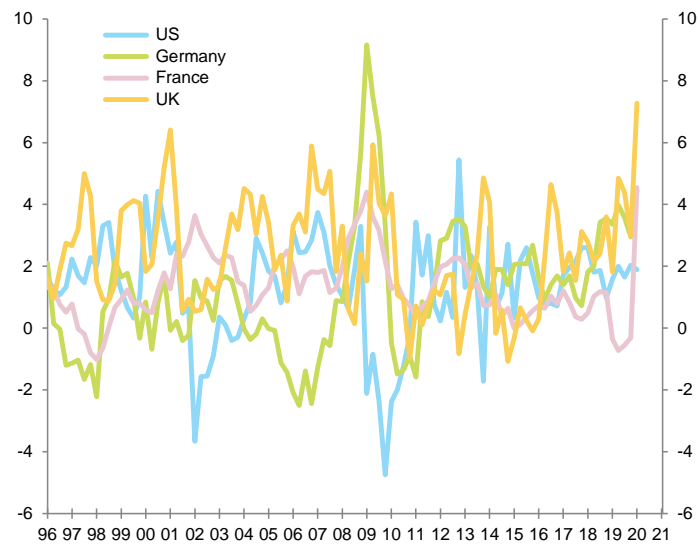


Fonti: WTO, Euler Hermes, Allianz Research

Per il Regno Unito, il costo del lavoro e la produttività contano di più. Calcoliamo che un aumento di +1pp della crescita della produttività del lavoro aumenta la crescita del volume delle esportazioni di +1,1pp (ceteris paribus). Le scelte commerciali del Regno Unito potrebbero non essere all'altezza dell'elefante nella stanza. La ricerca conferma la correlazione positiva tra il livello di commercio con un paese e quello dei flussi di investimenti diretti esteri (IDE) in arrivo nel paese, così come tra questi ultimi e la produttività. Anche la produttività è a rischio in quanto Brexit ha già influenzato l'immigrazione nel Regno Unito (-13% tra il 2016-19, con un -68% per l'immigrazione dai Paesi dell'UE) e dovrebbe continuare a farlo nei prossimi anni. La diminuzione dell'immigrazione potrebbe significare una carenza di competenze e un

aumento del costo del lavoro. Per mantenere la competitività delle imprese britanniche sarebbe necessaria una politica di immigrazione ambiziosa per evitare aumenti salariali superiori al +3% su base annua, come è avvenuto nel 2019. Negli ultimi anni, il Regno Unito ha sofferto di una mancanza di competitività rispetto ai concorrenti in termini di costo del lavoro (cfr. figura 6). Durante questo periodo, le aziende britanniche hanno preso un colpo sui loro margini per mantenere i prezzi sotto controllo e rimanere competitive all'estero. I loro margini hanno perso -2 punti percentuali del valore aggiunto dalla fine del 2015 (contro -0,9% per l'UE-27) e la crisi di Covid-19 dovrebbe ridurli ulteriormente di -5,0 punti percentuali nel 2020, il che lascia alle aziende un margine di manovra molto limitato in futuro per assorbire gli aumenti dei costi dei fattori produttivi.

Figura 6 - Costi unitari del lavoro (tendenziali annui in %)



Fonti : National sources, Euler Hermes, Allianz Research

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla dichiarazione di non responsabilità fornita di seguito.

DI CHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano su opinioni e ipotesi attuali della direzione e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi reali possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono sorgere a causa, a titolo esemplificativo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nei mercati del Gruppo Allianz e non, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità del mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurata, anche derivanti da catastrofi naturali, e sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza dei fenomeni osservati, (vi) entità delle inadempienze creditizie, in particolare nel settore bancario, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio Euro / Dollaro, (ix) modifiche delle leggi e dei regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto delle acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, comprese le misure di riorganizzazione e (xi) fattori competitivi generali, da considerarsi su base locale, regionale, nazionale e / o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili o avere conseguenze più accentuate a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, salvo eventuali informazioni che devono essere divulgate dalla legge.