



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Bollettino Economico

Luglio 2016

3 | 2016

LE POSSIBILI RIPERCUSSIONI DEL REFERENDUM DEL REGNO UNITO SUL QUADRO PREVISIVO

L'esito del referendum sull'uscita del Regno Unito dall'Unione europea ha prodotto una situazione di cui è difficile valutare gli effetti macroeconomici, in particolare di lungo periodo, che risentiranno soprattutto delle scelte di natura politica adottate dalla UE e dai suoi Stati membri. Molto dipenderà da come ne risulterà condizionato il processo di integrazione europea, che potrebbe subire una battuta d'arresto, qualora dovesse prevalere lo scetticismo nei confronti del progetto comune, o che potrebbe invece rafforzarsi, per arginare i rischi di una frammentazione economica e politica.

Il Regno Unito dovrà avviare una fase di negoziazione di nuovi accordi commerciali, verosimilmente di durata prolungata e con esiti incerti (cfr. il riquadro: *Le conseguenze del referendum sui rapporti tra Regno Unito e Unione europea* del capitolo 1), che potrebbe determinare conseguenze rilevanti per l'economia britannica e anche, seppure in misura minore, per l'area dell'euro. Nel breve e medio periodo i contraccolpi di questa transizione si potranno trasmettere all'economia italiana attraverso diversi canali: i legami commerciali con il Regno Unito; un'accresciuta volatilità sui mercati finanziari; il generalizzato aumento dell'incertezza economica; le ripercussioni sul sistema bancario.

Il giorno successivo alla consultazione referendaria si sono osservati: un impatto non trascurabile sui mercati finanziari, con cali significativi soprattutto negli indici di borsa (assai marcati per il settore bancario, le cui prospettive reddituali vengono giudicate particolarmente esposte ai contraccolpi della Brexit) e un forte deprezzamento della sterlina britannica; un incremento molto moderato dei rendimenti dei titoli di Stato dei paesi più vulnerabili; una discesa delle quotazioni delle materie prime e un aumento dei prezzi delle attività ritenute più sicure.

L'effetto sui mercati finanziari è stato tuttavia in gran parte riassorbito nelle settimane successive. Rispetto ai valori osservati in media nella settimana precedente il referendum, i dati più recenti (aggiornati all'8 luglio) indicano che in Italia le quotazioni azionarie sono diminuite di circa il 6 per cento; i rendimenti dei titoli di Stato decennali si sono ridotti di 25 punti base; l'euro si è apprezzato di poco più dell'8 per cento rispetto alla sterlina e deprezzato del 2 nei confronti al dollaro (in termini effettivi si è mantenuto pressoché invariato); il prezzo del petrolio è diminuito di circa il 7 per cento.

L'impatto di queste variazioni sul prodotto dell'Italia è sostanzialmente nullo.

Permane nondimeno il rischio che nei prossimi mesi si verifichino ulteriori ripercussioni del referendum britannico, dalle quali potrebbe discendere una contrazione dell'attività economica nel Regno Unito, che avrebbe effetti negativi sugli scambi internazionali e sulle scelte delle imprese.

Gli analisti privati e le organizzazioni internazionali valutano in genere che i costi per il Regno Unito in termini di minore crescita economica – che dipenderanno anche dai tempi e dagli esiti attesi delle trattative sui nuovi accordi commerciali – potrebbero essere significativi, ma difficili da quantificare. La maggior parte degli analisti prefigura una possibile perdita di prodotto nell'economia britannica compresa tra due e cinque punti percentuali, distribuita nell'arco dei prossimi anni. Qualora si registrasse un calo del livello delle importazioni del Regno Unito di dieci punti percentuali (un valore compatibile con i livelli massimi dell'intervallo delle stime dei principali analisti), ne deriverebbe una riduzione della domanda estera rivolta ai prodotti italiani di circa l'1 per cento, in virtù dei legami commerciali diretti dell'Italia con il Regno Unito (cfr. il riquadro: *I rapporti commerciali e finanziari tra Italia e Regno Unito*) e di quelli indiretti con le aree coinvolte in relazioni di scambio con l'economia britannica; ne risulterebbe un impatto negativo sul livello del PIL italiano pari a circa un quarto di punto percentuale, distribuito nel corso del triennio 2016-18. A ciò potrebbe aggiungersi una riduzione degli investimenti delle imprese che esportano verso questi mercati.

Rischi più elevati potrebbero materializzarsi in scenari estremi, caratterizzati da: un irrigidimento delle condizioni dei mercati finanziari; un più ampio diffondersi di aspettative sfavorevoli sul futuro dell'Unione; un aggravarsi delle tensioni sui titoli bancari o dei rischi per la stabilità finanziaria che, se non contrastati dall'azione delle politiche economiche, si potrebbero ripercuotere sull'offerta di credito, a seguito di una minore capacità delle banche di reperire risorse finanziarie sul mercato.

In presenza di un aumento non transitorio del differenziale di rendimento fra i titoli di Stato italiani e tedeschi, analogo ad esempio a quanto osservato durante la fase più intensa delle negoziazioni del governo greco con le autorità europee nell'estate del 2015 (pari a circa 35 punti base per la scadenza decennale), il livello del prodotto dell'Italia al termine del triennio 2016-18 potrebbe risultare più basso di circa due decimi di punto percentuale.

L'entità degli effetti di un peggioramento della fiducia e delle tensioni bancarie, che si è dimostrata assai rilevante nel recente passato, è di difficile valutazione. Un aumento dell'incertezza e un calo della fiducia delle imprese pari a quelli, molto ampi, osservati nel corso della crisi del debito sovrano (in quella occasione l'indice del clima di fiducia delle imprese era diminuito di circa il 19 per cento; l'incertezza desunta dalle loro valutazioni era cresciuta in misura simile), riflettendosi sugli investimenti, implicherebbero una riduzione del livello del PIL dell'Italia nell'ordine di un punto percentuale. Un effetto analogo sarebbe associato a restrizioni quantitative del credito pari a quelle, assai elevate, registrate durante la crisi del debito sovrano (quando l'indice di restrizione del credito ricavato dalla *Bank Lending Survey*, che è attualmente negativo, era aumentato fino al massimo storico di 0,5; cfr. la figura A nel riquadro: *L'offerta e la domanda di credito*).

L'ampio ventaglio di strumenti di politica monetaria ora disponibile, che include il programma di acquisto di titoli e le operazioni mirate di rifinanziamento a lungo termine, se utilizzato con decisione può contribuire a contrastare sostanzialmente questi rischi, la cui entità dipende però anche dalla risposta delle politiche macroprudenziali e di bilancio e dal successo delle autorità europee nel dissolvere i timori sulla coesione dell'Unione.