



DIPARTIMENTO DI IMPRESA E MANAGEMENT

Corso di Laurea in  
Economia e Management

Cattedra di Macroeconomia e Politica Economica

**DALLA BREXIT AL GOVERNO TRUSS:  
IL DECLINO DEL REGNO UNITO**

**Relatore**

Prof. Alessandro Pandimiglio

**Candidato**

Lorenzo Marzocchi

**Matricola** 253701

Anno accademico 2022-2023

# INDICE

<b>Introduzione</b> .....	<b>2</b>
<b>CAPITOLO 1 Il referendum sulla Brexit</b> .....	<b>4</b>
1.1 <i>Le origini del referendum</i> .....	4
1.2 <i>Come ha votato il Regno Unito</i> .....	7
1.3 <i>Il primo impatto dell'esito del referendum sull'economia         britannica</i> .....	9
1.4 <i>Il trilemma dell'Irlanda del Nord</i> .....	20
<b>CAPITOLO 2 Trade and Cooperation Agreement</b> .....	<b>24</b>
2.1 <i>Cosa prevede l'accordo</i> .....	24
2.2 <i>Le conseguenze dell'entrata in vigore del TCA e della fine         del periodo di transizione</i> .....	27
2.3 <i>Covid-19: quanto ha inciso sugli effetti della Brexit</i> .....	40
<b>CAPITOLO 3 I postumi della Brexit: il Governo Truss</b> .....	<b>44</b>
3.1 <i>Il "mini-budget" e il "Growth Plan 2022"</i> .....	44
3.2 <i>La reazione dei mercati finanziari e il crollo della sterlina</i> .....	48
3.3 <i>"U-turn", dimissioni e sfide per il nuovo Governo</i> .....	56
<b>Conclusioni</b> .....	<b>62</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>65</b>

## Introduzione

In questo elaborato vengono esposte ed analizzate le tappe principali che hanno portato il Regno Unito ad uscire dall'Unione Europea e dal mercato unico e le ragioni alla base di tale scelta. L'attenzione, piuttosto che sugli avvenimenti di carattere meramente storico, è posta sulle ripercussioni economiche immediatamente scaturite dalla Brexit, nonché su quelli che rappresentano gli strascichi che, ancora oggi, il Regno Unito tenta difficoltosamente di lasciarsi alle spalle una volta per tutte. L'obiettivo, dunque, è quello di fornire le evidenze, fondate su dati e studi statistici, di quanto effettivamente prodotto dalla Brexit, di quella che di conseguenza, ad oggi, è la situazione economica del Regno Unito, nonché di quello che quest'ultimo avrebbe potuto essere in caso le cose fossero andate in modo diverso. A tal fine, l'elaborato si compone di tre capitoli, ognuno dei quali risulta funzionale all'analisi di una delle tre fasi fondamentali che hanno scandito il processo preso in esame.

Il primo capitolo è volto ad introdurre l'argomento, fornendo un quadro d'insieme di quelle che sono state le motivazioni che hanno spinto il popolo britannico a votare per il "Leave" nel referendum del 23 giugno 2016, nonostante lo scetticismo di buona parte della popolazione, le diversità di vedute e le nette divisioni all'interno dello stesso Regno Unito. Vengono inoltre discusse le ripercussioni immediate sull'economia e sui mercati finanziari a seguito dell'esito del referendum, le quali evidenziano un impatto notevole nonostante la Brexit vera e propria non fosse stata ancora formalizzata. A conclusione della prima fase, viene fornita l'analisi di una delle maggiori incongruenze insite nelle promesse disseminate dai promotori della Brexit e legata al trilemma dell'Irlanda del Nord, fonte di numerose sfide e dal quale sono scaturiti svariati dissidi politici e culturali.

Nel secondo capitolo vengono esposte ed analizzate le principali disposizioni in materia commerciale enunciate nel *Trade and Cooperation Agreement (TCA)*, l'accordo di recesso negoziato da Regno Unito ed Unione Europea volto a regolarne i rapporti a seguito della fine del periodo di transizione. La sua entrata in vigore è stata la causa di ulteriori ripercussioni sull'economia britannica, andando ad impattare prevalentemente sul settore commerciale britannico e penalizzando notevolmente gli scambi con l'Unione Europea. Tali conseguenze vengono ampiamente riportate e discusse tramite l'analisi dei dati economici e commerciali disponibili, nonché confrontate ai risultati che il Regno

Unito avrebbe potuto far registrare in caso di mancata uscita dal mercato unico. In aggiunta, considerata l'entrata in vigore del TCA avvenuta in piena pandemia, vengono fornite evidenze che cercano di mettere in risalto l'effettivo contributo sulle performance del Regno Unito apportato dal Covid-19, il quale, al contrario della Brexit, sembra aver giocato un ruolo secondario.

L'ultimo capitolo è incentrato sugli avvenimenti di più stretta attualità, proponendo un'analisi della politica fiscale intrapresa dall'allora nuovo Primo Ministro Liz Truss e lanciata in occasione del suo "*mini-budget*". Il punto focale di tale capitolo risiede nell'osservazione delle ripercussioni riscontrate sui mercati finanziari avendo particolare riguardo per il crollo del valore della sterlina, inconfutabile evidenza a sfavore della validità e della sostenibilità del cosiddetto "*Growth Plan*". Viene fornita, dunque, una prospettiva che mette in risalto i postumi della Brexit, la quale ha lasciato in mano al nuovo Governo guidato da Rishi Sunak, successore di Liz Truss, un'economia malata ed una situazione politica a dir poco ingarbugliata. L'ultimo paragrafo di questo elaborato, dunque, vuole porre l'attenzione sulle prime cure che il nuovo Primo Ministro ha fornito al Regno Unito nel tentativo di ridare la necessaria stabilità al suo Paese, evidenziando la necessità di invertire la rotta intrapresa fino ad allora e fornendo un primo indizio della volontà di riconciliare i rapporti con l'Unione Europea.

## CAPITOLO 1

### Il referendum sulla Brexit

#### *1.1 Le origini del referendum.*

Da sempre il Regno Unito è stato riluttante alla propria partecipazione all'Unione Europea ed al processo di integrazione che essa implica. Non è un segreto, infatti, che l'adesione a quest'ultima sia stata spinta unicamente da tornaconti personali, piuttosto che da ragioni identitarie. Nel 1973, anno di ingresso nella Comunità Economica Europea, infatti, il Regno Unito viveva una fase di profonda crisi, registrando i peggiori livelli di PIL e disoccupazione tra le principali economie europee. Per tali motivi, è sembrato ragionevole unirsi a quei Paesi che stavano riscontrando elevati tassi di crescita, in modo da poter provare ad emulare i loro risultati. Le stesse argomentazioni hanno condotto al voto per la permanenza nella CEE nel referendum del 1975, nonostante le solite ed ormai storiche divisioni. Tuttavia, queste condizioni sono profondamente mutate nel tempo, fino a ribaltarsi a seguito della crisi finanziaria del 2008, seppur più per problemi riscontrati dagli altri Paesi che per effettivi meriti del Regno Unito, instaurando dubbi sugli effettivi benefici della permanenza nell'UE. Inoltre, da numerosi sondaggi, come ad esempio il *British Social Attitudes Survey*, è emerso che solo una ristretta minoranza dei cittadini si sente più europea di quanto non si senta britannica; meno del 15%, infatti, include "europeo" tra le proprie scelte quando gli viene chiesto di selezionare quante più identità nazionali desidera.

Il risentimento dei cittadini britannici è sfociato, negli anni antecedenti il referendum, in un accresciuto consenso per i partiti populistici, storicamente anti-immigrazione ed alimentati da sentimenti euroscettici, ovvero di avversione nei confronti dei poteri dell'UE. L'ascesa dell'UKIP (*United Kingdom Independence Party*), infatti, minacciava seriamente le probabilità di vittoria del Partito Conservatore alle elezioni del 2015. Per tale ragione, l'allora Primo Ministro Conservatore David Cameron, a supporto della propria campagna elettorale, promise di indire un referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'UE qualora fosse stato rieletto per un nuovo mandato. Vittorioso alle elezioni, il Primo Ministro ha prontamente mantenuto la promessa, indicando il referendum. Il 23 giugno 2016, così, gli elettori hanno decretato l'uscita del Regno Unito dall'UE, con una maggioranza del 51,9% votante *Leave*, contro il 48,1% dei sostenitori

del *Remain*. Nonostante fosse un sostenitore del *Remain*, Cameron ha scommesso sul referendum per consolidare il consenso ed il proprio potere, sottovalutando le ripercussioni che il referendum stesso, ma ancor di più che il suo esito, avrebbero provocato. Si potrebbe argomentare che sia stato il suo stesso Governo a spostare l'ago della bilancia verso il *Leave*, creando quel piccolo margine del 3,8%. Durante il suo mandato, il Governo del Regno Unito ha perseguito l'austerità fiscale e si stima che "le quote di voti dell'UKIP sono aumentate tra i 3,5 e gli 11,9 punti percentuali a causa dell'austerità" (Fetzer, 2019). Essendo l'UKIP tra i principali partiti promotori dell'euroscetticismo ed essendo stato il referendum deciso da un margine di soli 3,8 punti percentuali, appare logico ipotizzare che "il Regno Unito non avrebbe votato di lasciare l'UE in assenza di austerità" (Dhingra e Sampson, 2022). A seguito della vittoria del *Leave*, ovviamente, David Cameron ha dovuto presentare le proprie dimissioni, avendo fallito nel suo intento.

L'euroscetticismo britannico si fonda su tre pilastri che sono stati alla base del referendum e delle conseguenti scelte degli elettori conducenti alla Brexit: l'impatto sull'economia britannica, l'immigrazione e la perdita di sovranità. Nonostante possa sembrare l'aspetto di maggiore importanza, alla fine dei conti il rilievo economico di un'eventuale uscita dall'UE è sembrato essere quello che in minor modo ha influenzato le intenzioni di voto dei cittadini. Dai sondaggi di *YouGov*, infatti, è emerso che solamente il 23% degli intervistati prospettava un miglioramento delle condizioni economiche del Paese in caso di uscita. Difatti, molti studi avevano anticipato conseguenze economiche catastrofiche per il Regno Unito, sebbene senza riuscire a convincere la maggioranza degli elettori, probabilmente più influenzati dagli altri fattori, a non intraprendere la strada del declino. I rischi spropositati che si sarebbero riversati sull'economia, il lavoro ed i prezzi, invece, sono stati la ragione più importante per la scelta del 43% dei sostenitori del *Remain*, stando ai risultati del sondaggio condotto da Lord Ashcroft. Al contrario, è emerso che il 49% di coloro che hanno optato per il *Leave* sia stato guidato in primo luogo dal principio che le decisioni riguardanti il Regno Unito dovrebbero essere prese nel Regno Unito, mentre il 33% ha indicato come spinta primaria l'opportunità di riprendere il controllo sull'immigrazione e sui confini, rendendo evidente la priorità data dagli euroscettici ai temi della sovranità nazionale e dell'immigrazione, come rimarcato dallo

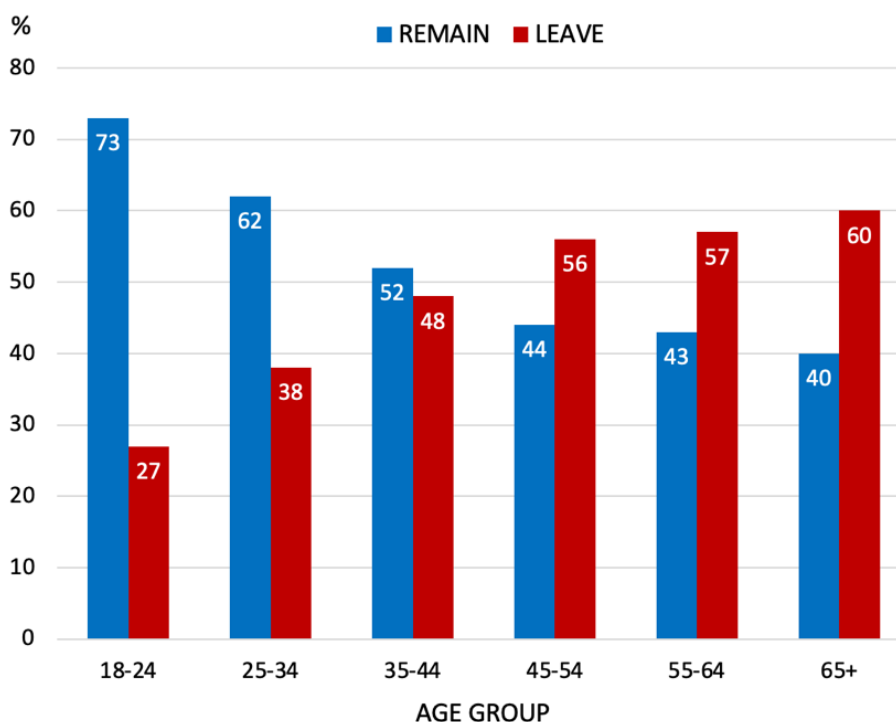
slogan populista “*Take Back Control*” adottato dai sostenitori della Brexit durante la campagna.

L'appartenenza al modello di integrazione regionale dell'Unione Europea finisce indubbiamente per intaccare la sovranità dei singoli Stati, riducendone sensibilmente il potere di prendere decisioni in autonomia. Inoltre, promuove la libertà di circolazione e soggiorno, il che rende l'immigrazione molto più agevole e non controllabile dai singoli Stati. Analizzando il primo aspetto, è indubbio che il Regno Unito sia stato spesso obbligato ad abbracciare molte politiche intraprese dall'Unione Europea pur trovandosi in disaccordo, fattore che ha alimentato l'insoddisfazione e l'ostilità nei confronti dell'UE stessa. Considerando l'immigrazione, invece, è emblematico il risultato emerso dal *British Social Attitudes Survey* del 2015: il 49% degli intervistati concordava sul fatto che l'essere membri dell'UE stesse contribuendo alla perdita dell'identità nazionale britannica. Per gran parte della popolazione, e prevalentemente per la fascia di età più anziana e poco istruita, come meglio discuteremo in seguito, “l'immigrazione appare come una minaccia alla cultura a loro familiare, mentre un mercato del lavoro globalizzato sembra essere una minaccia ai loro salari e forse anche ai loro mezzi di sussistenza” (Curtice, 2016). Diversi studi, inoltre, hanno evidenziato come l'attenzione posta dai media sull'immigrazione abbia indubbiamente contribuito ad alimentare il malcontento, accrescendo il supporto per partiti anti-immigrazione come l'UKIP. Essendo legata al populismo di destra, infatti, appare evidente come la stampa britannica possa essere paragonata a tutti gli effetti ad uno strumento di propaganda utilizzato dai sostenitori della Brexit. Pertanto, come argomentato da Igwe (2022), “la stampa britannica è stata a lungo riconosciuta come un importante motore dell'opinione pubblica e dei media britannici sull'Europa, facendo sì che l'euroscetticismo diventasse sempre più diffuso”. Inoltre, “il consolidamento dei media digitali ha giocato un ruolo chiave nella circolazione di messaggi populistici a un gran numero di persone, le quali hanno messo in discussione i termini politici e di legittimità dell'Unione Europea, portando allo scenario ideale dell'euroscetticismo”.

## 1.2 Come ha votato il Regno Unito.

Analizzando gli esiti di alcuni autorevoli sondaggi sui dati demografici degli elettori, ad esempio quelli effettuati da Lord Ashcroft o da *YouGov*, emerge chiaramente la profonda e marcata divisione del Regno Unito. Quello andato in scena è stato indubbiamente un conflitto generazionale che ha contrapposto le generazioni più giovani e cosmopolite, chiaramente pro-UE, a quelle più anziane e socialmente conservatrici, storicamente euroscettiche. Come illustrato dalla Figura 1, la generazione maggiormente sostenitrice dell'integrazione europea è quella racchiusa nella fascia d'età 18-24, la più giovane avente diritto di voto. È evidente come, al crescere dell'età degli elettori, diminuisca progressivamente la percentuale di voti per il *Remain*, a favore di un sempre maggiore consenso per il *Leave*, fino a raggiungere il 60% nella fascia 65+, con lo *switch* per le preferenze che avviene intorno ai 45 anni di età.

Figura 1: Voti referendum per fasce d'età.



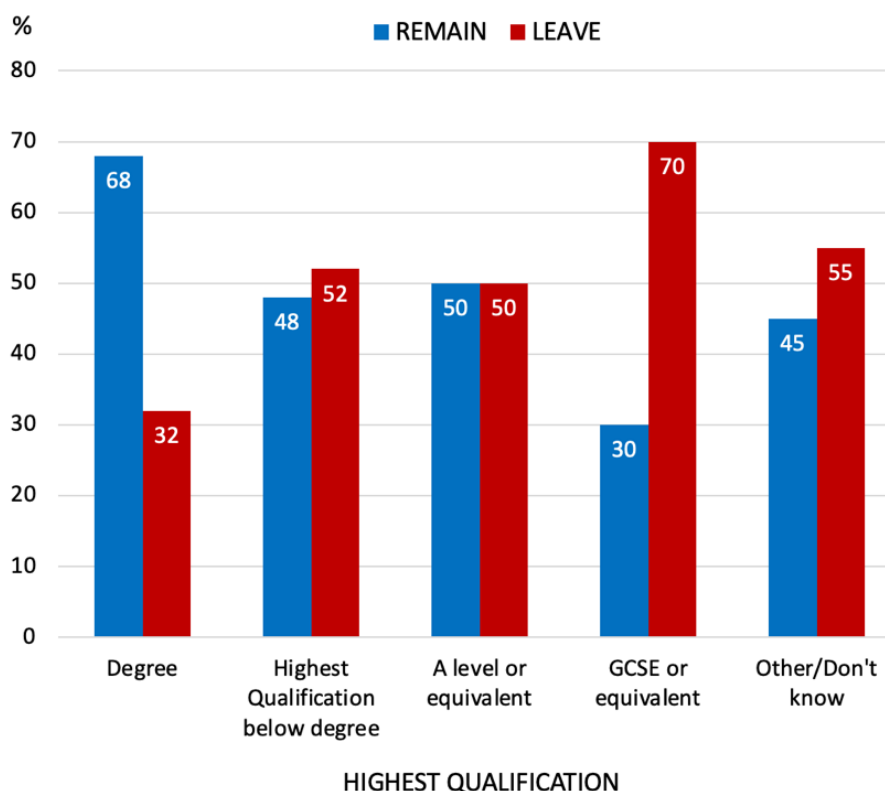
Fonte: Lord Ashcroft.

Profonde divergenze di vedute possono essere riscontrate anche prendendo in considerazione il titolo di studio degli elettori. Osservando i dati illustrati nella Figura 2, balza subito all'occhio l'elevata percentuale, pari al 68%, di laureati sostenitori della



causa del *Remain*. Similmente a quanto riscontrato con le fasce d'età, anche in questo caso, con il diminuire del rilievo e del prestigio del titolo di studio, tende a diminuire drasticamente la percentuale di sostenitori della permanenza nell'UE. Ben il 70% di coloro che posseggono solamente il GCSE (*General Certificate of Secondary Education*), infatti, ha optato per il *Leave*.

Figura 2: Voti referendum per titolo di studio.



Fonte: Sondaggio *YouGov* ponderato sul risultato finale del referendum.

Come discusso da John Curtice (2016) sulla base dei dati estrapolati dai sondaggi precedentemente citati, questa discordanza di opinioni è legata alla differenza di vedute e di prospettive derivanti da *background* culturali profondamente diversi e contrastanti, che hanno contribuito inevitabilmente a creare il conflitto generazionale. La popolazione giovane ed altamente istruita, a differenza della frazione più anziana e poco qualificata, infatti, al momento del referendum non aveva l'impressione che l'immigrazione fosse a livelli troppo elevati, né tantomeno pensava che questa sarebbe diminuita con l'uscita dall'Unione Europea. Difatti, essendo molto più aperti e liberali sulle questioni sociali, l'immigrazione non rappresentava un problema per i giovani ed i laureati. Inoltre, questi

erano molto più restii ad intravedere un miglioramento nelle condizioni economiche del Paese, prospettando un Regno Unito messo a dura prova da un'eventuale uscita. È poi indubbio che la popolazione giovane e laureata vedesse l'integrazione come un punto di forza, avendo le *skills* necessarie per arricchirsi e trarre vantaggio dal confronto con un mercato del lavoro internazionalizzato, cosa che, al contrario, deve aver minato le sicurezze della popolazione più anziana, poco propensa al cambiamento e legata ad un forte senso di identità nazionale.

### ***1.3 Il primo impatto dell'esito del referendum sull'economia britannica.***

Dopo l'esito sancente la vittoria del *Leave*, il Regno Unito non ha lasciato con effetto immediato l'Unione Europea. È seguito, infatti, un lungo periodo di negoziazioni, alla ricerca di un accordo su quelli che sarebbero stati i termini dei futuri rapporti tra Regno Unito ed UE. Formalmente, il Regno Unito ha lasciato le istituzioni politiche europee il 31 gennaio 2020, sebbene nello stesso momento sia iniziato un periodo di transizione durante il quale i rapporti economici e commerciali con l'UE sono rimasti immutati. Dunque, sarebbe opportuno considerare quale effettiva data della Brexit il 1° gennaio 2021, data dell'entrata in vigore del TCA (*Trade and Cooperation Agreement*), l'accordo concluso il 24 dicembre 2020 da Regno Unito ed Unione Europea, e coincidente con il termine del periodo di transizione.

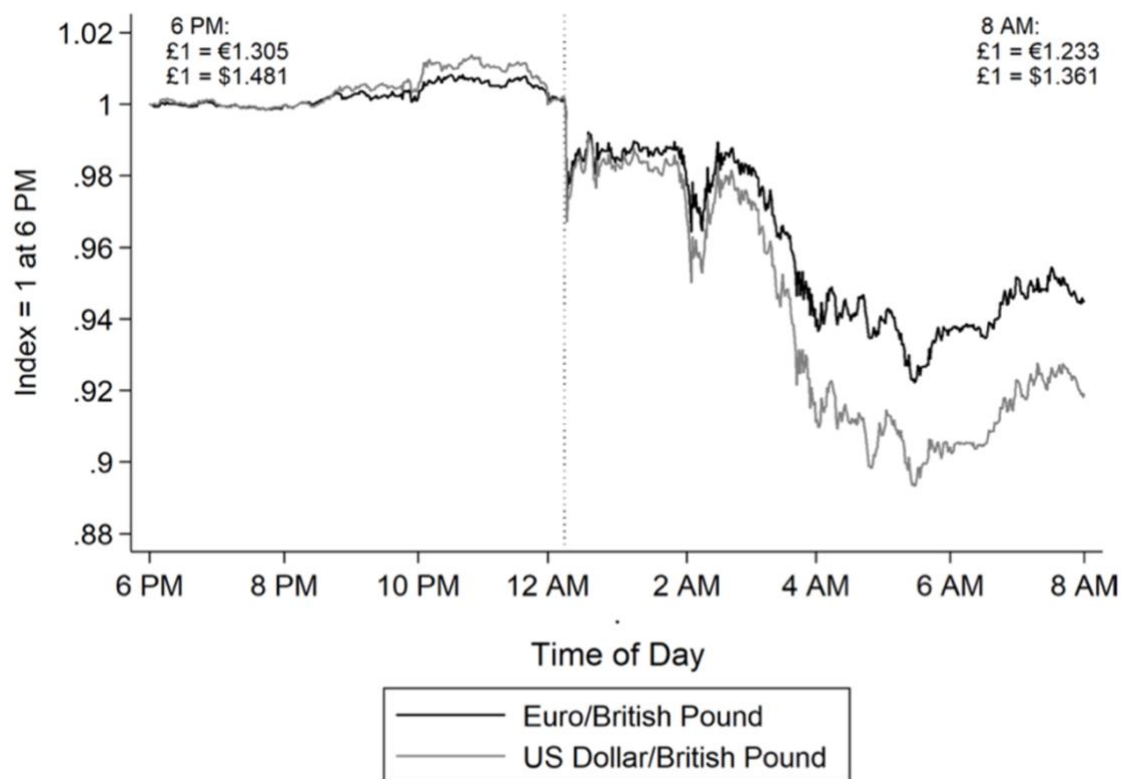
Ad ogni modo, nonostante le relazioni non fossero cambiate, l'esito del referendum ha rappresentato un enorme ed inaspettato shock politico ed economico ed ha avuto fin da subito effetti sull'economia britannica, principalmente andando a modificare le aspettative. Come argomentato da Sampson e Dhingra (2022), il cambio di aspettative si fonda su due aspetti fondamentali. In prima battuta, è diminuita sensibilmente la prospettiva di un'apertura futura del Regno Unito agli scambi commerciali con l'UE, a causa delle barriere al commercio, alla migrazione e agli investimenti che sarebbero state introdotte. In secondo luogo, invece, è indubbiamente aumentata l'incertezza relativa al futuro delle relazioni tra Regno Unito ed UE, nonché alla politica economica interna; aspetti, questi, che erano stati volutamente lasciati in una strategica ambiguità dalla campagna dei sostenitori del *Leave*.

In questo paragrafo, prendendo come punto di riferimento l'analisi portata avanti da Sampson e Dhingra (2022), ci soffermeremo sugli effetti di breve periodo scatenati

dalla vittoria del *Leave*, riscontrabili nella finestra temporale compresa tra il giorno in cui i cittadini britannici sono stati chiamati alle urne ed il termine del periodo di transizione sancito dall'entrata in vigore del TCA. Numerosi studi avevano anticipato effetti negativi per la crescita del Regno Unito anche prima dell'effettiva uscita e, come dimostrabile, la maggior parte delle previsioni sono risultate veritiere. La totalità di esse è stata “influenzata dall'aspettativa che l'aumento dell'incertezza e gli aggiustamenti prospettici alla disintegrazione futura prevista avrebbero ridotto gli investimenti e la domanda finale” (Sampson e Dhingra, 2022), segnando un'immediata battuta d'arresto nella crescita del Regno Unito.

Considerando in primo luogo i mercati finanziari, dalla Figura 3 è possibile osservare chiaramente come la sterlina abbia iniziato a crollare la notte stessa del referendum, non appena gli esiti cominciarono a trapelare. Il giorno dopo il referendum, infatti, la sterlina si era deprezzata dell'8,1% rispetto al dollaro e del 5,8% verso l'euro (Breinlich et al., 2022).

Figura 3: Deprezzamento della sterlina durante la notte del referendum.

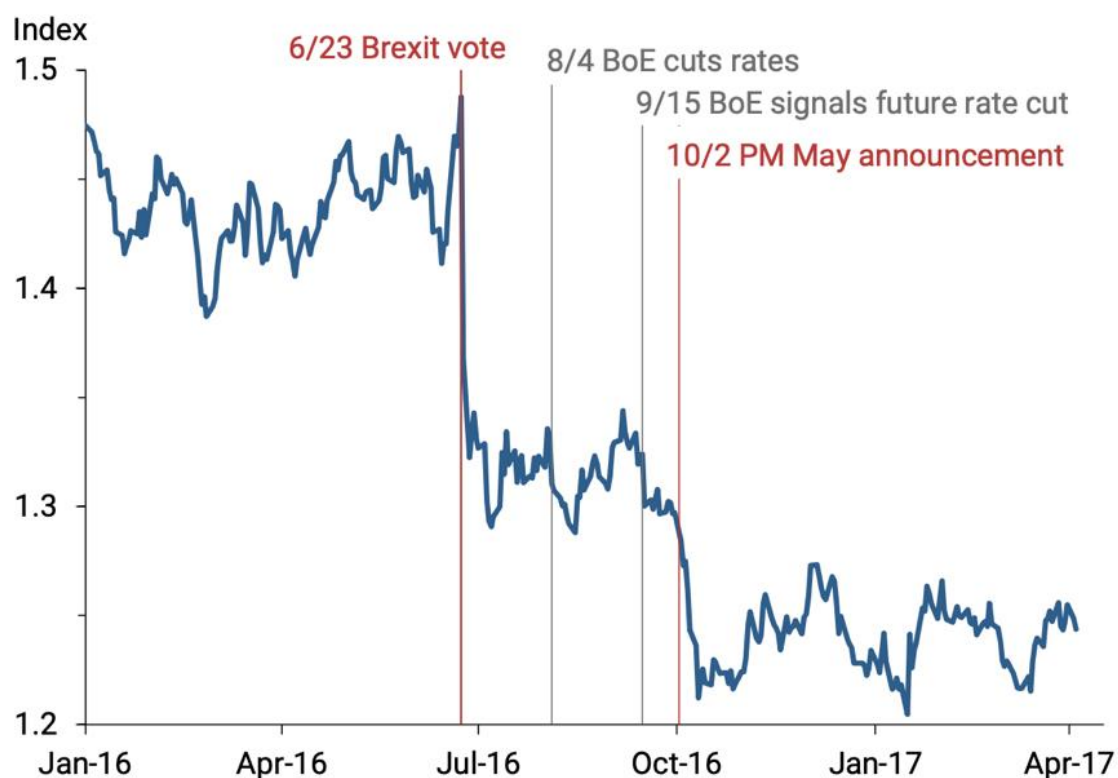


Fonte: Costa, Dhingra e Machin (2019).

Note: La linea tratteggiata verticale indica l'annuncio dei risultati del referendum a Sunderland.

Ad ottobre 2016, inoltre, a seguito dell'annuncio dell'allora Primo Ministro Theresa May di impegnarsi affinché il Regno Unito lasciasse il mercato unico europeo, il valore della sterlina ha continuato a precipitare, come illustrato nella Figura 4. A peggiorare ulteriormente la situazione, la svalutazione è sembrata essere persistente, in quanto a due anni dal voto la sterlina continuava a fluttuare circa il 10% al di sotto del livello pre-referendum (Sampson e Dhingra, 2022). Tale deprezzamento si è verificato nel momento in cui i partecipanti al mercato “hanno incorporato le aspettative di una minore crescita economica futura e di un'economia relativamente meno ricca nella loro valutazione della sterlina” (Gourinchas e Hale, 2017).

Figura 4: Effetti degli eventi sul tasso di cambio sterlina/dollaro.

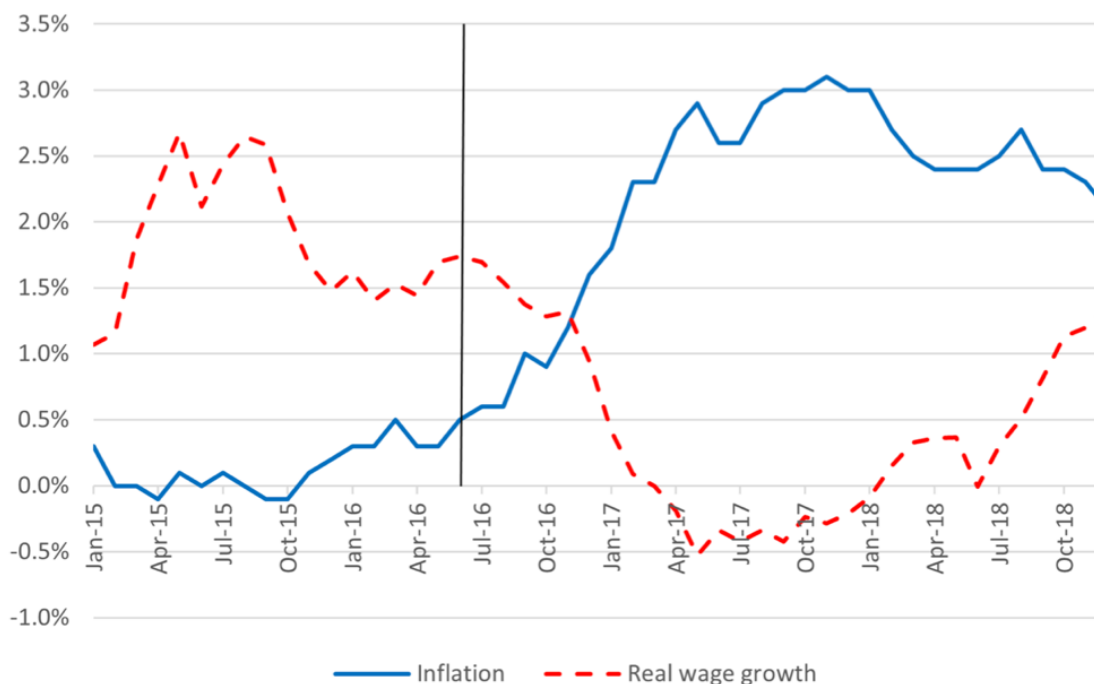


Fonte: Gourinchas e Hale, 2017.

Spostando l'attenzione sull'inflazione e sui prezzi al consumo, è possibile mettere in risalto l'effetto che il deprezzamento della sterlina e l'inflazione hanno avuto sul costo della vita nel Regno Unito. Come evidenziato dalla Figura 5, l'inflazione dell'indice dei prezzi al consumo (CPI, *Consumer Price Index*) è salita, a seguito dell'esito del referendum ed a causa del deprezzamento della sterlina, dallo 0,5% di giugno 2016 al

picco del 3,1% di novembre 2017 (Sampson e Dhingra, 2022). La svalutazione della sterlina, inoltre, ha provocato un forte aumento dei prezzi al consumo. Stando a quanto si evince dallo studio condotto da Breinlich et al. (2022), per l'appunto, il crollo della sterlina di circa il 10% conseguente al referendum ha provocato un aumento dei prezzi al consumo del 2,9%, il quale a sua volta è stato la causa di un rallentamento della crescita dei salari reali. Come argomentato da Sampson e Dhingra (2022), infatti, “questo considerevole aumento del costo della vita è stato il primo canale attraverso il quale le conseguenze economiche del voto per la Brexit sono state ampiamente percepite e ha contribuito a un forte calo della crescita dei salari reali dall'1,7% nell'anno fino a giugno 2016 allo 0,1% annuo tra giugno 2016 e giugno 2018” (Figura 5).

Figura 5: Inflazione e crescita dei salari reali nel Regno Unito, mensile 2015-2018.



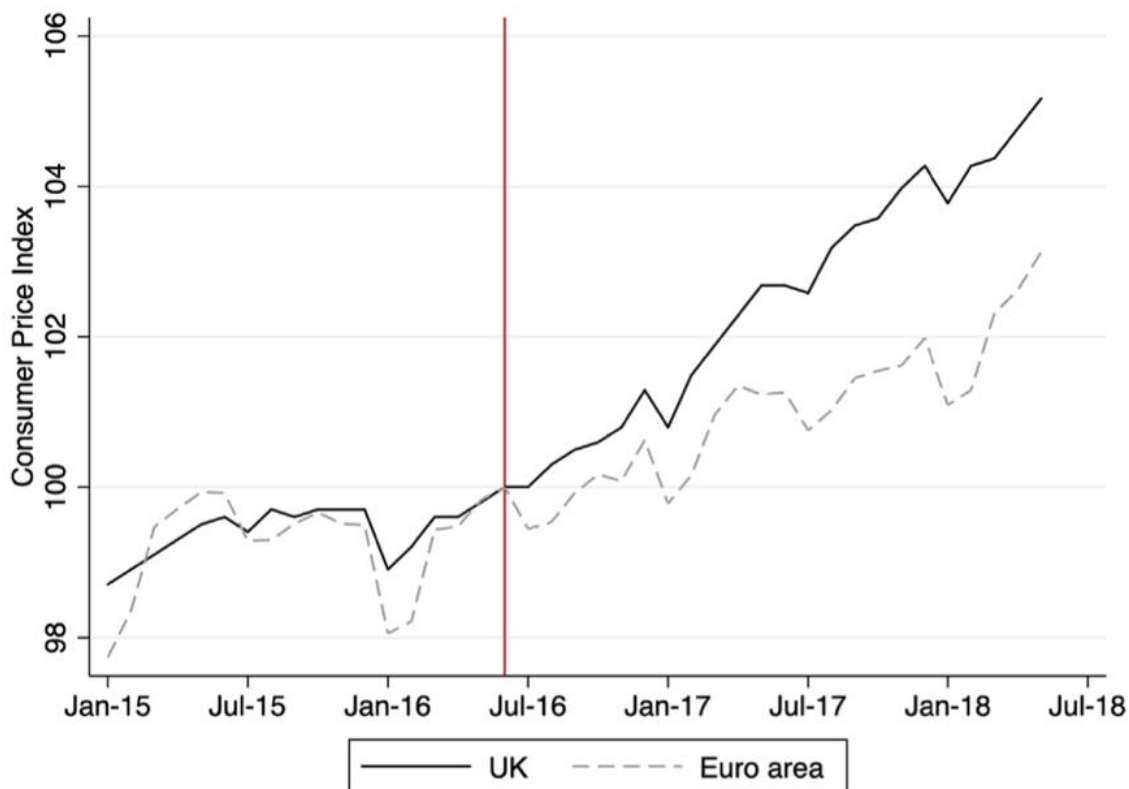
Fonte: Office for National Statistics. Inflation: Annual CPI inflation (series D7G7). Real wage growth: EARN01 3 month average percentage change year on year in Total pay, seasonally adjusted (series A3WW).

Note: La linea verticale indica la data del referendum sulla Brexit (Giugno 2016).

Ulteriori evidenze del fatto che il deprezzamento della sterlina abbia accelerato l'inflazione nel Regno Unito emergono comparando l'indice dei prezzi al consumo del Regno Unito con quello dell'Eurozona. Come osservato da Breinlich et al. (2022), infatti, a seguito del referendum i prezzi nel Regno Unito sono cresciuti più rapidamente di quelli

dell'Eurozona, tanto che tra giugno 2016 e giugno 2018 hanno subito un incremento addizionale di 1,9 punti percentuali rispetto alla controparte considerata (Figura 6).

Figura 6: Prezzi al consumo nel Regno Unito e nell'Eurozona.



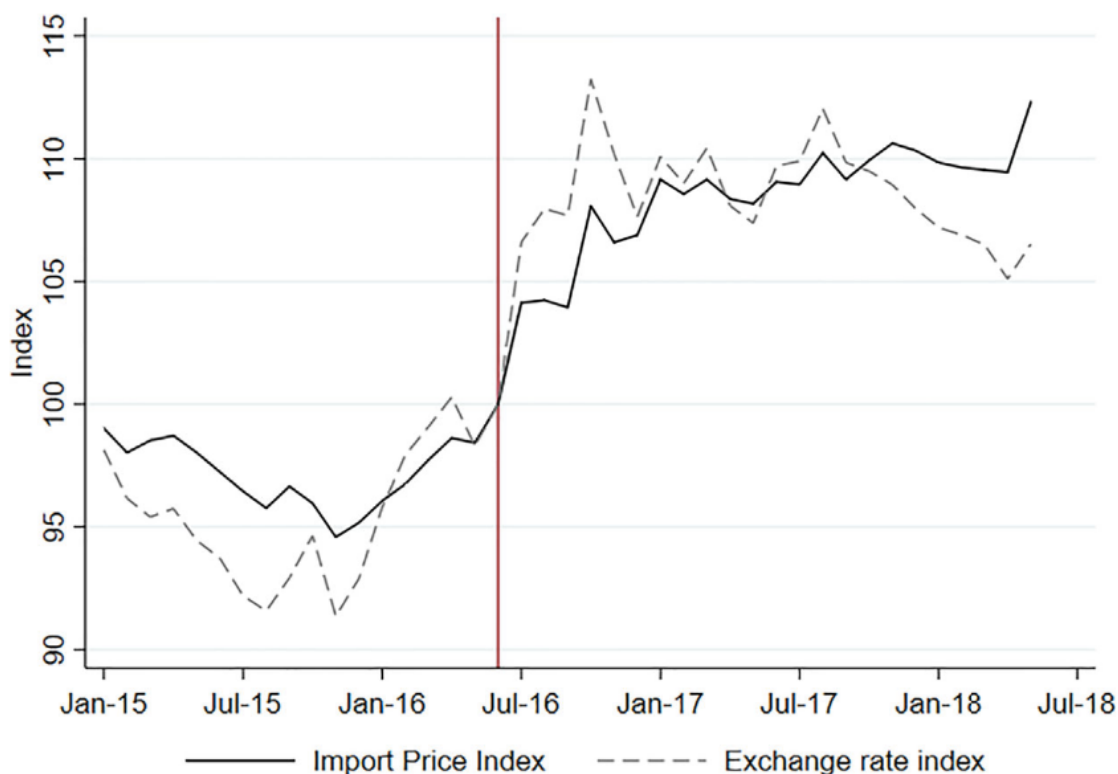
Fonte: Breinlich et al., 2022.

Note: Dati mensili. Gli indici sono normalizzati a 100 al momento del referendum (Giugno 2016, indicato dalla linea verticale).

Dallo studio di Breinlich et al. (2022), inoltre, emerge che i prezzi all'importazione alla frontiera sono cresciuti esponenzialmente a seguito del referendum, facendo arrivare l'indice dei prezzi all'importazione ad essere il 10% più alto di quanto non fosse al momento del voto, mentre la sterlina si è deprezzata del 10% nello stesso arco temporale, evidenziando che “questi movimenti sono coerenti con il completo trasferimento del deprezzamento post-referendum ai prezzi delle importazioni” (Figura 7). A sostegno di questa tesi, considerando come variabile anche la valuta con la quale le transazioni sono fatturate, appare evidente che “alla trentaseiesima settimana, i prezzi delle importazioni del Regno Unito (fatturati in tutte le valute) si erano completamente adeguati alla contrazione della sterlina” (Corsetti, Crowley e Han, 2022). Come argomentato da Sampson e Dhingra (2022) sulla base dello studio condotto da Corsetti,

Crowley e Han (2022), notiamo come questi ultimi abbiano riscontrato anche un passaggio quasi completo del deprezzamento ai prezzi delle esportazioni. “Secondo le stime, il prezzo in sterline delle esportazioni fatturate nella valuta locale ed in *vehicle currencies* è aumentato rapidamente ed all’incirca di uno a uno con il deprezzamento, tanto che dopo circa sei settimane i prezzi locali nei mercati di destinazione non hanno mostrato alcun effetto del deprezzamento. I prezzi delle esportazioni fatturate in sterline hanno risposto più lentamente al deprezzamento” (Sampson e Dhingra, 2022). Nonostante questo apparente vantaggio competitivo, però, come meglio analizzeremo in seguito, non si è verificato alcun incremento del volume delle esportazioni; difatti, “il prezzo delle esportazioni fatturate in sterline ha riflesso pienamente il deprezzamento dopo circa 18 mesi”, dimostrando, mettendo insieme le cose, che “la risposta dei prezzi alla frontiera al deprezzamento causato dalla Brexit ha aumentato i costi di importazione senza dare agli esportatori britannici alcun guadagno a lungo termine in termini di competitività dei prezzi” (Sampson e Dhingra, 2022).

Figura 7: Prezzi delle importazioni di input intermedi e valore della sterlina, 2015-18.



Fonte: Breinlich et al., 2022.

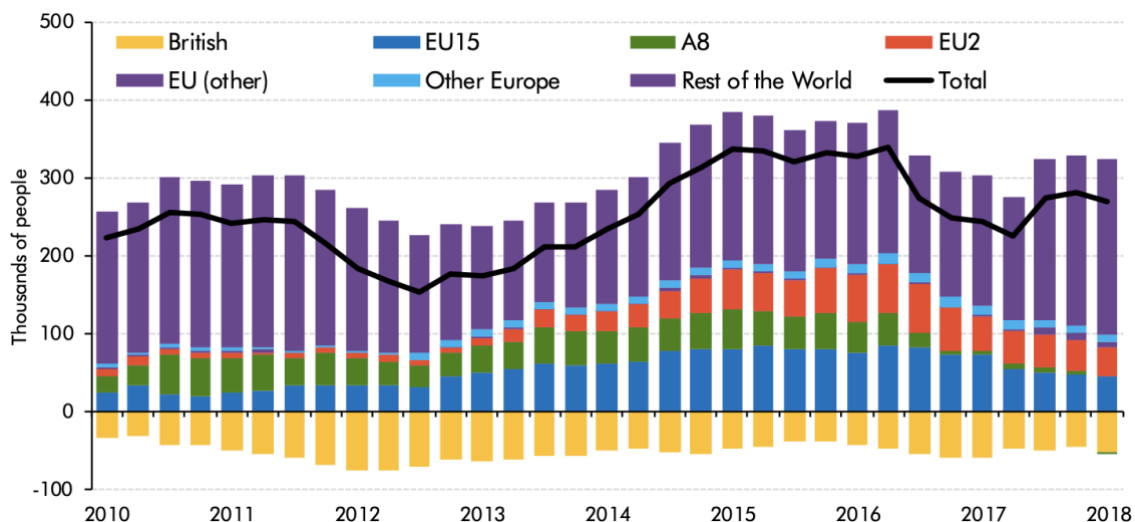
Note: Dati mensili. Gli indici sono normalizzati a 100 al momento del referendum (Giugno 2016, indicato dalla linea verticale). Un aumento del tasso di cambio corrisponde a un deprezzamento della sterlina.

Per quel che riguarda il mercato del lavoro, considerata anche l'incombenza del Covid-19 nel periodo esaminato, non vi sono ancora abbastanza dati per poter analizzare gli effetti a lungo termine che questi eventi hanno avuto sui lavoratori; è possibile osservare, però, alcuni piccoli cambiamenti occorsi nel breve periodo. Fino allo scoppio della pandemia, il voto del referendum non ha avuto sostanziali effetti sull'occupazione, sebbene alcuni "risultati del mercato del lavoro diversi dall'occupazione sembrano essere stati influenzati dal referendum" (Sampson e Dhingra, 2022). Come già accennato, ciò che risulta più opportuno mettere in risalto è l'implicazione sull'andamento dei salari reali. Il deprezzamento della sterlina ha portato alla stagnazione di questi ultimi, sia attraverso la riduzione dei salari nominali, che tramite l'aumento dei prezzi al consumo, colpendo maggiormente i settori e le regioni che fanno affidamento sulle importazioni da Paesi extra-UE, considerata la maggiore svalutazione verso le valute non europee. (Sampson e Dhingra, 2022). Alcune ripercussioni sono occorse anche sull'immigrazione, punto cardine della campagna pro-Brexit, la cui importanza, però, è scemata con il presentarsi delle altre problematiche, portandola in secondo piano. Ad ogni modo, uno studio portato avanti da Portes (2022) mostra chiaramente come l'immigrazione netta nel Regno Unito dai Paesi dell'Unione Europea sia crollata drasticamente, sebbene il Regno Unito abbia dovuto compensare la perdita riducendo le restrizioni all'immigrazione per i Paesi extra-UE. Tendenza, questa, confermata dall'elaborazione dei dati portata avanti dall'OBR (*Office for Budget Responsibility*) (Figura 8).

Ulteriori ripercussioni del *Leave* sono osservabili dall'analisi della produzione e degli investimenti. La crescita del PIL non ha subito un impatto immediato, ma ha cominciato a risentire degli esiti del voto solo durante il 2017 e il 2018. Pur rimanendo positivo, comparandolo a quello degli altri Paesi del G7, notiamo come il Regno Unito sia passato, a seguito del referendum, dall'aver il tasso di crescita più elevato tra i Paesi membri del Gruppo dei Sette, all'essere quello con il tasso più basso (De Lyon e Dhingra, 2019) (Figura 9).



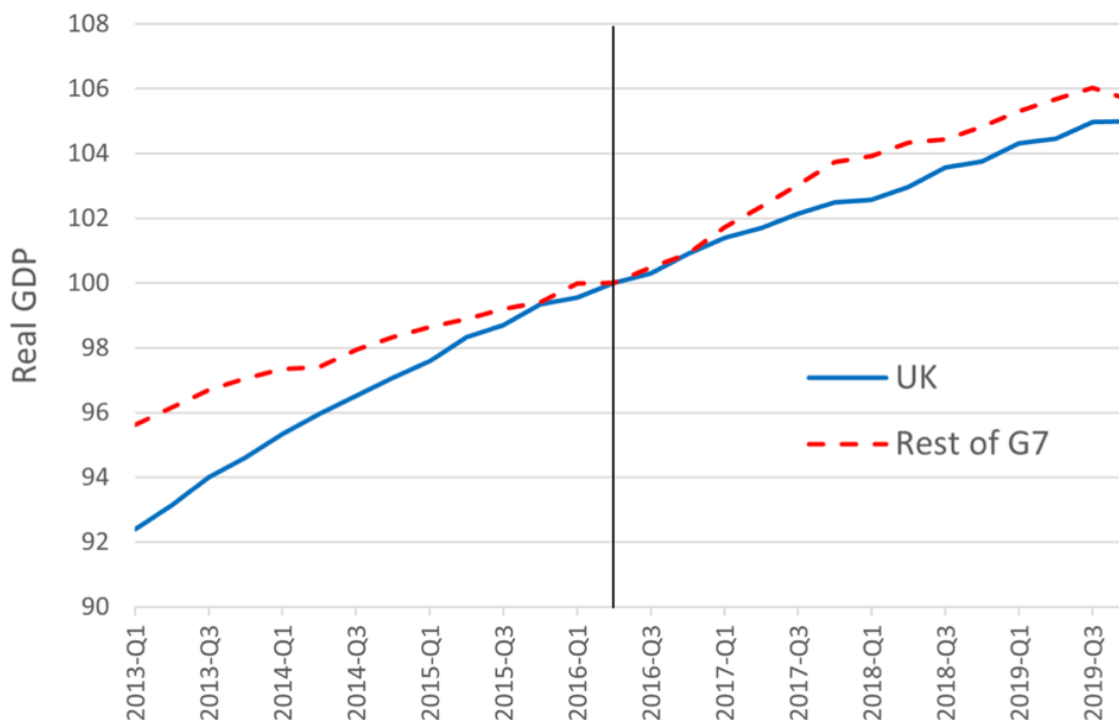
Figura 8: Nazionalità dei migranti netti di lungo periodo nel Regno Unito.



Fonte: Elaborazione OBR su dati ONS.

Note: EU2 sono Bulgaria e Romania, EU (other) sono Malta, Cipro e Croazia, EU15 sono i rimanenti 15 Stati membri dell'UE (escludendo la Gran Bretagna e gli A8, che comprendono otto Paesi dell'Europa centrale e dell'est).

Figura 9: PIL del Regno Unito e del G7, trimestrale 2013-2019.



Fonte: OECD. National currency, chained volume, seasonally adjusted, expenditure approach (series LNBQRSA).

Note: PIL trimestrale normalizzato a 100 nel 2016-Q2. Resto del G7 media semplice del PIL normalizzato di Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone e Stati Uniti. La linea verticale indica la data del referendum sulla Brexit.

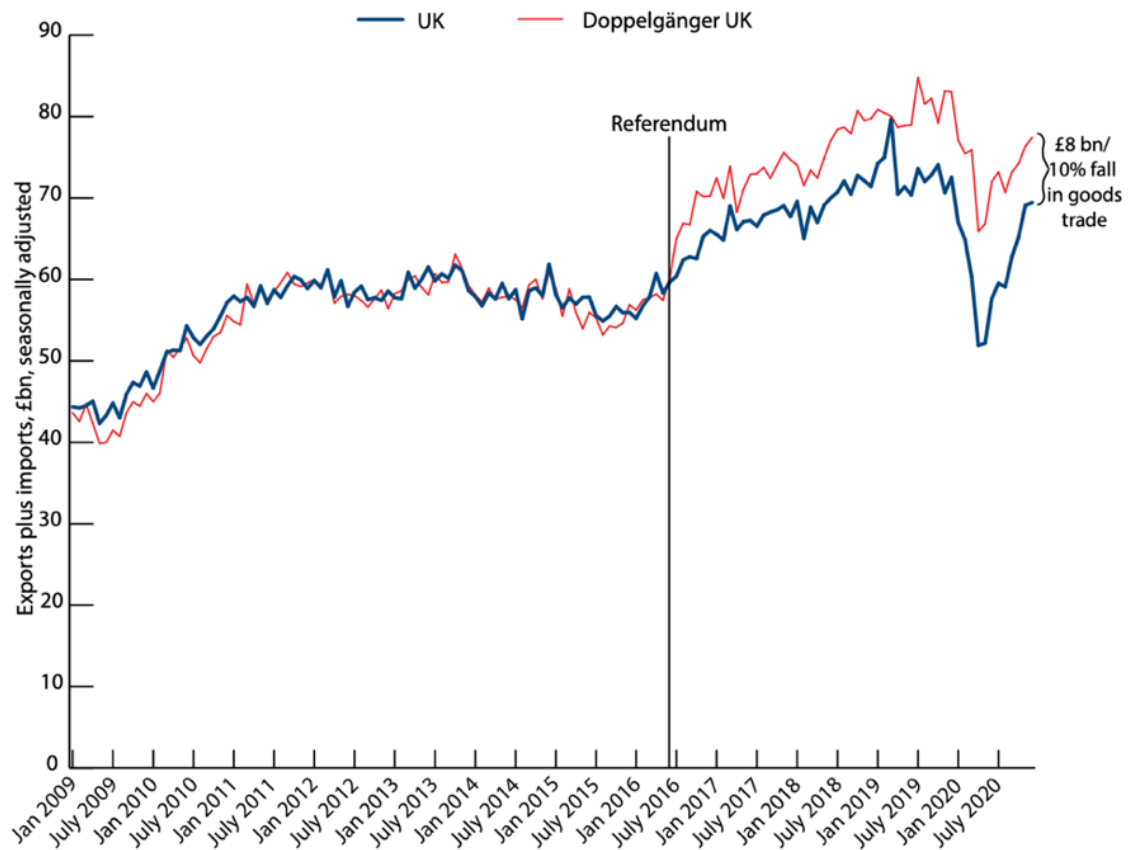
Dalle stime di Born et al. (2019) emerge che la vittoria del *Leave* ha ridotto il PIL del Regno Unito di un ammontare compreso tra l'1,7% ed il 2,5% alla fine del 2018; analizzando le componenti del PIL, hanno osservato che a contribuire al crollo è stata la considerevole riduzione dei consumi privati, così come quella degli investimenti, conseguenti all'adeguamento dei comportamenti di famiglie ed imprese in previsione della Brexit. A sostegno di questa tesi è opportuno citare i risultati ottenuti da Bloom et al. (2019). Nel loro studio considerano, in primo luogo, l'ampio e persistente aumento dell'incertezza generato dalla decisione di lasciare l'UE. L'aspetto che rende unica la Brexit, osservano, è proprio la persistenza di tale incertezza, poiché al momento della loro analisi (2019) il Regno Unito non aveva ancora lasciato l'UE e non c'era alcun genere di evidenza che potesse fare chiarezza sulle conseguenze attese. Principalmente a causa di tale incertezza, hanno stimato una diminuzione degli investimenti, derivante da un taglio dell'11% rispetto a quanto sarebbe accaduto in caso di mancata vittoria del *Leave* al referendum. Diminuzione che non è stata repentina, ma che, al contrario, si è accumulata nel tempo a piccoli passi ed ha impiegato ben tre anni per materializzarsi completamente, probabilmente a causa della persistenza dell'incertezza. Il loro lavoro si conclude con il risultato ottenuto riguardo al livello della produttività, il quale si stima sia stato ridotto dal processo della Brexit tra il 2% ed il 5% nei tre anni a seguito del referendum. Inoltre, "la maggior parte di questo calo è dovuto a un effetto negativo interno all'azienda, in parte perché le imprese impegnano diverse ore settimanali del top-management nella pianificazione della Brexit" (Bloom et al., 2019). Mettendo insieme diversi studi, tra cui quelli appena menzionati, Sampson e Dhingra (2022) giudicano che la Brexit abbia provocato una diminuzione del PIL del Regno Unito compresa tra il 2% ed il 3% alla fine del 2019 e, come sottolineato da Bloom et al. (2019), è stato il cambiamento delle aspettative che sta alla base dell'incertezza a provocare i tagli degli investimenti di capitale e della spesa dei consumatori, entrambi indiziati per la flessione del PIL.

Andando più nello specifico, risultano singolari i risultati ottenuti dallo studio degli investimenti diretti esteri. Dall'analisi condotta da Breinlich et al. (2020) emergono chiari segni di come il Regno Unito sia effettivamente più esposto ai costi della Brexit rispetto ai Paesi dell'UE, avendo un'economia molto più piccola rispetto a quella dell'UE stessa. A tal riguardo, infatti, stimano che gli annunci di progetti di investimento da parte dei 27 Paesi membri dell'UE nel Regno Unito sono diminuiti del 9% a marzo 2019,

sintomo della perdita di attrattività del mercato britannico, provocata soprattutto dalle aspettative di introduzione di nuove barriere e costi commerciali. Al contrario, le operazioni di investimento all'estero da parte del Regno Unito nell'UE hanno visto un'impennata del 17% nello stesso periodo, nonostante non vi siano state sostanziali variazioni degli investimenti negli altri Paesi OECD (*Organisation for Economic Cooperation and Development*) non facenti parte dell'UE. Inoltre, è emerso che l'incremento degli investimenti è stato guidato per la sua totalità dal settore dei servizi, probabilmente perché "le aziende britanniche hanno creato filiali europee per mantenere l'accesso al mercato europeo dopo la Brexit" (Breinlich et al., 2020), cercando di aggirare le barriere commerciali che sarebbero state introdotte in seguito.

L'ultimo aspetto di fondamentale importanza da richiamare è il commercio. Nonostante in questa fase non avesse ancora subito l'introduzione di nuove barriere, le quali si sarebbero fatte attendere fino all'introduzione del TCA nel 2021, il commercio ha sperimentato diversi cambiamenti che offrono spunti di riflessione per diverse ragioni. In effetti, la vittoria del *Leave* "ha influito sul commercio attraverso due canali: il cambiamento delle aspettative sulla futura politica commerciale e il deprezzamento della sterlina a seguito del referendum" (Sampson e Dhingra, 2022). Come già accennato, il deprezzamento della sterlina, andando a rendere il tasso di cambio favorevole, avrebbe dovuto creare condizioni ideali all'incremento delle esportazioni ed al taglio delle importazioni. Tuttavia, Ayele e Winters (2020) dimostrano che la svalutazione della sterlina ha portato ad un considerevole aumento dei prezzi interni e solamente ad un piccolo incremento del volume delle esportazioni, considerata anche la bassa elasticità della domanda per i beni del Regno Unito. Argomentano, però, che il fallimento sia da attribuire in primo luogo all'aumento delle condizioni di incertezza sulla politica commerciale. A sostegno di questi risultati occorre lo studio effettuato da Springford (2021), secondo il quale il deprezzamento della sterlina ha avuto l'effetto contrario a quanto predetto da altri economisti, andando a danneggiare il commercio britannico, piuttosto che a dargli manforte. Costruendo un Regno Unito *doppelgänger* che non ha lasciato l'UE e comparandolo con i dati di quello reale, infatti, il volume commerciale del *doppelgänger* risulta essere molto più elevato, suggerendo una perdita del 10% causata dall'esito favorevole al *Leave* (Figura 10).

Figura 10: Il voto per lasciare l'UE aveva già ridotto il totale degli scambi di merci del Regno Unito prima della fine della transizione.

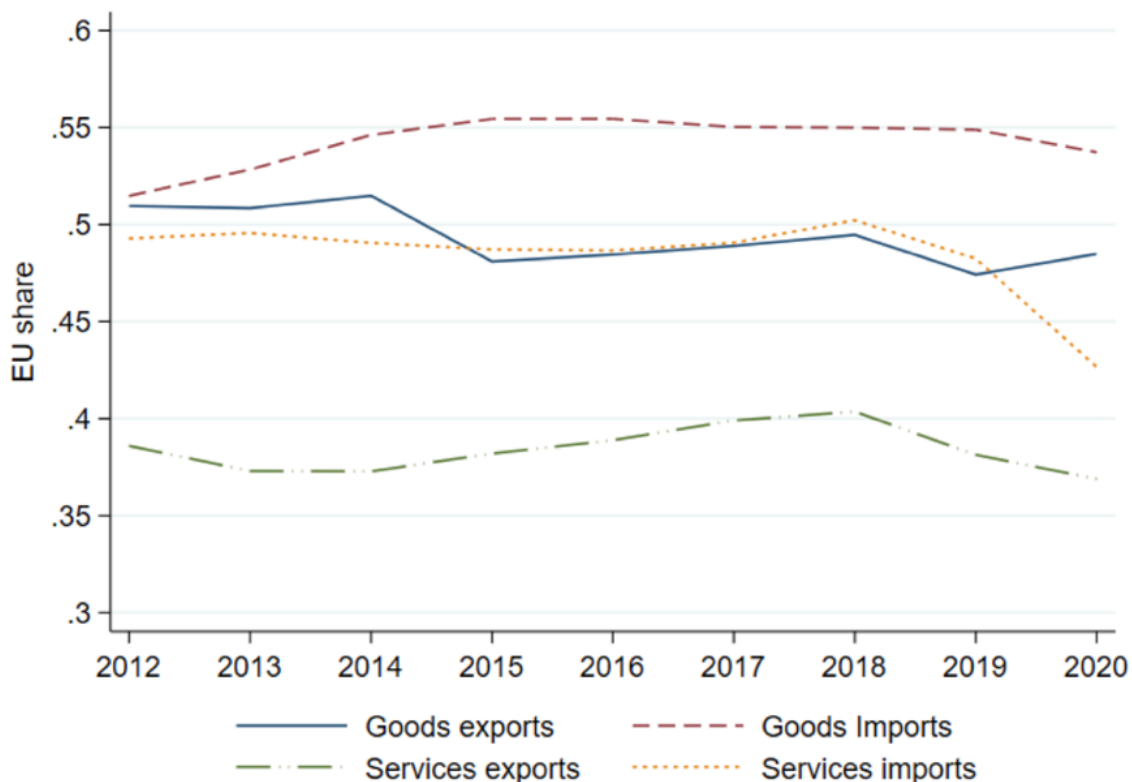


Fonte: Analisi del CER su dati OECD e degli istituti nazionali di statistica.

Note: I Paesi inclusi nel Regno Unito *doppelgänger* sono Stati Uniti (36%), Canada (22%), Nuova Zelanda (18%), Germania (7%), Svizzera (4%) e Portogallo (3%). Gli altri Paesi rappresentano tutti il 2% o meno del *doppelgänger*.

Nonostante sia chiaro che la Brexit e l'incertezza ad essa riconducibile abbiano avuto un effetto considerevole sui flussi commerciali per via dell'aspettativa di future barriere al commercio, invece, durante questa fase (2016-2020) non è stato riscontrato alcun effetto degno di nota per quel che riguarda la geografia del commercio del Regno Unito, essendo rimasta per lo più invariata, fino allo scoppio della pandemia, la quota di commercio del Regno Unito con l'UE (Sampson e Dhingra, 2022) (Figura 11).

Figura 11: Quota dell'UE nel commercio del Regno Unito, 2012-2020.



Fonte: Office for National Statistics. Goods: UK trade: May 2021. Services: UK total trade: all countries, non-seasonally adjusted, July 2021.

Note: il commercio di beni esclude i metalli preziosi.

#### 1.4 Il trilemma dell'Irlanda del Nord.

Una delle questioni più spinose affrontate durante le negoziazioni per l'accordo di recesso del Regno Unito dall'Unione Europea è sicuramente quella relativa al confine irlandese e al relativo trilemma, nato dall'incompatibilità dei tre obiettivi che il Governo britannico si era preposto.

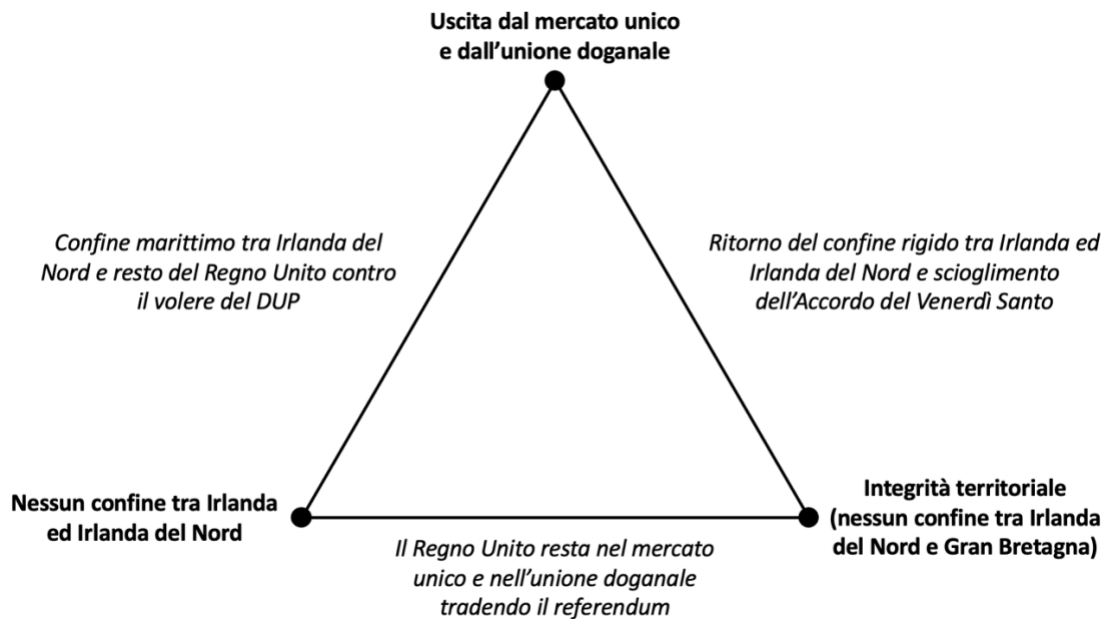
Il primo di essi è quello concernente l'uscita del Regno Unito dal mercato unico e dall'unione doganale, per la cui realizzazione il Primo Ministro britannico, Theresa May, aveva chiaramente promesso ai cittadini, nonché al proprio partito, il massimo impegno. Qualsiasi altro scenario, infatti, sarebbe stato giudicato come un tradimento al referendum (von Ondarza, 2018). A tal proposito, non è un segreto che il Regno Unito intendesse ottenere una assoluta sovranità, riprendendo in mano le redini tanto della regolamentazione interna quanto della politica commerciale, nonché riacquistando la capacità e la possibilità di negoziare e stringere accordi commerciali in completa autonomia, traendone maggiore vantaggio.

La seconda promessa fatta dal Governo britannico e principalmente rivolta ai 27 Stati membri dell'UE è quella di prevenire il ritorno di un confine "rigido", ovvero caratterizzato da controlli ed infrastrutture fisiche, tra l'Irlanda e l'Irlanda del Nord. L'impegno, dunque, era quello di mantenere la frontiera aperta in qualsiasi caso, considerata anche la centralità data fin da subito dall'UE a tale criterio per il raggiungimento di un accordo di recesso (von Ondarza, 2018). Per il Governo irlandese, inoltre, era di vitale importanza evitare il ritorno di un confine sull'isola, a causa dell'impatto sociale che questo avrebbe potuto avere. Difatti, un tale scenario andrebbe a sciogliere l'Accordo del Venerdì Santo mediato dagli Stati Uniti nel 1998 e portatore di pace in Irlanda del Nord, tanto da spingere il Presidente degli Stati Uniti, Joe Biden, ad ammonire il Regno Unito, dichiarando che qualsiasi futuro accordo commerciale tra Stati Uniti e Regno Unito era subordinato al fatto che il Regno Unito non violasse tale accordo (Igwe, 2022).

Il terzo ed ultimo obiettivo riguarda la preservazione dell'integrità territoriale tramite un approccio alla Brexit che coinvolga tutto il Regno Unito. Promessa, questa, fatta da Theresa May al DUP (*Democratic Unionist Party*), partito nordirlandese sostenitore del Governo britannico (von Ondarza, 2018), sul quale lo stesso Governo faceva affidamento per la propria precaria maggioranza in Parlamento ed assolutamente intransigente su tale questione. Il Regno Unito, inoltre, avrebbe voluto evitare, o quanto meno minimizzare, le infrastrutture alla frontiera, nonché qualsiasi genere di controllo su viaggi e scambi commerciali tra Irlanda del Nord e resto del Regno Unito.

Come andremo a discutere ed analizzare, questi obiettivi risultano essere inevitabilmente inconciliabili, non potendo essere soddisfatti tutti e tre simultaneamente. Almeno uno di essi, infatti, doveva essere sacrificato, con la scelta che sarebbe dovuta ricadere su tre possibili opzioni ben teorizzate da Springford (2018), ciascuna rappresentante un diverso scenario. La figura 12 illustra in modo più chiaro il trilemma precedentemente introdotto e le possibili soluzioni di seguito proposte.

Figura 12: Il trilemma dell'Irlanda del Nord.



Iniziando con quella che per evidenti ragioni era la più improbabile tra tutte, la prima scelta avrebbe potuto essere quella di mantenere l'intero Regno Unito nel mercato unico e nell'unione doganale, effettuando una drastica inversione ad U ed eliminando la necessità di qualsiasi confine (Springford, 2018), ma andando a tradire il referendum. Come emergerà dall'analisi dei prossimi scenari, infatti, l'uscita del Regno Unito dal mercato unico e dall'unione doganale, elemento imprescindibile per i *Brexiters* desiderosi di riacquistare autonomia sulle politiche commerciali, implica inevitabilmente il bisogno di stabilire un confine economico.

Il secondo scenario avrebbe previsto la preservazione dell'integrità territoriale, optando per un'uscita completa del Regno Unito ed evitando un confine tra Irlanda del Nord e Gran Bretagna. Nonostante in questo modo potesse essere riacquisita l'autonomia sulle politiche commerciali, a farne le spese sarebbe stata la promessa di prevenire il ritorno di un confine rigido tra Irlanda ed Irlanda del Nord, inasprendo i rapporti con gli Stati Uniti a causa della violazione dell'Accordo del Venerdì Santo, nonché quelli con l'UE che, dal canto suo, forte della stessa promessa fatta dal Regno Unito, non avrebbe mai accettato l'introduzione di controlli ed infrastrutture fisiche sull'isola irlandese. Sebbene fosse evidente l'impossibilità di perseguire tale scenario, questo è stato proprio quello a lungo promosso da Theresa May. Il Primo Ministro britannico, difatti, provando a negoziare affinché il confine fosse stato quanto più *soft* possibile, arrivò a negare

l'esistenza del trilemma, sostenendo che l'uso della tecnologia, così come di non ben definiti trattamenti di favore ed esenzioni per piccole e medie imprese, avrebbero alleviato la necessità di infrastrutture fisiche al confine (Springford, 2018), senza preoccuparsi del fatto che, in fin dei conti, un confine sarebbe stato effettivamente creato ed avrebbe scontentato diversi attori. Senza sorprese, l'UE ha rigettato, non prendendo mai realmente in considerazione tali proposte surreali (Springford, 2018) e restando convinta di dover proteggere il proprio mercato unico, evitando di garantirvi facile accesso tramite una pseudo-frontiera instaurata in Irlanda. L'evidente incapacità di Theresa May di trovare una soluzione all'enigma che fosse condivisibile dall'UE, ma anche dallo stesso Parlamento inglese, il quale votò inequivocabilmente contro la bozza di accordo che la stessa Theresa May riuscì a raggiungere con l'UE arrendendosi a delle concessioni, rappresentò per l'allora Primo Ministro il punto di non ritorno, essendo stata costretta a rassegnare le proprie dimissioni nel 2019 a causa della perdita di fiducia da parte della sua stessa maggioranza.

La terza ed ultima strada percorribile avrebbe previsto l'effettiva prevenzione di un confine irlandese nonostante l'uscita dal mercato unico e dall'unione doganale, tramite il riconoscimento di uno *status* speciale per l'Irlanda del Nord, "che rimarrebbe all'interno dell'unione doganale dell'UE e continuerebbe a sottoscrivere le norme dell'UE in materia di agricoltura, beni e imposta sul valore aggiunto, tra le altre cose necessarie per mantenere la *all-island economy*" (Springford, 2018), continuando di fatto a far parte del mercato unico. Tale scenario avrebbe implicato la rinuncia all'integrità territoriale del Regno Unito, in quanto avrebbe previsto l'introduzione di un confine marittimo adibito al controllo delle merci e degli spostamenti tra Irlanda del Nord e Gran Bretagna, andando a frammentare la regolamentazione adottata in diverse regioni del Regno Unito. L'UE, fin dall'inizio delle negoziazioni, è stata sostenitrice di questo scenario, in quanto sicuramente il più favorevole alla salvaguardia dei propri interessi, proponendolo come condizione per un accordo. Il Governo britannico aveva inizialmente rigettato fermamente tale richiesta, sebbene, a seguito delle dimissioni di Theresa May e dell'elezione di Boris Johnson, abbia iniziato a comprendere la necessità di scendere a compromessi. Difatti, come meglio discuteremo nel prossimo capitolo, a seguito delle negoziazioni intraprese da Boris Johnson in qualità di nuovo Primo Ministro britannico, quest'ultimo scenario è stato proprio quello che è andato a delinearsi.



## CAPITOLO 2

### Trade and Cooperation Agreement

#### *2.1 Cosa prevede l'accordo.*

Boris Johnson, succeduto a Theresa May come leader del partito conservatore e Primo Ministro britannico, si rivelò piuttosto abile nel rinegoziare l'accordo di recesso con l'Unione Europea e, nonostante diverse rinunce, nel riuscire laddove la sua predecessora aveva fallito. Il 24 dicembre 2020, dunque, venne raggiunto un accordo, il TCA (*Trade and Cooperation Agreement*), approvato all'unanimità dai 27 Paesi membri dell'UE e ratificato dal Parlamento britannico, che sarebbe stato provvisoriamente applicato a partire dal 1° gennaio 2021 fino al momento dell'effettiva entrata in vigore (1° maggio 2021), segnando l'inizio della vera e propria Brexit per la maggior parte delle persone, delle imprese e per il Governo (Igwe, 2022; Marshall et al., 2021). Come osservato da Sampson e Dhingra (2022), l'aspetto curioso di tale accordo è la sua singolarità, in quanto non esiste alcun genere di precedente riguardante l'uscita di un Paese industrializzato da un'area economica come il mercato unico europeo; questa, infatti, è sicuramente “la più grande inversione di tendenza della profonda integrazione economica internazionale nell'era moderna”. Inoltre, “gli accordi commerciali, in genere, mirano a rafforzare l'integrazione economica e a ridurre le barriere al commercio. La Brexit fa il contrario” (Sampson e Dhingra, 2022).

Il TCA è un accordo di libero scambio tra Regno Unito ed Unione Europea con il quale vengono esclusi dazi e contingenti negli scambi tra le due parti coinvolte per tutte le merci (Sampson e Dhingra, 2022). Strutturalmente molto simile agli Accordi di Associazione (*Association Agreement*) che l'UE ha sottoscritto con diversi altri Paesi vicini, il TCA prevede diverse disposizioni che gli permettono di evolversi previo consenso reciproco, sicuramente necessarie vista la rapidità delle negoziazioni, sebbene continuino ad alimentare una perenne incertezza sulle relazioni tra Regno Unito ed Unione Europea (Fusacchia et al., 2022). Nonostante sia un accordo di ben 1256 pagine, è opinione comune che sia piuttosto superficiale e che non rivolga particolare attenzione all'eliminazione delle numerose barriere non tariffarie che la sua introduzione ha improvvisamente creato. Con la decorrenza del TCA, infatti, il Regno Unito cessa di essere membro del mercato unico e dell'unione doganale. Inoltre, nel corso delle

negoziazioni, il Regno Unito ha sempre anteposto la libertà di regolamentazione all'accesso al mercato, suscitando un certo malcontento nelle imprese; queste si sono ritrovate a dover fronteggiare diversi problemi strutturali, vedendosi obbligate a tener conto di nuove elevate barriere non tariffarie derivanti dai controlli doganali e a dover soddisfare nuovi requisiti, come la necessità di adeguarsi a due diversi regimi normativi in determinati ambiti (Marshall et al., 2021).

Il TCA copre una svariata gamma di tematiche di cui andremo a discutere, soffermandoci per lo più sulle disposizioni in materia commerciale e prendendo come punto di riferimento il sunto elaborato ad introduzione di un loro studio da Fusacchia et al. (2022), a sua volta basato sui lavori di Ayele et al. (2021), Borchert e Morita-Jaeger (2021) e Lydgate et al. (2021).

Come primo aspetto fondamentale, c'è da evidenziare il fatto che con il TCA, essendo un accordo di libera circolazione, gli scambi di merci con l'Unione Europea non sono sottoposti a tariffe o quote, a patto che queste rispettino le regole sull'origine e altri requisiti. Per quel che riguarda le frontiere, invece, le disposizioni sono volte ad agevolare gli scambi, sebbene non tengano conto del fatto che gli esportatori britannici hanno dovuto fin da subito avere a che fare con le procedure doganali standard dell'Unione Europea (Fusacchia et al., 2022). Inoltre, come anticipato nel precedente capitolo, il TCA crea un confine doganale e normativo nel Mare d'Irlanda a separare, per l'appunto, l'Irlanda e la Gran Bretagna, permettendo di evitare il tanto temuto confine rigido che avrebbe violato l'Accordo del Venerdì Santo. Le merci britanniche che entrano in Irlanda del Nord, dunque, sono soggette a controlli e procedure doganali all'importazione dell'UE, in quanto lo status speciale accordato per l'Irlanda del Nord prevede che questa continui a seguire la regolamentazione europea, restando di fatto a far parte del mercato unico e dell'unione doganale. Altro aspetto di assoluto rilievo è quello relativo alle regole di origine. L'esenzione dai dazi doganali, infatti, si applica solo qualora i prodotti siano stati prodotti o originati nel Paese partner. Il TCA ha le proprie particolari ROOs (*Rules of Origin*), il che è elemento portatore di complicazioni. Essendo diverse da quelle che il Regno Unito ha concordato con altri partner, vanno inevitabilmente a gravare sugli esportatori; inoltre, essendo a loro volta diverse da quelle che l'UE segue per il commercio con altri Paesi, l'UE stessa non si è resa favorevole a concedere il cumulo diagonale, poi precluso dal TCA, limitandosi a riconoscere il cumulo bilaterale e facendo

andare incontro ai dazi doganali diversi scambi al tempo già esistenti con il Regno Unito (Fusacchia et al., 2022). Anche i test e le certificazioni sono stati ampiamente regolamentati, con la maggior parte delle disposizioni che vanno a proteggere l'Unione Europea. Avendo deciso di avere le proprie nuove regole e certificazioni, infatti, tutte le esportazioni del Regno Unito dirette verso l'UE devono inevitabilmente rispettare anche gli standard europei tramite esplicita certificazione non rilasciabile da *tester* britannici, vista la riluttanza dell'UE a concedere il riconoscimento reciproco, il che contribuisce ad aumentare costi e ritardi per gli esportatori (Fusacchia et al., 2022). Spostando l'attenzione sul settore dei servizi, come già notato nel capitolo precedente, vista la possibilità di investire senza troppe complicazioni, molte imprese hanno deciso di ricollocare parte delle loro attività in Paesi membri dell'Unione Europea per continuare ad avere accesso al mercato unico. Nello specifico, ad esempio, le compagnie britanniche che offrono servizi di trasporto via aria o via terra non avrebbero più avuto il diritto di operare su territorio europeo, mentre, per quel che riguarda i servizi finanziari, il TCA elimina quel che era il cosiddetto "passaporto finanziario", facendo decadere la maggior parte dei diritti di cui le istituzioni finanziarie britanniche beneficiavano (Fusacchia et al., 2022). Ulteriore aspetto che è stato al centro delle discussioni, nonché uno dei fattori che più hanno condizionato il voto del referendum, è quello concernente la circolazione temporanea delle persone fisiche. Con il TCA, il Regno Unito è libero dalle regole europee sull'immigrazione, dunque i cittadini europei non hanno più il diritto di spostarsi nel Regno Unito per vivere o lavorare e viceversa (Igwe, 2022). Cessano, quindi, la libera circolazione ed il libero accesso al mercato del lavoro (Fusacchia et al., 2022). Addentrandosi più nello specifico del mercato del lavoro, si osserva che, nei confronti del Regno Unito, viene a decadere anche il mutuo riconoscimento delle qualifiche professionali, le quali necessitano di essere riacquisite in ogni singolo Stato secondo le leggi locali (Fusacchia et al., 2022). Ultimo, ma non per importanza, è l'aspetto relativo alla parità di condizioni. L'UE ha dato assoluto rilievo nelle negoziazioni alle disposizioni in tale materia, al fine di evitare che il Regno Unito potesse in qualche modo ottenere un vantaggio competitivo ammorbidendo le proprie regolamentazioni; è stato stabilito, infatti, che il regime di sussidi del Regno Unito dovrà essere simile a quello adottato dall'UE e che entrambe le parti si impegnano a non abbassare gli standard lavorativi e ambientali con lo scopo di trarne vantaggi sleali, prevedendo altresì un

elaborato e rigoroso sistema di procedure volto a regolare le violazioni (Fusacchia et al., 2022).

## ***2.2 Le conseguenze dell'entrata in vigore del TCA e della fine del periodo di transizione.***

Il 1° gennaio 2021 ha segnato la fine del periodo di transizione tramite l'entrata in vigore della maggior parte, ma non di tutte, le disposizioni contenute nel *Trade and Cooperation Agreement*. Nonostante non sia stato applicato fin da subito nella sua interezza, però, il TCA ha causato uno sconvolgimento improvviso delle relazioni tra UE e Regno Unito, con i derivanti effetti che non hanno tardato ad arrivare. L'impatto completo della Brexit, tuttavia, è rimandato all'applicazione totale delle disposizioni del TCA e all'adattamento delle imprese alle nuove condizioni, nonché alla risoluzione delle controversie ancora pendenti.

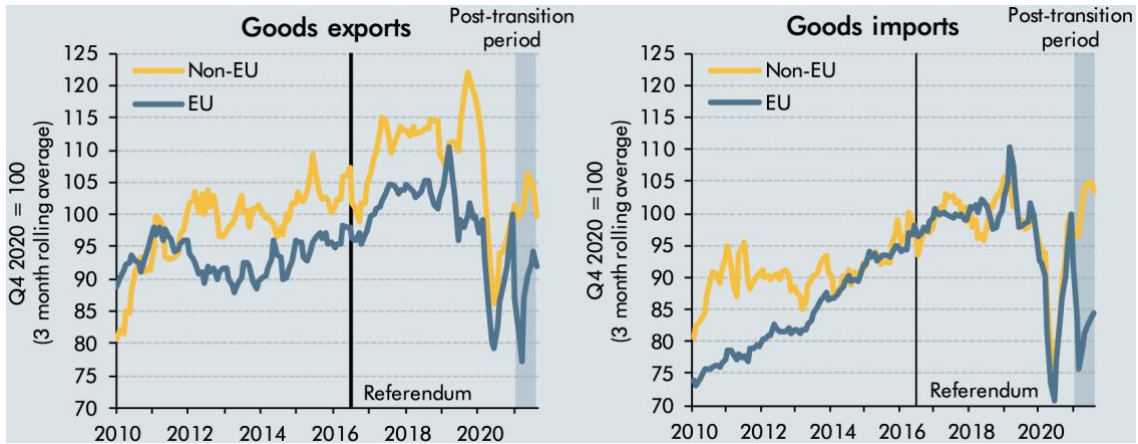
Come ampiamente specificato in precedenza, il TCA ha creato numerose barriere al commercio tra il Regno Unito e l'Unione Europea, mettendo l'economia britannica dinnanzi ad una sfida inimmaginabile fino ad allora. Come argomentato da Marshall et al. (2021), ad aggravare quella che già si prospettava come una situazione drammatica, ha contribuito il fatto che la maggior parte delle imprese non fossero pronte per il 1° gennaio. Il TCA, infatti, non ha dato tempo di agire alle imprese, essendo stato pubblicato solamente cinque giorni prima della sua entrata in vigore; il Governo, inoltre, ha sempre evitato di chiarire fino in fondo quali sarebbero stati i compromessi che la Brexit avrebbe richiesto, arrivando a mentire dichiarando che non vi sarebbe stato alcun genere di barriera non tariffaria al commercio con l'UE (Marshall et al., 2021). Il Governo britannico, dunque, ha chiaramente fallito nell'alleviare i sintomi della Brexit, evitando di mettere in chiaro la situazione e sorvolando spesso e volentieri su quelle che sono state le preoccupazioni delle imprese. Il Primo Ministro è arrivato addirittura a considerare dei *"teething problems"*, ovvero questioni risolvibili in breve tempo senza ripercussioni, le avversità che il suo Paese stava riscontrando, ignorando il fatto che, sebbene avesse ragione su determinate questioni, le imprese stavano andando incontro a barriere che non sarebbero mai più scomparse (Marshall et al., 2021). Dopo lo scoppio della pandemia, inoltre, il Governo ha deciso di non prolungare il periodo di transizione nella speranza che il Covid-19 mascherasse i reali effetti della Brexit; strategia, questa, che ha

sicuramente reso più complicato distinguere gli effetti causati da ciascuno dei due shock, ma che, con una prospettiva più ampia e dopo un'accurata analisi che potremo avanti nel prossimo paragrafo, è possibile screditare.

L'OBR (*Office for Budget Responsibility*) ha elaborato delle previsioni, basandosi su una molteplicità di studi, su quelli che sarebbero stati gli effetti dell'abbandonare l'UE. Queste preannunciano una produttività potenzialmente inferiore del 4% rispetto al caso in cui il Regno Unito non avesse optato per la Brexit, in gran parte dovuta ad un crollo del commercio che si prospetta essere del 15%. Nonostante sia ancora troppo presto per dare un giudizio definitivo sulla Brexit, attraverso l'analisi di diversi lavori e degli aggiornamenti forniti dallo stesso OBR è possibile intravedere un primo quadro generale piuttosto delineato che, almeno per il momento, non si discosta troppo da quelle che sono state le poco incoraggianti previsioni.

Nel suo "*Economic and fiscal outlook*" pubblicato ad ottobre 2021, l'OBR rileva che il volume di scambi commerciali tra Regno Unito ed Unione Europea è improvvisamente crollato con l'entrata in vigore del TCA, rimanendo ben al di sotto dei livelli pre-Brexit nei mesi seguenti. A gennaio 2021, infatti, le esportazioni dirette nell'UE sono diminuite del 45% rispetto al mese precedente, continuando ancora ad agosto a rimanere del 15% inferiori rispetto ai valori fatti registrare prima della fine del periodo di transizione. Allo stesso modo, le importazioni dall'UE sono improvvisamente crollate del 30% rispetto a dicembre 2020, rimanendo del 20% al di sotto dei livelli antecedenti l'entrata in vigore del TCA anche ad agosto 2021 e risultando ancor più colpite delle esportazioni. L'effetto della Brexit è messo ancor più in luce dal fatto che il commercio con il resto del mondo, seppur abbia subito un arresto a causa dello scoppio della pandemia, ad agosto 2021 risultasse, per quel che riguarda le esportazioni, il 7% inferiore alla media del 2019, contro il 15% di quello diretto nell'UE (Figura 13). Considerato che sia le importazioni che le esportazioni sono state ridotte dalla Brexit, dunque, i primi dati raccolti sembravano andare nella direzione delle previsioni, rendendo plausibile l'assunzione iniziale di uno shock negativo del 15% sui flussi commerciali.

Figura 13: Commercio di beni UE e non-UE.

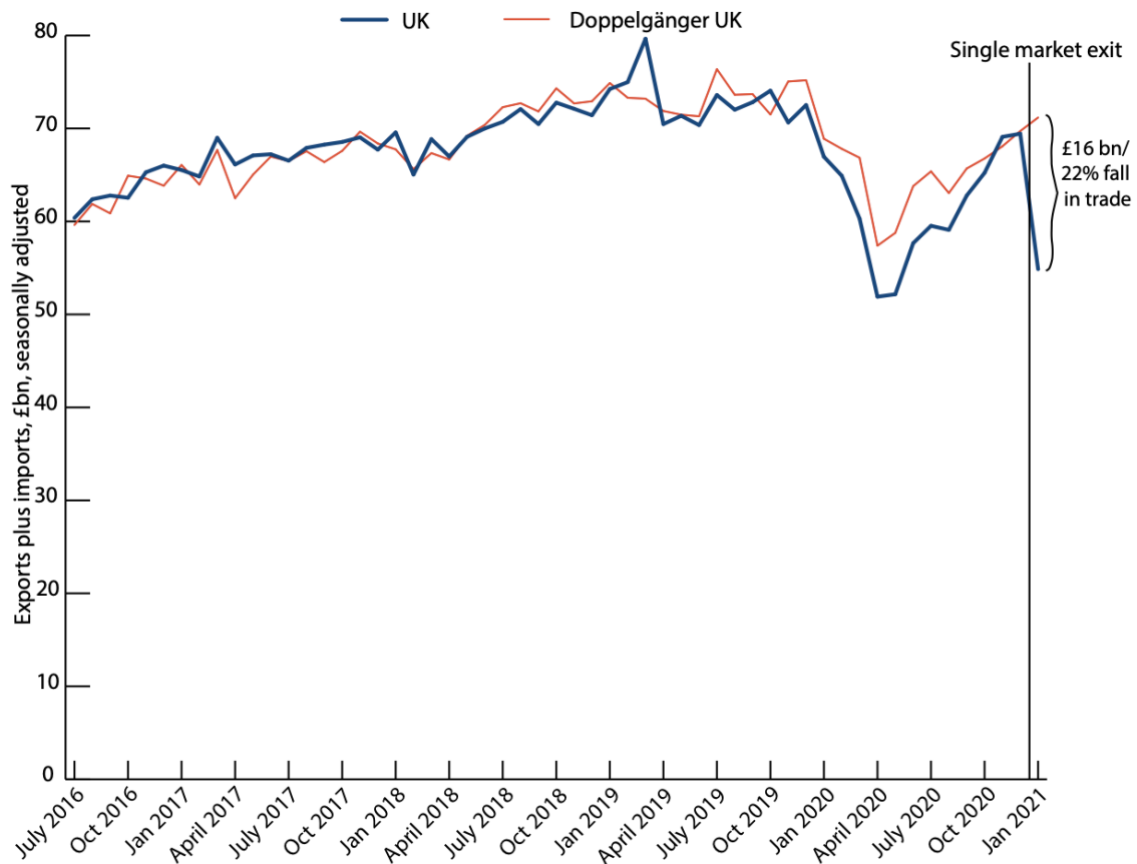


Fonte: Office for National Statistics, Office for Budget Responsibility.

Note: Sono escluse le merci non specificate.

Ad avvalorare questa tesi è possibile citare lo studio condotto da Springford (2021) per il CER (*Centre for European Reform*), il quale mette a confronto le performance del Regno Unito con un modello rappresentante uno stesso Regno Unito che non ha lasciato il mercato unico e l'unione doganale. Emerge chiaramente che il commercio del Regno Unito, a seguito del crollo di gennaio 2021, è risultato inferiore del 22%, ovvero di £16 miliardi, rispetto al *doppelgänger* modellato (Figura 14). Springford (2021), inoltre, afferma che utilizzare i dati sul commercio per mettere in evidenza gli effetti dell'entrata in vigore del TCA è molto più vantaggioso rispetto all'utilizzo dei dati sul PIL; al momento dello studio, infatti, il volume degli scambi commerciali nei Paesi OECD è tornato ad essere sui livelli pre-pandemia, al contrario del PIL, che continua ad essere un indicatore poco attendibile in quanto include il settore dei servizi, maggiormente colpito dai lockdown. Ad ogni modo, i suoi risultati, così come quelli ottenuti dall'OBR, mettono in evidenza l'impatto negativo che il TCA ha avuto fin dal primo giorno della sua entrata in vigore, confermando ulteriormente la tesi che la Brexit non stia fruttando quanto sperato.

Figura 14: L'uscita dal mercato unico e dall'unione doganale ha ridotto il totale degli scambi di merci del Regno Unito del 22%.



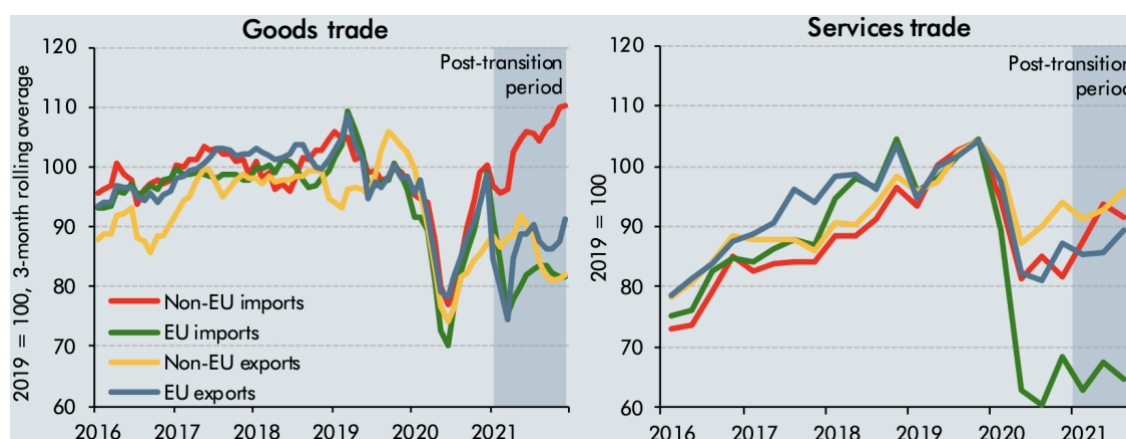
Fonte: Analisi del CER su dati OECD.

Note: I Paesi inclusi nel Regno Unito *doppelgänger* sono Stati Uniti (23%), Germania (11%), Canada (10%), Nuova Zelanda (8%), Australia, Grecia e Islanda (tutti al 6%). Gli altri Paesi rappresentano tutti meno dell'1% del *doppelgänger*.

Diversi mesi dopo, l'OBR ha aggiornato le proprie stime, pur sempre continuando a sostenere, nel suo *"Economic and fiscal outlook"* di marzo 2022, la validità delle assunzioni precedentemente fatte, le quali prospettavano una produttività più bassa del 4% dopo un periodo di 15 anni, causata prevalentemente da livelli di importazioni ed esportazioni inferiori del 15% rispetto al caso in cui il Regno Unito fosse rimasto nell'UE. Nell'ultimo trimestre del 2021, infatti, le esportazioni e le importazioni continuavano ad essere rispettivamente il 13% ed il 12% inferiori ai livelli del 2019. Più nello specifico, per quel che riguarda il commercio di beni, le importazioni dall'UE hanno subito una caduta più vertiginosa di quella avuta dalle esportazioni verso l'UE, nonostante le restrizioni più severe imposte sul versante europeo del confine. Difatti, sebbene siano

state in parte coperte da un incremento delle importazioni da Paesi extra-UE del 10%, sono risultate al di sotto dei livelli del 2019 del 18%, mentre le esportazioni verso l'UE hanno registrato una diminuzione pari al 9%. Anche guardando ai dati sullo scambio di servizi con l'UE, nonostante il settore in questione sia stato quello più colpito dalla pandemia, questi risultano essere decisamente inferiori ai livelli del 2019 ed hanno subito un arresto superiore a quello rilevato negli scambi con Paesi extra-UE. Le esportazioni verso l'UE, tuttavia, hanno recuperato ad un livello circa il 5% inferiore rispetto al 2019, al contrario delle importazioni dall'UE, che continuavano ad essere più del 30% al di sotto (Figura 15).

Figura 15: Commercio di beni e servizi UE e non-UE.



Fonte: Office for National Statistics, Office for Budget Responsibility.

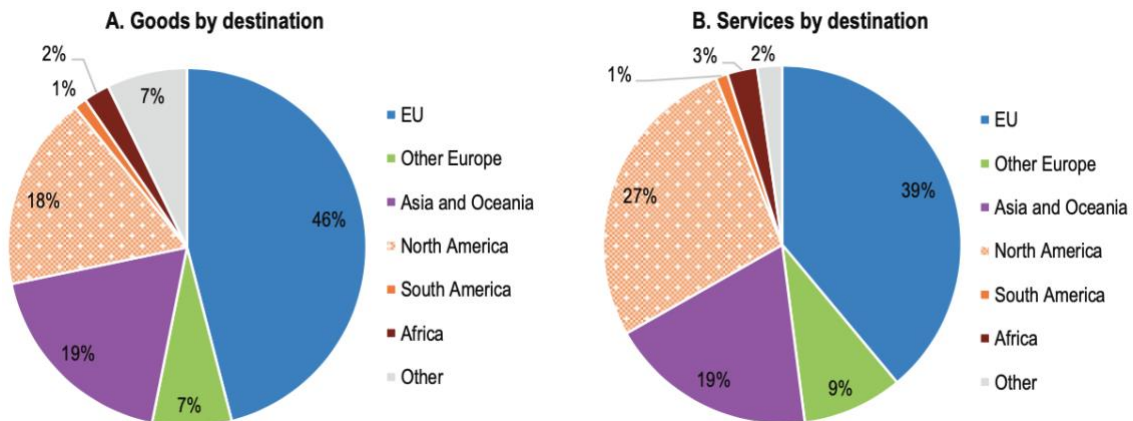
Note: I beni escludono le merci non specificate. I dati sui servizi sono disponibili solo fino al terzo trimestre del 2021.

Il fatto che le importazioni siano state colpite molto più severamente può sembrare, a primo impatto, piuttosto paradossale. Tuttavia, stando alle dichiarazioni dell'OBR, questa è una logica conseguenza del fatto che il Regno Unito rappresenta un mercato relativamente piccolo per gli esportatori europei; dunque, in termini di convenienza economica, potrebbe non valere la pena dover sostenere i costi per le documentazioni pur di continuare gli scambi con il Regno Unito. Al contrario, gli esportatori britannici sono costretti a dover affrontare le nuove barriere, considerata l'enorme rilevanza del mercato europeo per i loro affari. Dai dati che l'OECD ha riportato nel suo "OECD Economic Surveys: United Kingdom 2022", infatti, emerge che l'Unione Europea era la destinazione del 46% delle esportazioni di merci del Regno Unito, nonché del 39% di quelle di servizi (Figura 16), così come era l'origine del 49% delle importazioni sia di



beni che di servizi. Da qui la conferma di quanto accennato nel precedente capitolo, quando si era introdotto il concetto che i possibili effetti della Brexit sarebbero stati molto più catastrofici per il Regno Unito, piuttosto che per l'UE.

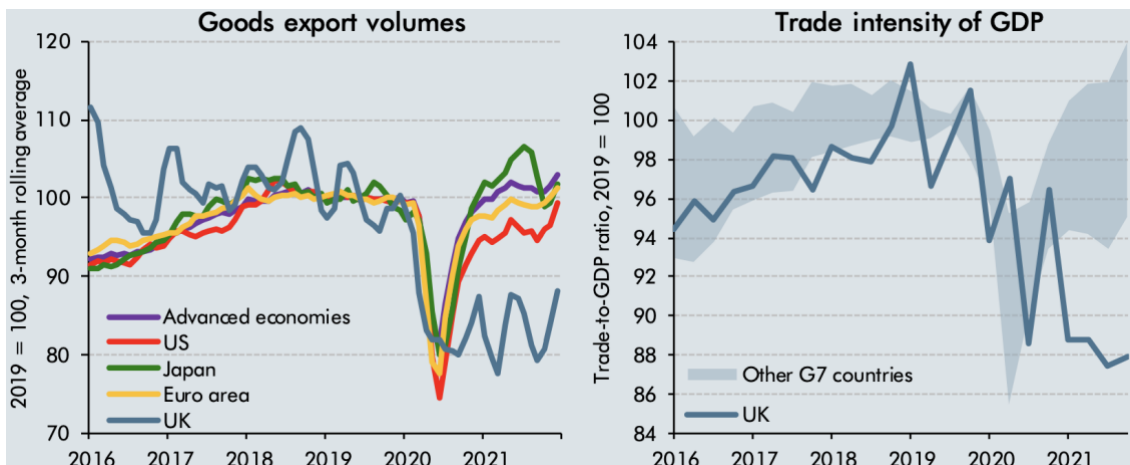
Figura 16: Quota di esportazioni per settore e destinazione, 2019.



Fonte: OECD (2022), International Trade Statistics.

Inoltre, sebbene tutte le economie avanzate abbiano vissuto un collasso simile a quello del Regno Unito durante la pandemia, quest'ultimo, a differenza degli altri Paesi, ha mancato di partecipare alla ripresa del commercio globale, rimanendo del 12% al di sotto dei livelli pre-pandemia. L'economia del Regno Unito, quindi, è sempre meno incentrata sugli scambi commerciali, essendo diminuita la *Trade Intensity* del 12% dal 2019, ovvero la quota del commercio sul PIL, ben due volte e mezzo in più rispetto a qualsiasi altro Paese del G7 secondo quanto riportato dall'OBR (Figura 17).

Figura 17: Commercio del Regno Unito e delle economie avanzate.

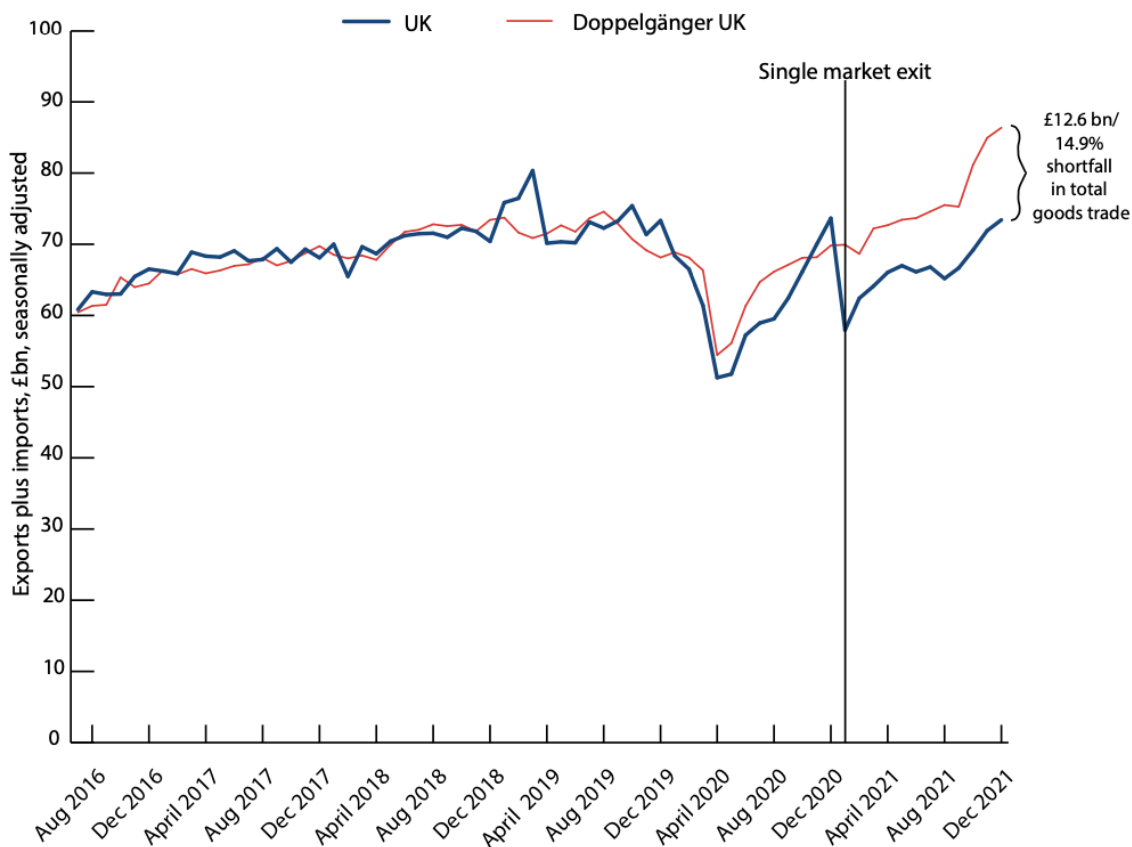


Fonte: CPB, OECD, Office for Budget Responsibility.

Sembra sempre più evidente, dunque, che le previsioni dell'OBR non possano essere scongiurate e che l'ambizioso progetto dei *Brexiters* di costruire una "Global Britain" stia lentamente divenendo sempre più utopistico.

Così come fatto con l'analisi OBR, possiamo osservare gli aggiornamenti apportati da Springford (2022) al suo studio ed al modello di Regno Unito *doppelgänger*. A dicembre 2021, dalle sue stime, l'uscita dal mercato unico e dall'unione doganale ha ridotto il commercio di beni del 14,9%, valore che, seppur leggermente diverso, resta in linea con i precedenti risultati (Figura 18).

Figura 18: Il costo della Brexit, dicembre 2021.



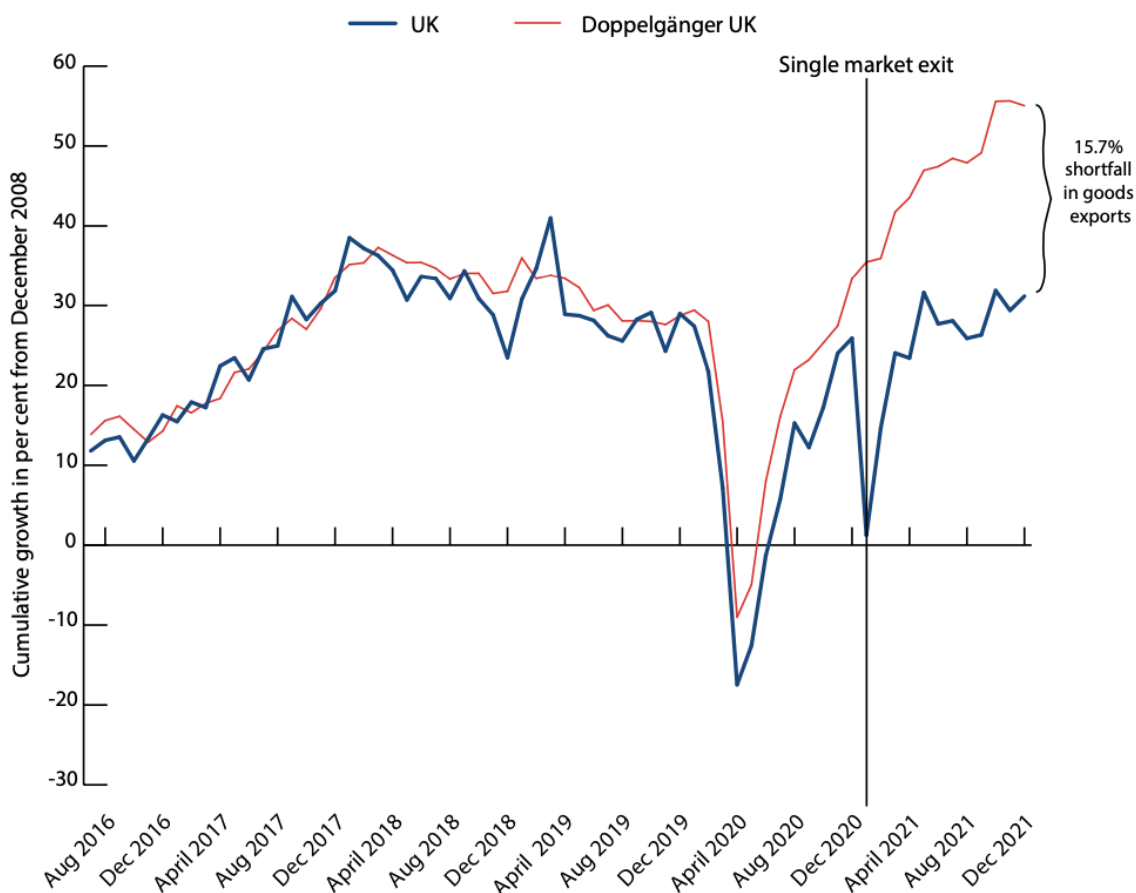
Fonte: Analisi CER su dati OECD e UK Office of National Statistics.

Note: I Paesi inclusi nel *doppelgänger* sono Stati Uniti (23%), Germania (11%), Canada (10%), Nuova Zelanda (8%), Australia, Grecia e Islanda (tutti al 6%), Lussemburgo e Norvegia (al 4% ciascuno). Gli altri Paesi rappresentano tutti meno dell'1% del *doppelgänger*.

Springford (2022), inoltre, si sofferma anche sul fatto che le importazioni dall'UE siano state colpite maggiormente delle esportazioni, criticando il metodo di valutazione adottato dagli altri studi e riuscendo a fornire una prospettiva più ampia. A sua opinione,

infatti, non è opportuno comparare il commercio UE con quello extra-UE, in quanto “il Regno Unito, come molti Paesi europei, è un produttore "intermedio" di beni e servizi: il 65% delle sue esportazioni viene utilizzato come input nel processo produttivo dell'UE e di altri Paesi. È quindi probabile che le barriere al commercio con l'UE danneggino le esportazioni britanniche verso il resto del mondo, il che significa che questo metodo sottovaluterà l’impatto della Brexit sulle esportazioni” (Springford, 2022). Il metodo *doppelgänger* da lui utilizzato, invece, supera questo genere di problema, confrontando le esportazioni del Regno Unito con quelle di altre economie avanzate, la maggior parte delle quali, a differenza del Regno Unito, ha vissuto un boom delle esportazioni a partire da metà 2021. Emerge, infatti, che le esportazioni totali del Regno Unito sono risultate inferiori a quelle del *doppelgänger* del 15,7% (Figura 19), confermando ancora una volta che la “*Global Britain*” è rimasta poco più che uno slogan.

Figura 19: L’impatto dell’uscita dal mercato unico sulle esportazioni di beni.

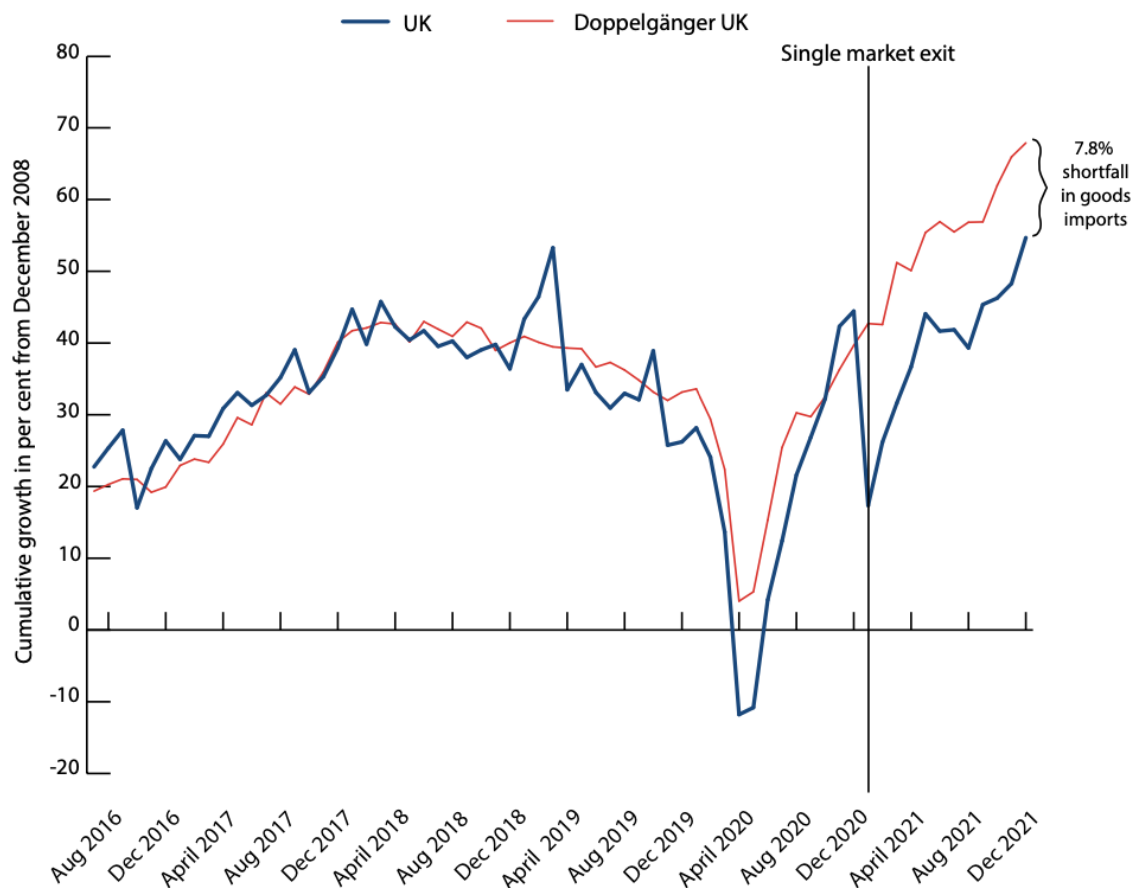


Fonte: Analisi CER su dati OECD e UK Office of National Statistics.

Note: I Paesi inclusi nel *doppelgänger* sono Stati Uniti (19%), Germania (18%), Lussemburgo (11%), Svezia (7%), Nuova Zelanda, Grecia e Giappone (6%). Gli altri Paesi rappresentano tutti meno del 5% del *doppelgänger*.

Al contempo, le importazioni, forti di una ripresa ancor più significativa rispetto a quella delle esportazioni, hanno subito una flessione minore e pari al 7,8% (Figura 20); prova, questa, in linea con il limitato irrigidimento delle proprie frontiere da parte del Regno Unito.

Figura 20: L’impatto dell’uscita dal mercato unico sulle importazioni di beni.



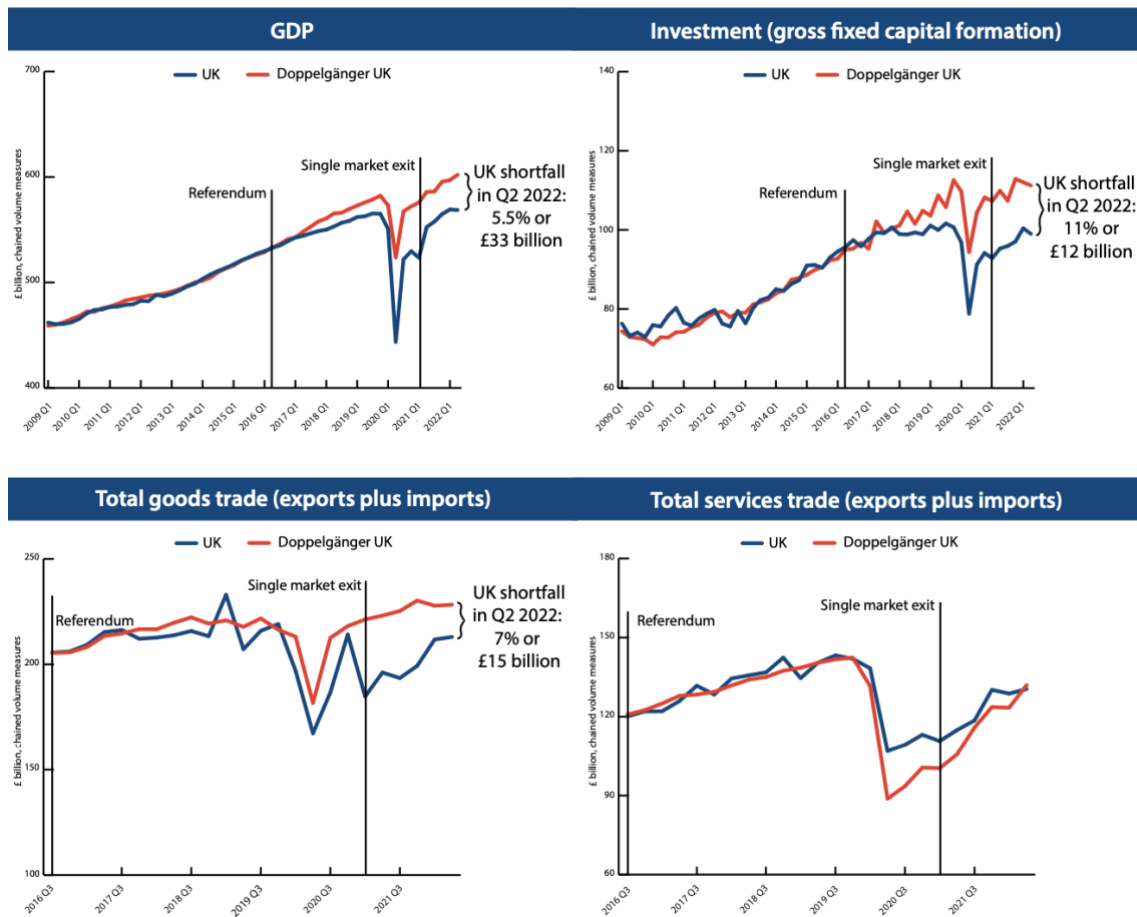
Fonte: Analisi CER su dati OECD e UK Office of National Statistics.

Note: I Paesi inclusi nel *doppelgänger* sono Stati Uniti (31%), Canada (13%), Belgio (7%), Germania, Lussemburgo e Islanda (6% ciascuno), Grecia e Australia (5% ciascuno). Gli altri Paesi rappresentano tutti meno del 5% del *doppelgänger*.

L’aggiornamento più recente delle stime di Springford (2022) è quello pubblicato a dicembre 2022 con i dati relativi al secondo trimestre del 2022. Il PIL del Regno Unito, in quel momento, risultava ridotto del 5,5% dalla Brexit. Analizzandone alcune delle componenti, gli investimenti hanno fatto registrare un decremento dell’11% ed il commercio di beni del 7%, mentre il commercio di servizi è per lo più invariato rispetto al *doppelgänger* (Figura 21). In particolare, spicca il miglioramento del dato relativo al

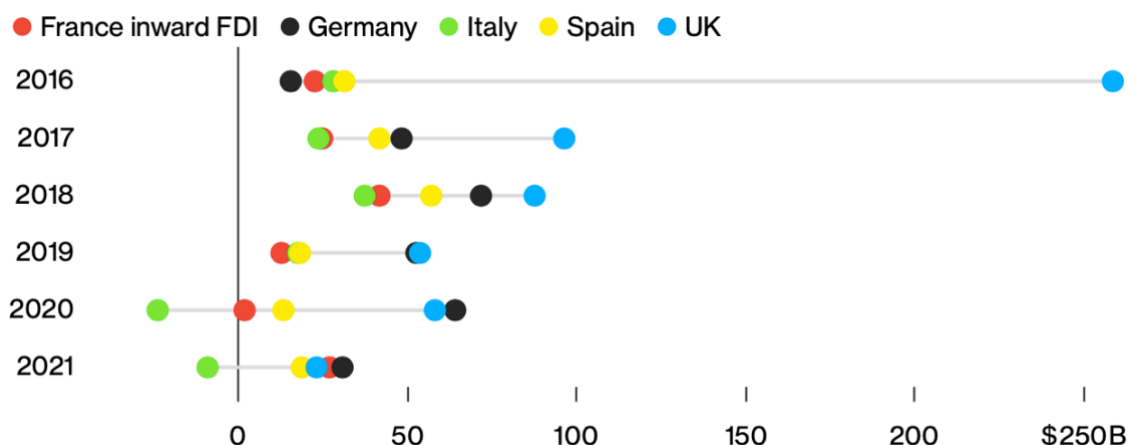
commercio di beni, sebbene sia ancora troppo presto per valutare l'effettivo adattamento dei commercianti alle barriere commerciali, considerata la volatilità del commercio stesso. La conferma del *trend* degli investimenti, invece, è fornita da Bloomberg, che la attribuisce all'instabilità che si cela dietro ai controversi rapporti con l'UE, aggiungendo, però, che il Regno Unito continua ad avere buoni investimenti diretti esteri in entrata, seppur abbia perso l'enorme vantaggio sulle altre economie europee (Figura 22). Ad ogni modo, i risultati ripetutamente ottenuti da Springford sembrano essere in linea con le stime elaborate dall'OBR, fornendo un'importante conferma della loro attendibilità.

Figura 21: Il costo della Brexit a Giugno 2022.



Fonte: Analisi CER su dati UK Office of National Statistics e OECD.

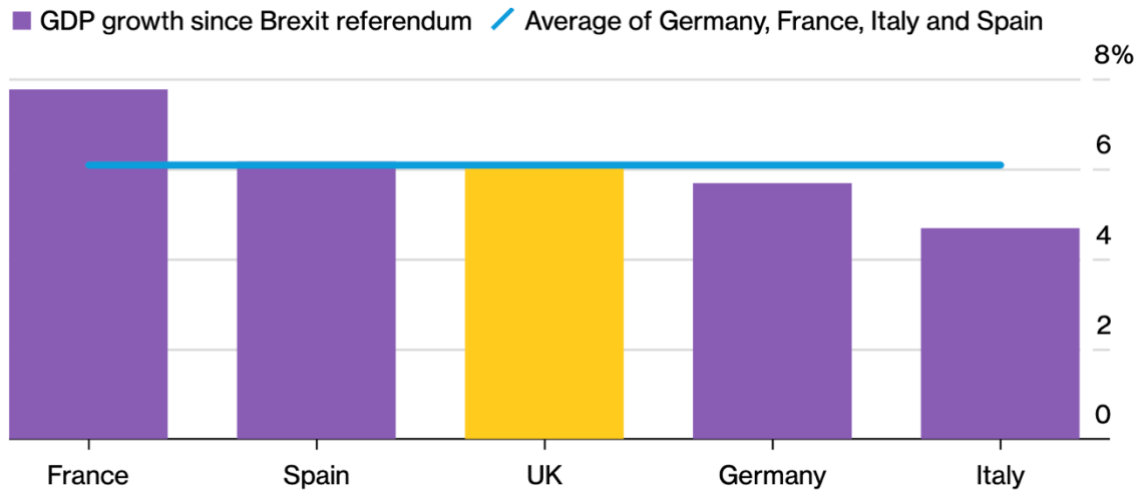
Figura 22: Investimenti dall'estero.



Fonte: OECD, Bloomberg.

Numerosi economisti hanno criticato il metodo *doppelgänger* utilizzato da Springford per condurre i propri studi, sostenendo che prendendo come riferimento un periodo di forte crescita di recupero a seguito della crisi finanziaria, ovvero l'arco temporale dal 2009 al 2016, la maggior parte delle economie dell'Eurozona, ad eccezione della Germania, sono escluse dal campione; inoltre, sostengono che la rapida crescita si sarebbe arrestata proprio nel 2016, giudicando insensata la scelta di Springford di attribuire alla Brexit i rallentamenti riscontrati a partire dal secondo trimestre del 2016. Ulteriore critica riguarda la scelta dei Paesi con i quali il Regno Unito è stato confrontato, giudicati economicamente troppo diversi dallo stesso Regno Unito, e sostiene la tesi che bisognerebbe utilizzare come termine di paragone economie europee di dimensioni simili, quali Francia, Germania e Italia. Difatti, confrontandola con questi Paesi, non si rintracciano prove del fatto che la crescita del Regno Unito abbia avuto performance al di sotto delle aspettative, né a seguito del referendum, né dopo l'uscita dal mercato unico e dall'unione doganale. Come illustrato dalla Figura 23 fornita da Bloomberg, in effetti, dal secondo trimestre del 2016 la crescita del Regno Unito è stata superiore a quella fatta registrare da Germania e Italia, nonché in linea con la media di Germania, Francia, Italia e Spagna.

Figura 23: Performance medie della crescita del PIL.

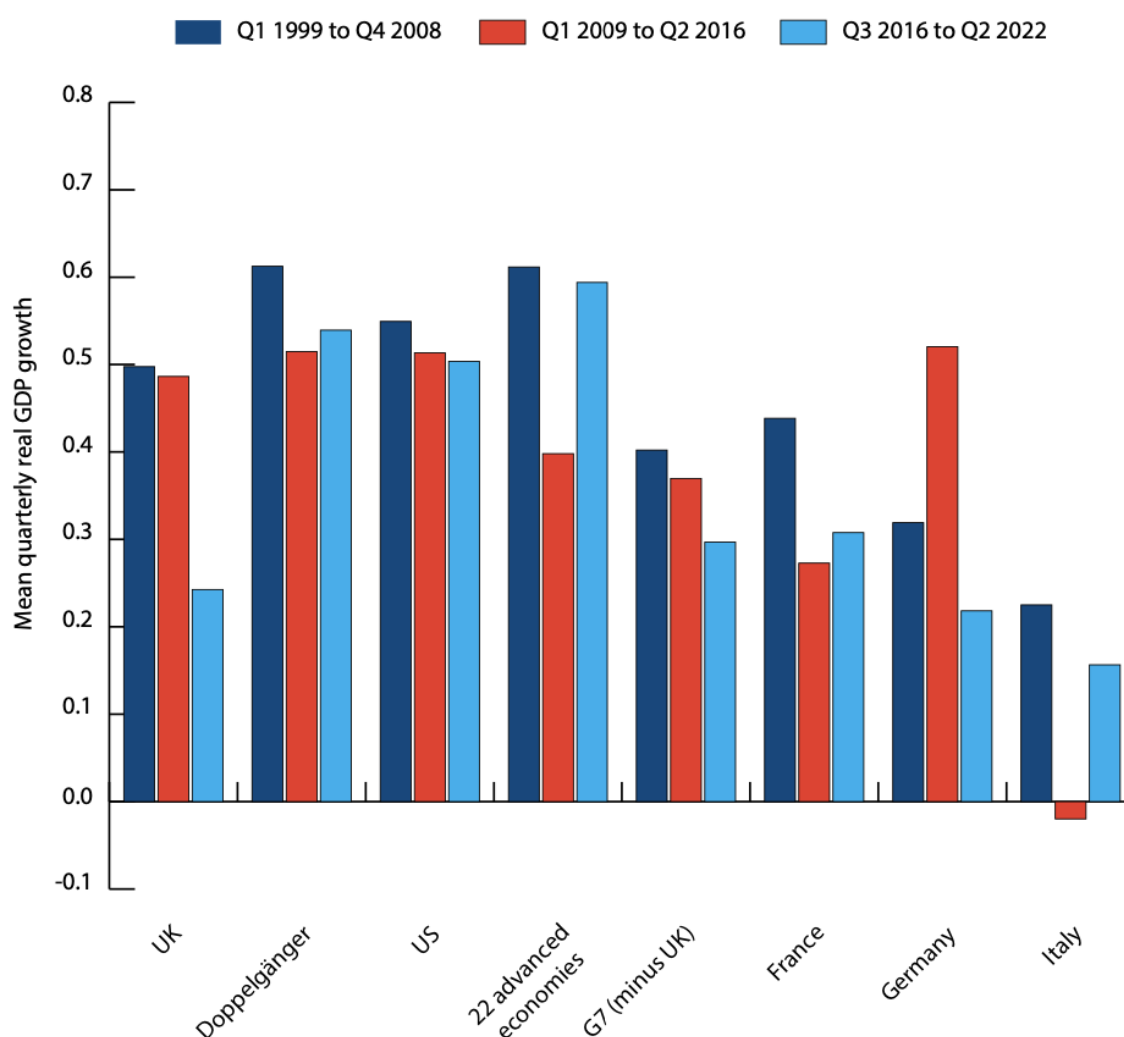


Fonte: Analisi Bloomberg su dati Office for National Statistics e Eurostat.

Note: 3Q 2022 vs 2Q 2016.

Lo stesso Springford (2022), tuttavia, ha prontamente screditato la fondatezza delle critiche ricevute, ribadendo la validità delle proprie argomentazioni. Partendo da quella che è stata la prima critica mossa nei suoi confronti, tramite l'analisi della Figura 24 è possibile notare che gli anni dal 2009 al 2016 non sono stati un periodo di particolare crescita di recupero per nessuna delle economie avanzate, ad eccezione della Germania, mentre il Regno Unito ha vissuto un inusuale crollo del suo tasso di crescita a seguito del referendum. In tutte le 22 economie avanzate utilizzate nell'elaborazione delle stime, inoltre, i tassi di crescita dopo il 2016 sono stati più alti, nonostante gli Stati Uniti abbiano continuato a crescere ad un ritmo simile. Il tasso di crescita medio del G7, tuttavia, è stato spinto al ribasso dalla Germania, che ha visto più che dimezzare il proprio tasso di crescita a causa dello stallo della crescita delle esportazioni.

Figura 24: La performance di crescita del Regno Unito rispetto a vari controfactuali.



Fonte: OECD, GDP – expenditure approach, national currency, chained volume estimates, national reference year, quarterly levels, seasonally adjusted, and CER analysis.

Note: Il grafico mostra la media geometrica della crescita trimestrale del PIL reale per ciascuno dei periodi.

Per quel che riguarda la teoria che le grandi economie europee sarebbero state termini di paragone più opportuni da inserire nel *doppelgänger*, Springford (2022) sostiene che Paesi di dimensioni simili e appartenenti ad una stessa regione non hanno necessariamente modelli economici o tassi di crescita simili, ribadendo che l'algoritmo è in grado di scovare Paesi migliori da usare come base per il *doppelgänger*. In effetti, tra l'introduzione dell'euro nel 1999 ed il 2016, il tasso di crescita del Regno Unito è stato molto più vicino a quello degli Stati Uniti, piuttosto che a quelli di Francia, Italia o Germania, dai quali risultava notevolmente diverso. La caratteristica principale del metodo utilizzato, infatti, è quella di identificare i Paesi che più si avvicinano al Regno



Unito in termini di tasso di crescita, quote di investimento, industria e commercio nel PIL, tasso di inflazione, anni di scolarizzazione della popolazione adulta e crescita pro capite, senza tener conto della grandezza dei Paesi o della loro collocazione geografica. Dunque, considerato che gli Stati europei non soddisfano tali criteri, non c'è da stupirsi se i Paesi Anglosassoni sono quelli più frequentemente inseriti nel *doppelgänger*. Ad ulteriore conferma della bontà di tale scelta, Springford (2022) sottolinea che, osservando la crescita del *doppelgänger* dal 1999 al 2008, quando la Brexit non aveva ancora causato scompiglio, questa risulta essere pressoché identica a quella effettivamente fatta registrare dal Regno Unito.

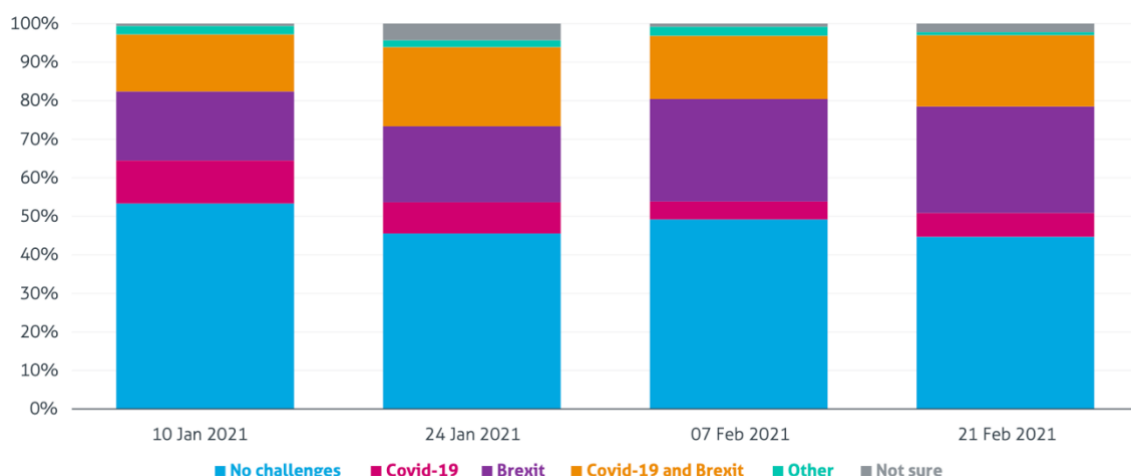
### ***2.3 Covid-19: quanto ha inciso sugli effetti della Brexit.***

Il sopraggiungere del Covid-19 nel momento in cui la Brexit stava per materializzarsi ha senza dubbio reso molto più difficile discernere gli effetti di ciascuno dei due shock. Grazie all'aiuto di alcuni studi, però, è possibile isolare quel che è stato causato dalla Brexit; conseguenze, quelle riscontrate, che, come argenteremo, si sarebbero verificate anche in assenza della pandemia. Inoltre, ora che la maggior parte delle economie avanzate ha recuperato il livello di produzione pre-pandemico, è possibile paragonarle all'economia britannica.

Prima ancora di analizzare concretamente i dati rilevati, è interessante osservare come siano stati gli stessi britannici ad aver percepito la Brexit come principale sfida da fronteggiare. Da un sondaggio condotto dall'ONS (*Office for National Statistics*) emerge che, nonostante per molte di esse il Covid-19 abbia avuto non poche ripercussioni, la maggior parte delle aziende britanniche attribuisce alla Brexit il più delle colpe delle difficoltà riscontrate nelle esportazioni (Figura 25).

L'OBR, inoltre, come già anticipato, ha stimato che l'impatto della Brexit ridurrà il PIL del 4%, prevedendo altresì che la Brexit, per l'appunto, produrrà conseguenze negative a lungo termine molto più gravose per l'economia britannica di quelle causate dal Covid-19, il cui impatto sul PIL è stimato essere di un ulteriore 2%. Come vedremo, la maggior parte di queste previsioni stanno prendendo forma e lo scenario immaginato si sta lentamente avverando.

Figura 25: Cause delle sfide affrontate dalle imprese nell'esportazione.



Fonte: Analisi Institute for Government del *Business Impact of Coronavirus Survey* condotto dall'Office for National Statistics, da Gennaio a Febbraio 2021.

Anche sotto questo aspetto, uno studio portato avanti da Springford (2022) con il metodo *doppelgänger* risulta utile per motivare quanto anticipato, ovvero che la Brexit ha causato effetti che sono stati solamente mascherati dal Covid-19, ma che si sarebbero verificati a prescindere.

Partendo dall'analisi del PIL, si osserva che, in concomitanza con lo scoppio della pandemia, questo si è ridotto in misura nettamente maggiore di quanto fatto registrare dal *doppelgänger*, nonostante a seguito della ripresa il gap sia sceso al 5,2% alla fine del 2021. Anche comparando il Regno Unito alla media delle performance delle altre 22 economie più avanzate, il risultato ottenuto è molto simile al precedente ed evidenzia un gap del 4,9%. È logico pensare, dunque, che la maggior parte del divario sia stato causato dalla Brexit e che il Covid-19 abbia funto solamente da amplificatore, ma non da fattore scatenante. Springford (2022), inoltre, aggiunge che quel che dovrebbe far riflettere di più è che, sebbene anche il Regno Unito abbia vissuto una profonda recessione nel 2020, grazie ad una campagna vaccinale tempestiva ha potuto abolire le restrizioni prima di molti altri Paesi; seguendo la logica, questo avrebbe dovuto rendere la sua ripresa molto più rapida di quella degli altri Paesi, e non più lenta, come invece è avvenuto.

Spostando l'attenzione sugli investimenti, lo studio evidenzia un chiaro effetto Brexit, progressivamente sempre più evidente nel periodo compreso tra il 2016 e lo scoppio della pandemia di Covid-19. Alla fine del 2021, inoltre, gli investimenti non avevano recuperato il livello pre-pandemico, risultando inferiori del 13,7% rispetto al

*doppelgänger*; quest'ultimo, al contrario, si attestava nuovamente sui livelli registrati prima del 2020, mettendo in luce, ancora una volta, l'effetto Brexit. Springford (2022) sottolinea la gravità di questa stima, sostenendo che si trattasse della più preoccupante tra tutte. Le prospettive di futura crescita della produttività e del tenore di vita, infatti, sono strettamente dipendenti dagli investimenti effettuati nel presente; investimenti che, in quel periodo, continuavano a barcollare nel Regno Unito, risultando in forte calo.

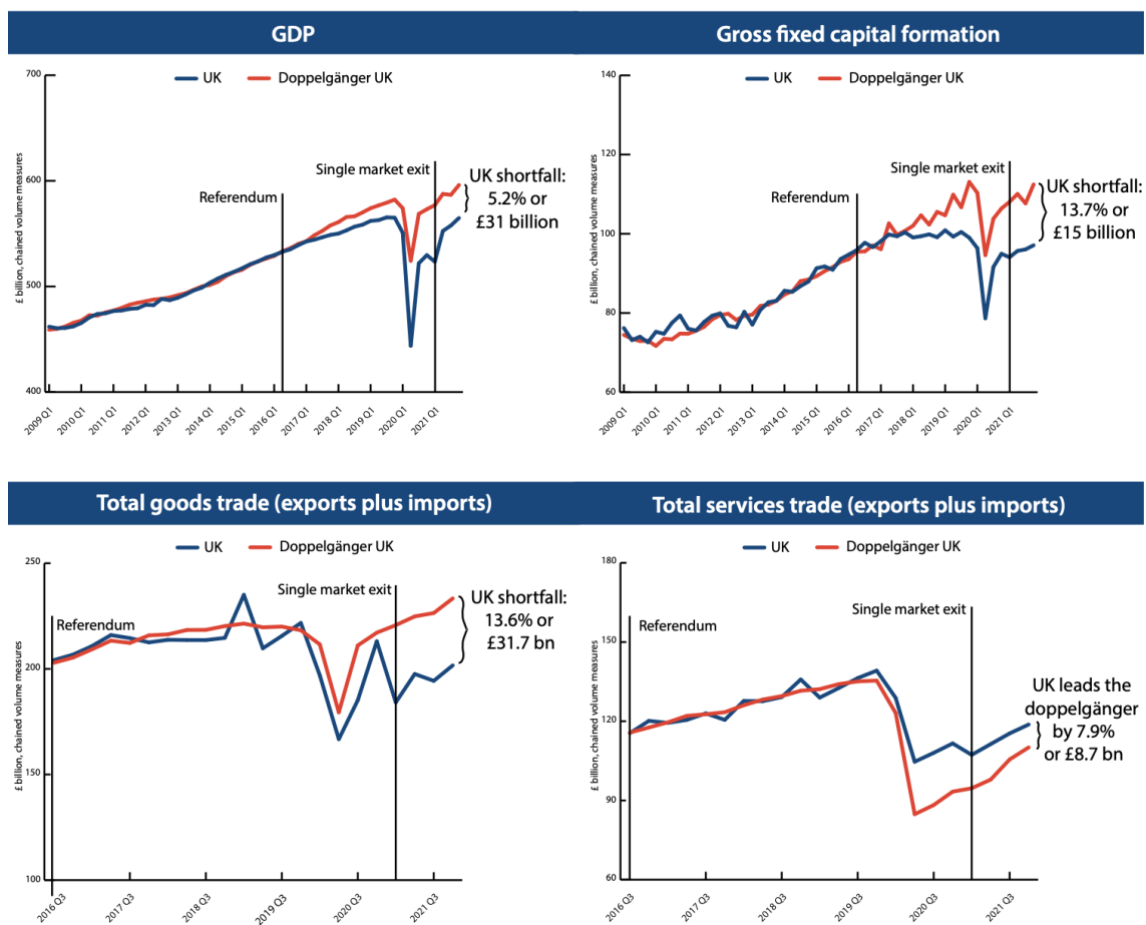
Osservando i risultati ottenuti dal commercio di servizi, risulta sorprendente che il Regno Unito abbia superato il corrispettivo *doppelgänger* del 7,9%. Tuttavia, questa stima risulta essere poco indicativa. A differenza di quanto accade con le stime ottenute per gli altri indicatori, infatti, eliminando il Paese con peso maggiore dal modello il risultato viene ribaltato, evidenziando una riduzione del 9%, il che non permette di escludere che l'effetto sia stato nullo. Springford (2022) spiega che l'incertezza di tale stima potrebbe essere attribuita a due motivazioni. In primo luogo, l'uscita dal mercato unico ha avuto delle ripercussioni limitate sul commercio dei servizi, avendone causato solamente una leggerissima flessione. La spiegazione alternativa, ma anche complementare, è che potrebbe essere stato il Covid-19 ad oscurare gli impatti della Brexit, sabotando il modello. Nella maggior parte dei Paesi utilizzati come termine di paragone, infatti, una quota preponderante del commercio dei servizi è da attribuirsi al turismo o ad altri servizi che richiedono l'attraversamento di una frontiera, maggiormente colpiti dalla pandemia in periodi di *lockdown*. Il Regno Unito, al contrario, offre prevalentemente servizi a distanza tramite internet, come quelli forniti da banche o intermediari finanziari, i quali, di conseguenza, non hanno avuto particolari impedimenti dovuti alle restrizioni e non hanno subito lo stesso genere di collasso vissuto dal turismo.

Il commercio di beni è, probabilmente, l'indicatore che meglio riflette gli effetti della Brexit. In questa stima, a differenza di quelle viste nei precedenti paragrafi, Springford (2022) utilizza dati costanti per ovviare al rapido aumento del tasso d'inflazione. Il commercio di beni, a seguito dell'uscita dal mercato unico e dall'unione doganale, risulta ridotto del 13,6%. La maggior parte del crollo, inoltre, è da attribuire proprio alla Brexit e non possono essere attribuite particolari colpe al Covid-19. La maggior parte dei Paesi, infatti, ha vissuto un periodo di intensa ripresa dell'attività commerciale nel corso del 2021, arrivando a recuperare il livello di flussi pre-pandemico; il Regno Unito, al contrario, non è riuscito a beneficiare della ripresa e a mantenere il

passo delle altre economie avanzate, frenato dagli strascichi della Brexit. È chiaro, dunque, che non sia stato il Covid la causa delle enormi difficoltà affrontate dal Regno Unito nel suo tortuoso processo di recupero.

Le evidenze di quanto argomentato in questo paragrafo per tutti gli indicatori analizzati sono illustrate nella Figura 26.

Figura 26: Il costo della Brexit e del Covid.



Fonte: Analisi CER su dati UK Office of National Statistics e OECD.

## CAPITOLO 3

### I postumi della Brexit: il Governo Truss

#### 3.1 Il “mini-budget” e il “Growth Plan 2022”.

Appare evidente che la scelta da parte del Regno Unito di dire addio all’Unione Europea non abbia condotto ai risultati sperati. La crescita economica è stata duramente colpita dalle vicende e si fa fatica ad intravedere veri e propri cambiamenti. Tuttavia, tutto ciò non è bastato a dissuadere il Governo britannico dall’intraprendere continue ed insensate politiche miopi, nel tentativo di riscuotere effimeri successi di breve periodo e dimenticandosi della sostenibilità nel lungo periodo delle proprie scelte. Quanto descritto sintetizza esattamente quanto accaduto recentemente con la nomina a Primo Ministro di Liz Truss, succeduta a Boris Johnson, e con la riforma fiscale attuata dal suo Governo.

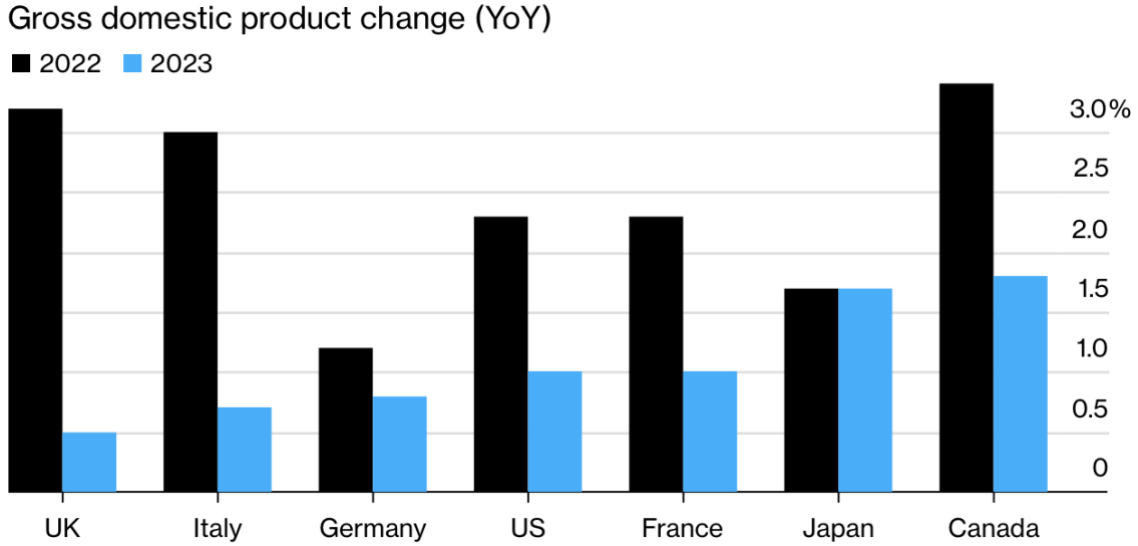
Il 5 settembre 2022 è stata annunciata la vittoria di Liz Truss per la leadership del Partito conservatore, con la conseguente nomina a Primo Ministro il giorno successivo, dando inizio a quello che si sarebbe rivelato il mandato più breve e controverso della storia del Regno Unito.

Al momento della sua entrata in carica, è indubbio che il Regno Unito vivesse una fase di grande difficoltà e tensione economica. Le prospettive non erano delle più rosee, come dimostrano le previsioni elaborate dall’IMF (*International Monetary Fund*) a luglio 2022, le quali presagivano una netta riduzione della crescita del Regno Unito nel 2023. Questa, infatti, era stimata allo 0,5%, ovvero a valori praticamente nulli, risultando essere il dato peggiore tra i Paesi del G7 (Figura 27). Come risulterà più evidente in seguito, tuttavia, il problema che avrebbe dovuto suscitare maggior preoccupazione era quello dell’inflazione che, ad agosto 2022, secondo i dati ONS aveva raggiunto il 9,9%.

Procedendo con ordine, è opportuno richiamare quello che è stato il programma politico di Liz Truss, quasi totalmente incentrato sulla riforma fiscale. Il suo Governo ha deciso di abbracciare una politica di taglio delle tasse, con l’obiettivo di stimolare la crescita economica dando una spinta alle imprese ed alle famiglie britanniche. Il 23 settembre 2022, il Cancelliere dello Scacchiere Kwasi Kwarteng annunciava la messa in atto di un pacchetto di tagli fiscali denominato “mini-budget”, il quale a sua volta conteneva un ulteriore piano chiamato “Growth Plan”, che rappresentava il più grande

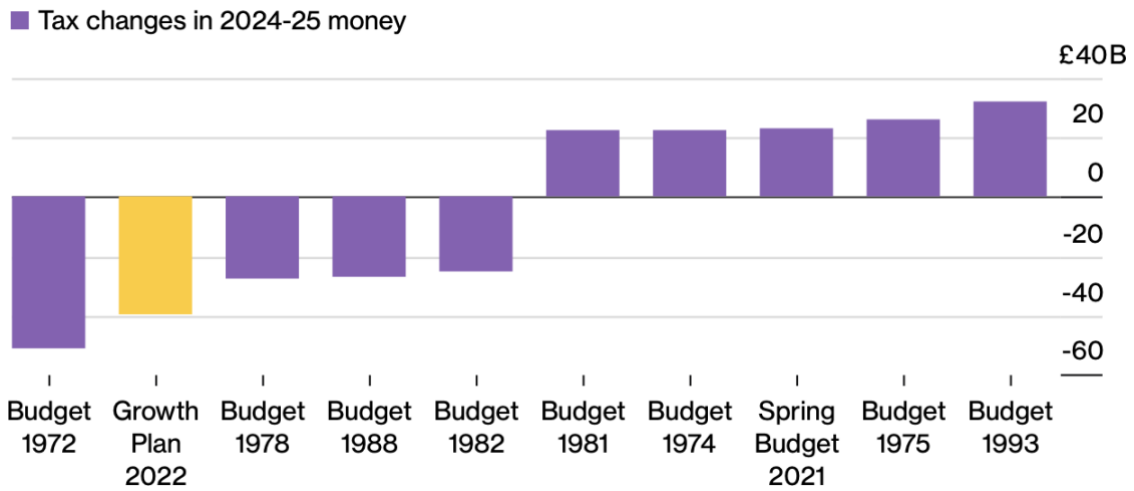
taglio fiscale mai annunciato negli ultimi cinquanta anni nel Regno Unito (Brugnara et al., 2022) (Figura 28).

Figura 27: Osservatorio sull'economia dei Paesi del G7.



Fonte: International Monetary Fund, Bloomberg.

Figura 28: I tagli fiscali di Truss sono i più consistenti da quando Edward Heath è stato Primo Ministro.



Fonte: Analisi Bloomberg di dati OBR e Treasury.

Note: Le cifre mostrano i cinque maggiori esborsi fiscali e i cinque maggiori introiti fiscali dal 1970.

Come più volte ribadito da Liz Truss e come ancor più evidente dal nome stesso del piano, l'obiettivo principale era quello della crescita. Come citato nel documento presentato al Parlamento dal Cancelliere Kwasi Kwarteng il 23 settembre e denominato

“*The Growth Plan 2022*”, infatti, proprio la crescita rappresentava la missione economica centrale del Governo, che si era prefissato l’obiettivo di raggiungere un tasso tendenziale del 2,5% nel medio termine. Nello stesso documento, inoltre, veniva riportato che “una crescita sostenibile porterà a salari più alti, maggiori opportunità e fornirà finanziamenti sostenibili per i servizi pubblici”. Questa errata convinzione ha condotto Kwasi Kwarteng a credere che il piano non avesse bisogno di una copertura, in quanto l’incremento del PIL conseguente alla sua attuazione avrebbe generato un aumento del gettito fiscale tale da riequilibrare il bilancio (Brugnara et al., 2022). Come emergerà dalla lettura del prossimo paragrafo, è evidente che questo è stato uno degli elementi che maggiormente hanno giocato a sfavore del *Growth Plan*. Il Cancelliere, inoltre, ha dichiarato che il *Growth Plan* era "costruito intorno a tre priorità centrali: riformare il lato dell'offerta dell'economia, mantenere un approccio responsabile alla finanza pubblica e tagliare le tasse per stimolare la crescita”, prevedendo l’attuazione di quello che, come riportato dall’IFS (*Institute for Fiscal Studies*), rappresentava il più grande taglio fiscale dal 1972 (Keep, 2022).

Le misure contenute nel “*The Growth Plan 2022*” erano di svariato genere e rappresentavano l’ipotetica soluzione a quelli che erano i problemi vissuti dal Regno Unito. Per fronteggiare l’elevata inflazione, causata da una forte domanda globale di beni di consumo, dall’aumento dei prezzi di energia e petrolio, nonché dall’invasione russa in Ucraina, il piano prevedeva numerose disposizioni per alleviare l’impatto delle elevate bollette energetiche, così come interventi mirati a ridurre i costi nel mercato dell’energia. Al fine di supportare la crescita, il *Growth Plan* prevedeva nuove zone di investimento a condizioni agevolate, per sbloccare gli investimenti privati che, ormai da tempo, scarseggiavano in tutto il Paese. Inoltre, l’aspetto più importante era sicuramente quello relativo al taglio delle tasse ed alla semplificazione del sistema fiscale, il quale era volto a rendere il Regno Unito più competitivo. Infine, tutte le disposizioni erano mirate al raggiungimento della sostenibilità fiscale e, sebbene non apparisse molto chiaro in che modo, alla riduzione del rapporto tra debito pubblico e PIL nel medio termine.

Per analizzare più nello specifico le disposizioni di maggiore rilevanza contenute nel “*The Growth Plan 2022*” prenderemo come punto di riferimento il sommario elaborato da Keep (2022) e pubblicato sulla *House of Commons Library*.

Partendo dagli annunci fiscali, le misure di maggiore rilevanza contenute nel piano sono le seguenti:

- Cancellazione del temporaneo aumento dell'1,25% previsto sulle aliquote dell'assicurazione sanitaria nazionale.
- Annullamento dell'incremento dell'1,25% sulle aliquote fiscali sui dividendi.
- L'aliquota d'imposta principale per le società sarebbe rimasta al 19%, con il mancato passaggio ad un'aliquota del 25%.
- La sovrattassa bancaria non sarebbe stata più ridotta dall'8% al 3%.
- La diminuzione dell'aliquota base dell'imposta sul reddito dal 20% al 19% sarebbe stata anticipata di un anno ad aprile 2023.
- Agevolazioni sul pagamento dell'imposta di bollo con l'incremento di tutte le soglie minime a partire dalle quali ne è previsto il pagamento.
- Detrazione fiscale per determinati investimenti in impianti e macchinari (*AIA, Annual Investment Allowance*) fissata a 1 milione di sterline.
- Rimborso dell'IVA sugli acquisti effettuati da visitatori non britannici.
- Abrogazione delle norme sui lavoratori esterni contro l'elusione fiscale (IR35).
- Abolizione dell'aliquota aggiuntiva del 45% sui redditi imponibili superiori a 150.000 sterline annue.

Spostando l'attenzione su disposizioni di altro genere, gli annunci fatti dal Cancelliere e gli interventi ulteriori contenuti nel "*The Growth Plan 2022*" sono quelli di seguito riportati:

- Pacchetto di sostegno per l'energia, il quale prevedeva una garanzia sul prezzo dell'energia che avrebbe fissato un tetto al costo unitario per le famiglie ed uno schema di sgravio delle bollette energetiche prevalentemente rivolto alle imprese per un totale di 60 miliardi di sterline.
- Istituzione di zone di investimento in tutto il Regno Unito e prevalentemente in Inghilterra, che avrebbero beneficiato di incentivi fiscali, della liberalizzazione della pianificazione e di ampio sostegno per l'economia locale.
- Nuova legislazione per permettere di accelerare la realizzazione dei principali progetti infrastrutturali in Inghilterra.



L'ammontare delle misure contenute nel pacchetto fiscale è stato elaborato da Brugnara et al. (2022) sulla base dei valori annunciati il 23 settembre raggruppando le disposizioni in aree tematiche, evidenziando un costo totale del pacchetto di circa 161 miliardi di sterline nell'arco dei cinque anni, ai quali aggiungere i 60 miliardi di sterline previsti per le misure contro il rincaro energetico (Figura 29).

Figura 29: Misure contenute nel pacchetto fiscale  
(valori in miliardi di sterline, valori annunciati il 23 settembre).

	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26	2026-27	Totale
Riduzione delle tasse per le famiglie	-9,2	-21,9	-17,6	-21,4	-21,9	-92,1
Riduzione delle tasse per le imprese	-2,3	-12,4	-16,9	-18	-19,1	-68,8
Semplificazione del sistema tributario	-0,1	-1,7	-2	-2,3	-2,7	-8,7
Misure precedentemente annunciate	-7,6	9,2	5,2	2,3	-1,1	7,9
<b>Totale annuo</b>	<b>-19,2</b>	<b>-26,7</b>	<b>-31,3</b>	<b>-39,4</b>	<b>-44,8</b>	<b>-161,5</b>
Misure contro il rincaro energetico	-60	0	0	0	0	-60

Fonte: Elaborazioni OCPI su dati HM Treasury.

### 3.2 La reazione dei mercati finanziari e il crollo della sterlina.

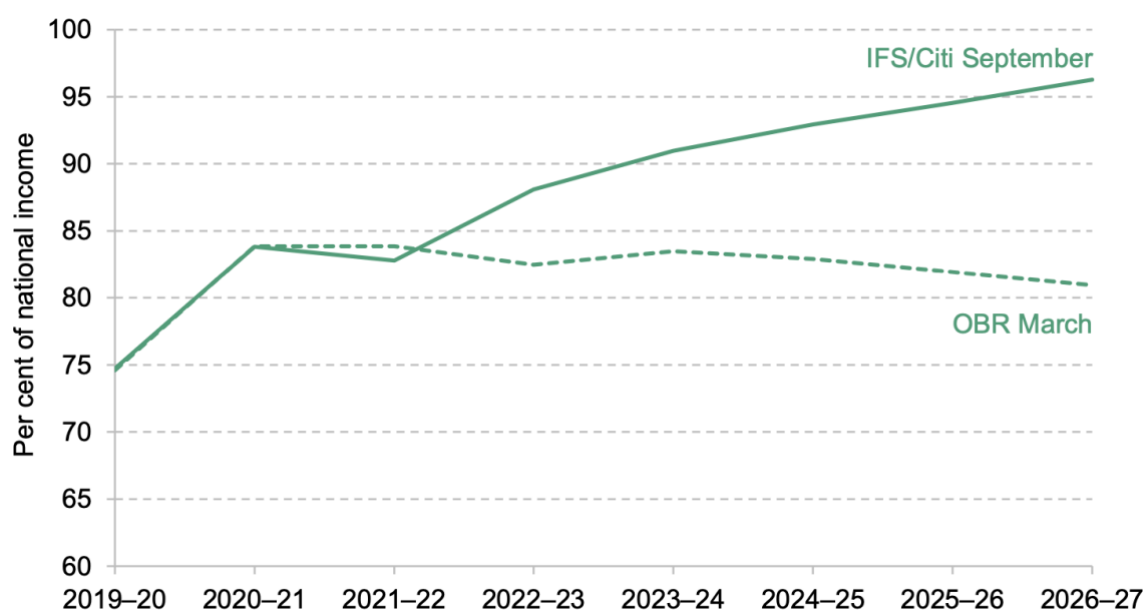
Come emergerà dalle evidenze fornite in questo paragrafo, il *Growth Plan* è stato un fallimento sotto tutti i punti di vista. I suoi promotori, infatti, hanno fatto tutto il possibile affinché si rivelasse tale, prendendo decisioni molto avventate e poco credibili, oltre allo sbagliare modalità e tempistiche di lancio della riforma.

Partendo dal momento dell'annuncio delle misure, quel che è risultato più strano è stata la mancata pubblicazione delle consuete stime fornite dall'OBR a supporto del pacchetto fiscale, suscitando i primi sintomi di un malcontento generale. All'OBR, infatti, non è stato richiesto dal Cancelliere di formulare stime e previsioni su quelli che avrebbero potuto essere gli impatti del *Growth Plan*, al contrario di quanto la prassi normalmente prevede. Molto probabilmente, tale decisione è stata presa tenendo in considerazione il ruolo dell'OBR, chiamato a giudicare, nelle sue previsioni, se il Governo stia rispettando o meno le regole fiscali, intese come dei precisi obiettivi per la gestione delle finanze pubbliche; non avendo avuto voce in capitolo, l'OBR non ha potuto

rendere pubbliche eventuali violazioni delle esistenti regole fiscali riscontrate nelle misure adottate dal Governo, le quali, a detta del direttore dell'IFS Paul Johnson, sarebbero state sicuramente rilevate (Keep, 2022).

L'intero pacchetto, il cui costo gravante sul quinquennio successivo sarebbe ammontato a circa 161 miliardi di sterline, infatti, non prevedeva alcun genere di copertura e faceva affidamento unicamente sull'indebitamento. Tali misure, come emerge dalle previsioni IFS, avrebbero incanalato il debito pubblico su un binario di insostenibile crescita nel medio-lungo periodo (Figura 30).

Figura 30: Previsione del debito pubblico in percentuale del reddito nazionale, 2019/20-2026/27.



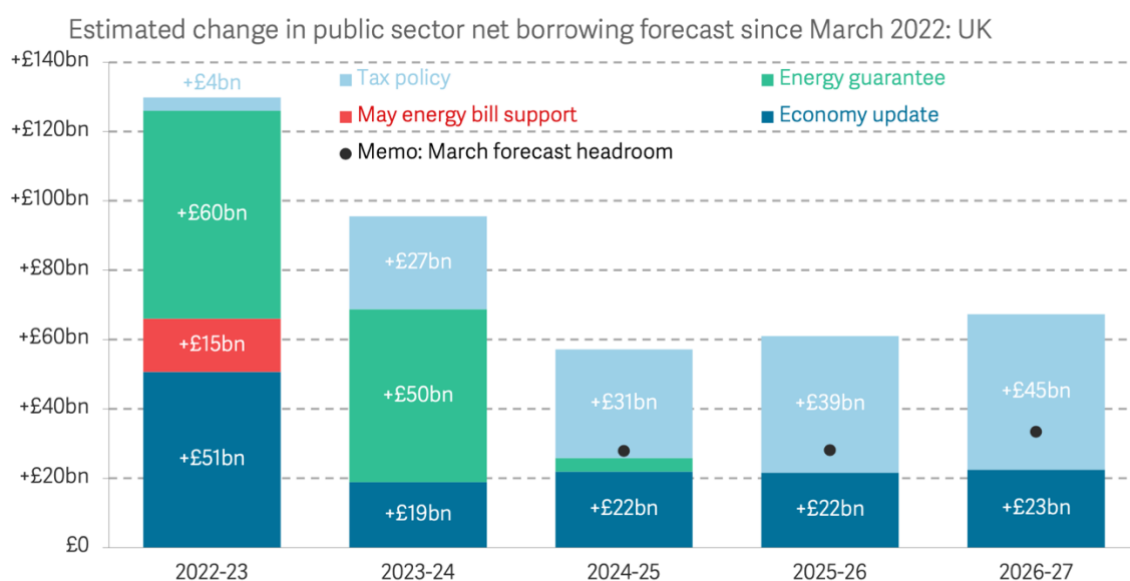
Fonte: OBR, elaborazione IFS.

Note: Debito al netto della Bank of England.

Per rendere più chiaro l'errore commesso dal Governo britannico, occorre necessariamente tenere in considerazione la particolare congiuntura economica vissuta dal Regno Unito, ma anche dal resto del mondo, in quei mesi turbolenti. Come già accennato, il piano è stato lanciato in un contesto di elevata inflazione, stimata al 9,9% ad agosto 2022, e di debole crescita economica; allo stesso modo, i tassi di interesse erano in salita, spinti dai rialzi della *Bank of England*, impegnata nel cercare di combattere l'inflazione per riportarla nel target del 2%. Proprio il giorno prima della dichiarazione del Cancelliere, infatti, la *Bank of England* aveva aumentato i tassi di interesse dello 0,5%

fino al 2,25% (Keep, 2022). La politica monetaria della *Bank of England* era chiaramente mirata a drenare liquidità dal sistema per mitigare l'inflazione. La politica di stimolo fiscale intrapresa dal Governo, al contrario, avrebbe avuto l'effetto di aumentare la liquidità in circolazione, portando l'inflazione a crescere ulteriormente e vanificando l'operato della *Bank of England*. Inoltre, considerata la politica di rialzo dei tassi, la scelta di finanziare le misure ricorrendo unicamente all'indebitamento avrebbe incrementato ancor di più il rischio di instabilità, in quanto il Governo avrebbe dovuto sostenere ingenti spese per interessi, destinate ad aumentare sempre di più fino a diventare insostenibili. *Resolution Foundation* (2022), infatti, formulando le previsioni che all'OBR non è stato permesso elaborare, stima che "il sostegno all'energia e le prospettive economiche più deboli aumenteranno l'indebitamento di 265 miliardi di sterline nei prossimi cinque anni rispetto alle previsioni di marzo dell'OBR. I tagli alle tasse, pari a 146 miliardi di sterline nello stesso periodo, aumenteranno la cifra a 411 miliardi di sterline" (Figura 31).

Figura 31: L'indebitamento totale nei prossimi cinque anni sarà superiore di oltre 400 miliardi di sterline rispetto alle previsioni precedenti.

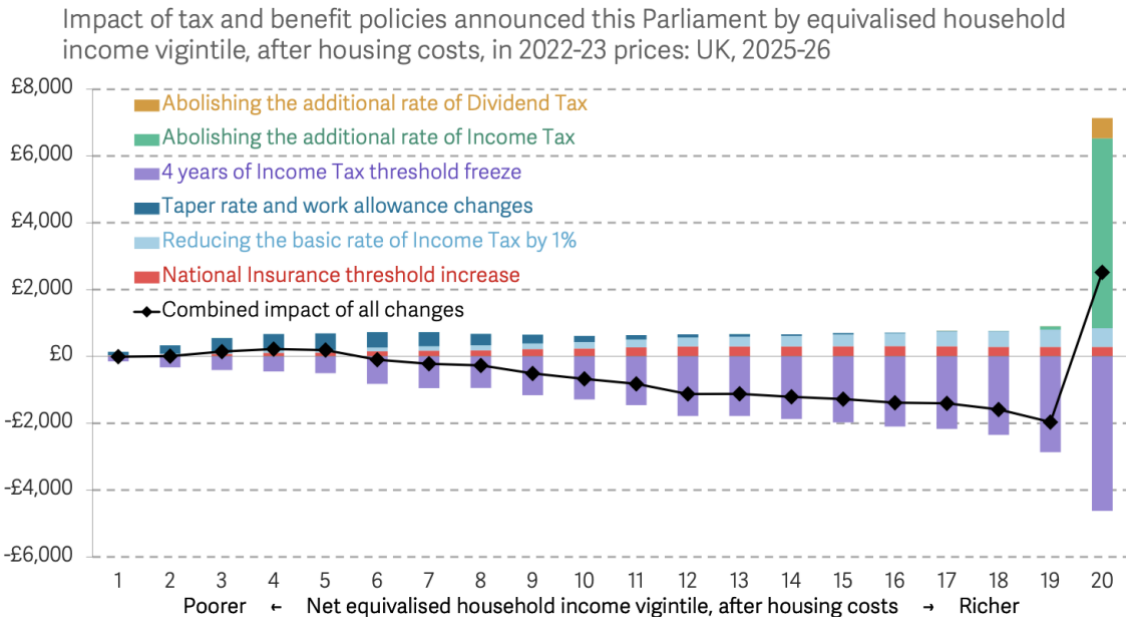


Fonte: Analisi RF di Bank of England, Monetary Policy Report & Yield Curves; OBR, Economic and fiscal outlook, various; ONS, Consumer price inflation; BEIS, Weekly Fuel Prices; Cornwall Insight; ICE; HMT.

Proprio la mancanza di coordinamento tra le due politiche è stata la causa principale della perdita di credibilità del Governo britannico, con pesantissime ripercussioni sui mercati e sull'economia. Quel che rende ancor più surreale e paradossale la situazione, però, è quanto affermato dal Cancelliere Kwasi Kwarteng in uno scambio

di lettere con il Governatore della *Bank of England* il 22 settembre 2022, solamente un giorno prima della pubblicazione del *Growth Plan*. In risposta agli aggiornamenti forniti dalla *Bank of England* sul proprio operato, il Cancelliere ha ribadito il suo pieno sostegno nella cruciale missione di tenere sotto controllo l'inflazione, facendo solo un breve ed ambiguo accenno alla disciplina fiscale che avrebbe introdotto il giorno seguente; assumendo che il Governo ritenesse veramente di vitale importanza l'abbattimento dell'inflazione ed il ritorno al target del 2%, dunque, sembra evidente che il Cancelliere non fosse pienamente consapevole di quelle che sarebbero state le conseguenze scaturite da una tale azione. Persino il Fondo Monetario Internazionale ha ritenuto doveroso scomodarsi, muovendo una dura critica nei confronti della politica economica intrapresa dal Regno Unito, evento che si verifica in rarissime circostanze e per questo utile nel trasmettere la portata dell'errore. Come riportato da *Reuters* (2022), il portavoce dell'IMF ha dichiarato che "date le elevate pressioni inflazionistiche in molti Paesi, tra cui il Regno Unito, non raccomandiamo pacchetti fiscali ampi e non mirati in questo momento, poiché è importante che la politica fiscale non operi in modo opposto alla politica monetaria", soffermandosi anche sul fatto che "la natura delle misure britanniche probabilmente aumenterà le disuguaglianze". Le stime di *Resolution Foundation* (2022), infatti, hanno evidenziato che il quinto più povero della popolazione avrebbe leggermente migliorato la propria condizione; tuttavia, la maggior parte delle famiglie comprese in una fascia di reddito medio-alta sarebbe nettamente peggiorata quando tutti i cambiamenti avrebbero avuto effetto. Seppur già di per sé in una situazione diametralmente opposta, invece, il 5% delle famiglie più abbienti sarebbe stato nettamente meglio (Figura 32). Considerato che la quasi totalità delle misure era a vantaggio dei ricchi e con la popolazione più povera lasciata a sé stessa, dunque, il Regno Unito, che attualmente ha la seconda più elevata disuguaglianza reddituale tra i Paesi OECD in Europa alle spalle della sola Bulgaria, sembrava orientato a fare tutto il necessario per assicurarsi il poco ammirevole primato in questa graduatoria (Dorling, 2022).

Figura 32: Le modifiche alla politica fiscale e previdenziale apportate dal Parlamento sono dominate dall'enorme impatto del congelamento delle soglie dell'imposta sul reddito per quattro anni.



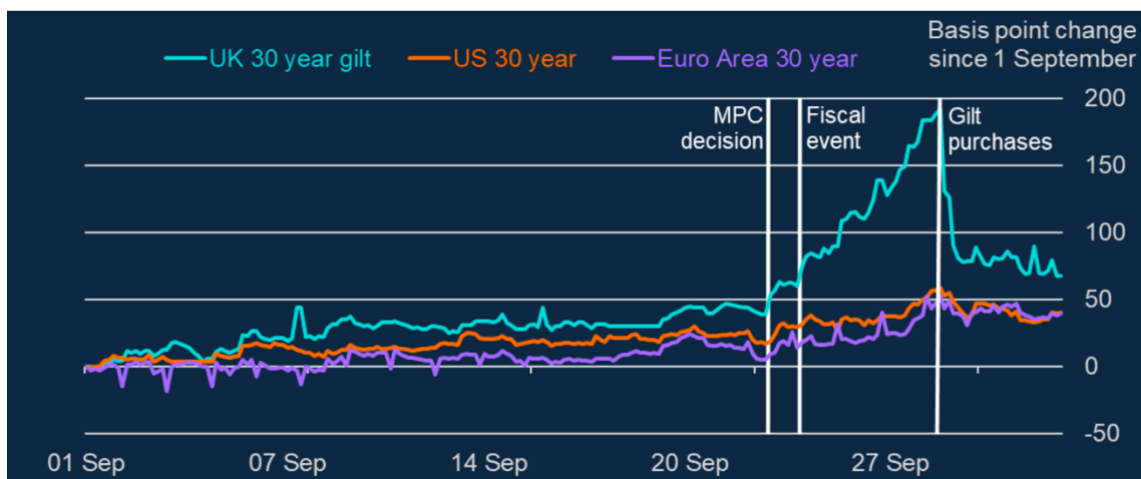
Fonte: Analisi RF del DWP, Family Resources Survey con l'utilizzo del modello IPPR Tax-Benefit.

L'annuncio del *Growth Plan* avvenuto il 23 settembre 2022 ha immediatamente scatenato la reazione dei mercati finanziari, entrati in una fase di turbolenza e volatilità che, probabilmente, non avevano mai sperimentato prima di allora. La conseguenza è stata un aumento dei già elevati costi di indebitamento pubblico, così come una svalutazione della sterlina nei confronti di tutte le maggiori valute internazionali.

Come emerge da una lettera inviata dal Vicegovernatore della *Bank of England* al Presidente del Comitato del Tesoro, il primo impatto ha portato la sterlina a perdere il 4% verso il dollaro ed il 2% nei confronti dell'euro; nel corso dello stesso giorno, i rendimenti dei *gilts* a lungo termine sono aumentati di 30 punti base e le condizioni di liquidità erano estremamente scarse. Nei giorni seguenti le condizioni di mercato hanno continuato a peggiorare, con i *gilts* a 30 anni che proseguivano nella crescita a ritmi preoccupanti, inanellando rialzi di 50 e 67 punti percentuali; cifre enormi, soprattutto se paragonate al più grande aumento giornaliero registrato nella storia per la stessa categoria di titoli che ammontava a 29 punti base. Nell'arco di soli tre giorni, inoltre, i tassi a 10 anni erano aumentati di 100 punti percentuali, sfiorando la soglia del 4% per la prima volta dal 2010 e attestandosi al 4,20%, mentre la sterlina proseguiva con il suo *trend* negativo, arrivando

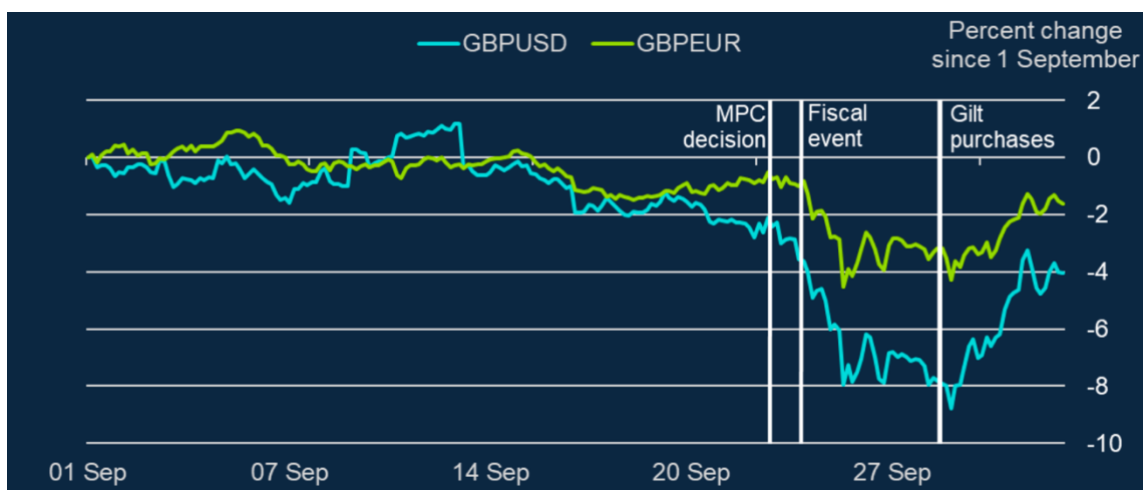
a perdere l'8% nei confronti del dollaro ed assestandosi molto vicina alla parità con quest'ultimo (Brugnara et al., 2022; Bloomberg, 2022). La maggiore richiesta di rendimento da parte degli investitori detentori di titoli di Stato ha creato non poche difficoltà al Governo, chiamato a ripagare le somme prese a prestito durante la pandemia, così come ad indebitarsi ulteriormente per finanziare il *mini-budget*, a tassi sempre più elevati, rendendo altresì più costosi i prestiti commerciali ed i mutui per le famiglie (Bloomberg, 2022). Le evidenze dei dati analizzati sono maggiormente comprensibili osservandone la rappresentazione grafica fornita nelle Figure 33, 34 e 35.

Figura 33: Variazione cumulativa dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dal 1° settembre.



Fonte: Bloomberg, calcoli Bank of England.

Figura 34: Variazione cumulativa dei tassi di cambio dal 1° settembre.



Fonte: Bloomberg, calcoli Bank of England.

Figura 35: Il crollo dei mercati travolge gli asset del Regno Unito. I rendimenti dei *gilts* sono in aumento e la sterlina è in calo.



Fonte: Bloomberg.

La gravità della situazione è stata messa ancor più in risalto dalle valutazioni fornite sull'affidabilità del debito britannico da Moody's e Standard & Poor's, le due principali agenzie di rating. Nello specifico, la prima ha ammonito il Regno Unito, avvertendo il Governo che un pacchetto fiscale non finanziato avrebbe provocato elevati deficit di bilancio ed un corposo rialzo dei tassi di interesse, minacciando la solvibilità e la credibilità del Paese agli occhi degli investitori. La seconda, invece, ha tagliato l'*outlook* del rating AA attribuito al debito sovrano britannico da "stabile" a "negativo", prospettandone un continuo aumento e, dunque, un andamento negativo con imminente declassamento del rating.

Spinta dall'impellente necessità di sopperire alle lacune create dalle sconsiderate azioni del Governo, la *Bank of England*, seppur consapevole di dover momentaneamente abbandonare l'obiettivo di riduzione dell'inflazione intrapreso con una politica monetaria restrittiva, ha tempestivamente deciso di intervenire sul mercato dei *gilts*, cosciente del fatto che "se le disfunzioni in questo mercato dovessero continuare o peggiorare, ci sarebbe un rischio significativo per la stabilità finanziaria del Regno Unito. Ciò porterebbe a un ingiustificato irrigidimento delle condizioni di finanziamento e a una riduzione del flusso di credito all'economia reale" (*Bank of England*, 2022). Il 28 settembre, dunque, la *Bank of England* annuncia un piano di acquisto temporaneo sul mercato secondario di *gilts* a lunga scadenza, con *maturity* residua di almeno 20 anni. Gli

acquisti erano previsti a cadenza giornaliera dal 28 settembre al 14 ottobre e sarebbero stati portati avanti in qualsiasi scala fosse stata necessaria per raggiungere il risultato sperato, interamente finanziati dall'*HM Treasury*. Come indicato nell'annuncio dell'intervento, "in linea con il suo obiettivo di stabilità finanziaria, la Banca d'Inghilterra è pronta a ripristinare il funzionamento del mercato e a ridurre qualsiasi rischio di contagio alle condizioni di credito per le famiglie e le imprese del Regno Unito" (*Bank of England*, 2022). Come fatto notare dal Vicegovernatore, è stata la prima volta che la *Bank of England* è intervenuta sul mercato dei *gilts* per perseguire il suo obiettivo statutario di stabilità finanziaria. Difatti, nella lettera rivolta al Presidente del Comitato del Tesoro ha ribadito che "gli acquisti erano strettamente limitati nel tempo e sono stati annunciati con l'intento di mitigare un rischio specifico nel mercato dei titoli di Stato a lunga scadenza". L'intervento si è rivelato di vitale importanza, riuscendo almeno in parte a placare le turbolenze del mercato finanziario e portando, come messo in risalto dallo stesso Vicegovernatore, ad un ribasso di oltre 100 punti base dei *gilts* a 30 anni nel solo giorno dell'annuncio. Tuttavia, considerata la politica monetaria restrittiva precedentemente adottata, chiaramente intaccata dalla necessità di intervenire nel mercato dei *gilts*, per tentare di salvare quel che restava della propria credibilità la *Bank of England* ha ritenuto necessario ribadire più volte che le operazioni erano di natura temporanea e non volte alla creazione di moneta su base duratura da parte della banca centrale stessa, né tantomeno a controllare i tassi di interesse a lungo termine, bensì a garantire che i rendimenti non fossero distorti dalle scarse condizioni di liquidità nei mercati finanziari. Di conseguenza, stando alle parole del Vicegovernatore, le operazioni "non dovrebbero spostare le tendenze monetarie sottostanti dell'economia, da cui dipende in ultima analisi l'andamento dell'inflazione, e, pertanto, non sono operazioni di politica monetaria".

Brugnara et al. (2022) evidenziano i motivi principali che hanno condotto al fallimento il piano di riforma fiscale adottato dal Regno Unito. Sebbene le spese annunciate fossero addirittura inferiori, se rapportate al PIL, a quelle tedesche (2,1% del PIL per le misure britanniche e 2,7% per quelle tedesche), dalle differenti circostanze di fondo è scaturita una reazione dei mercati avversa solamente nei confronti del Regno Unito (Brugnara et al., 2022). Le ragioni riportate dagli autori sono di diversa natura. In primo luogo, il debito pubblico della Germania è di gran lunga inferiore a quello britannico, il quale si attestava al 99% del PIL nel 2021. Inoltre, le spese tedesche erano di natura transitoria ed il



Governo era ben consapevole di dover onorare il proprio impegno nel riportare in equilibrio il bilancio pubblico quanto prima, al contrario delle misure inglesi, aventi natura strutturale e destinate ad impattare permanentemente sul bilancio pubblico. Ulteriore motivo di fallimento, come già ampiamente discusso, è stata la mancanza di un'adeguata copertura per le riduzioni delle tasse, requisito essenziale per la buona riuscita di una politica fiscale di questo tipo. L'ultima differenza che gli autori propongono è da riscontrare nell'elevata credibilità della Banca Centrale Europea. In un Paese europeo, infatti, al contrario di quanto accaduto nel Regno Unito, è improbabile che il Governo e la banca centrale perdano contemporaneamente di credibilità (Brugnara et al., 2022).

Sembra non ci sia alcun dubbio che le proposte contenute nel *Growth Plan* non si siano rivelate *game changers*, avendo portato per lo più ad una ricollocazione geografica degli investimenti all'interno del Paese, piuttosto che alla creazione di nuovi investimenti (Van Reenen, 2022). Uno studio condotto da Tosun e Lucey (2022), infatti, evidenzia il risvolto negativo delle politiche adottate dal Governo britannico, affermando che, dal momento in cui Liz Truss è diventata Primo Ministro ed ha attuato il piano di tagli fiscali, le imprese hanno registrato rendimenti negativi e perdite del valore di mercato, mentre l'aumento del costo dei prestiti ha contribuito alla contrazione dell'economia; di conseguenza, gli autori concludono ribadendo che “data la fragilità dell'economia, l'alta inflazione e l'instabilità politica del Paese, l'obiettivo di una politica di bassa tassazione del suo Governo ha spinto il Regno Unito verso una turbolenza economica più profonda, contrariamente alle aspettative di crescita delle imprese” (Tosun e Lucey, 2022), decretando il fallimento della riforma fiscale e constatando che le dichiarazioni del Cancelliere Kwasi Kwarteng, promotore del “*putting money back into people's pockets*”, fossero solamente una misera menzogna priva di fondamento.

### **3.3 “U-turn”, dimissioni e sfide per il nuovo Governo.**

Sembrano non esserci dubbi, dunque, sulle responsabilità del Governo guidato da Liz Truss e delle sue politiche nello scatenare in pochi giorni turbolenze finanziarie ed instabilità politica di portata tale da non avere precedenti nella storia britannica.

Il *mini-budget* era destinato ad avere vita breve e, fin da subito, ha iniziato a vacillare, tanto che alcune delle misure contenute nel pacchetto sono state frettolosamente

annullate dal loro stesso ideatore Kwasi Kwarteng. Il 3 ottobre 2022, infatti, in risposta al malcontento generale, il Cancelliere ha annunciato il dietrofront sull'abolizione dell'aliquota fiscale al 45% per i redditi più elevati, sostenendo che fosse divenuta una distrazione rispetto alla ben più ampia manovra rivolta alla crescita e sancendo la sua inesorabile perdita di credibilità, accompagnata da quella del Primo Ministro Truss (Varvello, 2022). Pochi giorni dopo, il 14 ottobre, la stessa Liz Truss ha sollevato il Cancelliere dello Scacchiere Kwasi Kwarteng dal suo incarico, annunciando contestualmente che, diversamente da quanto previsto, l'imposta sul reddito delle società sarebbe aumentata al 25% (BBC, 2022). Tuttavia, tali mosse non hanno portato alcun genere di risultato positivo; al contrario, la sterlina ha continuato a perdere terreno nei confronti del dollaro ed i costi di indebitamento del Governo sono ulteriormente saliti a seguito dell'annuncio, considerato l'enorme ammontare di tagli fiscali che continuava a non prevedere alcun genere di copertura (BBC, 2022).

Deboli segnali di ripresa sono stati riscontrati a seguito della nomina a Cancelliere dello Scacchiere di Jeremy Hunt, succeduto a Kwasi Kwarteng. Fin da subito, Jeremy Hunt è apparso consapevole della necessità di un deciso cambio di rotta per correggere il disastroso percorso intrapreso dal Governo britannico. Il 17 ottobre, infatti, ha annunciato che quasi tutto il pacchetto fiscale del 23 settembre sarebbe stato cancellato, compresa la riduzione dell'aliquota fiscale dal 20% al 19% sui redditi minori e ad eccezione delle sole misure relative al taglio dell'assicurazione sanitaria nazionale ed ai cambiamenti previsti per l'imposta di bollo (BBC, 2022; ISPI, 2022). Questa inversione di rotta avrebbe garantito maggiori introiti all'erario per 32 miliardi di sterline; tuttavia, a detta dell'IFS, tale manovra non sarebbe stata sufficiente per porre rimedio ai danni causati dal *mini-budget*, ammontando solamente a circa metà del buco nero fiscale generato nelle precedenti settimane e rendendo necessarie ulteriori misure (The Guardian, 2022). A tali interventi si aggiunge la decisione di annullare la garanzia sui prezzi dell'energia per i due inverni successivi; il regime di sostegno energetico sarebbe rimasto inalterato solamente per i 6 mesi seguenti e, dunque, fino ad aprile, quando avrebbe lasciato spazio ad interventi mirati al sostegno dei più vulnerabili, garantendo un risparmio sull'indebitamento pari a 100 miliardi di sterline. (The Guardian, 2022; ISPI, 2022). L'impatto sui mercati finanziari delle decisioni di Jeremy Hunt, seppur non risolutorio, è stato immediato. Il giorno stesso la sterlina è salita del 2% rispetto al dollaro, segnando il

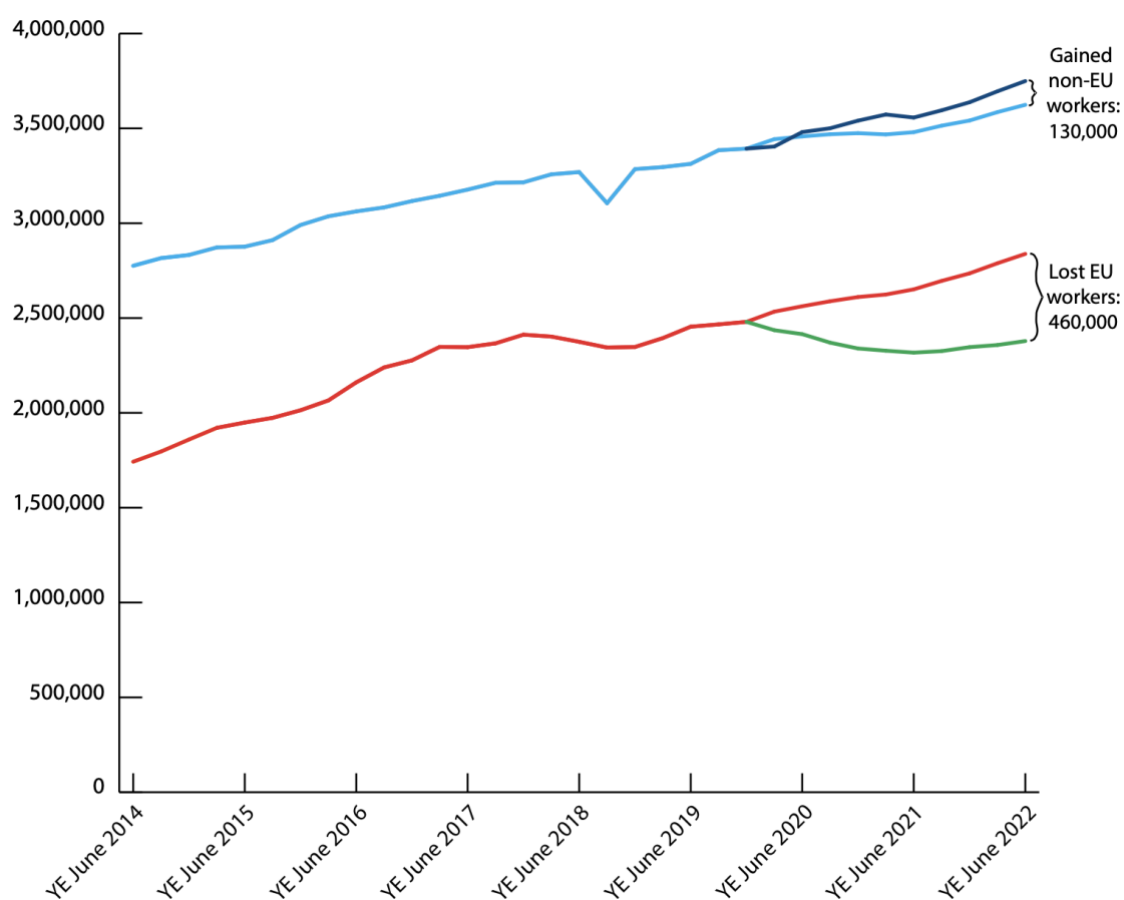
suo migliore rialzo giornaliero da marzo 2020; al contempo, il tasso di interesse sul debito pubblico scendeva in modo sostenuto, con il rendimento dei *gilts* a 30 anni crollato dello 0,4% (*The Guardian*, 2022).

Nonostante sembri evidente che le decisioni di Jeremy Hunt abbiano in parte rassicurato gli investitori sulla sostenibilità delle finanze pubbliche donando un minimo di stabilità ai mercati finanziari, le prospettive a breve termine per l'economia britannica continuavano ad essere traballanti (*CNN Business*, 2022). Le aspettative di continuo rialzo dei tassi da parte della *Bank of England*, infatti, lasciavano presagire una nuova perdita di competitività della sterlina, mentre l'inflazione avrebbe ripreso ad aumentare ad aprile, allo scadere della validità delle misure di supporto per l'energia; difatti, nonostante gli annunci di Jeremy Hunt, *Goldman Sachs* ha declassato il suo *outlook* economico per il Regno Unito, prevedendo una recessione dell'1% nel 2023, nonché ulteriori rischi al ribasso per la crescita (*CNN Business*, 2022). Lo stesso Jeremy Hunt ha ribadito di essere consapevole delle difficili scelte che lo avrebbero atteso, indubbiamente necessarie per controllare il debito pubblico e cercare di ripristinare la fiducia degli investitori. Uno sforzo, quest'ultimo, che avrebbe richiesto molto tempo prima di dare i suoi frutti. Il Primo Ministro Liz Truss, dal canto suo, in una situazione di totale incertezza e con la propria credibilità ormai irrimediabilmente compromessa, seppur abbia dichiarato svariate volte di voler andare avanti nel suo incarico, è arrivata al punto di dover presentare le proprie dimissioni il 20 ottobre 2022, rimanendo in carica fino al 25 ottobre e venendo ricordata per quello che è stato il mandato più breve della storia del Regno Unito.

Rishi Sunak, vincitore delle primarie del Partito Conservatore, è stato designato come successore di Liz Truss per l'incarico di Primo Ministro britannico. Il nuovo Premier è stato chiamato a fronteggiare complicatissime sfide, avendo ereditato un Paese in una situazione economica estremamente precaria causata dal *mini-budget* e dalle scorie della Brexit. Le stesse istituzioni britanniche, infatti, erano ormai state costrette a decretare il fallimento della Brexit, non avendo quest'ultima portato alcun giovamento all'economia britannica, ma avendo provocato, al contrario, un notevole incremento del deficit commerciale, sintomo della dipendenza dall'UE di cui il commercio del Regno Unito continuava a risentire (Tentori, 2022). Altro aspetto surreale che emergeva sempre più chiaramente era legato al “paradosso che l'economia britannica è al palo non a causa

della disoccupazione, ma dell'eccesso di offerta di lavoro che non riesce a essere colmato per la rigidità della domanda" (Tentori, 2022). La legislazione sull'immigrazione, infatti, ha portato alla perdita di 460.000 lavoratori provenienti dall'Unione Europea, non compensata dall'aumento di soli 130.000 lavoratori extra-UE; la perdita netta di lavoratori, stimata a 330.000, dunque, è stata pari all'1% dell'intera forza lavoro (Portes e Springford, 2023) (Figura 36).

Figura 36: Variazione dell'occupazione UE ed extra-UE, con controfattuali da marzo 2019.



Fonte: ONS, *Annual Population Survey* e calcoli degli autori (Portes e Springford, 2023).

L'economia britannica, inoltre, come da ammissione del Cancelliere Jeremy Hunt, era entrata in recessione, avendo fatto registrare una contrazione del PIL su base trimestrale dello 0,2% da luglio a settembre 2022 (Tentori, 2022). Ancor meno incoraggianti le previsioni formulate dall'IMF per il 2023, le quali prevedono un calo del PIL pari allo

0,6% ed evidenziano come il Regno Unito sia l'unica economia avanzata data in recessione (Figura 37).

Figura 37: Panoramica delle proiezioni del World Economic Outlook.

	Year over Year					
	Estimate		Projections		Difference from October 2022 WEO Projections 1/	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024
<b>World Output</b>	<b>6.2</b>	<b>3.4</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.1</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>5.4</b>	<b>2.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>
United States	5.9	2.0	1.4	1.0	0.4	-0.2
Euro Area	5.3	3.5	0.7	1.6	0.2	-0.2
Germany	2.6	1.9	0.1	1.4	0.4	-0.1
France	6.8	2.6	0.7	1.6	0.0	0.0
Italy	6.7	3.9	0.6	0.9	0.8	-0.4
Spain	5.5	5.2	1.1	2.4	-0.1	-0.2
Japan	2.1	1.4	1.8	0.9	0.2	-0.4
United Kingdom	7.6	4.1	-0.6	0.9	-0.9	0.3
Canada	5.0	3.5	1.5	1.5	0.0	-0.1
Other Advanced Economies 3/	5.3	2.8	2.0	2.4	-0.3	-0.2

Fonte: IMF, *World Economic Outlook Update*, January 2023.

Note: PIL reale, variazione percentuale annua.

Rishi Sunak, consapevole che la necessità più impellente era quella di risanare il buco nelle finanze pubbliche, ha iniziato con l'effettuare un drastico *U-turn*, prevedendo, nella nuova legge di bilancio, un forte aumento della pressione fiscale e considerevoli tagli alla spesa pubblica; provvedimenti che avrebbero inevitabilmente spinto ancor più vistosamente il Regno Unito nel baratro della recessione nel breve periodo, ma sicuramente indispensabili per il risanamento dei conti pubblici (Tentori, 2022). Il 17 novembre 2022, il Cancelliere Jeremy Hunt ha annunciato i provvedimenti per il prossimo quinquennio, consistenti in un budget che, prevedendo un incremento del gettito fiscale ed una contrazione della spesa pubblica per un totale di 55 miliardi di sterline, risulta caratterizzato da “lacrime e sangue”, ma che, ad ogni modo, non dovrebbe riuscire ad avere effetti positivi immediati sul rapporto debito/PIL, con la riduzione di tale indicatore attesa non prima del 2027/2028 (Tentori, 2022). Considerato lo scenario di elevata inflazione e di bassa crescita del PIL, data perfino come negativa dalle previsioni, prolungato ed amplificato dalla Brexit e dall'uscita dal mercato unico, l'elemento di maggiore rischio per il Regno Unito è rappresentato dalla possibilità di incorrere in un periodo di stagflazione (Tentori, 2022).

Proprio le difficoltà economiche riscontrate e legate alla Brexit hanno portato Rishi Sunak ad assumere un atteggiamento prudente, nonché ad adottare un approccio

moderato anche nei confronti dell'Unione Europea, rendendosi disponibile al dialogo costruttivo ed alla collaborazione, seppur nei limiti imposti dall'esigenza di dover tenere a bada gli animi di un Partito Conservatore sempre più diviso (Tentori, 2022). Nella regolazione dei rapporti con l'UE, Rishi Sunak è chiamato a rispolverare i termini del *Trade and Cooperation Agreement*, poiché è da tenere a mente che il TCA rimane tuttora incompleto, essendo privo di una disciplina dei servizi che, rappresentando il settore prevalente nell'economia britannica, sarebbe indispensabile concordare (Tentori, 2022). L'altra questione spinosa per la quale Rishi Sunak è tornato a negoziare con la Commissione Europea è quella relativa al Protocollo sull'Irlanda del Nord. Sotto questo aspetto, il Premier britannico si è rivelato abile nelle trattative intraprese con la Presidente della Commissione Europea Ursula Von der Leyen, arrivando a siglare un accordo bilaterale il 27 febbraio 2023 ed annunciando il "*Windsor Framework*" (Tentori, 2023; ISPI, 2023). Questo ha l'obiettivo di alleggerire i controlli sulle merci destinate al mercato interno, ovvero quelle in transito tra l'Irlanda del Nord e la Gran Bretagna, attraverso l'istituzione di una "*green lane*", un sistema semplificato che esenterà tali merci da procedure ed ispezioni doganali, al contrario delle merci dirette in Irlanda o in un qualsiasi altro Paese dell'UE che dovranno attraversare una "*red lane*", la quale mantiene inalterate le procedure doganali dell'Unione Europea già esistenti (Tentori, 2023; ISPI, 2023).

Sembra essere questo, dunque, il primo passo verso una distensione dei rapporti tra Regno Unito ed Unione Europea. Rishi Sunak, infatti, pur senza tradire i principi cardine della Brexit, sembra essere pienamente consapevole dell'importanza politica ed economica di un rapporto collaborativo con l'UE, ravvivato nella speranza di sovvertire, nei prossimi anni, i risultati disastrosi ottenuti dai suoi predecessori, simbolo del totale fallimento della Brexit come originariamente idealizzata.

## Conclusioni

Le analisi portate avanti in questo lavoro di tesi non lasciano alcun dubbio sul fatto che la Brexit, ad ormai circa sette anni dal referendum del 23 giugno 2016, non abbia minimamente condotto ai risultati sperati, finendo per indebolire notevolmente l'economia britannica e conducendo un Regno Unito sempre più fragile verso il declino.

In primo luogo, è emerso che, considerato il ridotto margine tra le preferenze, l'esito del referendum è stato tutt'altro che scontato, evidenziando anche una netta spaccatura generazionale nella popolazione britannica, divisa tra giovani europeisti e anziani euroscettici. Fin dal primo istante, l'esito del referendum ha iniziato ad impattare sull'economia britannica e, in particolar modo, sui mercati finanziari. Da quel momento, infatti, ha avuto inizio il vertiginoso andamento al ribasso della sterlina, mentre le prime stime negative riguardanti il tasso di crescita del PIL si sarebbero fatte attendere solo alcuni mesi prima di palesarsi. Come diretta conseguenza, anche i flussi commerciali, sebbene non ancora influenzati da cambiamenti nelle normative vigenti, hanno risentito della vittoria del *Leave*, subendo l'impatto negativo del cambio delle aspettative e del tasso di cambio sfavorevole.

Nel secondo passaggio, l'attenzione è stata posta sul TCA, l'accordo di libero scambio tra Regno Unito ed Unione Europa sancente la fine del periodo di transizione, l'uscita dal mercato unico e, dunque, l'inizio della vera e propria Brexit. Sebbene si trattasse di un accordo la cui negoziazione ha richiesto svariati anni, questo non è stato sufficiente ad attenuare il sentimento di incertezza che aleggiava sul Regno Unito. È risultato evidente, infatti, che il TCA non si sia rivelato utile nell'arginare le innumerevoli barriere commerciali di natura non tariffaria emerse a seguito della fine del periodo di transizione. Le conseguenze, come ampiamente discusso, sono disastrosamente apparse fin dal primo giorno. Il commercio di beni ha enormemente risentito degli eventi, così come accaduto al tasso di crescita del PIL. Quel che rende ancor più chiaro l'andamento al ribasso delle performance del Regno Unito è l'analisi portata avanti osservando l'applicazione di svariati modelli *doppelgänger*, i quali mostrano i ben più gratificanti risultati che il Regno Unito avrebbe potuto far registrare qualora avesse intrapreso un percorso diverso. Inoltre, le evidenze fornite mostrano che il Covid-19, sfida di assoluto rilievo per l'economia in quella particolare fase storica, non ha giocato un ruolo di primo

piano nel far nascere le difficoltà vissute dal Regno Unito, fungendo solamente da amplificatore di una condizione preesistente.

La terza ed ultima fase ha trattato i recenti avvenimenti legati all'operato del Governo di Liz Truss, indiscutibilmente connessi alle scorie della Brexit che hanno contribuito a renderli così controversi. Il *mini-budget* ed il *Growth Plan* sono parsi essere dei fallimenti annunciati. Nello specifico, le disposizioni in materia fiscale che, almeno nelle intenzioni, erano volte al sostenimento della crescita, non hanno fatto altro che aggravare una situazione già di per sé molto precaria e falcidiata dall'elevata inflazione. È emerso, inoltre, che il tempismo e la mancanza di coordinazione hanno esaltato l'effetto negativo della riforma, andata a scontrarsi con l'orientamento restrittivo della politica monetaria della *Bank of England*. Oltre ad accrescere le disuguaglianze, il pacchetto fiscale ha generato una reazione immediata nei mercati finanziari, dando vita a turbolenze che mai prima di allora si erano verificate. La sterlina ha raggiunto i minimi storici nei confronti del dollaro, mentre le previsioni di insostenibile crescita del debito pubblico hanno portato i tassi di interesse a crescere a dismisura. La trattazione è dunque proseguita con l'analisi degli interventi apportati dal nuovo Primo Ministro britannico Rishi Sunak nel disperato tentativo di risollevare il Regno Unito. In effetti, seppur ancora molto lontano dall'obiettivo, Rishi Sunak sembra aver compreso quelle che sono le priorità sulle quali puntare. Analizzando la sua *U-turn*, con la quale ha varato un budget caratterizzato da ingenti incrementi del gettito fiscale e riduzioni della spesa pubblica, emerge che l'obiettivo fondamentale che il Primo Ministro si è prefissato è quello del risanamento del debito pubblico, ritenuto cruciale per far riflettere i mercati finanziari. Altro aspetto per il quale Rishi Sunak si è contraddistinto rispetto ai suoi predecessori è quello relativo alla distensione dei rapporti con l'Unione Europea. Come argomentato, infatti, è stato abile nel rinegoziare il Protocollo sull'Irlanda del Nord, giungendo ad un accordo con la Commissione Europea per il "*Windsor Framework*". Tale risultato attribuisce a Rishi Sunak il merito di aver alleviato i sintomi di uno degli elementi del trilemma che tanto aveva danneggiato il Regno Unito. L'aspetto più importante, però, si riscontra nella creazione di una nuova opportunità di collaborazione con l'Unione Europea, apparsa indispensabile per il sostenimento dell'economia e del commercio britannico, nella speranza di approfittare di nuovi scenari politici ed economici che potrebbero



indubbiamente giovare al Regno Unito e far funzionare un ideale, quello della Brexit, che fino ad ora si è rivelato una semplice illusione, in quanto mal concepito fin dal principio.

## Bibliografia

- Ashcroft, L. (2016). *How the United Kingdom voted on Thursday... and why*. Lord Ashcroft Polls, 24, 1-14.
- Ayele, Y., & Winters, A. (2020). *Should the Brexit sterling depreciation have boosted exports? How exchange rates affect trade and prices*. UK Trade Policy Observatory Briefing Paper, 44.
- Ayele, Y., Gasiorek, M., Holmes, P., Jerzewska, A., & Walmsley, S. (2021). *Taking stock of the UK-EU trade and cooperation agreement: Trade in goods*. UK Trade Policy Observatory Briefing Paper, 52.
- Bank of England (2022). *Bank of England announces gilt market operation*.
- Bank of England (2022). *Exchange of letters between the Governor and the Chancellor regarding CPI Inflation. Letter from the Governor to the Chancellor – September 2022*.
- Bank of England (2022). *Exchange of letters between the Governor and the Chancellor regarding CPI Inflation. Letter from the Chancellor to the Governor – September 2022*.
- Bank of England (2022). *Gilt Market Operations - Market Notice 28 September 2022*.
- BBC (2022). *Government borrowing costs rise after PM's U-turn*.
- BBC (2022). *How much market chaos did the mini-budget cause?.*
- BBC (2022). *What was in the mini-budget and what is the government's new plan?.*
- Bell, T., Broome, M., Cominetti, N., Corlett, A., Fry, E., Handscomb, K., ... & Try, L. (2022). *Blowing the Budget: Assessing the implications of the September 2022 fiscal statement*. Resolution Foundation Briefing.
- Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., Mizen, P., Smietanka, P., & Thwaites, G. (2019). *The impact of Brexit on UK firms* (No. w26218). National Bureau of Economic Research.
- Bloomberg (2022). *The Economic Reality of Life Outside the EU: Brexit in Charts*.
- Bloomberg (2022). *The Long Backstory to Britain's Sudden Bond Blowup*.

- Bloomberg (2022). *UK Economy Will Have Slowest Growth in G-7 Next Year, IMF Says*.
- Bloomberg (2022). *UK Market Selloff Slams Gilts, Pound, Piling Pressure on BOE*.
- Bloomberg (2022). *UK's Biggest Tax Cuts Since 1972 Trigger Crash in Pound, Bonds*.
- Bloomberg (2022). *UK's Growth Plan Is Dead as Sunak Pivots Toward Spending Cuts*.
- Borchert, I., & Morita-Jaeger, M. (2021). *Taking stock of the UK-EU trade and cooperation agreement: Trade in services and digital trade*. UK Trade Policy Observatory Briefing Paper, 53.
- Born, B., Müller, G. J., Schularick, M., & Sedláček, P. (2019). *The costs of economic nationalism: evidence from the Brexit experiment*. The Economic Journal, 129(623), 2722-2744.
- Breinlich, H., Leromain, E., Novy, D., & Sampson, T. (2020). *Voting with their money: Brexit and outward investment by UK firms*. European Economic Review, 124, 103400.
- Breinlich, H., Leromain, E., Novy, D., & Sampson, T. (2022). *The Brexit vote, inflation and UK living standards*. International Economic Review, 63(1), 63-93.
- Brugnara, L., Galli, G., Orlando, C. (2022). *Cos'è veramente successo nel Regno Unito*. Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani.
- CNN Business (2022). *The UK just stepped back from the brink. But there's more trouble ahead*.
- Cochrane, J. H., & Hartley, J. (2022). *The Liz Truss Tragedy*. CATO Institute Commentary.
- Corsetti, G., Crowley, M., & Han, L. (2022). *Invoicing and the dynamics of pricing-to-market: Evidence from UK export prices around the Brexit referendum*. Journal of International Economics, 135, 103570.
- Curtice, J. (2016). *Brexit: Behind the referendum*. Political Insight, 7(2), 4-7.
- De Lyon, J., & Dhingra, S. (2019). *Economic performance since the EU referendum*. Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science.

- Dhingra, S., & Sampson, T. (2022). *Expecting Brexit*. Annual Review of Economics, 14, 495-519.
- Dorling, D. (2022). *The “mini-budget” will make the UK the most unequal country in Europe*. *bmj*, 378.
- Emmerson, C., & Stockton, I. (2022). *Reversing NICs and corporation tax rises would leave debt on an unsustainable path*. Institute for Fiscal Studies Report.
- Fetzer, T. (2019). *Did austerity cause Brexit?*. American Economic Review, 109(11), 3849-3886.
- Fusacchia, I., Salvatici, L., & Winters, L. A. (2022). *The consequences of the Trade and Cooperation Agreement for the UK’s international trade*. Oxford Review of Economic Policy, 38(1), 27-49.
- Goddard, J. (2022). *The government’s ‘growth plan’ and the economy*. House of Lords Library In Focus.
- Gourinchas, P. O., & Hale, G. (2017). *Brexit: whither the pound*. FRBSF Economic Letter, 11.
- HM Treasury (2022). *The Growth Plan 2022: Investment Zones factsheet*.
- HM Treasury (2022). *The Growth Plan 2022*.
- Igwe, P. A. (2022). *The paradox of Brexit and the consequences of taking back control*. Societies, 12(2), 69.
- International Monetary Fund, (2023). *World Economic Outlook Update. Inflation Peaking amid Low Growth – January 2023*.
- ISPI (2022). *UK: Truss, the iceberg lady*. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale Daily Focus.
- ISPI (2023). *Brexit, il ritorno: patto per l’Irlanda del Nord*. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale Infografica.
- Jones, E., & Miller, C. (2019). *The Brexit impossibility triangle*. Project Syndicate, 12.
- Keep, M. (2022). *September 2022 fiscal statement: A summary*. House of Commons Library Research Briefing.
- Keep, M. (2022). *The 17 October 2022 fiscal statement: Summary and background*. House of Commons Library Research Briefing.

- Lydgate, E., Szyszczak, E., Winters, L. A., & Anthony, C. (2021). *Taking stock of the UK-EU Trade and Cooperation Agreement: Governance, state subsidies and the level playing field*. UK Trade Policy Observatory Briefing Paper, 54.
- Marshall, J., Jack, M. T., & Jones, N. (2021). *The end of the Brexit transition period. Was the UK prepared?*. Institute for Government.
- OECD (2022). *OECD Economic Surveys: United Kingdom 2022*. OECD Publishing, Paris.
- Office for Budget Responsibility (2018). *Discussion paper No. 3 Brexit and the OBR's forecasts - October 2018*.
- Office for Budget Responsibility (2021). *Economic and fiscal outlook – October 2021*.
- Office for Budget Responsibility (2022). *Economic and fiscal outlook – March 2022*.
- Office for National Statistics (2022). *Consumer price inflation, UK: August 2022*.
- Pant, H. V. (2022). *Britain's political challenge post Liz Truss*. Observer Research Foundation Commentaries.
- Portes, J. (2022). *Immigration and the UK Economy after Brexit*. Oxford Review of Economic Policy, 38(1), 82-96.
- Portes, J., & Springford, J. (2023). *Early impacts of the post-Brexit immigration system on the UK labour market*. Centre for European Reform Insight.
- Reuters (2022). *IMF says UK fiscal measures will 'likely increase inequality,' urges rethink*.
- Reuters (2022). *Moody's warns UK unfunded tax cuts are 'credit negative'*.
- Reuters (2022). *S&P cuts UK rating outlook after tax cut plan*.
- Springford, J. (2018). *Theresa May's Irish Trilemma*. Centre for European Reform Insights.
- Springford, J. (2021). *The cost of Brexit, January 2021: The end of transition edition*. Centre for European Reform Insight.
- Springford, J. (2021). *The cost of Brexit: February 2021*. Centre for European Reform Insight.
- Springford, J. (2022). *The cost of Brexit: December 2021*. Centre for European Reform Insight.

- Springford, J. (2022). *The cost of Brexit to June 2022*. Centre for European Reform Insight.
- Springford, J. (2022). *What can we know about the cost of Brexit so far?*. Policy Brief, Centre for European Reform, 9.
- Tentori, D. (2022). *L'annus horribilis di Londra*. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale Commentary.
- Tentori, D. (2022). *Regno Unito: mission impossible per Iron Lady 2.0?*. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale Commentary.
- Tentori, D. (2023). *"Hard Brexit" al capolinea?*. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale Commentary.
- Tentori, D. (2023). *Bagno di realtà post-Brexit*. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale Commentary.
- The Guardian (2021). *Brexit worse for the UK economy than Covid pandemic, OBR says*.
- The Guardian (2022). *Jeremy Hunt hints at tax rises as he reverses mini-budget in Commons*.
- The Guardian (2022). *Jeremy Hunt shreds Truss's economic plans in astounding U-turn on tax*.
- Tosun, O. K., & Lucey, B. (2023). *Growth... What growth?*. Finance Research Letters, 52, 103594.
- UK Parliament (2022). *Letter from Jon Cunliffe to Mel Stride – October 2022*.
- Van Reenen, J. (2022). *The shortest economic suicide note in history? How the mini-budget fails to help long-run growth*. LSE Business Review.
- Varvello, M. (2022). *Regno Unito: lo "u-turn" di Liz Truss e le difficoltà dei Conservatori*. Istituto per gli Studi di Politica Internazionale Commentary.
- von Ondarza, N. (2018). *Dancing on the Brexit cliff edge: The key to the exit negotiations lies in British domestic policy* (No. 40/2018). SWP Comment.