



Dopo sei anni di incertezze l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea non è ancora stata completata: se c'è un accordo per il commercio delle merci, a mancare è uno sui servizi, chiave dell'economia inglese. Quando il percorso sarà però concluso, che tipo di Europa avrà preso forma? Se la City sembra aver ormai toccato il suo apogeo, nuove Piazze si stanno attrezzando per sfidarne l'egemonia, dalle più note, Francoforte e Zurigo, a quelle meno.

Trasmettere il testimone e passare le consegne indipendentemente dal contesto è una fase particolarmente delicata e complessa, una cesura in grado di segnare intere epoche storiche, ciononostante è un tema che ciclicamente si ripresenta, dettato dal tempo e dalle mutate circostanze. Non si tratta di un processo solo metaforico e ideale, per quanto ne conservi una forte connotazione, ma anche foriero di conseguenze molto tangibili.

Al venir meno dell'egemonia di un Paese, la 'capitale' di un intero continente si è sempre spostata, com'è accaduto nella storia moderna tra Roma, Firenze, Venezia, Madrid, Lisbona, Parigi e Londra, così in quella greca tra Atene, Sparta, Pella e Babilonia. La durata limitata degli imperi moderni - si consideri che il più lungo, quello britannico, sia rimasto tale per 'soli' tre secoli - ha certo contribuito nel delinearne in maniera netta equilibri e generalità. Londra è del resto sempre

stata la Gran Bretagna, Parigi la Francia, Madrid la Spagna, e Lisbona il Portogallo. Ma andando più indietro?

Il caso di Roma appare certo emblematico. Sin dalla sua fondazione nel 753 a.C. e almeno sino al III d.C. il suo ruolo non è mai stato messo in discussione; nonostante l'espandersi delle frontiere e l'allargarsi dei domini oltremare il cuore dello Stato romano rimaneva saldamente in Italia. È nel III secolo a.C. che diviene prima capitale del Mediterraneo, scalzando Cartagine, e poi dal 26 di un impero esteso su tre continenti.

È però nel corso del III d.C. che tale primato minaccia di venir meno. Malgrado le forze in campo per difenderne i confini siano aumentate esponenzialmente nel tempo, nel 340 a.C. constavano di circa 20mila uomini tutti romani, e nel 330 d.C. fossero oltre 600mila in gran parte barbari, il bacino Mediterraneo pacificato e il persistere delle maggiori minacce a est e a nord sollevarono a più

ripresero la questione: Roma era ancora nel posto giusto? La risposta era no.

La capitale per ragioni militari fu temporaneamente spostata più volte in Nord Italia nel III secolo; e abbastanza significativamente in una breve parentesi in cui le capitali dell'impero furono ben quattro, alla fine del secolo, nessuna di queste era Roma, a cui erano state preferite le più funzionali: Nicomedia, Tessalonica, Milano e Treviri. È però Costantino, nel 330, a porre la parola fine all'annoso dibattito, traslando definitivamente la capitale dell'impero a Bisanzio, ribattezzata Costantinopoli, l'attuale Istanbul.

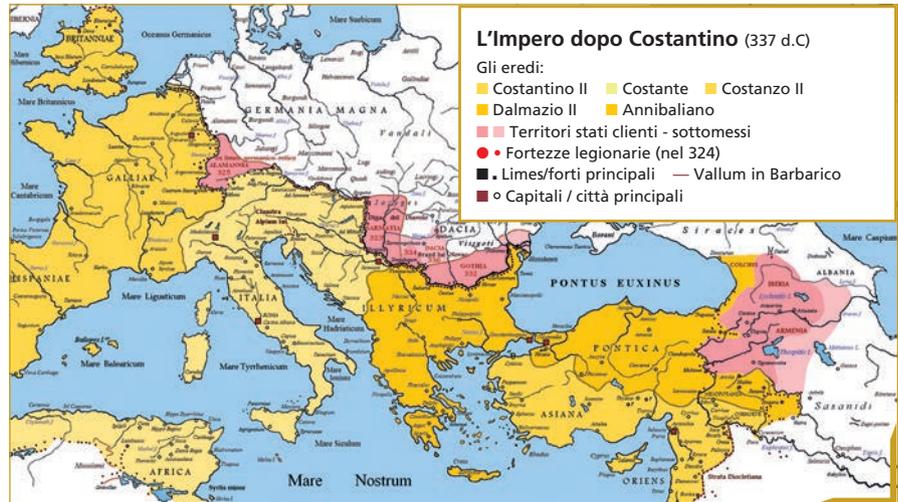
La nuova Roma, costruita appositamente su sette colli e voluta fortemente da Costantino, rappresentava un buon compromesso tra esigenze anche molto diverse ma tutte altrettanto irrinunciabili ed emerse negli anni: era facilmente difendibile, trovandosi su una penisola (il Corno d'Oro), tanto da perdere due soli assedi in duemila anni di storia; era

nella parte più economicamente importante dell'impero, l'Oriente, e a guardia delle province più ricche; era vicina alle frontiere orientali e balcaniche; aveva un porto naturale ed era crocevia di tutte le più importanti rotte commerciali; dovendo essere costruita quasi da zero poteva nascere cristiana, la nuova religione di Stato per volere di Costantino, e offriva l'opportunità anche di 'formare' un nuovo Senato, più rappresentativo dei mutati equilibri della società romana.

Londra. Nonostante la sua lenta dissoluzione, ancora in corso d'opera, e nonostante l'indipendenza concessa ai coloni americani nel 1776, l'Impero britannico raggiunse la sua massima espansione nei primi del Novecento, quando l'allora re Giorgio V poté vantare possedimenti nei cinque continenti, e 450 milioni di sudditi. Nel frattempo, complici i due conflitti mondiali, era andato imponendosi l'impero americano. Eppure, quasi un secolo più tardi, l'indiscussa capitale finanziaria del Vecchio Continente è ancora Londra, non più a capo di un impero, e nemmeno più parte dell'Unione Europea, a Brexit consumata nel gennaio 2020. Ma come è nata questa insolita egemonia?

«Le radici della finanza londinese possono essere facilmente ricondotte alla fine del Seicento, quando commercianti e mercanti iniziarono a incontrarsi nei suoi caffè per svolgere attività d'intermediazione azionaria e di sottoscrizione marittima, il che portò tra le altre alla nascita della Banca d'Inghilterra nel 1694. Ma è poco dopo il 1848 che consolidò davvero il suo ruolo, dopo che la Banca di Francia sospese temporaneamente i rimborsi di cartamoneta in oro. Il concentrarsi dell'allora mercato dei capitali su Londra, a scapito di Parigi, l'altro grande polo finanziario, segnò l'inizio della City di oggi», esordisce così George Simmons, Senior Portfolio Manager e responsabile Regno Unito di Decalia Am.

A svolgere un ruolo decisivo nello spostarsi degli equilibri oltre Manica il rapido formarsi di istituzioni chiave di supporto al crescere dei volumi di attività. «La fondazione prima della Banca d'Inghilterra, poi delle assicurazioni Lloyds e della Borsa di Londra hanno dato sia credibilità alla volontà di segnalarsi della City, sia pieno slancio alla Rivoluzione industriale. Sin dalle origini la flessibilità del diritto inglese, e in tempi più recenti la forte liberalizzazione voluta dalla Thatcher hanno



fatto il resto, gettando ad esempio le basi per lo sviluppo di nuovi prodotti finanziari e nell'intermediazione di titoli e monete. Oggi Londra rimane la capitale dei derivati, dei cambi e dei mercati monetari, oltre che dello scambio dei metalli preziosi», evidenzia Nikolay Markov, Senior Economist di Pictet Asset Management.

Dopo la fisiologica perdita di 'peso', eredità della I Guerra Mondiale, un nuovo forte slancio lo registrò nell'immediato Dopoguerra, nonostante la difficilissima uscita dal conflitto. «Londra fu la Piazza deputata a intermediare il Piano Marshall, da qui il ruolo nello sviluppo del mercato dell'eurodollaro, una scelta ovvia per una serie di vantaggi: geografici, a metà strada tra Europa e Nord America; linguistici, il ruolo dell'inglese; normativi, l'approccio liberale della common law. Da ultimo, il Big Bang del 1986 e l'inizio della deregulation promossa dai Tory, che attraendo nuove imprese e molti talenti contribuirono in maniera sostanziale alla crescita

In apertura, Londra. Le capitali anche temporanee del più longevo impero di sempre sono state molte, e ogni volta hanno coinciso con cambiamenti profondi della storia. In primis da Roma a Costantinopoli.

esponenziale della borsa e del mercato dei derivati», prosegue l'esperto di Decalia.

Del resto, che qualcosa di più 'sottile e intangibile' sia alla base dell'humus che ha fatto grande Londra appare tutto fuorché inatteso. «La chiave del successo della City è di matrice squisitamente culturale; oltre a costituirne il ceppo originario, è il miglior alfiere della cultura anglosassone in Europa. Un esempio concreto di vera finanza capitalistica, un puro modello americano fuori dagli Stati Uniti, dunque anche l'hub perfetto per la finanza statunitense per prosperare e crescere fuori dai suoi confini geografici. Il Regno Unito si trova a due passi dall'Europa, ma



«È stato siglato un accordo tra Londra e Berna per riconsentire il trading di azioni svizzere nella City, il che riapre un mercato fondamentale per le nostre imprese. Se era nell'interesse di Bruxelles indebolire Londra, ora è interesse di tutti costituire una base di norme comuni per facilitare scambi e relazioni»

Edoardo Barbieri,
Cio di Colombo Wealth

Impatto sul commercio Uk-Ue

Scenari 2018 per tipologia di accordo

Il post Brexit (var. %)	No deal	Libero scambio	Modello Norvegia
Tot. Uk-Ue	-37	-25	-6
Export Uk-Ue	-35	-24	-5
Import Uk-Ue	-39	-26	-8
Uk - altri	+6	+5	+4
Tot. volumi	-15	-10	-1
Tot. export	-12	-8	-1
Tot. import	-18	-12	-2

Fonte: Eu Exit, Gov, 2018

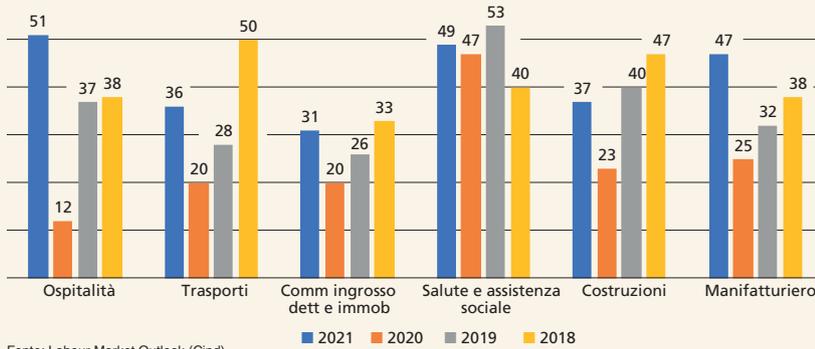
Impatto sul Pil

Scenari per istituto (anno)	Impatto in %	
	Uk	Ue
Lse (2017)	-2,7	-0,3
Fmi (2018)	-4,0	-0,5
Cae (2018)	-2,7	-0,8
Ifo (2017)	-1,7	-0,3
Ifo (2018)	-3,2	-0,6
Cpb (2016)	-4,1	-0,8
Kul (2017)	-4,5	-1,5
Fmi (2018)		-1,5
Niesr (2016)	-7,8	
Niesr (2018)	-7,7	
Uk Gov (2018b)	-9,3	
Uk Treasury (2016)	-7,5	
Lse (2018)	-8,1	

Fonte: privati, media, Gov, report, New Financial

Scarsità di manodopera in Uk

N. di imprese del settore con difficoltà a trovare manodopera (in %, per anno)



Fonte: Labour Market Outlook (Cipd)

Tra il voto e l'effettiva firma dell'atto di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea sono passati diversi anni, in cui con una certa costanza si sono susseguiti dati e previsioni apocalittiche su quale ne sarebbe stato l'impatto su Pil e commercio. Se la pandemia ha inquinato tali dati, ed è difficile discriminarli, è però certo l'impatto positivo sull'occupazione, con molte difficoltà per le imprese.

non è mai stato davvero integrato, ed è molto più vicino a Washington che non a Bruxelles. Questo ha permesso alla City di prosperare, specie nell'ultimo quarto di secolo», chiosa Gabriele Gallotti, Ceo e fondatore di Novum Capital Partners. **Il gran rifiuto.** Se anche la Gran Bretagna non è mai stata davvero integrata nella costruzione europea ha comunque giocato un ruolo decisivo nello stemperare e bilanciare in Europa l'approccio

franco-tedesco, contribuendo indirettamente, forse più di quanto Washington avrebbe gradito, al macchinoso plasmarsi dell'attuale Unione. Sino al definitivo, forse meno di quanto non si creda, 'no'. «Il 23 giugno 2016 il risultato di uno storico referendum ha avviato il processo di uscita del Regno Unito dal progetto europeo, culminato però solo il 31 gennaio 2020 in Brexit, al termine di un percorso tortuoso e ricco di colpi di scena. Il 1 gennaio era stato firmato in extremis un accordo di libero scambio per evitare il caos, ma già a marzo l'attenzione si era spostata sulla pandemia, che nell'immediato ha finito con l'attenuare le conseguenze negative della Brexit. Le politiche monetarie e fiscali messe in campo, non solo dalla Gran Bretagna, hanno infatti attutito le ricadute per l'economia inglese causata dall'uscita dal mercato europeo, posticipandole però agli anni seguenti», riflette Elena Guglielmin, Cio di Ubs Wealth Management.

Mesi, quelli del 2016, particolarmente ricchi di conseguenze di medio periodo, ancora al centro dell'attenzione. «L'invasione mediatica della pandemia prima, e dell'Ucraina poi, hanno contribuito a far svanire dalla coscienza collettiva la 'variabile Brexit', ciononostante nei prossimi anni continueranno a verificarsi gli effetti a cascata del venir meno di mezzo secolo di appartenenza all'Unione Europea. Politicamente l'esito del referendum ha segnato un primo passo in direzione di una politica isolazionista, che appena cinque mesi più tardi ha visto nell'elezione di Trump una sua pietra miliare. In entrambi i casi a giocare un ruolo fondamentale è stato il risentimento di ampie fasce della popolazione, 'lasciate indietro' dalla globalizzazione», nota Alan Mudie, Cio di Woodman Asset Management.

Conseguenze negative che seppur difficili da quantificare erano comunque nell'aria già prima del voto, e andate poi nel tempo smorzandosi. «Nonostante siano ormai trascorsi sei anni dal referendum, sin da subito risultava evidente che si sarebbero palesate nel medio lungo periodo. Del resto, come ha sottolineato l'Ocse, che il Regno Unito abbia ampiamente beneficiato dell'adesione sono i numeri a dirlo: il Pil pro capite tra il 1973 e il 2014 è raddoppiato, superando la performance degli altri Paesi anglofoni. A questo si aggiunga che già prima dell'emergenza sanitaria, ma dopo il referendum, la Lse aveva rilevato un tasso

di crescita dell'economia inglese inferiore a quello del G7, oltre a una stagnazione della produttività del lavoro», sottolinea Silvio Giovannini, Cio di Bg Valeur.

Le apocalittiche previsioni sul contraccolpo che avrebbe avuto il consumarsi della Brexit sull'economia inglese sono state in larga misura disattese, e sostituite da numeri altrettanto brutti, ma riconducibili alla pandemia. È infatti del 2020 il -9,4% registrato dal Pil del Regno, rispetto al -6,4% dell'Eurozona. «Fatto senza precedenti, il 31 gennaio 2020 l'Unione Europea ha perso un suo Stato membro. L'economia inglese ha incorniciato il suo primo anno di ritrovata libertà, il 2021, con dati più che discreti: il Pil in crescita del 6,5%, la disoccupazione ferma al 4,13% e un cambio sterlina-euro a 1,21. Se la ripresa dell'attività economica deve certo scontare un forte effetto base, la scarsa disoccupazione è una diretta conseguenza dell'avvenuto divorzio; la minor immigrazione di lavoratori poco qualificati è stata compensata a livello domestico. Parimenti, la mancanza di manodopera europea ha portato a gravi fibrillazioni, ad esempio a livello logistico nell'agroalimentare», precisa Edoardo Barbieri, Cio di Colombo Wealth.

Se nel corso del tempo la precisa quantificazione dell'impatto è andata sì riducendosi, c'è consenso unanime nel riconoscere che anche nel migliore degli scenari possibili finirà con il tradursi in una perdita secca anche economica. «Ancora nel 2019 economisti accreditati prevedevano una perdita di reddito pro capite a dieci anni tra le 1300 e le 2500 sterline, ossia tra il 4,3 e l'8,1% di Pil a dipendenza degli scenari. Tali cifre sono state poi riviste nel corso del 2020 al 3,7 e 5,7%, a dipendenza che venga definitivamente approvato un accordo di libero scambio, o meno. È però significativo notare che la stima del danno provocato dall'emergenza pandemica sia molto più contenuta, pari a un modesto 2,1% del Pil, equivalente a una perdita di 689 sterline», nota l'analista di Pictet.

Il diavolo sta però nei dettagli, e soprattutto nei termini in cui verrà formalizzato un accordo complessivo, a patto che sia poi raggiunto. Al momento l'accordo di libero scambio, stretto comunque tra recalcitranze e difficoltà, copre infatti solo determinate materie, se non marginali comunque non centrali. «L'ufficio per la responsabilità di bilancio (Obr) ha stimato che un accordo di libero scambio in 15

«Nonostante i successi di Dublino, nel medio periodo è lecito attendersi che sia Francoforte ad attrarre principalmente società dell'Asset Management, accentrando funzioni manageriali e di controllo, mentre Parigi dovrebbe essere la maggior beneficiaria in termini di posti di lavoro»

Silvio Giovannini,
Cio di Bg Valeur



Il commercio dei servizi prima dell'accordo 2021

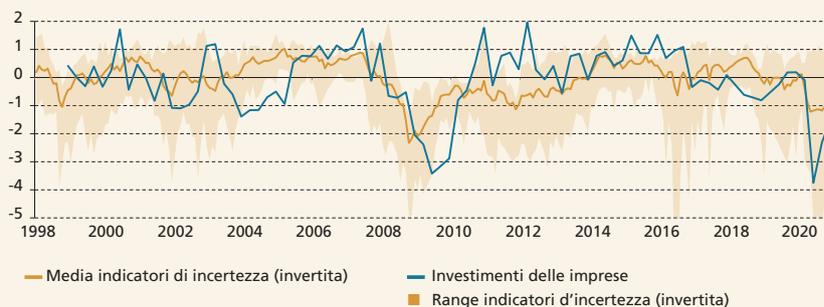
Indice trimestrale del commercio dei servizi del Regno (Q2 2016 = 100)



Fonte: Ons

Il mood del post referendum in Uk

È cresciuta la volatilità degli indicatori economici di incertezza e di fiducia delle imprese, deviazione standard dalla media di lungo periodo



Fonte: economy 2030

anni ridurrà il Pil inglese di circa il 6%, rispetto a una mancata Brexit, a pesare in particolare l'aumento dei costi del far impresa, una diminuzione della crescita della produttività, e prevedibili limitazioni ai flussi migratori. È probabile che la Gran Bretagna spenderà parte della ritrovata indipendenza per adeguare la regolamentazione alle esigenze delle imprese, attraendo dunque nuovi Fda, ma il danno ci sarà. Solo in termini di beni nel 2019

Particolarmente impattati, anche a fronte dell'accordo di libero scambio del 2020, che esclude volutamente il mercato dei servizi dall'intesa Uk-Ue, sono proprio i servizi, che avevano però già iniziato a soffrire prima della firma e dell'uscita dal mercato unico. A essere colpito è stato tuttavia anche il clima d'investimento, con le imprese che hanno posticipato parte delle operazioni, e preso tempo.



«Spostare il personale all'estero è rischioso e costoso, da qui i tentennamenti di molte imprese. Londra continua a offrire una qualità della vita e opportunità lavorative interessanti, ma il termine della pandemia potrebbe segnare davvero l'inizio di una nuova fase»

Nikolay Markov,
Senior Economist
di Pictet Asset Management

il 46% dell'export e il 57% dell'import erano con l'Unione, contro un ben più modesto 15% di export europeo verso il Regno», chiarisce il Cio di Ubs.

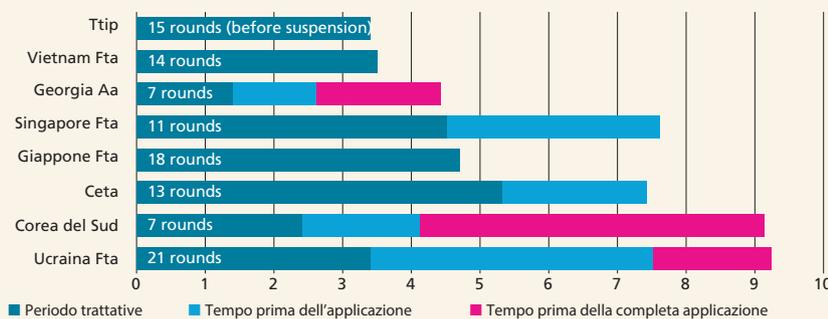
Quella registrata, specie in ambito commerciale, è una performance piuttosto deludente sotto molti aspetti, anche a fronte di molti accordi di libero scambio non ancora siglati. «Considerata la maggior autonomia decisionale di Londra, ma soprattutto il sensibile deprezzamento della sterlina, ci si sarebbe aspettati una forte crescita dell'export. Questo però non si è verificato, e oltre a riportare un dato inferiore a quello del G7, c'è stato anche un calo del 5% rispetto ai livelli del 2018. I sostenitori di Brexit ripongono grandi aspettative nel commercio con gli Emergenti, a fronte di possibili accordi, ma la maggior parte degli economisti continua a ritenere che non sarà possibile recuperare quanto perso uscendo dall'unione doganale europea», precisa Giovannini.

Problemi di servizio. Nonostante le difficoltà riscontrate lungo tutto l'iter negoziale, l'accordo raggiunto tra le parti, in presenza del terzo inquilino di Downing Street in pochi anni, resta decisamente parziale e non copre la questione più rilevante dell'insieme: i servizi. «L'accordo di libero scambio del dicembre 2020 ha risolto un grosso problema nell'immediato, ossia lo scambio delle merci, ma ha volutamente lasciato fuori dal suo perimetro il mercato dei servizi. In generale il commercio con i Partner europei è diminuito, anche sensibilmente, ma l'obiettivo di Londra è ora di stringere un nuovo accordo con gli Stati Uniti, al secondo posto per interscambio. Restano comunque non pochi nodi da sciogliere, oltre ai servizi la questione dell'Irlanda del Nord, e diverse tensioni con Bruxelles, di cui l'export di vaccini è stato un esempio, ma anche interne al Regno stesso, come la richiesta di Edimburgo di un nuovo referendum», analizza Markov.

In termini di interscambio, oltre che di tessuto economico, l'assenza di un'intesa sui servizi non è un dettaglio da poco. «Accanto a un cronico deficit commerciale in termini di beni, nel caso dei servizi quello

I tempi negoziali di Bruxelles

Dall'inizio dei negoziati all'applicazione dell'accordo (in anni, esempi recenti)



Fonte: Institute for Government analysis, Eu

Diversamente specializzati

L'Europa, in larga misura per via del suo tessuto produttivo ancora fortemente manifatturiero, è cronicamente bisognosa di materie prime, energetiche ma non solo, nonostante i desiderata climatici vorrebbero diversamente. Appare però curioso che, pur ospitando in termini geografici le due più importanti Piazze del trading delle commodity, entrambe non siano nell'Unione Europea. «Al pari di Londra, la Svizzera è oggi uno dei principali hub delle materie prime, in particolare Ginevra, Zugo e Lugano competono nel commercio di petrolio, metalli preziosi e prodotti agricoli», mette in evidenza il Cio di Bg Valeur.

Parimenti, anche in ambito d'innovazione finanziaria Svizzera e Regno Unito nel corso degli anni hanno continuato a distinguersi. «La Gran Bretagna in tempi recenti è divenuta patria dell'innovazione in ambito finanziario, e dunque anche FinTech e crypto. Un forte impulso è venuto dal non dover più sottostare alla regolamentazione europea, e dalla volontà di Westminster di assecondare le esigenze delle imprese, e in questo condivide lo stesso spirito di Berna, a cui di recente sembra essersi ispirata la stessa Lugano», nota Barbieri.

Essere svincolati dai limiti posti da Bruxelles sta certamente facendo la differenza. «In ambito FinTech e Blockchain la Svizzera è una delle Piazze più effervescenti e all'avanguardia, già oggi sono oltre mille le imprese attive in tali ambiti. Non è dunque un caso se lo scorso agosto, tra i primi Paesi al mondo, ha varato una legge per regolamentare la blockchain, favorendo dunque la certezza del diritto per tutte le imprese del comparto, e incentivandone quindi innovazione e crescita. Il recente posizionamento di Lugano quale meta favorita per le imprese del settore è solo un passo ulteriore», conclude Giovannini.

La firma di un accordo commerciale con l'Unione Europea non è mai un passo scontato e semplice da portare a termine. Il Regno sembra essersene infine accorto dopo facili ottimismo.

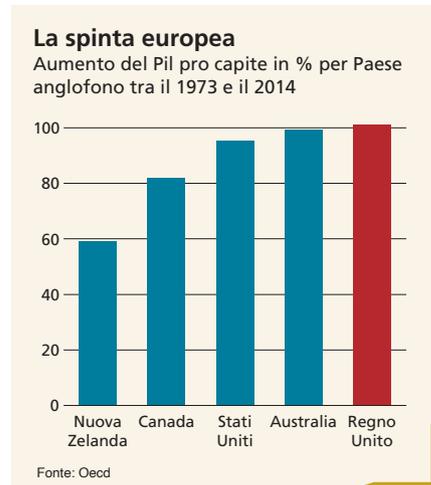
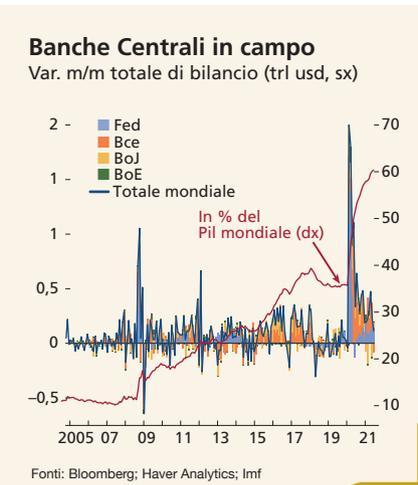
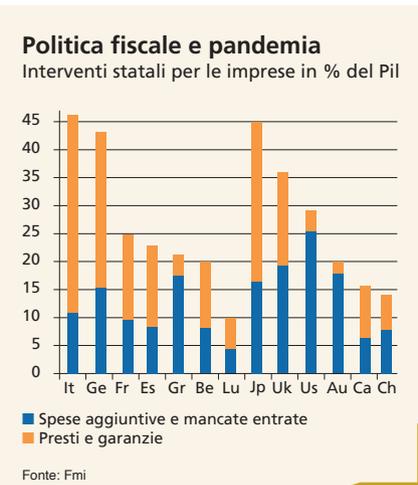
del Regno Unito rispetto all'Unione è sempre stato un surplus importante, e questo aggrava il problema. Il mancato accordo oltre ad aumentare i costi - un chiaro svantaggio competitivo - nega infatti alle imprese britanniche l'accesso al mercato europeo, ovviamente servizi finanziari compresi», nota Guglielmin.

Se i problemi per i prestatori di servizi inglesi sono dunque significativi, si può dire lo stesso anche delle imprese europee nel Regno Unito. «Nell'immediatezza, nel giugno 2016, diverse multinazionali, da Ford ad Airbus, avevano iniziato a pianificare la delocalizzazione di almeno parte delle loro attività inglesi, al pari di grandi istituzioni finanziarie, in primis l'Eba che ha chiuso la sede di Canary Wharf a favore di Parigi. Nel 2021 l'export di servizi finanziari europei verso il Regno è diminuito del 35%, e nonostante sia stato siglato un memorandum d'intesa tra Londra e Bruxelles al riguardo non si registrano progressi. Se l'uscita dal mercato unico avrebbe dovuto costituire un'opportunità per crescere come centro d'investimenti offshore questo non è successo, ma è stato istituito lo Uk Finance, un ente che si propone tale obiettivo, promuovendo innovazione e cooperazione con altri Paesi», precisa Simmons.

La finanza. L'ormai avvenuta Brexit, e i suoi non catastrofici esiti, sollevano comunque diversi interrogativi su cosa ne sarà della City, e di conseguenza dell'industria più pregiata e rappresentativa dell'intero Paese, quella della finanza. «Per quanto sia ancora impossibile valutarne gli effetti di lungo periodo, quello che si è verificato è stato un impatto asimmetrico, che ha ulteriormente ampliato la forbice tra economia reale e finanza. Se infatti la prima sta ancora faticando, la seconda ha dato buona prova di sé», nota Tommaso Migliore, Ceo e fondatore di MdotM, e prosegue «Dalla sua ha del resto numeri impressionanti ancora nel 2021: vale quasi 9 punti di Pil; la sua capitalizzazione è di 3,8 trilioni di dollari, ossia la metà dei 7,5 di tutte le imprese europee quotate all'Euronext; oltre a essere seconda solo a Wall Street, tra Asset e Wealth Management vanta 8,5 trilioni di masse gestite, il 40% del mercato europeo. In termini di innovazione oltre un terzo dei 100 miliardi raccolti da start up tech in Europa è andato a società inglesi, e detiene anche il record di unicorni, con 115 start up valutate oltre il miliardo».

«Londra fu la Piazza deputata a intermediare il Piano Marshall, da qui il suo ruolo nello sviluppo dell'eurodollaro, una scelta ovvia per una serie di vantaggi congeniti: geografici, linguistici e normativi. Da ultimo, la deregulation voluta dai Tory che ne ha fatto la fortuna»

George Simmons,
Senior Portfolio Manager
di Decalia Asset Management



Se a oggi il peso di Londra è rimasto, allo stesso tempo qualcosa è già cambiato. Ancora da dimostrarsi se il primo, di quanti passi ancora da venire. «Un segnale c'è stato, già a inizio 2021. Londra ha ceduto lo scettro di leader degli scambi in Europa ad Amsterdam, passando dal 44,3% di transazioni per il trading azionario ancora nel 2020, al 22,4%, dunque meno del 23,6 raggiunto intanto dai Paesi Bassi. Parimenti ha anche perso il mercato

Lo scoppio della pandemia e le politiche monstre varate dai Governi negli anni successivi hanno di fatto attutito buona parte di quello che sarebbe stato l'impatto di Brexit, ma altrettanto probabilmente posticipato nel tempo gli effetti, quando la situazione sanitaria sarà tornata a normalizzarsi. Un dato certo è però la spinta che ha ricevuto il Pil del Regno negli anni in cui è rimasto in Europa.



«Al pari di altre attività, ci si aspettava che anche il clearing dei titoli in euro si trasferisse in Europa, cosa che invece non è avvenuta, e paradossalmente continua ad avvenire a Londra grazie a un regime temporaneo di 'equivalenza', il che è emblematico della forza che ha la City»

Alan Mudie,
Cio di Woodman Asset Management

Global Financial Centers Index

Piazza	Ranking 2021	Ranking 2020
New York	1	1
Londra	2	2
Hong Kong	3	4
Singapore	4	5
Shanghai	6	3
Tokyo	9	7
Parigi	10	25
Amsterdam	17	28
Ginevra	20	20
Zurigo	21	10
Edimburgo	22	21
Lussemburgo	23	17
Milano	45	26

Fonte: Gfci Report 30

I primi 10 Hub europei

Piazza	Ranking 2021	Rating 2020
Londra	2	2
Parigi	10	25
Francoforte	14	9
Amsterdam	17	28
Ginevra	20	20
Zurigo	21	10
Edimburgo	22	21
Lussemburgo	23	17
Madrid	24	33
Stoccolma	26	31

Fonte: Gfci Report 30

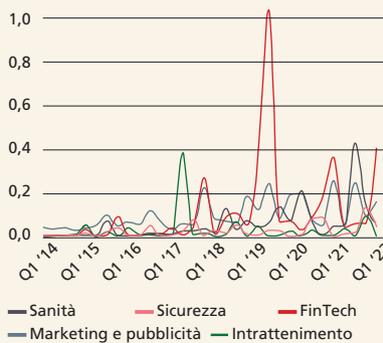
Gli Hub del FinTech

Piazza	Ranking 2021	Ranking 2020
New York	1	1
Shanghai	2	2
Londra	3	5
San Francisco	4	9
Pechino	5	3
Shenzhen	7	4
Hong Kong	8	6
Singapore	10	7
Parigi	15	17
Francoforte	17	20
Amsterdam	18	23
Zurigo	30	21

Fonte: Gfci Report 30

Raccolta in Uk

Per settore, in gbp mld



Fonte: Innovation eye 2021

Se il primato di New York rimane fuori dalla portata di qualunque possibile concorrente, è altrettanto vero che nell'immediato Londra non sembra temere paragoni, specie nel Vecchio Continente. A consumata Brexit qualcosa potrebbe però cambiare, con tutte le principali concorrenti che stanno lavorando per trovarsi pronte. La Svizzera potrebbe avere qualcosa da dire.

dei 'Carbon credits', un comparto in forte crescita, con scambi giornalieri di circa 2 miliardi, spostatisi ad Amsterdam. Ma è in termini di raccolta di capitali che conferma la sua leadership, con 46,6 miliardi di euro raccolti sul primario da 122 nuove Ipo, il 23% del totale europeo, seppur in calo rispetto al 35% del 2020», sottolinea il Cio di Colombo Wealth.

Una situazione comunque ancora in evolvere, e vittima di pesante volatilità,

oltre che di accordi ancora temporanei. «La Brexit ha spinto a un rapido trasferimento di alcune attività nell'Eurozona, il che è ad esempio andato a beneficio di Amsterdam in termini di trading azionario. Ci si aspettava però che, ad esempio, anche il clearing dei titoli in euro si trasferisse, cosa che invece non è avvenuta, e paradossalmente continua ad avvenire a Londra, il che è emblematico della forza della City. Tutto questo prosegue in virtù di un regime temporaneo di 'equivalenza', esteso di altri tre anni, che ben racconta le difficoltà di trovare sostituti dell'ecosistema inglese in Europa», nota il Cio di Woodman.

Pur in presenza di non pochi ostacoli, qualcosa è già avvenuto, e sono comunque molte le imprese che si sono attivate per far fronte al problema, specie in chiave prospettica. «Quello che è certo, è che in futuro a Londra si lavorerà meno con l'Unione Europea, ma questo non sarà sufficiente a metterne in discussione il ruolo, dal momento che l'Unione ne costituisce meno della metà dell'export di servizi finanziari. Secondo il think tank New Financial sono più di 440 le imprese del settore che stanno reagendo a Brexit, aprendo nuove sedi e con 900 miliardi di sterline in attività bancarie, il 10% del totale, che sono già partiti verso il continente, con altri 100 miliardi spostati da compagnie assicurative e gestori patrimoniali. Se tali cifre sono quasi certamente una sottostima del totale, è anche vero vi sia una buona notizia: alla fine del processo tutti gli interessati si saranno assicurati l'accesso al mercato europeo», sottolinea il Cio di Ubs.

A dipendenza del segmento l'impatto del divorzio è risultato molto diverso, proprio a fronte delle tante peculiarità degli accordi già stretti, di quelli solo ventilati e di quelli auspicabili nei prossimi anni. «Il settore bancario è stato quello maggiormente coinvolto, e per riottenere l'accesso al mercato ha dovuto aprire nuove filiali, e delocalizzare parte delle attività e del personale nel continente. Meno interessati, invece, il trading di materie prime e forex. Se in termini occupazionali si sono registrati movimenti comunque contenuti, è il mercato immobiliare ad aver iniziato a scontare il problema, con un impatto negativo sui prezzi del commerciale e residenziale, che ha invece ricevuto una forte spinta ad Amsterdam e Parigi», chiarisce l'analista di Pictet.

L'invasione più recente, quella dell'Ucraina, ha poi contribuito nell'allargare il perimetro degli 'effetti collaterali' per Londra. «Oltre alle conseguenze dettate da Brexit e dalla pandemia, la City è stata chiamata in prima linea a far fronte alle ampie sanzioni comminate a Mosca dalla comunità internazionale, dopo essere stata nell'ultimo ventennio la meta preferita dell'élite russa, che ha contribuito significativamente a spingere i prezzi del mattone di fascia alta. È dunque plausibile che il sanzionamento degli oligarchi avrà ulteriori ripercussioni sull'immobiliare londinese», nota il Cio di Bg Valeur.

La City. A distanza di sei anni dalla decisione, e di due dalla sua formalizzazione, qual è stato il costo reale sopportato dall'ex indiscussa capitale finanziaria del Vecchio Continente? «La Brexit è paragonabile a un fiume che torna nel suo letto naturale, dopo una deviazione durata diversi decenni, e tale operazione è sicuramente stata concertata, approvata e supportata dagli Stati Uniti. Ferme restando le difficoltà del caso, se si considera che la più grande banca americana attiva a Londra prima di Brexit contava circa 20-25mila collaboratori, e pur ammettendo che di questi un quinto sia stato spostato, e pur moltiplicando tale cifra per tutti i principali istituti, quanto si ottiene non è comunque una cifra che possa realmente insidiare il primato della City. Andandola poi a frazionare tra le molte potenziali beneficiarie europee il discorso è destinato a ridimensionarsi ulteriormente, per quanto il principale ostacolo sia probabilmente un altro: Londra non ha affatto perso in attrattività, né per le società, né per le persone», evidenzia Gallotti.

Anche guardando alle più recenti analisi non sembra che qualcosa sia davvero ancora cambiato, sebbene altrettanto probabilmente il processo sia stato solo ritardato, fronte emergenza pandemica. Del resto non è detto che le decisioni delle imprese siano accettate dal capitale umano. «New Financial ha appurato la partenza di 7400 persone nel solo 2021, delle 400mila attive a Londra. Un po' poco per costituire un problema, e di gran lunga inferiore alle previsioni, per quanto la società stessa abbia ammesso essere una stima fortemente ribassista. La risposta sta nell'abilità di molte imprese di aggirare gli ostacoli normativi, avendo diversi incentivi: spostare il personale è rischioso e molto costoso, specie in presenza di un

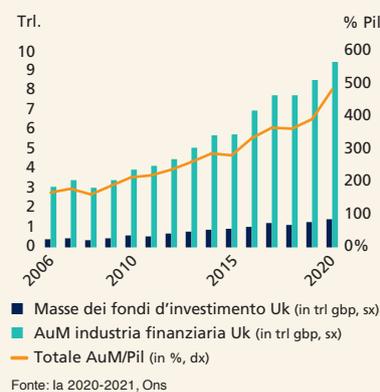
«Per sua stessa definizione il sistema finanziario europeo, diversamente da Londra, è frammentato in numerose Piazze, e questo consente opportunità di arbitraggio regolamentare, non volute. L'armonizzazione normativa non può però prescindere da un suo forte efficientamento»

Tommaso Migliore,
Ceo e fondatore di MdotM



I capitali del Regno Unito

Le dimensioni del sistema finanziario UK



L'Asset Management in Europa

Per Paese, in mld di euro (2019)

Paese	AuM	Quota mercato
1. UK	8.609	37%
2. Francia	4.072	18%
3. Germania	2.190	10%
4. Svizzera	1.912	8%
5. Italia	1.315	6%
6. Olanda	1.207	5%
7. Danimarca	387	2%
8. Spagna	369	2%
9. Belgio	287	1%
10. Austria	131	1%
Altri	2.617	11%
Totale	23.069	

Fonte: Efama 2021

Le quotate in UK

N. società quotate, dati 1975-2020 in mia



Il mercato europeo

Euronext: quotate e capitalizzazione



mercato del lavoro molto competitivo. Londra continua a offrire una qualità della vita e opportunità lavorative molto interessanti, seppure il termine della pandemia possa coincidere con la rimozione di molti argini», precisa Markov.

Anche in questo caso, a patto che venga poi accettato, c'è spostamento e spostamento. E i dettagli potrebbero fare davvero la differenza. «L'effetto Brexit ha spinto diverse imprese, le più grandi,

La profondità del mercato dei capitali inglesi è ben lungi dai suoi vicini e potenziali concorrenti, ma a cambiare potrebbe essere lo stesso modello: da unipolare e londocentrico, a multipolare e più diffuso, tra diverse Piazze armonizzate. Se il Regno sembra esserne uscito, almeno per il momento, il percorso che ha intrapreso la Svizzera è opposto, a crescente integrazione normativa.

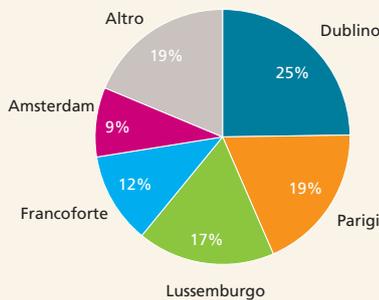


«Londra e Zurigo sono entrambe Piazze extracomunitarie, ma con una sensibile differenza: se non si può competere con la City sul mercato dei capitali, la compatibilità del quadro normativo svizzero a quello europeo potrebbe consentire di beneficiare di alcuni servizi dismessi da Londra»

Elena Guglielmin,
Cio di Ubs Wealth Management

I beneficiari della fuga in Ue

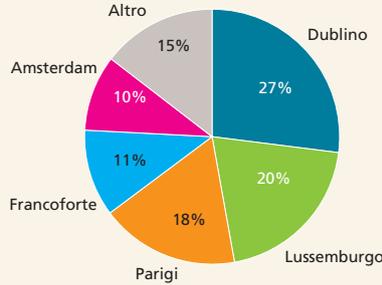
441 imprese, per 546 rilocalizzazioni



Fonte: New Financial

Dove si spostano i board?

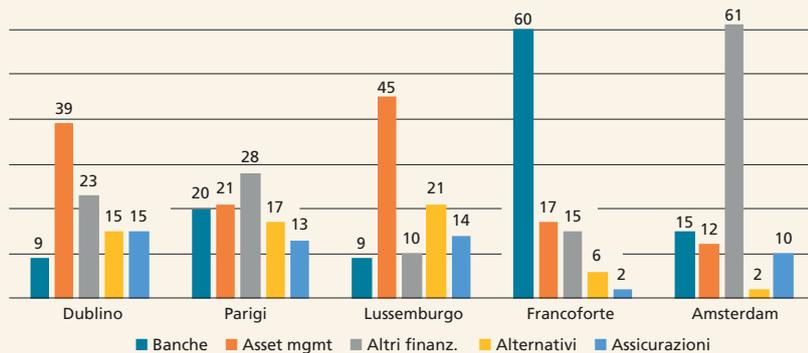
Sede dei nuovi Quartier generali



Fonte: New Financial

Ma chi va dove?

Analisi delle destinazioni per genere di attività (in % del totale)



Fonte: New financial

Nonostante o a fronte della grande incertezza degli ultimi anni, parte delle imprese che ne avevano bisogno hanno già provveduto all'apertura di filiali in Europa. Le singole Piazze sono state scelte per ragioni anche opposte, ma si evidenzia una crescente specializzazione delle attività, con Francoforte quale polo bancario, e Amsterdam del trading.

a trasferire buona parte del middle e back-office, ma questo ha indirettamente rinsaldato i nuclei decisionali, che non si sono mossi. I quartier generali sono ancora a Londra, che dunque continua a essere il trampolino ideale per ogni società che guardi al mondo, verso sia gli Stati Uniti che l'Asia. Le ragioni sono molte, oltre al respiro internazionale, si trova una politica fiscale più efficiente, e molto capitale intellettuale, imprenditoriale e

reputazionale, costituito ad esempio dalle oltre 4mila start up che applicano l'Ia in ambito industriale, a partire dalle Fin-Tech», evidenzia il Ceo di MdotM.

Se dunque la City non ha ancora incassato il colpo, e paradossalmente potrebbe aver addirittura guadagnato qualcosa, allo stesso tempo non sono mancate le sorprese dal continente, che anzi in poco tempo ha compiuto progressi epocali, forse anche grazie proprio al divorzio. «Colpita prima da Brexit e poi dalla pandemia l'Unione Europea ha infine 'passato il Rubicone', e in tempi sorprendentemente brevi, emettendo obbligazioni comuni per finanziare un primo piano di investimenti comunitario, da circa 800 miliardi di euro. Se a fronte della Crisi ucraina si potrebbe assistere a ulteriori passi in avanti su questo piano, ha varato tempestivamente sanzioni draconiane verso la Russia, nonostante la forte dipendenza energetica, vincendo dunque le resistenze di molti dei suoi Stati membri, e facendo contestuali progressi in ambito Difesa», commenta Mudie.

I potenziali beneficiari. Quali Piazze sono state per il momento in grado di capitalizzare le ancora isolate e circoscritte dismissioni della City? Specie in ottica futura questo potrebbe infatti fare la differenza sugli equilibri di una nuova Europa finanziaria. «Sempre stando a New Financial, la principale vincitrice, almeno per il momento, è stata Dublino, scelta da ben 135 imprese. A seguire Parigi con 102, e il Lussemburgo con 93. Più distanti, invece, Francoforte con 62 e Amsterdam con 48. È interessante notare la frammentazione di queste cifre, che aprono a uno scenario futuro multipolare. Altrettanto interessante, le singole Piazze sono state scelte per specializzazione di attività, ad esempio le banche hanno preferito Francoforte, mentre le società di trading Amsterdam, e in alcuni casi si è arrivati anche al frazionamento per singole divisioni, e questo è un tuffo nel passato di almeno vent'anni fa», chiosa Guglielmin.

Specializzazioni e preferenze che se da un lato finirebbero certo in un radicale cambio di paradigma rispetto al precedente unipolarismo di Londra, dall'altro potrebbero sfociare anche in minor efficienza. «La grande eco di Dublino, oltre al fattore linguistico, è merito dei suoi molti vantaggi fiscali. Nel medio periodo è però lecito attendersi che sia Francoforte ad attrarre principalmente società

dell'Asset Management, accentrando funzioni manageriali e di controllo; dalla sua la Germania ha infatti stabilità politica, fiscale e legale, un'economia solida e la presenza della Bce. Parigi dovrebbe essere invece la maggior beneficiaria in termini di posti di lavoro, può infatti vantare qualità delle infrastrutture, e un miglior stile di vita rispetto a Francoforte, da molti ritenuta poco attraente e troppo piccola, ma soprattutto una miglior connessione con la City», nota il Cio di Bg Valeur.

Del resto, se Brexit ha reso necessario il riorganizzarsi di molte società, per questioni meramente normative, il resto poco è cambiato. Londra è rimasta la stessa di prima. «Costo del lavoro, mercato immobiliare e incertezza regolamentare hanno influito sulle decisioni delle singole società, ma con diverse intensità a dipendenza della loro dimensione. Lo spostamento degli operativi ha ad esempio risposto a esigenze fondamentali, ad esempio per garantire continuità operativa anche nel peggiore degli scenari possibili. Nel caso dei ruoli apicali, soprattutto nel Wealth Management, c'è però un ulteriore elemento da considerare: la prossimità alla clientela, che è ancora a Londra», chiarisce il Ceo di MdotM.

La Svizzera. L'ormai consumata Brexit, oltre a riportare indietro le lancette di quasi mezzo secolo, torna a svelare un quadro finanziario europeo alquanto paradossale. Se molto difficilmente l'euro avrebbe potuto sostituire sterlina e franco, allo stato attuale l'ipotesi si è fatta ancor più remota, con un'Unione che vede nella sua immediata periferia due dei principali hub finanziari mondiali. «In termini di Wealth Management la tripolare Confederazione si trova ancora in testa alla classifica, gestendo 2,6 trilioni di dollari di asset stranieri, contro i 2,1 del Regno Unito, e i 2 degli Stati Uniti. Insieme Svizzera e Gran Bretagna gestiscono il 43% dei capitali crossborder, con la prima che si conferma quale Piazza più competitiva, il che spiega in parte una crescita annua composta degli asset tra il 2017 e il 2020 del 6,7%, e il consolidamento interno al suo ecosistema finanziario non potrà che migliorarne ulteriormente qualità e capacità», evidenzia il Cio di Woodman.

Un ruolo, quello giocato da entrambe sullo scacchiere internazionale, comunque rilevante e destinato a rimanere tale anche nei prossimi anni. «Secondo il Global Financial Centers Index, Londra

«Nell'immediato Brexit costituisce un costo per il Regno, per dargli poi nuovo slancio. Nel lungo sarà però Milano che potrebbe uscirne vincitrice per diverse ragioni. Londra a inizio anni Novanta non era quella che conosciamo oggi, ma tra dieci anni Milano ne sarà una vera alternativa europea»

Gabriele Gallotti,
Ceo di Novum Capital Partners



Piazze finanziarie europee a confronto dati pre-Brexit

Servizi finanziari		Londra	Parigi	Francoforte	Dublino	Amsterdam
Settore finanziario	Popolazione (mln)	8,25	6,69	0,69	1,26	1,02
	In % valore aggiunto nazionale	52	23	-	80	25
	Bilancia commerciale (mld eur)	87,1	6,1	7,4	6,7	0,7
	Gettito fiscale (mld eur)	28,71	-	0,27	1,53	-
Banche	N. istituti nazionali	132	166	60	104	28
	N. Istituti internazionali	123	39	63	30	34
	Capitali e riserve (mld eur)	792	524	464	110	121
Sist. banc.	Totale degli attivi (AuM mld eur)	10.223	6.940	6.955	482	2.528
Impieghi	Finanza (mia)	352	270	76	20	54
	Istituti bancari nazionali (mia)	398	408	646	27	90
Mercati finanziari	Trading Forex (% globale)	37	2,8	1,8	-	1,3
	Ir Otc trading derivati (% globale)	39	4,7	1,0	-	0,7

Fonte: Bruegel, 2017

I giganti della finanza guardano all'Europa?

Movimenti di capitali (mld gbp) e persone verso i nuovi quartier generali europei

Istituto	Attivi banc.	Nuova sede	Personale spostato
Deutsche Bank	250	Francoforte	250
Jp Morgan	176	Francoforte	400 - 500
Barclays	166	Dublino	250+
Bank of America	95	Dublino / Parigi	500+
Morgan Stanley	90	Francoforte	400 - 500
Goldman Sachs	50	Francoforte	400 - 500
Citi	45	Francoforte	250
Ubs	28	Francoforte	200
Royal Bank of Scotland	6	Amsterdam	150
Nomura	5	Francoforte	100

Fonte: New Financial

è la seconda Piazza a livello mondiale, e la prima in Europa, Zurigo è invece l'undicesima, ma probabilmente la terza in Europa; entrambe sono accomunate dall'essere extracomunitarie. C'è però una differenza significativa, se non si può competere con la City sul mercato dei capitali, è anche vero che nei prossimi anni difficilmente le sarà permesso di continuare a intermediare operazioni in euro, mentre la Svizzera sta portando

All'indomani di Brexit la scelta più ovvia per molti è stata Parigi, vicina e simile per qualità della vita a Londra. Il ruolo che però gioca la finanza nelle due capitali è del tutto diverso, e a pesare è spesso anche l'expertise e l'ecosistema finanziario della Piazza. Londra è difficilmente sostituibile, ma se si deve... Le banche sembrano aver scelto Francoforte, almeno come quartier generale europeo.

Bilancia Uk dei servizi finanziari

Dati in mld di gbp, 1997-2020



Fonte: Ons

Il ruolo della fiscalità

L'uscita del Regno dall'Europa e la dunque ritrovata indipendenza offrono oggi numerose opportunità, ma la concorrenza, specie in ambito fiscale, è di gran lunga aumentata. «Prima di Brexit si è assistito a progressive restrizioni del regime fiscale inglese, per andare incontro a Bruxelles. Ma venuto meno questo vincolo... Negli anni in Europa un certo tipo di fiscalità si è fatta molto più accomodante, Roma si è mossa per incentivare il rientro dei cervelli, Madrid ha licenziato la legge Beckam, imitata da Lisbona, la Svizzera è rimasta competitiva, il Regno Unito con il suo Uk Rnd non è dunque più solo. Per la peculiarità della normativa inglese, un reset di almeno sei anni, ogni 15 trascorsi nel Regno, ecco che Milano potrebbe diventare una meta molto interessante, ad esempio per il dipendente in smart working di un'impresa americana o inglese», nota Gallotti. Uscire dall'Unione Europea, non per forza si traduce però in carta bianca. «La libertà d'azione di Westminster potrebbe essere stata sovrastimata da molti, da un lato infatti se le imprese inglesi vorranno accedere al mercato europeo dovranno adeguarsi alle sue normative, come le BigTech hanno imparato negli anni, dall'altro il compromesso stato di salute delle finanze pubbliche del Regno ne limiterà fortemente la capacità di tagliare indiscriminatamente il carico fiscale. Se è comunque vero il Governo cercherà di facilitare il compito alle società della City, la maggior risorsa sarà ancora una volta la loro notevole capacità di adattamento, qualora volessero davvero restare», conclude il Cio di Ubs.

avanti un adeguamento del proprio quadro normativo compatibile con il diritto europeo, il che la renderebbe una potenziale beneficiaria di alcuni servizi dismessi da Londra», prosegue il Cio di Ubs.

L'uscita dall'Unione apre però a nuove possibili intese tra i due Paesi, e all'eventualità di far fronte comune almeno in qualche ambito. «È stato recentemente siglato un accordo tra Borsa di Londra, Dipartimento Federale delle Finanze e Finma, per riconsentire il trading di azioni svizzere nella City, il che riapre un mercato fondamentale. La deregolamentazione inglese continua infatti ad attrarre sempre più capitali e risorse di cui potremo beneficiare direttamente. Se da un lato è interesse di Bruxelles limi-

tare e indebolire la posizione di Londra, dall'altro è nell'interesse di entrambe, e di Berna, costituire una base comune di norme che facilitino relazioni e scambi tra le parti», nota Barbieri.

Se anche nell'immediato potrebbe non essere semplice trovare intese multilaterali con l'Unione Europea, seppur il mutato contesto internazionale possa comunque aiutare, non mancano gli interessi reciproci tra le altre parti contraenti. «Inizialmente la Brexit ha incoraggiato una linea più dura tenuta dall'Unione nella rinegoziazione dei bilaterali con Berna; sette anni dopo, e con una guerra in corso, il quadro è però cambiato, e nuove forme di cooperazione non sono così remote. La riconquistata equivalenza consente

L'esclusione dei servizi dall'accordo con Bruxelles è un grave problema per l'interscambio commerciale del Regno, che vede proprio nei servizi finanziari la sua punta di diamante.

poi alle imprese svizzere di tornare ad 'abbeverarsi' dei capitali della City, ma allo stesso tempo apre interessanti opportunità nel Wealth Management: molti clienti domiciliati nel Regno hanno patrimoni in Svizzera, e molti gestori elvetici hanno investito in istituzionali con sede a Londra», prosegue Mudie.

Indipendentemente dagli accordi con terzi, resta però un significativo vantaggio competitivo ancora saldamente nelle mani della Piazza elvetica, da non sottovalutarsi. «La graduale erosione del segreto bancario ha danneggiato la Svizzera, ma Ginevra e Zurigo restano ancora poli chiave per la clientela internazionale, grazie a: lunga tradizione, stabilità delle politiche e istituzionale, oltre a topografia e qualità della vita invidiabili. Il sistema bancario può inoltre fornire tutto l'occorrente per soddisfare anche i clienti più sofisticati, come la possibilità di aprire e gestire conti in qualsiasi valuta, che avranno sempre in mente la Svizzera come luogo sicuro dove fare affari e depositare patrimoni», mette in evidenza l'esperto di Decalia.

Eppure la necessità di avere rapporti e relazioni stabili con l'Europa non si limitano a un ambito meramente finanziario, che anzi in prospettiva potrebbe risultare anche secondario. «Brexit ha per molti versi avvicinato gli interessi di Londra e Berna, e una prima dimostrazione è venuta dalla recente campagna *Stick to Science*, che ha coinvolto ricercatori svizzeri e inglesi, nel chiedere l'accesso ai programmi di ricerca e sviluppo europei, come *Horizon Europe*. E il ministro inglese per le scienze si è recato a Ginevra per coinvolgere la Svizzera nell'iniziativa. Un secondo esempio è in ambito giuridico, l'uscita dall'Unione ha comportato l'esclusione di Londra dalla Convenzione di Lugano, che regola la competenza dei tribunali degli Stati contraenti, e si sta cercando di lavorare anche su questo punto», prosegue il Cio di Colombo Wealth.

E Milano? Nonostante le alternative più scontate, nel lungo periodo, appaiano certamente Parigi e Francoforte, il radicale cambiamento di paradigma, l'egemonia della City, potrebbe anche tradursi in

nuove opportunità per altre mete, meno battute. «Si sta creando l'opportunità di richiamare parte dei talenti dell'Europa Meridionale approdati nel corso degli anni a Londra; ad esempio l'Italia, anche senza agire sul passato, potrebbe arginare la fuga dei cervelli, che le costa ben 14 miliardi di euro ogni anno. A fronte della durevole instabilità politica ed economica è però poco probabile che Milano possa intercettare grandi istituzioni in fuga da Londra», precisa il Cio di Bg Valeur.

Eppure, il relativo successo, o la mancata catastrofe, del sofferto divorzio potrebbe avere anche altre conseguenze, soprattutto nel più lungo periodo. «Nell'immediato Brexit costituisce un costo per il Regno, ma nel lungo gli darà nuovo slancio; il rischio è che altri Paesi europei prendano fallacemente spunto. Nel lungo sarà però Milano che potrebbe uscirne vincitrice. Oltre alla vicinanza geografica con tutte le migliori località di vacanza, dalla Sardegna alla Costa Azzurra alla Toscana, a una cornice fiscale molto favorevole si aggiungono Expo 2015, le Olimpiadi 2026, i nuovi grattacieli intorno a Porta Garibaldi, e una crescente attrattività che esercita verso i giovani Uhnwi. Sono trend di lungo termine; Londra a inizio anni Novanta non era quella che conosciamo oggi, ma tra dieci anni Milano ne sarà una vera alternativa in Europa, consolidando l'asse Nord-Sud», evidenzia il Ceo di Novum.

Ma dunque, a Brexit avvenuta, seppur non perfezionata, chi ne è uscito vincitore, o almeno favorito? «A fronte degli accordi attuali tutti possono affermare di aver riportato importanti conquiste, in presenza di forti concessioni. Bruxelles ha evitato che il Regno Unito potesse accedere al mercato unico senza farsi carico degli obblighi derivanti, Londra ha riottenuto la libertà normativa tanto agognata. A livello settoriale seguiranno in futuro nuove riallocazioni di attività fuori dalla City, ma il punto centrale è che tutti hanno perso qualcosa. Indipendentemente da chi riuscirà a rosicare la fetta più grande della torta, Brexit ne ha automaticamente ridotto le dimensioni, e l'impatto sarà avvertito su entrambe le sponde della Manica», riflette il Cio di Ubs.

Fermo restando l'ancor significativo vantaggio competitivo, cosa dovrebbero dunque fare le Piazze concorrenti per prepararsi al passaggio di testimone? «C'è un mix di competitività fiscale, regolamen-



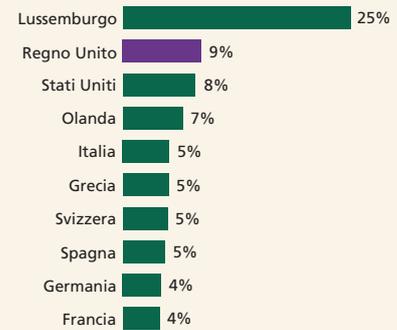
tare e di accesso ai capitali che non può essere trascurato. Per sua stessa definizione il sistema finanziario europeo, diversamente da Londra, è frammentato in numerose Piazze, e questo consente molte opportunità di arbitraggio regolamentare, non volute. L'armonizzazione normativa non può però prescindere dall'efficientamento del sistema burocratico e fiscale, e dall'accesso ai capitali, specie se stranieri», conclude Tommaso Migliore.

Indipendentemente da cosa accadrà nei prossimi anni, quali accordi verranno stretti e in quanto tempo, Londra ha già toccato il suo apogeo, e in un mondo finanziariamente sempre più globalizzato i suoi numeri sono comunque destinati, almeno proporzionalmente, a ridursi.

La vera questione sarà invece nel chi riuscirà a meglio capitalizzare nei prossimi anni quanto avvenuto ormai sei anni fa, intercettando le prossime partenze da una City che non sarà più quella di un tempo, salvo straordinari rilanci che una smarrita leadership politica non sembra al momento in grado né di attuare né tanto meno di concepire. E i mercati non hanno

La finanza in Europa

In % del Pil, dati 2021



La finanza nel Pil delle regioni

	Valore (mld)	in % Pil	Del tot. Uk	impieghi (mia)
Londra	63,4	14	50%	418
South East	11,6	4	9%	130
Scotia	9,3	6	7%	84
North West	8,1	4	6%	91
South West	6,8	5	5%	90
East of England	6,5	4	5%	-
Yorks & Humber	5,6	4	4%	73
West Midlands	5,8	4	5%	65
Wales	3,0	4	2%	34
East Midlands	2,8	2	2%	43
North East	2,2	4	2%	23
Nord Irlanda	1,3	3	1%	19
Uk	126,4	8	100%	1.070

Fonte: Ons, Workforce 2020Fonte: Gfci 30 Report

L'industria della finanza nel Regno Unito riveste un ruolo economico fondamentale, che ha rari eguali in Europa. Sarà nell'interesse di Westminster trovare diverse forme di accomodamento con le imprese.

tempo da perdere, come la stretta attualità sembra ancora una volta confermare.

Brexit è stata una tragedia, ma anche l'inizio di un percorso che sta segnando un'evoluzione inattesa di un progetto politico straordinario e che vede proprio l'Europa al suo centro. È stata un incidente di percorso, dalle sfumature squisitamente demografiche, da parte di generazioni nostalgiche di quanto fu, ma destinata a svanire nel tempo. Londra tornerà in Europa, tempo qualche decade, ma troverà un'Unione profondamente cambiata, costretta dall'evolversi della Storia che è andata consumandosi negli ultimi anni. Del resto, una potenza commerciale trova il suo futuro in una diversa postura geopolitica, cui però un'Europa disunita mai potrà ambire. □