



## Il referendum in Scozia

*A pochi giorni dalla scadenza elettorale che deve decidere il destino della Scozia facciamo il punto su quello che potrebbe essere il peggiore scenario in caso di una vittoria dei "sì".*

### Un referendum di portata europea

Il prossimo 18 settembre si svolgerà lo storico referendum con il quale tutti i residenti nelle regioni settentrionali dell'isola dovranno pronunciarsi sulla indipendenza della Scozia dal Regno Unito. Questa scadenza costituisce il primo dei due passaggi istituzionali più critici e delicati della non lunga storia dell'Unione Europea che verranno a maturazione entro la fine dell'anno. Il secondo passaggio sarà un'altra scadenza referendaria che si dovrebbe svolgere a novembre in Catalogna. L'evoluzione nei prossimi mesi del dibattito politico e costituzionale del paese iberico, che si preannuncia ben più conflittuale di quello britannico, è peraltro in buona parte condizionato proprio da quello che sarà l'esito della consultazione scozzese.

Le due scadenze sono da tempo entrate a far parte del sistema di monitoraggio del rischio sistemico di BM&C all'interno dello scenario denominato "*Euroscetticismo e disagio sociale*". Pertanto rinviamo ai report trimestrali dedicati al rischio geopolitico e macroeconomico per un inquadramento queste vicende in un'ottica più generale.

La portata delle questioni in gioco ci ha suggerito di considerare nel modello di valutazione gli effetti di quello che potrebbe essere, sul piano dei rischi, l'evento peggiore. Non siamo comunque dei sondaggisti: a pochi giorni dalla consultazione le indagini sulle intenzioni di voto continuano ad assegnare un vantaggio ai "no"

all'indipendenza, anche se il fronte contrario sembra guadagnare significativi consensi nelle ultime settimane (+10%). I mercati hanno reagito negativamente alla crescita dei consensi per l'indipendenza. Non abbiamo elementi aggiuntivi per indicare quello che sarà alla fine il risultato del voto e sul piano logico dovrebbero prevalere i voti contrari. Ciò nonostante non sfugge a nessuno come un esito diverso sia destinato a creare un terremoto in Europa. E questo ovviamente ha un impatto importante sui sistemi dei rischi.

### Gli effetti sui titoli

Peraltro occorre distinguere tra quelli che potranno essere gli effetti di breve e medio periodo che, caso per caso, potranno essere riassorbiti in un ragionevole lasso di tempo, da altri che riguardano l'impatto più generale sull'area geopolitica Europea le cui ripercussioni a catena sono destinate a coinvolgere una pluralità di scenari.

Tra gli effetti di breve e medio periodo rientrano i movimenti dei prezzi dei singoli titoli, la cui intensità è conseguenza diretta dell'esito del referendum sul business delle singole imprese. Si pensi ad esempio al caso di Royal Bank of Scotland il cui titolo si è mosso nelle ultime settimane seguendo i responsi dei sondaggi sul voto, perdendo oltre il 6% negli ultimi dieci giorni.

## Gli effetti geopolitici

L'inquadramento del secondo blocco di effetti è più problematico e non può essere esclusa a priori una degenerazione sistemica dei focolai di crisi che possono essere innescati dal referendum.

La nascita di un nuovo Stato porrebbe conseguentemente, la Scozia, almeno come effetto immediato del voto, al di fuori dell'Unione Europea. Il rapporto critico che si verrebbe a creare tra Scozia e Unione Europea a seguito dell'indipendenza è stato, peraltro, ampiamente utilizzato dai partiti unionisti per sostenere le ragioni di un voto contrario al quesito referendario. Secondo le autorità di Londra la partecipazione della Scozia all'Europa non sarebbe automatica e la nuova nazione dovrebbe seguire tutto l'iter di adesione. Come è facile prevedere la questione è destinata a diventare un elemento politico di frizione molto pesante, soprattutto a fronte di un probabile irrigidimento delle posizioni britanniche con ripercussioni pesanti sui già fragili rapporti intergovernativi in tema di politica estera. Sul piano interno l'eventuale esclusione dall'Europa è destinata ad avere ripercussioni pesanti sui progetti di sviluppo e sulla crescita scozzese.

## La sterlina

Un analogo problema di grande rilevanza, almeno seguendo i pronunciamenti che si sono ripetuti anche in questi ultimi giorni da parte delle diverse autorità britanniche, riguarderebbe la continuità della partecipazione della Scozia al sistema della valuta britannica. Mark Carney, Governatore della Bank of England, ha dichiarato il 9 settembre che un eventuale unione valutaria tra il Regno Unito e la Scozia sarebbe "*incompatible with sovereignty*". La sterlina ha peraltro già risentito in queste settimane dell'alternarsi dei sondaggi sul prossimo referendum e dopo il

rafforzamento dei primi mesi dell'anno è tornata a indebolirsi, circa 1,3 punti percentuali da inizio settembre sull'Euro, mentre maggiore è stato il deprezzamento nei confronti del dollaro, -6% dal picco di luglio.

## Debito pubblico e petrolio

In aggiunta si aprirebbe la questione della ripartizione del debito inglese e della gestione del petrolio del Mare del Nord. La prima questione è entrata anch'essa nel dibattito elettorale con la minaccia dei separatisti dello Scottish National Party di non accollarsi una parte del debito nel caso in cui le autorità inglesi non rinunciassero a misure punitive contro la nuova nazione. Le risorse petrolifere costituiscono, invece, il più importante asset su cui i separatisti puntano per ammortizzare i diversi effetti di costo che l'indipendenza comporterebbe.

## Il caso Catalogna

Tutte le questioni evocate aprono scenari molto gravi che richiederanno l'adozione di una buona dose di pragmatismo e di cautela da parte delle autorità di Bruxelles. Andando un po' più avanti nel tempo è inevitabile osservare come un "sì" per l'indipendenza della Scozia è destinato a inasprire il confronto in Spagna tra autonomisti catalani e governo centrale. Il legame tra le due scadenze è apertamente riconosciuto dal presidente della Regione Catalana Artur Mas (Financial Times, 10 settembre 2014). Come è noto, infatti, mentre il Parlamento britannico ha a suo tempo autorizzato il referendum scozzese inserendolo entro un quadro di legittimità istituzionale, il governo di Madrid ha dichiarato illegittimo l'eventuale voto catalano. Sul piano più immediato è lecito attendersi un impatto negativo sulle emissioni sovrane spagnole e probabilmente agli altri emittenti periferici.

### Monitorare il rischio

Abbiamo per il momento delineato solo il primo livello degli effetti che possono essere messi in moto dall'esito del voto. Rimaniamo comunque in attesa dell'evolversi della situazione nelle prossime settimane.

Il peso delle emissioni delle imprese del Regno Unito nei patrimoni investiti è di norma significativo. D'altra parte il Regno Unito pesa per oltre il 32% nell'indice europeo MSCI.

Sarebbe, pertanto, utile che i gestori facessero conoscere come si stanno attrezzando per affrontare l'esito

elettorale. Sarebbe ancora più interessante se tale comunicazione non si limitasse ad esprimere una valutazione dell'esito del voto ma affrontasse nello specifico le conseguenze del caso peggiore e se, soprattutto, non si limitasse all'invio di una generica newsletter finanziaria ma contenesse una dettagliata esposizione dei potenziali effetti sui singoli portafogli gestiti.