

## Brexit – El próximo reto para la Unión Europea

- El RU celebrará un referéndum sobre su pertenencia a la UE antes de que termine 2017. El voto podría tener lugar este mismo Junio.
- El referéndum es, en parte, un reflejo de la difícil relación que históricamente ha mantenido el Reino Unido con la UE, que se ha exacerbado con la crisis del Área Euro y las políticas económicas liberales británicas.
- Estas políticas han sido víctimas de su propio éxito, y han permitido al Reino Unido recuperarse relativamente pronto de la crisis financiera, aunque también han atraído mucha inmigración y han erosionado el poder adquisitivo de la clase media.
- El Primer Ministro británico está renegociando los términos de la relación de su país con la Unión Europea, en un intento por presentar a los votantes británicos una situación más atractiva que la actual que les incentive a permanecer dentro de la UE.
- Las últimas encuestas apuntan a que el país permanecerá en la UE, aunque con un ajustado margen en la votación.
- El desempeño relativo de la economía del Área Euro respecto a la británica y la frecuencia con la que la inmigración entre en el ciclo de noticias y preocupe a la opinión pública serán claves para predecir el resultado del referéndum.
- Es probable que la incertidumbre que genera una votación de este calado afecte a la confianza de los agentes económicos y haga que determinadas decisiones de inversión se retrasen. Igualmente, también es esperable que la libra sufra depreciaciones adicionales.
- Las consecuencias económicas de una eventual salida del Reino Unido de la Unión Europea serán significativas, aunque muy dependientes de la relación que ambas partes alcancen tras el *Brexit*.
- Una salida de la UE confronta al Reino Unido con la necesidad de elegir entre la autonomía normativa que puede ganar y el grado de acceso al mercado común que desee mantener. En cualquier caso, el Reino Unido perderá influencia tanto internacional como sobre el proceso normativo comunitario.
- El *Brexit* afectaría al comercio, la inversión directa extranjera (IDE) y los flujos migratorios dentro de la UE; así como a la estabilidad política tanto del Reino Unido como de la UE.
- España no será inmune por completo al contagio, dados sus fuertes vínculos con el Reino Unido a través del turismo, la emigración y la IDE española en el Reino Unido (en particular en el sector financiero y de telecomunicaciones).

### ¿Cómo hemos llegado hasta aquí?

La relación británica con la UE siempre ha sido ambivalente y contradictoria

El Reino Unido ha tenido históricamente una visión ambivalente de la UE, en lo que supone una cierta contradicción que da el sustento ideológico al actual referéndum (el segundo que se celebra sobre el asunto, tras el de 1975 sobre la pertenencia del país a la Comunidad Económica Europea). Las principales razones de esta visión son:

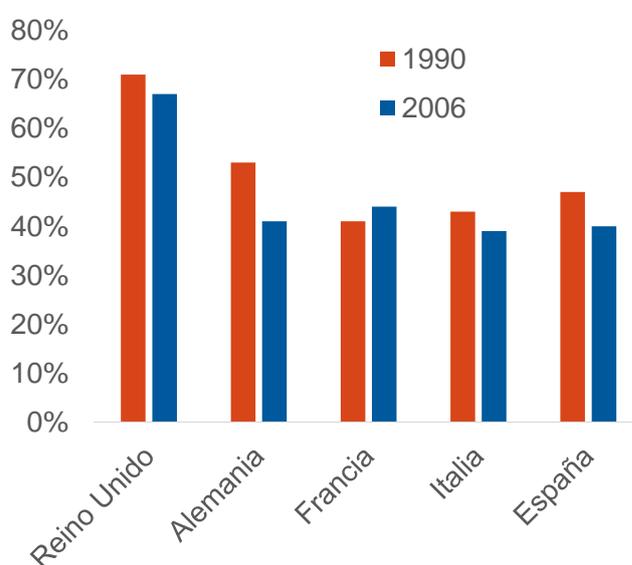
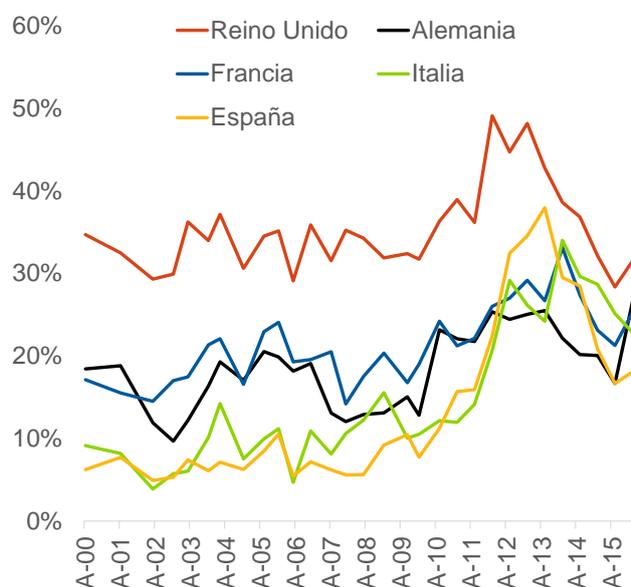
- **El Reino Unido se diferencia del resto de Europa continental.** Como nación insular con vínculos estrechos con EEUU, ha mantenido históricamente una distancia prudencial con el resto de Europa (“el continente”), al que tradicionalmente se ha considerado tan competidor como socio del Reino Unido.
- **Para el Reino Unido, la UE representa principalmente una alianza con fines comerciales.** Los británicos consideran el mercado común como la principal virtud de la UE y la voluntad europeísta de la Unión, representada por la ambición de alcanzar constantemente una mayor integración política, no es

especialmente popular en el Reino Unido ([ver el punto 2 de las demandas británicas](#)).

- **El Reino Unido defiende unas políticas económicas liberales**, que considera capitales en su modelo de país desde los 80. Para los británicos, la regulación en áreas económicas que consideran accesorias supone una interferencia innecesaria, una postura que les ha confrontado habitualmente con Francia y Alemania ([ver el punto 3 de las demandas británicas](#)).
- Por esto, **el Reino Unido juzga su pertenencia a la UE según las ventajas económicas que le reporte**, una concepción que para otros miembros puede parecer egoísta y reduccionista.

**Imagen de la UE:** % de encuestados en cada país con una imagen mala o muy mala de la UE

**Sentimiento europeo:** % de encuestados en cada país que *nunca* se sienten europeos además de nacionales de sus respectivos países



Fuente: Afi, Eurobarómetro

Fuente: Afi, Eurobarómetro

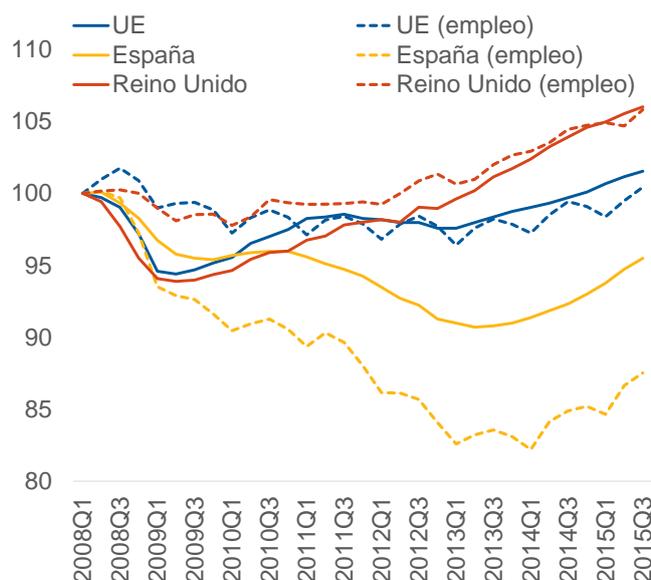
**El equilibrio coste-beneficio de pertenecer a la UE es un constante objeto de debate en el Reino Unido**

**En la vida política británica ha sido clave encontrar un equilibrio entre los costes y beneficios que acarrea la UE**, un objeto frecuente de debate entre gobierno y oposición pero también de debates internos tanto para los laboristas como para los conservadores.

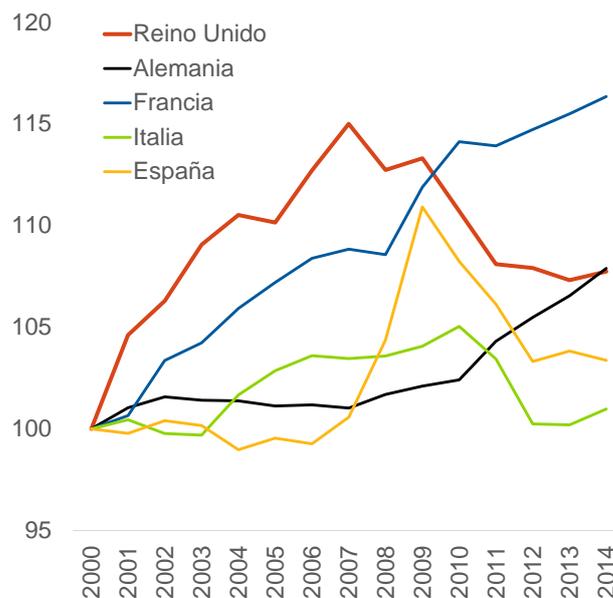
**La crisis ha aflorado problemas nuevos en la relación del Reino Unido con la UE**

**La crisis del euro, y especialmente la mayor integración a la que se han visto obligados los países del Área Euro, ha avivado las controversias sobre el asunto.** Algunas decisiones con implicaciones más allá del Área Euro (como la Unión Bancaria o el uso de fondos de rescate europeos) se están tomando en la actualidad a nivel de Eurogrupo, con lo que los británicos se sienten con poca capacidad de acción sobre decisiones que afectan directamente a su economía ([ver el punto 1 de las demandas británicas](#)).

Al mismo tiempo, esta independencia también ha puesto de relieve las diferencias entre los modelos económicos británicos y del Área Euro durante la crisis. Por un lado, al estar fuera del euro el Reino Unido ha podido tener su propia política monetaria, mientras que la flexibilidad del mercado laboral británico ha permitido ajustes salariales más rápidos, un mecanismo con el que se ha limitado el aumento del desempleo en la crisis financiera.

**Evolución del PIB y el empleo: T108=100**


Fuente: Afi, Eurostat.

**Evolución de los salarios reales: 2000=100**


Fuente: Afi, OECD.

... y a la vez ha puesto de relieve ciertas paradojas de la política económica liberal británica...

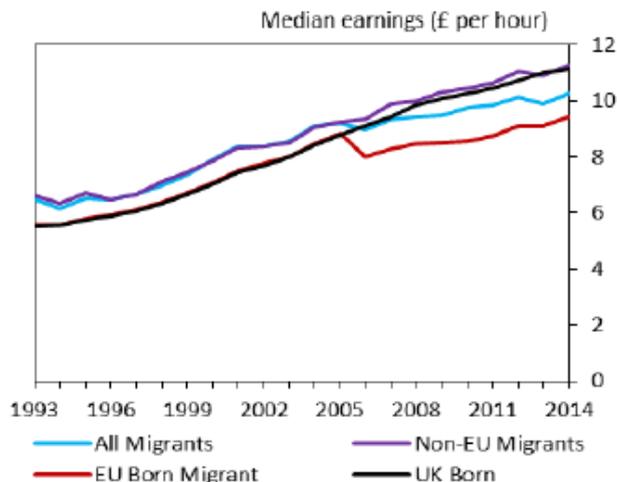
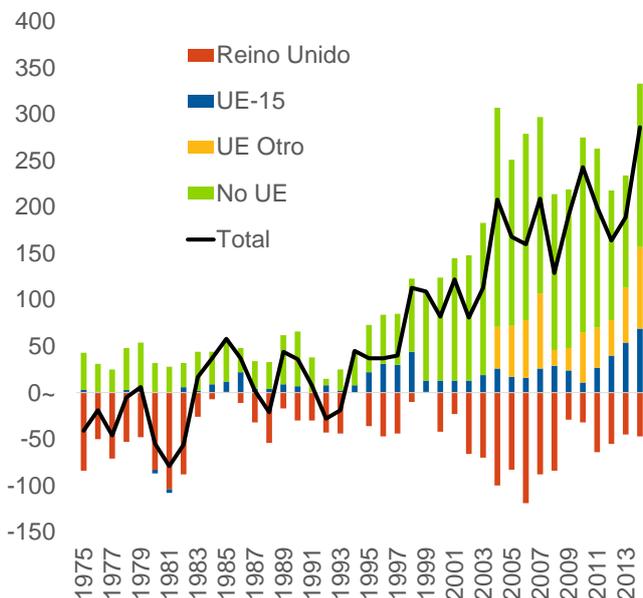
Gracias en parte a estas políticas el Reino Unido ha conseguido mitigar los efectos de la crisis, causando un efecto llamada (*pull effect*) para la inmigración comunitaria que ha aumentado, tanto desde los países del antiguo bloque comunista (cuyos ciudadanos han ganado la ciudadanía europea más recientemente), como desde los países del sur del Área Euro (España, Portugal o Grecia)

Sin embargo, la emigración ha hecho que los trabajadores menos cualificados tengan la percepción de haber resultado perdedores en el—por otra parte exitoso—modelo de crecimiento económico del país, una visión solo parcialmente correcta. Un reciente estudio del Banco de Inglaterra<sup>1</sup> encuentra que el efecto de la inmigración en los salarios es levemente negativo, y en cualquier caso pequeño, pero apreciable entre los trabajadores menos cualificados. Según este estudio, la inmigración en el Reino Unido se concentra tanto en aquellas ocupaciones que requieren más cualificación como en las que requieren menos, y es precisamente en estas últimas—y en concreto en el sector servicios— donde el impacto de la inmigración en los salarios de los trabajadores nativos tiene un efecto apreciable más allá de efectos de composición (una mayor proporción de inmigrantes peor pagados).

<sup>1</sup> Bank of England, Staff Working Paper No. 574, *The impact of immigration on occupations wages: evidence from Britain*, Nickell and Saleheen (2015)

**Inmigración neta al Reino Unido: EU, EU-15, y no-EU ('000s)**

**Mediana de los salarios por hora por origen de los inmigrantes: GBP por hora**

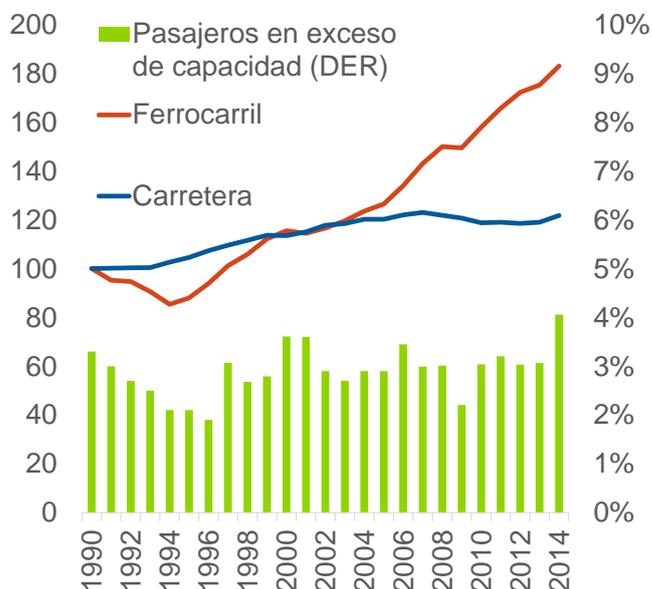
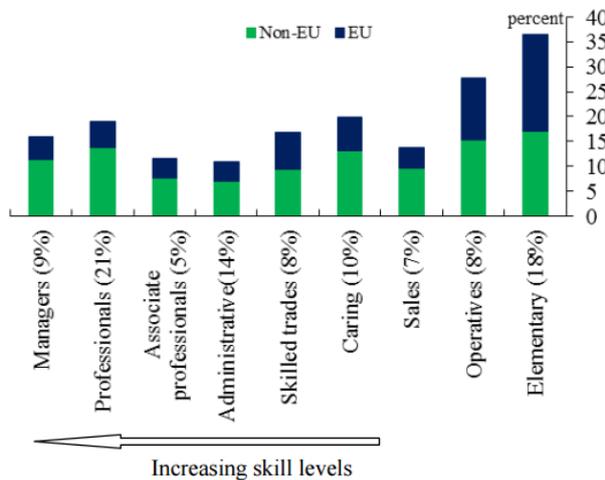


Fuente: Afi, ONS

Fuente: Bank of England

**Relación entre número de trabajadores inmigrantes y nativos, por ocupación**

**Viajeros en tren y por carretera y exceso de viajeros (sobre límite de capacidad) (1990=100)**



Fuente: Bank of England

Fuente: Afi, UK government

...acertadamente o no, la inmigración se ha convertido un asunto clave...

Por otro lado, además de por el efecto depresor que la inmigración haya podido tener en los salarios, la clase trabajadora británica también ha visto estancarse su poder adquisitivo por la moderación salarial a que ha forzado la crisis. Esta moderación salarial y la consecuente pérdida de riqueza han contribuido a aumentar la preocupación por la emigración entre los votantes,

pese a que los gobiernos británicos se han mostrado históricamente favorables a la expansión de la UE hacia el este de Europa (en línea con la tradicional concepción liberal de la inmigración).

Por otro lado, la forma en la que actualmente se intenta paliar esta pérdida de poder adquisitivo de los trabajadores (un complemento salarial para permitir a las rentas más bajas alcanzar unos ingresos mínimos) tiene algunas consecuencias indeseadas: por un lado, acarrea un coste fiscal impopular entre los votantes; y por otro, refuerza el efecto llamada a la emigración, al impedir que el mercado de trabajo alcance salarios de equilibrio.

Así, es justo afirmar que el Reino Unido ha sido en parte víctima de su propio éxito. Sus políticas económicas liberales han favorecido una rápida recuperación de la crisis financiera, pero también incentivado la inmigración, que se ha convertido en un punto de fricción con la UE. En este punto, la lógica de las políticas económicas liberales parece dificultar que se puedan alcanzar soluciones que limiten la flexibilidad laboral y no obliguen a enfrentamientos con la UE para reducir los flujos migratorios. Además, partes de la ciudadanía entienden que esta reducción aliviaría las congestionadas infraestructuras de las áreas metropolitanas (principalmente Londres), lo que supone fuente de pérdida del bienestar relacionada con el aumento en la población ([ver punto 4 de las demandas británicas](#)).

### ¿Qué quiere el Reino Unido?

Los argumentos a favor de abandonar la UE no son necesariamente coherentes

Los partidarios de que el Reino Unido abandone la UE creen que el país se beneficiará ampliamente de esta decisión: podrá aumentar su competitividad con liberalizaciones más agresivas; alcanzar más acuerdos librecambistas y reducir los actuales aranceles de la UE; aumentar la soberanía e independencia nacional en materia legislativa; y reducir la presión fiscal y migratoria que supone estar en la UE.

No obstante, no está claro que todos beneficios sean coherentes. Por un lado, una mayor autonomía para perseguir políticas económicas liberales podría no ser posible si a la vez se quieren tener políticas migratorias de corte proteccionista (como ya ocurre actualmente). Además, como explicamos a continuación, si el Reino Unido quisiera mantener su acceso al mercado común no podría liberarse del todo de la regulación comunitaria.

Cameron tiene cuatro demandas principales sobre las que renegociar la pertenencia del Reino Unido a la Unión Europea

En su intento por convencer a los votantes de que la pertenencia a la UE sigue siendo compatible con los objetivos británicos, el primer ministro David Cameron está intentando renegociar los actuales términos de la relación, algo con lo que espera poder defender mejor un voto por la permanencia. Las principales demandas de Cameron se dividen en cuatro grandes bloques:

1. **Gobernanza económica:** reconocimiento legal del derecho de cada Estado miembro a decidir sobre las leyes comunitarias. Esta demanda surge por la preocupación británica porque una mayor integración en el Área Euro que

llegue a legislar sobre asuntos que tengan un impacto directo en países que no compartan la moneda única.

2. **Soberanía:** Acabar con la voluntad de aspirar siempre a una mayor unión política. En línea con esto, el Reino Unido considera que los avances en la UE se deben impulsar y decidir a nivel nacional, con lo que aspira a aumentar la relevancia de los parlamentos nacionales y el principio de subsidiariedad.
3. **Competitividad:** reducir la carga regulatoria en los mercados e impulsar medidas económicas liberales. Como explicábamos anteriormente, de acuerdo con su tradición liberal el Reino Unido considera que la solución a los actuales problemas en el Área Euro se solucionarían con instituciones más favorecedoras del crecimiento económico.
4. **Emigración:** Limitar a cuatro años los beneficios sociales (principalmente el complemento salarial y las ayudas a la vivienda). Esta controvertida demanda intenta limitar la presión que los flujos migratorios están sometiendo en las infraestructuras británicas.

El Consejo Europeo de febrero puede ofrecer algunas concesiones al Reino Unido

**El Reino Unido y el resto de la UE podrían alcanzar un acuerdo en la próxima cumbre del Consejo Europeo que se celebrará los días 18 y 19 de febrero.** Actualmente se está negociando un borrador del acuerdo en el que se espera que la UE haga algunas concesiones al Reino Unido, aunque estará por ver si estas resultan suficientes para los partidarios del abandono. Algunas de estas cesiones pueden ser: la introducción de un “freno de emergencia” que permita a los Estados miembros restringir el acceso de los inmigrantes comunitarios a prestaciones sociales (durante un máximo de cuatro años, aunque únicamente si se dan unas circunstancias excepcionales); aumentar la capacidad de veto de los parlamentos nacionales; compromisos para con la agenda reformista británica en materia de productividad y garantías para Estados miembros de fuera del Euro.

### ¿Para cuándo se convocará el referéndum?

El referéndum podría celebrarse en junio de este año

El referéndum está regulado en la *European Union Referendum Act 2015*, que entró en vigor como ley a finales de 2015. Aquí se estipula que **la fecha límite para la votación es el 31 de diciembre de 2017**. Además, se obliga al gobierno a publicar, 10 semanas antes de la fecha del referéndum, el resultado de las negociaciones con la UE (el inicio oficial de la campaña).

Una vez se fije definitivamente la fecha del referéndum, el parlamento aprobará un Reglamento (*Statutory Instrument*) en el que se recogerá también el período de campaña, que será probablemente las 10 semanas que la ley establece como mínimas. El proceso de aprobación de los *Statutory Instrument* es de entre 4 y 6 semanas, con lo que esperamos que el referéndum se celebre unas 16 semanas (aproximadamente 4 meses) después de su anuncio.

Los analistas políticos opinan que Cameron tiene relativa prisa por celebrar el referéndum, tanto por razones nacionales (para intentar reducir el período de incertidumbre) como europeas (las elecciones en Francia y Alemania). Se espera que la fecha sea anunciada formalmente tras el Consejo Europeo de este mes, suponiendo que Cameron consiga un acuerdo favorable (ver el siguiente punto). **De cumplirse esto, la fecha de celebración sería el 23 de junio de 2016.**

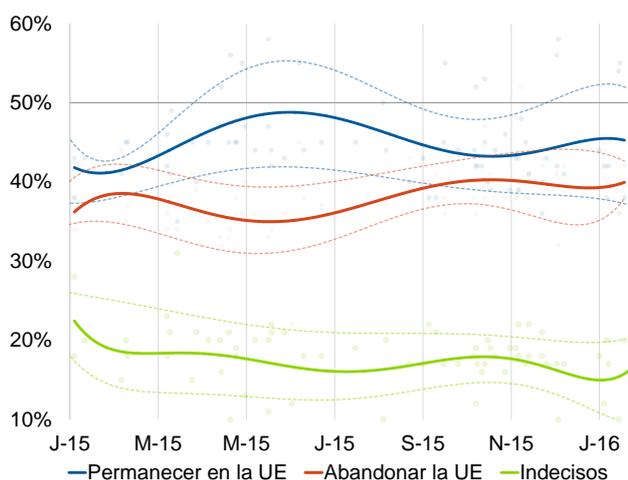
El *Referendum Act* también regula cómo se formulará la pregunta a los votantes: “¿Debe el Reino Unido continuar formando parte de la Unión Europea, o debe abandonarla?” (“*Should the United Kingdom remain a member of the European Union or leave the European Union?*”). Las opciones serán: “Seguir siendo un miembro de la UE” y “Abandonar la UE”.

### ¿Qué resultado se espera? ¿Qué factores lo determinarán?

Las últimas encuestas adelantan un desenlace ajustado

Desde principios de 2015 la opción de permanecer en la UE ha estado por encima del abandono, aunque la brecha entre ambas ha fluctuado considerablemente en los últimos 12 meses—entre 12 y 2 puntos porcentuales—. No es en absoluto descartable que en algún período durante el otoño de 2015 la opción de abandonar la UE haya sido mayoritaria. Las encuestas de las últimas semanas vuelven a apuntar a un estrechamiento de la distancia entre ambas opciones y otorgan a los indecisos un papel importante para decidir el referéndum, seguramente por un ajustado margen.

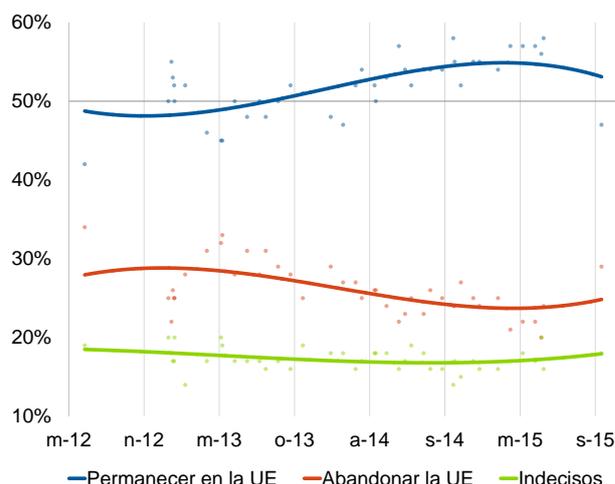
#### Intención de voto en el referéndum sobre el Brexit



Fuente: Afi, distintas encuestas

Hay dos variables principales que influyen en el resultado:

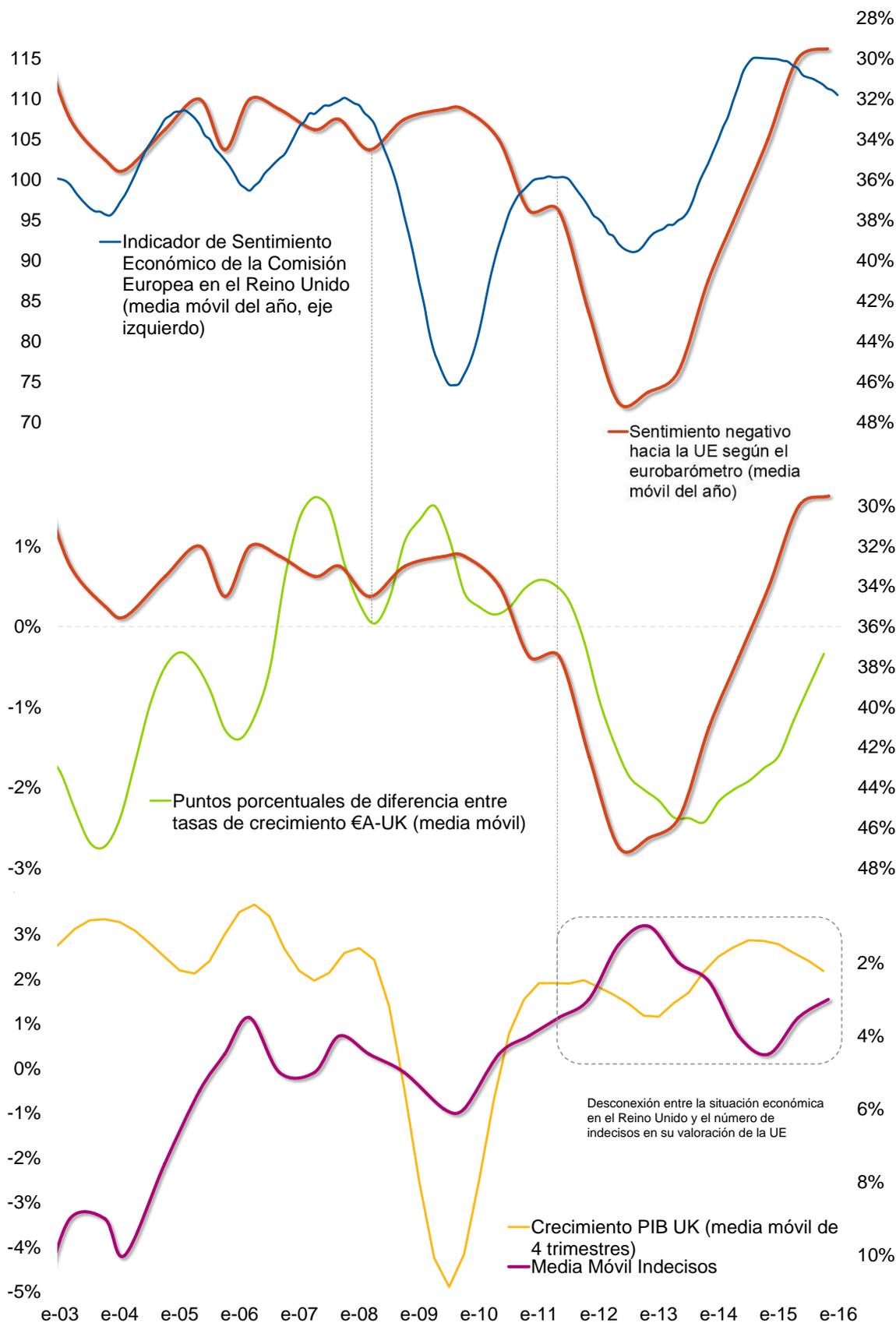
#### Intención de voto en el referéndum sobre el Brexit si Cameron logra un acuerdo beneficioso para los intereses británicos



Fuente: Afi, distintas encuestas

El resultado final dependerá principalmente de dos variables: el desempeño relativo de las economías británica y continental, por un lado; y los flujos migratorios por otro. No obstante, el acuerdo que pueda alcanzar David Cameron en el Consejo Europeo y las posiciones que adopten otras personalidades políticas británicas también influirán en el resultado.

### Sentimiento económico, PIBs del Reino Unido y del Área Euro e intención de voto en el referéndum sobre la permanencia británica en la UE



Fuente: Afi, Comisión Europea, Macrobond, Eurobarómetro.

- El desempeño de las economías británica y continental El desapego británico hacia la UE, tradicionalmente mayor que en otros países, se traduce en juicios más pragmáticos a la Unión, basados en sus rendimientos más inmediatos. Así, vemos que el porcentaje de ciudadanos que declaran tener una visión negativa de la UE varía muy en línea con la situación económica; y en particular con el desempeño relativo de la economía británica respecto de la continental. Desde 2008, con la crisis financiera y la crisis del Euro, la situación económica ha sido la principal preocupación de los ciudadanos y también, por tanto, el componente clave del porcentaje de “euroescépticos”. Desde finales de 2013 con la mejora económica en el Área Euro y la consolidación de la recuperación en el Reino Unido, la correlación pierde algo de fuerza.

No obstante, a futuro esta relación puede volver a intensificarse si la economía encuentra nuevos problemas, algo no descartable. Los indicadores macroeconómicos de los últimos meses ofrecían un buen diagnóstico de las economías europeas, mostrando una recuperación que se consolidaba aunque redujese el ritmo. Sin embargo, los mercados financieros están sufriendo un inicio de año realmente complicado en todo el mundo, marcado por las dudas sobre la economía China, las caídas en el precio del petróleo y el resto de materias primas, y la incertidumbre sobre la dirección y efectividad de las políticas monetarias de los principales bancos centrales. De continuar las fuertes caídas en las bolsas mundiales, es probable que tengan algún efecto en las expectativas de los agentes económicos y por tanto en el crecimiento.

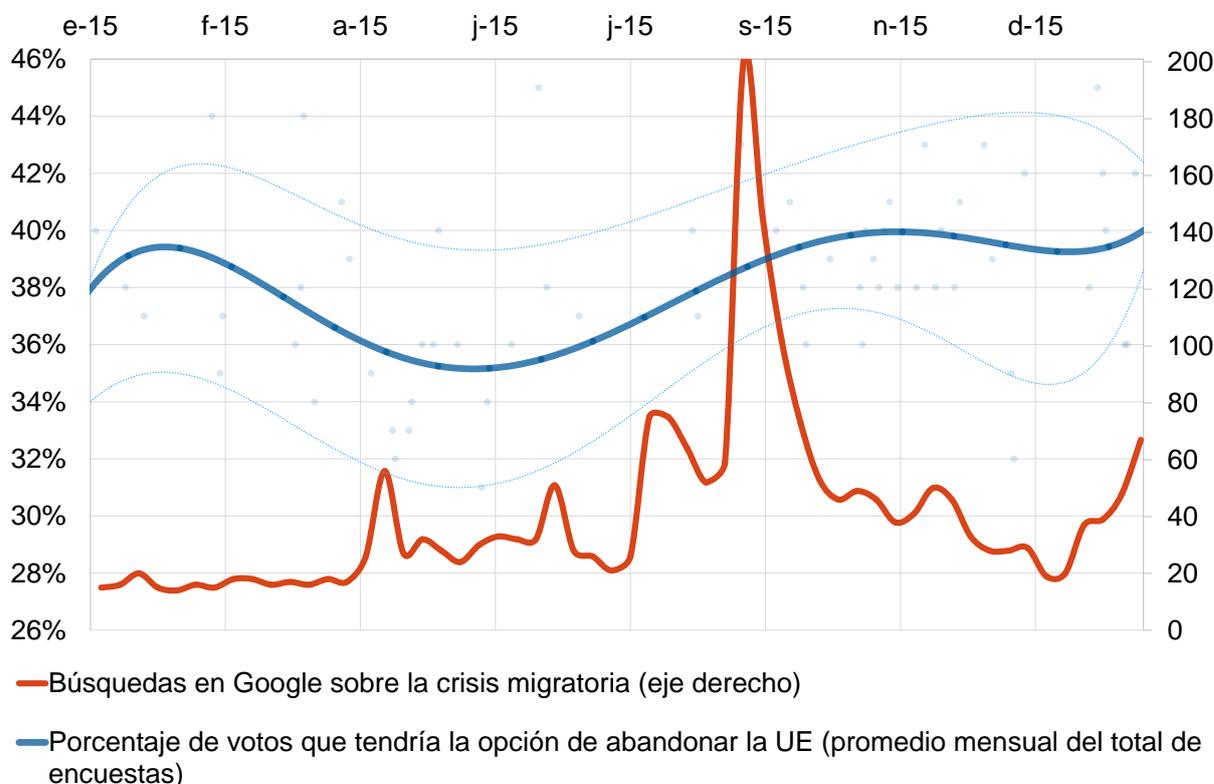
Los indicadores adelantados de sentimiento económico, como el índice de sentimiento económico de la Comisión Europea (ESI) están disminuyendo en los últimos meses en el Reino Unido. Por otro lado, y en consonancia con esto, el porcentaje de ciudadanos que declaran tener una visión negativa de la UE parece haber tocado suelo y ha dejado de disminuir en el último año (últimos datos disponibles correspondientes a enero de 2016).

- La inmigración

La inmigración, que se ha convertido en una de las principales preocupaciones de los votantes británicos, es otro factor determinante en la concepción que los ciudadanos tienen de la UE. Nuestro análisis revela que en los momentos en los que el asunto ha estado más presente en los ciclos de noticias (y por tanto, en el foco de la opinión pública) también han coincidido con un repunte de la negatividad hacia la Unión Europea.

Si la crisis de los refugiados se agrava, o si David Cameron no consiguiera traer un acuerdo satisfactorio en esta materia, es probable que la opción de abandonar la UE gane fuerza. Por el momento, el acuerdo alcanzado entre el gobierno británico y la Comisión Europea contempla la introducción de alguna clase de freno de emergencia que permita al Reino Unido limitar las prestaciones sociales a las que tengan acceso otros ciudadanos europeos en Gran Bretaña.

## Búsquedas en Google relacionadas con la crisis migratoria e intención de voto para la opción de abandono de la UE



Fuente: Afi, Google (términos de búsqueda: “migrants”, “immigrants”, “asylum seekers”, “migrant crisis”, “refugee crisis” – búsquedas realizadas en el Reino Unido), distintas encuestas

Otros factores podrían también tener una influencia relevante en el resultado

Otros factores—más difíciles de predecir—que también podrían afectar el resultado final son: la percepción pública del acuerdo que pueda alcanzar Cameron en el Consejo Europeo y el posicionamiento de otras personalidades políticas en el asunto.

Respecto al acuerdo, las encuestas muestran desde principios de 2015 que si Cameron alcanzase un acuerdo satisfactorio, el apoyo a mantenerse en la UE aumentaría significativamente (hasta situarse ligeramente por encima del 50%). Sin embargo, si el acuerdo que se alcanzase no cumpliera las expectativas podríamos también ver un mayor rechazo de los votantes a la UE y por tanto un aumento del voto favorable al abandono.

Por último, el posicionamiento que tengan la prensa local y personalidades relevantes (políticas, como el alcalde de Londres Boris Johnson, o no) también influenciarían a la opinión pública.

## ¿Qué escenarios se plantean según el resultado?

Incluso si ganase la opción de permanecer en la UE la controversia podría no cerrarse completamente

Que los ciudadanos británicos decidan quedarse o abandonar la UE no es un asunto tan binario como pudiera parecer.

**Si ganase la opción de permanecer en la UE el problema podría persistir.** Tal y como ocurrió en el referéndum sobre la independencia escocesa, si la opción de permanecer en la UE ganase por un estrecho margen la campaña “euroescéptica” podría intensificarse; una opción especialmente probable si Cameron no fuera capaz de alcanzar un acuerdo satisfactorio en el Consejo Europeo de la próxima semana. Más aún: incluso si el acuerdo se considerase aceptable, si medidas como el “freno de emergencia” a la inmigración no funcionasen el actual referéndum únicamente habrá supuesto una parada más hacia la salida.

Si ganase la opción del abandono, surgirían una serie de incógnitas:

**Abandonar la UE desencadena una serie de incógnitas**, cuya resolución tendrá una influencia decisiva en los costes para ambas partes. En concreto:

- Los términos de la relación entre el Reino Unido y la UE: si el Reino Unido desea mantener el acceso a los mercados comunitarios no podría reducir mucho su dependencia de la regulación europea

**Los términos de la futura relación entre el Reino Unido y la UE:** Los costes de que el Reino Unido abandonase la UE dependerían de cómo se configurasen el comercio y el resto de conexiones mutuas. Aquí existe una lógica diferencia entre las ambiciones del Reino Unido (alcanzar el mayor acceso posible al mercado comunitario con la menor interferencia sobre su política interna) y lo que otros Estados miembros estén dispuestos a ofrecer. La rapidez con que se cierre cualquier acuerdo también será relevante para garantizar la continuidad de las relaciones económicas y reducir los costes asociados

Algunos posibles modelos de relaciones serían:

- Noruega (acuerdo con un país de la EEA): Esto permitiría al Reino Unido tener acceso al mercado común y también libertad para establecer acuerdos de libre comercio con terceros países. Sin embargo, esta opción supondría tener que plegarse a la normativa y estándares comunitarios como ya ocurre actualmente, aunque con una considerable pérdida de influencia sobre el proceso normativo. Concretamente, el Reino Unido tendría que cumplir la normativa actual y las libertades de tránsito de productos, bienes y personas; con poca capacidad de reducir la inmigración. Además, también tendría que contribuir al presupuesto de la UE; con lo que podríamos calificar este acuerdo como una “pertenencia descafeinada” a la Unión, con una menor carga regulatoria a coste de una también menor capacidad de influencia.
- Suiza (acuerdo bilateral): Esta clase de acuerdo permitiría al Reino Unido mantener acceso al mercado común de forma selectiva en aquellas áreas en las que esté dispuesto a adoptar la correspondiente regulación de la UE. El Reino Unido tendría que negociar su acceso a los distintos mercados uno a uno (incluyendo los servicios financieros, un área no negociada aún por Suiza). Además, es de esperar que el Reino Unido fuera la

parte débil en estas negociaciones, aunque por otro lado el país también ganaría autonomía legislativa y libertad para firmar más acuerdos de libre comercio con terceros. Esta opción equivaldría a establecer un gran acuerdo de libre comercio.

- **Acuerdos puntuales de libre comercio:** Una variante del modelo suizo sería establecer acuerdos de libre comercio más puntuales, en los que el Reino Unido ganase entrada sólo a determinados mercados (por ejemplo, servicios financieros), con lo que en el resto podría incrementar su autonomía normativa y no tendría que plegarse a la regulación comunitaria. La clave estaría en lo que el Reino Unido pudiera aislarse de esta regulación y en la voluntad de la UE de permitir al Reino Unido acceso a su mercado.
- **Cláusula nación más favorecida:** El Reino Unido podría buscar una independencia total de la UE y operar bajo la cláusula de la nación más favorecida. En este escenario, se aplicarían los aranceles propios de la Organización Mundial de Comercio (OMC), pero el Reino Unido estaría completamente liberado de la regulación comunitaria.

Dado su estatus como antiguo miembro que ya cumple con numerosa normativa comunitaria, el Reino Unido podría buscar alguna posición intermedia que reconociese tal singularidad. Para los británicos lo más interesante sería mantener el acceso al mercado común y estar exentos de otras áreas políticas sobre las que la UE también se extiende, como la justicia o los asuntos sociales. Obviamente, está por ver si el resto de Estados miembros accederían a tal situación.

- **Incertidumbre política:** si vence la opción del abandono se podría generar inestabilidad en la UE y en el Reino Unido

**Incertidumbre política:** La decisión de abandonar la UE tendría consecuencias políticas a ambos lados del canal de La Mancha lo que, a su vez, acarrearía costes económicos adicionales.

- **Estabilidad del actual gobierno británico:** Cameron ha declarado su voluntad de permanecer en la UE con lo que, si finalmente hace campaña por esta opción pero resultase ganadora la del abandono, su continuidad en el gobierno quedaría severamente comprometida. En el medio plazo, la ausencia de instituciones europeas que disciplinen la política interna podría aumentar la volatilidad en el Reino Unido. La posibilidad de que el Reino Unido llevase a cabo liberalizaciones muy agresivas no es la única contemplada, especialmente desde que Jeremy Corbyn es el líder del partido laborista.
- **Estabilidad del Reino Unido:** salir de la UE desencadenaría nuevas tensiones con Escocia, que ha sido históricamente más pro-UE que el resto del país. La líder del partido nacionalista escocés ya ha advertido que, de producirse el *Brexit*, pedirá un nuevo referéndum sobre la permanencia de Escocia en el Reino Unido, especialmente si el voto en Escocia difiere mucho del que se da en el resto del país. Una salida británica de la UE también crearía problemas fronterizos en Irlanda del Norte con la República de Irlanda

y exacerbaría las diferencias entre Londres y el resto del país en Inglaterra.

- o Estabilidad en la UE: Una salida británica de la Unión podría animar a otros Estados miembros a replantearse su pertenencia a la UE (como Finlandia). También podría servir de coartada para movimientos populistas euroescépticos en países como Francia o Alemania, que afrontan elecciones el año que viene.

## ¿Qué consecuencias económicas y políticas tendría el Brexit?

Las conexiones económicas entre el Reino Unido y la UE son muy significativas

**Las conexiones económicas entre el Reino Unido y el resto de la UE son muy significativas**, y aunque se pueda sostener que esta relación es anterior a la UE (y que continuará independientemente de esta), es indiscutible que ha aumentado con la pertenencia del Reino Unido a la UE. El *Centre for European Reform* citaba en un estudio<sup>2</sup> que el comercio con el resto de países miembros ha aumentado un 55% desde que el Reino Unido es parte de la UE.

La posibilidad de que el Reino Unido salga de la UE, incluso si no se materializa, puede generar un importante efecto negativo en las economías de ambos lados. En el medio plazo, la potencial divergencia regulatoria podría también generar cambios estructurales en la relación del Reino Unido con la UE.

En las siguientes secciones identificamos los principales canales a través de los que el Brexit afectaría a la UE, así como los factores que agravarían o mitigarían tales efectos.

### 1. Reacción del mercado

Los movimientos en divisas han sido habituales en otras situaciones similares (otros referendos de independencia)

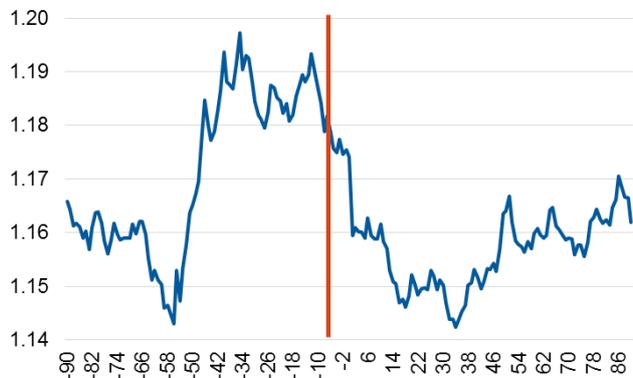
**Una de las variables que más efecto puede tener en un episodio de independencia o ruptura del estatus es la divisa.**

En anteriores episodios de referendos por la independencia de un área, como fue el caso de Quebec en Canadá en 1980 y 1995, se observó una alta volatilidad de la divisa. Como se aprecia en los gráficos, los días previos al referéndum, el CAD se depreciaba frente al USD. Sin embargo, en los días siguientes al referéndum, el dólar canadiense, se apreciaba más de un 2% frente al USD en 1980, más que compensando la depreciación de los días previos.

En el caso de la consulta de 1995, si bien el CAD mantenía una tendencia de depreciación con anterioridad al referéndum, se observa una evolución similar: una depreciación del 1,9% las dos semanas previas al evento, para volver a recuperar los niveles previos y continuar la tendencia de depreciación de la época.

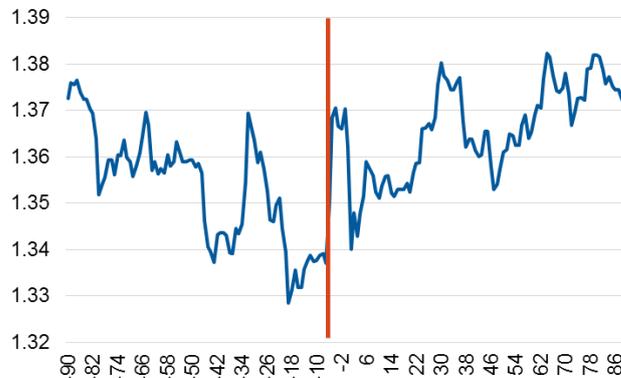
<sup>2</sup> *The Great British trade off. The impact of leaving the EU on the UK's trade and investment.* Centre for European Reform. 2014. Springford and Tilford.

**Evolución del CAD/USD en los días previos y siguientes al referéndum Quebec de 1980**



Fuente: Afi, Macrobond

**Evolución del CAD/USD en los días previos y siguientes al referéndum Quebec de 1995**



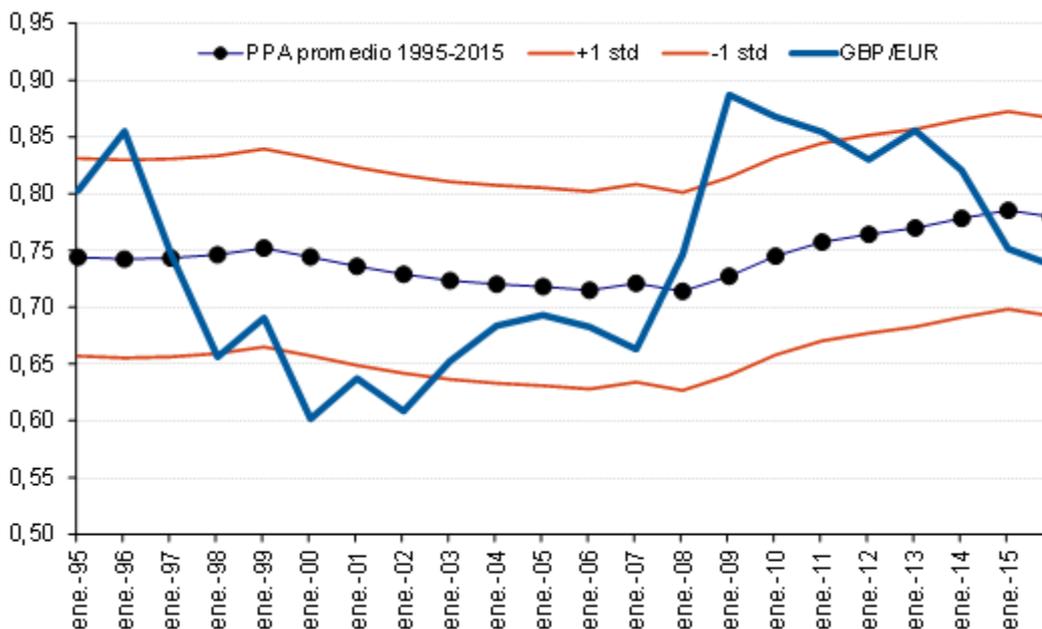
Fuente: Afi, Macrobond

La libra acumula una depreciación cercana al 6% desde principios de año frente al euro

La libra acumula una depreciación cercana al 6% desde principios de año frente al euro, lo que la lleva a cotizar justo por debajo de los niveles de PPA (0,78 GBP/EUR). Este movimiento podría entenderse como una valoración (o *puesta en precio*) por parte del mercado ante el referéndum. **Según el resultado de este referéndum, la libra podría volver a niveles de PPA e incluso, llegar a recuperar los niveles de cotización del año pasado.**

Por el contrario, si el resultado final del referéndum fuera el abandono, la depreciación podría ser incluso mayor, como vemos en la siguiente sección, donde detallamos los escenarios.

**PPA relativa de GBP/EUR (hasta DIC15)**



Fuente: Afi, Bloomberg

### Escenarios para el movimiento de la libra según el resultado del referéndum

Para ilustrar los posibles efectos de un abandono del Reino Unido de la Unión Europea, hemos agrupado, de forma estilizada, los principales efectos en cuatro grandes escenarios:

**1) Reino Unido se mantiene en la UE, logrando un acuerdo relativamente favorable para sus intereses:** fuerte apreciación de la libra, ante la reducción de incertidumbre en cuanto a las relaciones con la UE y el fortalecimiento de la posición de Cameron. La decisión podría provocar una depreciación del euro ante otras monedas, ante la perspectiva de que algunos miembros del área euro consideren que los términos del pacto son atractivos y tengan incentivos para abandonar el área.

**2) Reino Unido se mantiene en la UE, pero sin apenas obtener concesiones de la UE:** si bien la permanencia en el área reduce la incertidumbre, la posición de Cameron se debilitaría, aumentando la incertidumbre política. Reino Unido queda algo debilitado y, consecuentemente, no habría incentivos para otros países UE para seguir esos pasos. El resultado sería una apreciación de la libra algo más modesta que en el escenario 1.

**3) RU abandona la UE y la salida provoca la eliminación de buena parte de los acuerdos económicos que actualmente tiene con la UE:** las dinámicas que se generan son negativas para la economía británica: al impacto económico negativo se une la probable crisis institucional, fruto del desencanto con Cameron. El escenario es negativo para el Reino Unido, pero también, aunque en menor medida, para la UE. El abandono de un miembro aumenta la probabilidad de que otros miembros puedan llevar el mismo camino, si bien las condiciones desfavorables reducen los incentivos para hacerlo.

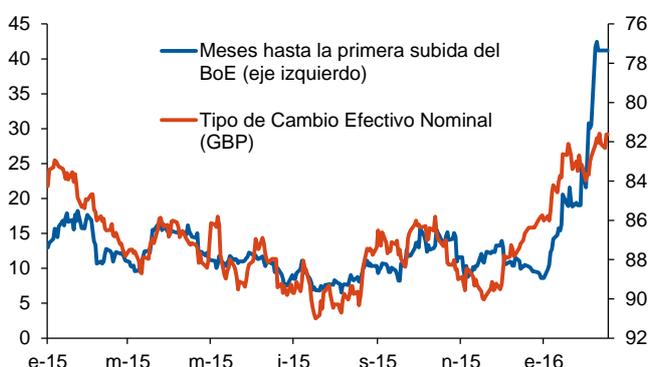
**4) El Reino Unido abandona la UE, manteniendo el acceso al mercado común y sin que la salida interrumpa su actividad económica:** a corto plazo, será inevitable que la incertidumbre ante la nueva situación institucional genere incertidumbre. A medio plazo, probablemente, el impacto sería mínimo en la libra. El efecto sobre el euro sería más negativa, ya que los términos favorables podrían provocar un efecto llamada frente a otros miembros del área.

### Comportamiento de la libra esterlina en cada escenario (GBPEUR y TCEN)

Probabilidad (%)	Resultado de votación/negociación			feb-16	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17
Medio-alto	Reino Unido permanece en la UE pero sin obtener concesiones significativas de la UE	Cotización Libra	Euro	£0,77	£0,72	£0,71	£0,70	£0,70
			TCEN	100	104	105	106	106
Moderado	Reino Unido permanece en la UE manteniendo regimen comercial/financiero. Con concesiones de la UE en otras áreas	Cotización Libra	Euro	£0,77	£0,70	£0,67	£0,67	£0,67
			TCEN	100	107	109	110	110
Moderado	Reino Unido abandona la UE Logra que el marco de sus relaciones económicas con la UE no se vean significativamente alteradas	Cotización Libra	Euro	£0,77	£0,80	£0,85	£0,80	£0,75
			TCEN	100	92	93	94	94
Bajo	Reino Unido abandona la UE Su nuevo estatus dificulta las relaciones comerciales y financieras con la UE	Cotización Libra	Euro	£0,77	£0,85	£0,90	£0,90	£0,90
			TCEN	100	90	89	89	88

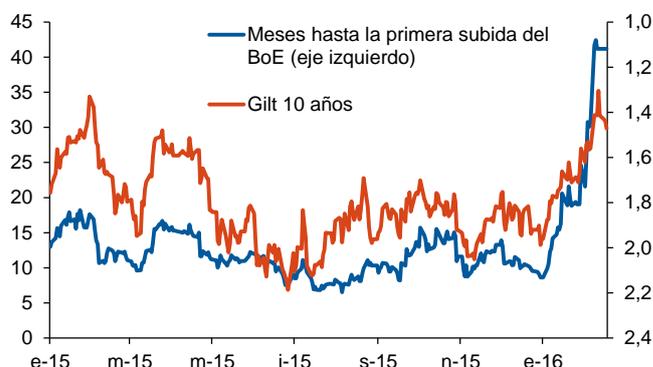
Fuente: Afi, Bloomberg

### Expectativas del mercado sobre la primera subida de tipos del BoE vs TCEN GBP



Fuente: Afi, Bloomberg

### Expectativas del mercado sobre la primera subida de tipos del BoE vs Gilt a 10 años



Fuente: Afi, Bloomberg

La reacción del *Gilt* ante una salida del Reino Unido de la UE estará sometida a presiones contrapuestas

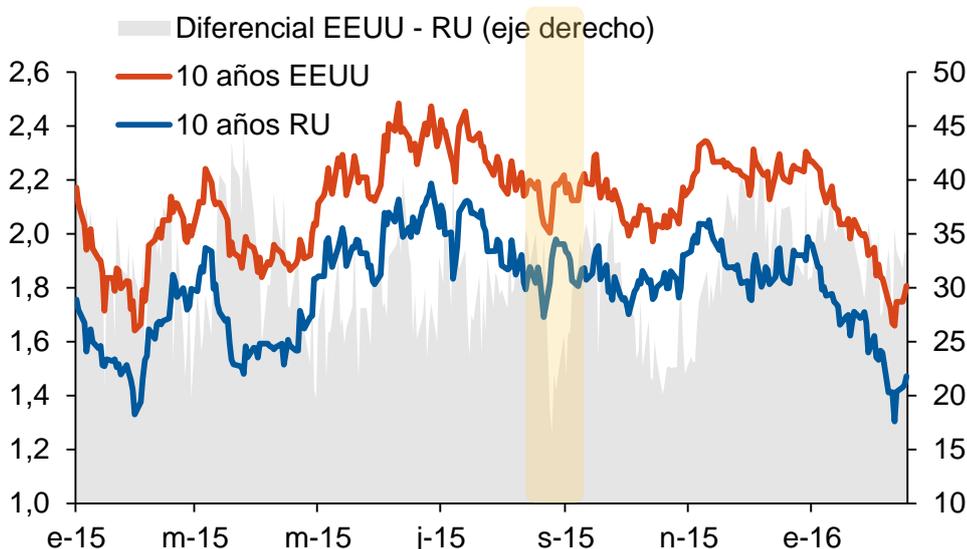
Si el Reino Unido abandonase la Unión Europea, la GBP no sería la única variable financiera que podría verse afectada. En primer lugar, existe una estrecha relación entre movimientos de la GBP y las expectativas del mercado sobre posibles subidas de tipos por parte del Banco de Inglaterra. Concretamente, la GBP acumula una depreciación de aproximadamente un 5% (en términos ponderados por exportaciones) lo que ha retrasado unos 32 meses las expectativas del mercado respecto a la fecha de la primera subida de tipos por parte del Banco de Inglaterra. Es decir, que el mercado no espera una subida de tipos en los próximos tres años.

A su vez las expectativas de tipos a corto plazo condicionan de una forma significativa los movimientos de los tipos a 10 años de los

Gilts. Los retrasos en las expectativas de subidas de los tipos a corto plazo se han trasladado a una reducción de la TIR de los Gilts a largo plazo y en un aplanamiento de las pendientes.

Frente a estos factores, que tenderían a presionar a la baja los tipos en Reino Unido, cabe esperar cierta penalización de la deuda británica frente a EEUU por la elevada incertidumbre que conlleva la mera posibilidad de un *Brexit*. En este sentido, durante las semanas anteriores al referéndum en Escocia se observó una ampliación de los diferenciales de los Gilts con la deuda americana, a pesar de que simultáneamente también se depreciaba la libra. De hecho existen ciertas señales indicando un efecto parecido durante las últimas semanas, con una continuada depreciación de la libra y una (muy) modesta ampliación del diferencial frente a la deuda americana.

### TIR 10 años EEUU y RU (%), diferencial EEUU-Reino Unido (pbs)



Fuente: Afi, Bloomberg

## 2. Reacción económica:

La relación que alcancen la UE y el Reino Unido tras un eventual *Brexit* y la forma en que el Reino Unido sea capaz de aprovechar su autonomía normativa serán clave

Numerosos estudios han intentado cuantificar el impacto económico del Brexit tanto en la economía británica como en la del resto de la UE. En general, hay consenso en que dos variables determinarán, principalmente, la distribución y entidad de los costes: **la configuración de la relación entre el Reino Unido y la UE**, como explicábamos anteriormente; y **el aprovechamiento que el Reino Unido tenga de su libertad respecto a las instituciones comunitarias** (una libertad que podrá usar, o no, para impulsar su competitividad y agenda reformista). Lógicamente, ambas variables están muy relacionadas, pues cuanto más acceso mantenga el Reino Unido al mercado común, más tendrá que seguir cumpliendo con la normativa comunitaria y por tanto gozará de menos autonomía regulatoria.

En cuanto al plazo del impacto económico, se puede separar en dos horizontes temporales:

**(a) Corto plazo:** El impacto se sentirá principalmente por la mayor incertidumbre, que reducirá la confianza de los

consumidores y los negocios y podrá retrasar decisiones de inversión.

**(b) Largo plazo:** Las consecuencias a largo plazo tendrán un carácter más estructural, según la relación que el Reino Unido alcance con la UE

En la siguiente sección detallamos estos canales por los que el *Brexit* (y en menor medida, la mera posibilidad de un *Brexit*) pueden afectar a las economías del Reino Unido y la UE.

#### (i) Canal del comercio

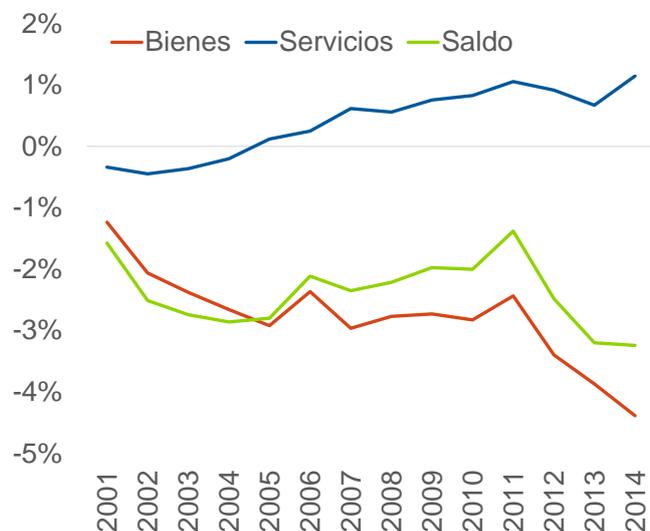
El Reino Unido tiene un déficit comercial con el resto de la UE equivalente al 3,2% del PIB británico, compuesto por un déficit en el mercado de productos del 4,4% del PIB y un superávit en el mercado de servicios del 1,1% del PIB. La UE supone un 44,6% de las exportaciones totales del Reino Unido; mientras que para el resto de países miembros, las exportaciones al Reino Unido sólo alcanzan un 10% de sus exportaciones totales. A la luz de estas cifras podemos por tanto afirmar que, **en el plano comercial, el Reino Unido sufrirá más que el conjunto de la UE con su salida.**

En el corto plazo es de esperar que tanto la mera posibilidad de un *Brexit* como su materialización tengan un impacto importante en la confianza de los consumidores, afectando a las importaciones británicas y a la disposición de los negocios del resto de la UE a comerciar con el Reino Unido. Además, una depreciación de la libra—tanto en anticipación al referéndum como si el resultado de este es “abandonar”—no sería capaz de contrarrestar por completo un aumento significativo de los costes de transacción.

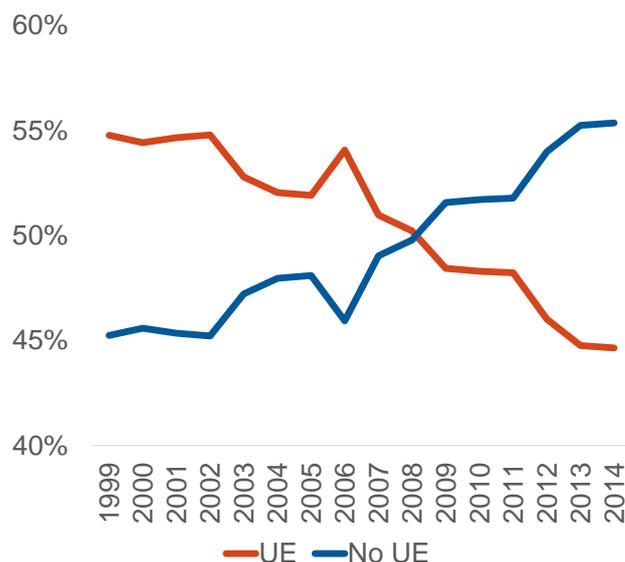
**En el medio plazo, las consecuencias sobre el comercio dependerán de cómo se configuren las relaciones bilaterales,** como explicábamos anteriormente, y de lo que se prolonguen las negociaciones y con ellas la incertidumbre. Además, la posición del Reino Unido en las cadenas de valor del comercio internacional también podría verse afectada. El comercio intra-industrial entre el Reino Unido y el resto de la UE ha aumentado considerablemente desde que el Reino Unido se unió al mercado común (de menos de un 50% del comercio total en los años 60 a más del 70% en los 70)<sup>3</sup>. Esto ha forzado a los productores británicos a ser más competitivos y ha sido uno de los motores de la ganancia de productividad del país.

No obstante, **fuera de las constricciones institucionales que impone la pertenencia a la UE el Reino Unido tendría libertad para perseguir una mayor desregularización en sus mercados y aumentar su competitividad.** Si este es el caso y el Reino Unido además suscribe otros tratados de libre comercio con terceros países, el país podría contrarrestar sus pérdidas comerciales con el resto de la UE. En el largo plazo, el Reino Unido podría incluso beneficiarse, gracias a su sesgo hacia el sector servicios, de la evolución de las economías emergentes.

<sup>3</sup> Campos, Nauro F., and Fabrizio Coricelli. "Some Unpleasant Brexit Econometrics | VOX, CEPR'S Policy Portal". Voxeu.org. N.p., 2016. Web. 17 Feb. 2016.

**Balanza comercial del Reino Unido: % del PIB del Reino Unido**


Fuente: Afi, Eurostat

**Porcentaje de las exportaciones británicas a la UE y fuera de la UE (total de bienes y servicios)**


Fuente: Afi, ONS

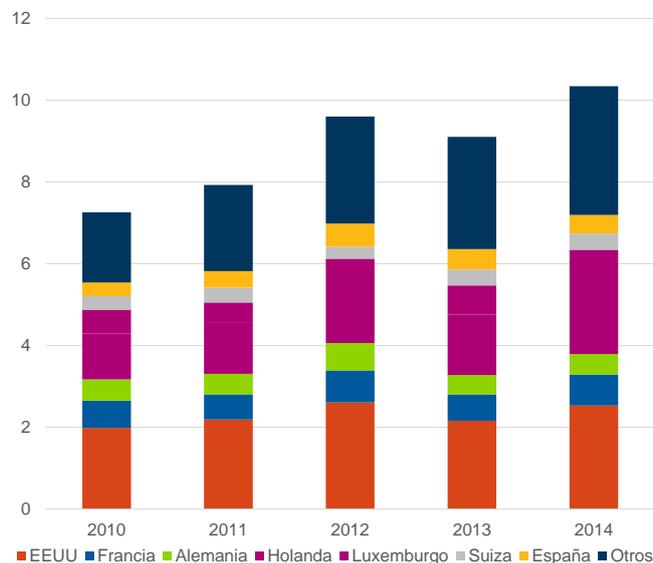
**(ii) Canal de la Inversión Directa Extranjera (IDE)**

**La UE supone el 46% del total de la inversión directa extranjera (IDE) en el Reino Unido;** y se focaliza especialmente en los sectores de servicios (donde representa el 91% del total de la inversión extranjera en el sector); transporte (70%); y de minería y extracción (68%). No obstante, **el Reino Unido juega en la actualidad el rol de “puerta de entrada” para mucha inversión extranjera en la UE**, con lo que una parte importante de la IDE no comunitaria que recibe está muy condicionada a su pertenencia a la UE. De hecho, la mitad de las oficinas europeas de compañías de fuera de la UE se sitúan en el Reino Unido, algo especialmente común en el sector financiero (que concentra el 27% del total de la IDE en el Reino Unido).

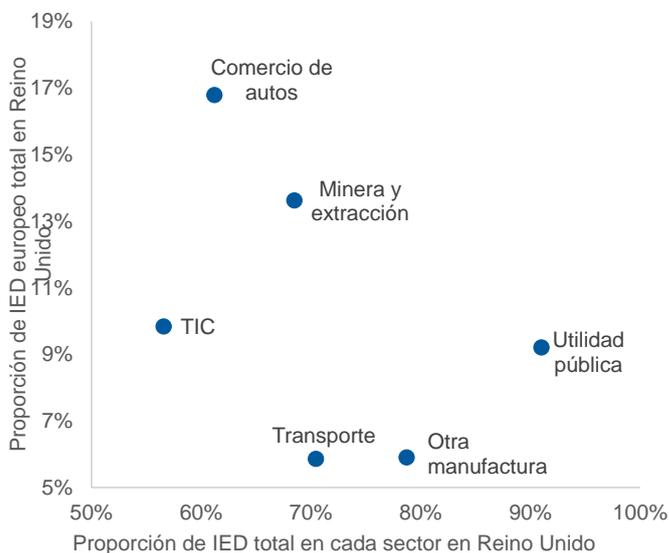
En el corto plazo, **es probable que la incertidumbre generada por el referéndum redirija algunos fondos extranjeros hacia otros puntos más estables de la UE.** Además, la depreciación de la libra y la pérdida de confianza pueden causar un menor crecimiento en el Reino Unido y afectar a tanto a las ganancias como a la repatriación de las mismas de las empresas extranjeras.

**En el medio plazo, el impacto de la IDE en el Reino Unido dependerá del acceso al mercado común que pueda mantener el Reino Unido** y de su capacidad para resultar más atractiva que otras economías (por ejemplo, ofreciendo un entorno atractivo para la IDE con buenos servicios financieros y poca regulación). Además, algunos detalles técnicos tendrán que renegociarse, como el tratamiento fiscal que ahora proporciona la Directiva de de la UE 2015/121 (conocida como “de sociedades matrices y filiales”).

A más largo plazo, habría que ver la capacidad del Reino Unido para suplir la inversión extranjera con fondos domésticos que, actualmente, pueden estar siendo dirigidos a otros usos.

**Stock de IDE en el Reino Unido: Miles de millones de GBP**


Fuente: Afi, ONS

**Inversión directa extranjera del resto de la UE en el Reino Unido**


Fuente: Afi, ONS

**(iii) Canal del sector financiero**

**Las conexiones financieras entre el Reino Unido y la UE son muy relevantes, dado el carácter de centro financiero que tiene la City londinense.** En el tercer trimestre de 2015, los bancos europeos tenían, un total de 1,63 billones de dólares en derechos de crédito sobre contrapartes británicas (de los cuales un 10% eran bonos soberanos). Por su parte, los bancos británicos tenían 631.000 millones de dólares en derechos de crédito sobre contrapartes europeas, de las cuales el 27% eran bonos soberanos y el 23% activos interbancarios. Además, el negocio bancario británico está copado, en un 46%, por bancos extranjeros; de los cuales un 67% (un 31% del total) son bancos de fuera de la UE. Estas cifras ponen de relieve la condición de plataforma de salida del Reino Unido en el resto de la UE.

**Dentro del sector financiero, la actividad más sobresale el Reino Unido respecto al resto de la UE es la mayorista, y de hecho el país es el centro de las operaciones mundiales en Euros.** Según estimaciones de CityUK, el 74% de los mercados de tipos de interés *over the counter* (OTC) y el 78% del mercado de divisas se concentra en el Reino Unido (con el 90% de la negociación en Euros en el mercado de divisas concentrada en Londres).

**UK SHARE OF FINANCIAL MARKETS IN THE EU**

	<b>% share of UK</b>	<b>date</b>
Interest rate OTC derivatives trading	74	Apr-2013
Foreign exchange trading	78	Apr-2013
Hedge fund assets <sup>1</sup>	85	2013
Private equity funds raised <sup>1</sup>	64	2013
Marine insurance premiums	59	2013
Fund management	50	2013
Equity market capitalisation (LSE)	31	2013
Financial services GDP	18	2013
Bank lending	19	2013
Banks assets <sup>1</sup>	32	2013/14
Insurance premiums	23	2013
Financial and professional services employment	15	2013

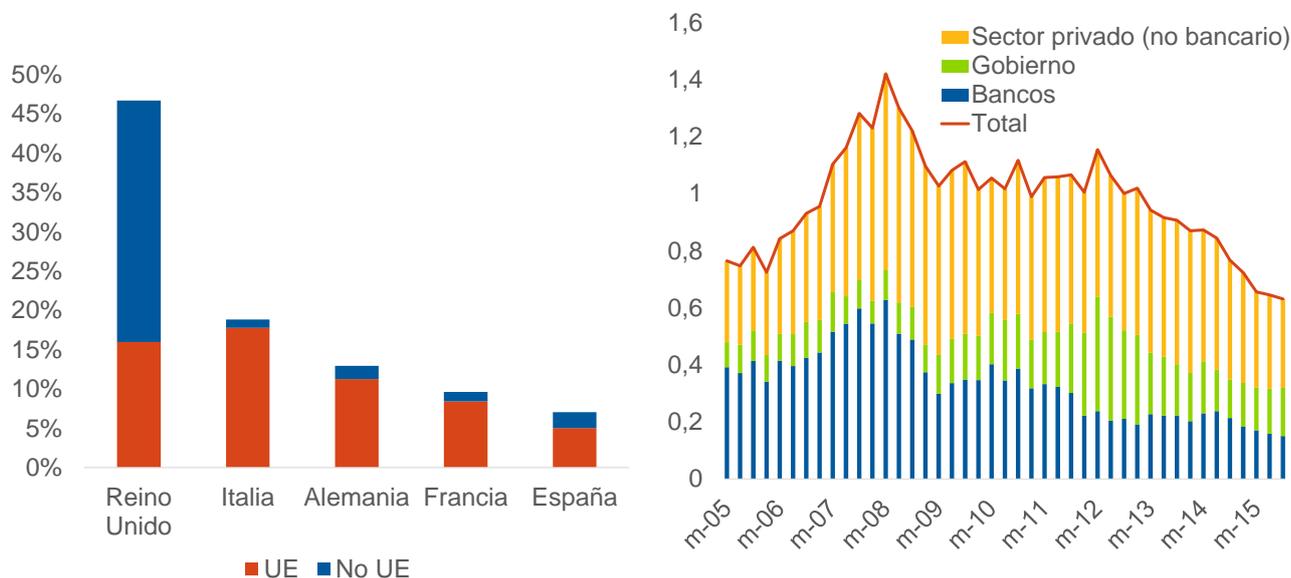
<sup>1</sup> % share of Europe

Source: Various sources; TheCityUK estimates .

En el corto plazo, el impacto económico en el sector financiero se sentiría en un aumento de impagos y en un deterioro en los resultados de las instituciones financieras radicadas en el Reino Unido. **Sin embargo, si en el medio plazo se reduce el atractivo de Londres como centro financiero es de esperar que los efectos sean mucho mayores.** Las instituciones financieras de fuera de la UE se benefician en la actualidad del pasaporte comunitario, que les permite usar el Reino Unido como base de sus operaciones en el resto de la UE sin necesidad de mayores trámites administrativos con los reguladores del resto de Estados miembros. Según el acuerdo que alcanzasen el Reino Unido y la UE este acceso podría reducirse, aunque es reseñable que, como es lógico, la UE suele ser más laxa aplicando y convalidando estándares internacionales en los mercados mayoristas que en los minoristas.

La presión por trasladar negocios denominados en Euros a la UE será en cualquier caso importante, aunque los costes de relocalización de los bancos y grandes empresas financieras son muy significativos (mucho mayores que para las gestoras de fondos o los *asset managers*) y las economías de escala que ya existen en Londres juegan a favor de los intereses del Reino Unido en este aspecto.

**Cuota de mercado de los bancos extranjeros en las mayores economías de la UE: % de activos totales, 2015** **Créditos del Reino Unido al sector bancario del Área Euro: billones de USD**



Fuente: Afi, ECB

Fuente: Afi, BIS

**(iv) Canal fiscal**

**La contribución británica al presupuesto de la UE varía entre los 8.500 y 9.500 millones de libras esterlinas (entre 6.300 y 7.000 millones de €) aproximadamente un 0,5% del PIB británico.** No obstante, el ahorro del Reino Unido con el abandono no alcanzaría toda esta cantidad. Por un lado, según el modelo de colaboración que se acordase el Reino Unido tendría que seguir contribuyendo al presupuesto comunitario (como Noruega) o no (como Suiza), pero perdería el reembolso del que disfruta actualmente, que reduce su gasto total en un 25% aproximadamente. Además los fondos europeos a la agricultura y para las regiones más atrasadas también se perderían y tendrían que reemplazarse con fondos domésticos. Estas partidas son, *per capita*, mayores en Escocia, Irlanda del Norte y Gales que en Inglaterra.

El Reino Unido es el segundo mayor contribuyente neto al presupuesto de la Unión, con una aportación que alcanza cerca del 5,8% del gasto total. Una salida del Reino Unido que le desvincule por completo de la obligación a aportar al presupuesto comunitario forzaría a otros Estados miembros a tener que aumentar sus contribuciones. Además, el gobierno británico suele abogar por la moderación del gasto en la UE, con lo que su ausencia podría perjudicar a otros contribuyentes netos y complicar que se alcancen acuerdos presupuestarios.

**(v) Canal migratorio**

Respecto a la libertad de movimiento de personas, **el grado de autonomía que alcance el Reino Unido para controlar los flujos de inmigrantes también dependerá de la clase de relación que establezca con la UE.** Un acuerdo como el Suizo o el Noruego aún le requerirían respetar los principios de libre circulación de personas y bienes (de hecho, la inmigración

proveniente de la UE es, *per capita*, mayor en Suiza y en Noruega que en el Reino Unido).

Las consecuencias económicas de que el Reino Unido fuera capaz de introducir controles migratorios no son claras y tendrían un aspecto distributivo importante.

Según un estudio de la *University College London*<sup>4</sup>, **los inmigrantes comunitarios contribuyeron al erario británico con 20.000 millones de libras entre los años 2000-2011, y proveyeron de capital humano por valor de 6.800 millones de libras durante el mismo período.** Este saldo tan positivo para el Reino Unido se debe a que la inmigración comunitaria se suele componer de jóvenes cualificados que emigran con pocas cargas familiares y por razones laborales. Un mayor control sobre la inmigración comunitaria podría generar una escasez de mano de obra cualificada que afectaría incluso a las empresas comunitarias radicadas en Londres.

Conviene recordar que, como apuntábamos al inicio de esta nota, **las consecuencias de la inmigración no se distribuyen de forma equitativa en la sociedad y afecta de forma particularmente negativa a las clases trabajadoras**, sobre cuyos salarios crea la mayor presión a la baja. También aumentan la demanda sobre servicios públicos y la infraestructura, particularmente contribuyendo a la escasez de vivienda.

Por último, cualquier acción que alterase el actual equilibrio en materia migratoria en la UE tendría consecuencias sobre el resto de Estados miembros. Primero, en el corto plazo afectaría a las remesas recibidas en los países con mayor emigración; segundo, aumentaría la presión sobre el resto de países prósperos de la UE (como Alemania); y tercero, aliviaría el gasto público de algunos países con mucha población británica (como es el caso de España).

### 3. Reacción política

Finalmente, las consecuencias políticas del *Brexit* serían muy relevantes y tendrían un alcance a largo plazo, principalmente creando los siguientes efectos:

- **Pérdida de un miembro de corte liberal en la UE:** lo que alteraría el equilibrio de poderes en el seno de la Unión, afectando a los países más alineados con el Reino Unido (como los nórdicos, los Países Bajos y en menor medida Alemania). Este grupo podría encontrarse en minoría y con dificultades para alcanzar límites de bloqueo en futuras negociaciones y la UE podría moverse a un estilo regulatorio relativamente más agresivo, con potenciales efectos negativos en la economía. Además, la hegemonía germánica en la UE se reafirmaría.
- **Consecuencias en los papeles militar y diplomático de la UE (*hard and soft power*):** La capacidad de influencia del Reino Unido en el mundo disminuiría significativamente, algo que se ilustra muy bien cuando se comparan el PIB del total de

<sup>4</sup> *The Fiscal Effects of Immigration to the UK*, The Economic Journal, Dustmann and Frattini (2014)

la UE, que representa en torno al 25% del mundial, con el PIB británico, que es menos de 4% del mundial. Además, la UE perdería relevancia militar con la salida del Reino Unido (una de las naciones que más gasta en defensa en el mundo) y también a un interlocutor importante con el resto de las naciones de habla inglesa.

**Riesgo de contagio:** Como explicábamos anteriormente, el riesgo de contagio hacia otros Estados miembros que estén descontentos con la UE es elevado, pues podrían sentirse tentados a repetir la salida británica y desencadenar una crisis de confianza en la UE.

### ¿En qué es relevante para España?

Las particularidades de la relación entre España y el Reino Unido exponen de forma especial ciertas áreas económicas y políticas

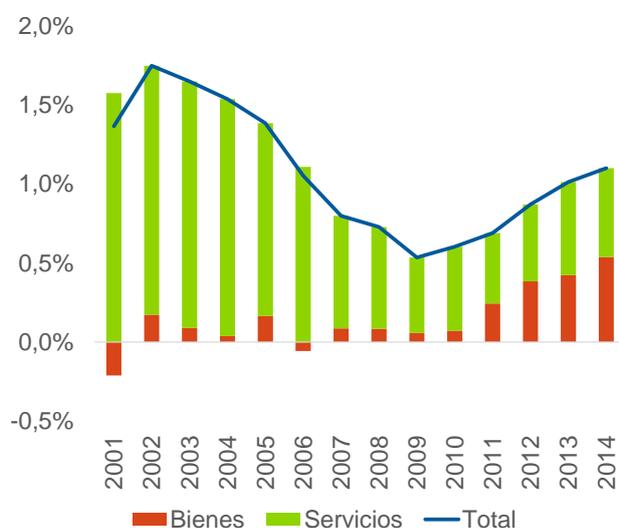
**La economía española está expuesta a los riesgos que hemos detallado de forma general** (problemas para acceder a los servicios financieros de la City y cambios en el equilibrio de poderes en la UE) **pero también a otros más particulares** según las características distintivas de la relación entre ambos países, marcadas por unos grandes flujos poblacionales (tanto turísticos como migratorios) y la relevante presencia de IDE española en el Reino Unido (en concreto en los sectores financiero y de telecomunicaciones). En la siguiente sección analizamos las conexiones económicas entre España y el Reino Unido:

(i) Relaciones comerciales entre el Reino Unido y España

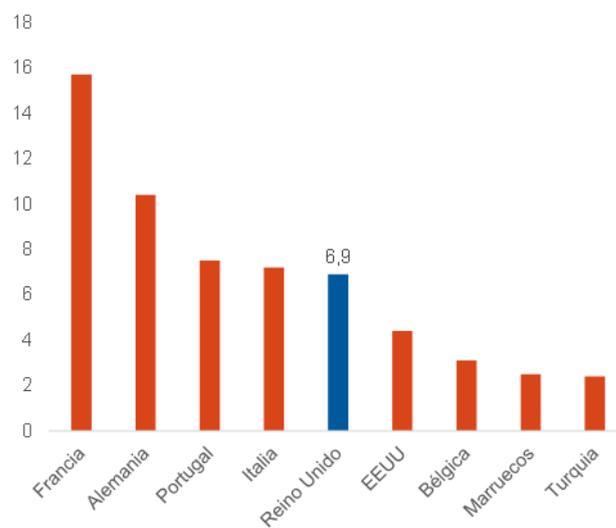
**Relación comercial:** El superávit comercial de España con el Reino Unido un 1,1% del PIB español en 2014. Además, y a diferencia de otras grandes economías del Área Euro, España tiene un superávit comercial tanto en productos como en servicios con el Reino Unido a consecuencia del turismo británico en España.

**El Reino Unido es el quinto destino más importante para las exportaciones de bienes y servicios españolas**, y supone cerca del 7% del total. El Reino Unido es, además, especialmente importante para las industrias automovilística y de aviación (tanto vehículos como motores), alimentaria (alimentos y bebidas) y farmacéutica.

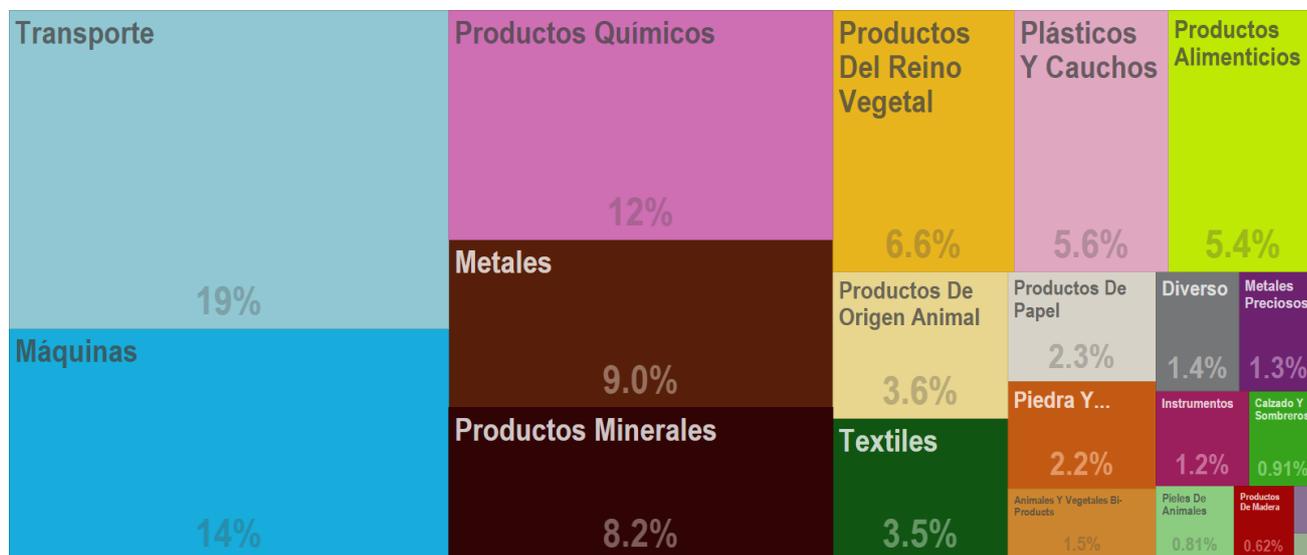
La posibilidad de un *Brexit* podría perjudicar estos flujos de comercio, pues es de esperar que disminuyan tanto la confianza como el poder adquisitivo (con una depreciación de la libra) de los consumidores británicos. Como venimos insistiendo a lo largo de esta nota, si finalmente el Reino Unido opta por abandonar la UE los efectos finales sobre el comercio dependerán del modelo de relación bilateral al que lleguen ambas partes y del tiempo que se demoren en alcanzar un acuerdo.

**Superávit comercial de España con el Reino Unido: % del PIB español**


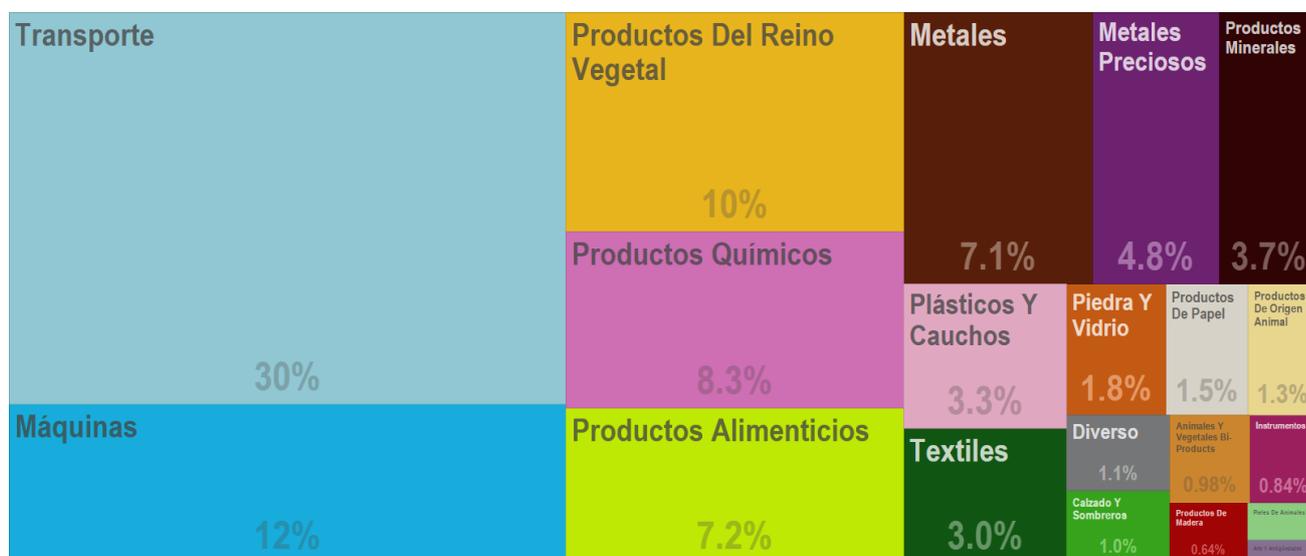
Fuente: Afi, Eurostat

**Exportaciones españolas de bienes y servicios según destino % del total**


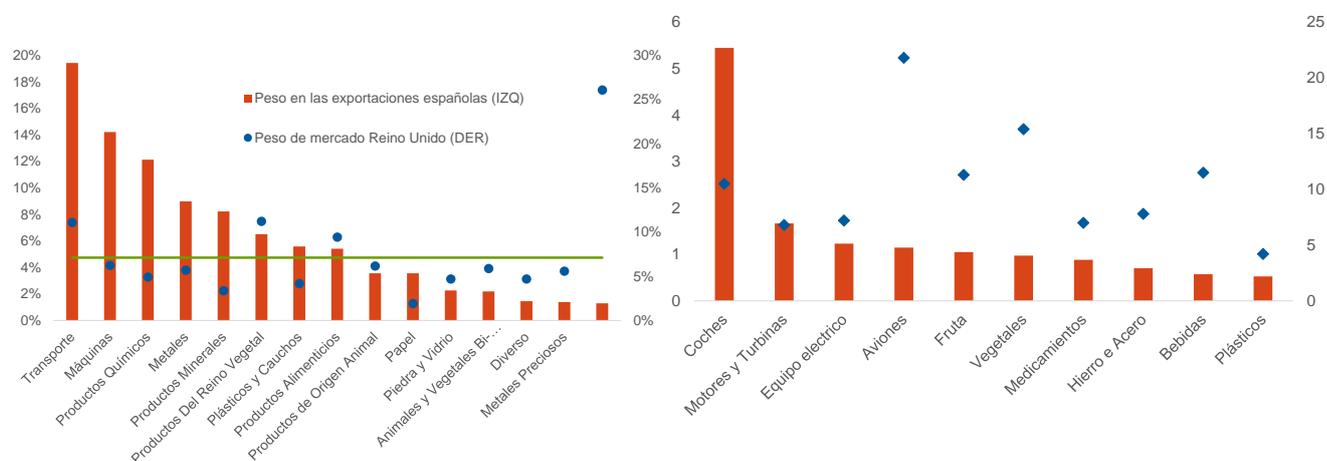
Fuente: Afi, ITC

**Exportaciones españolas por grupos de productos (nivel HS2) al total del mundo**


Fuente: OIC

**Exportaciones españolas por grupos de productos (nivel HS2) al Reino Unido**


Fuente: OIC

**Peso de las diferentes categorías de exportaciones españolas y cuota del Mercado británico**


Fuente: Afi, OEC

Fuente: Afi, ITC

**(ii) Inversión Directa Extranjera entre ambos países**

**Inversión Directa Extranjera:** El Reino Unido es el principal destino para la inversión española en el extranjero, con un 14% del total de IDE española en el extranjero en 2013 (y en torno al 5% del total de IDE en el Reino Unido).

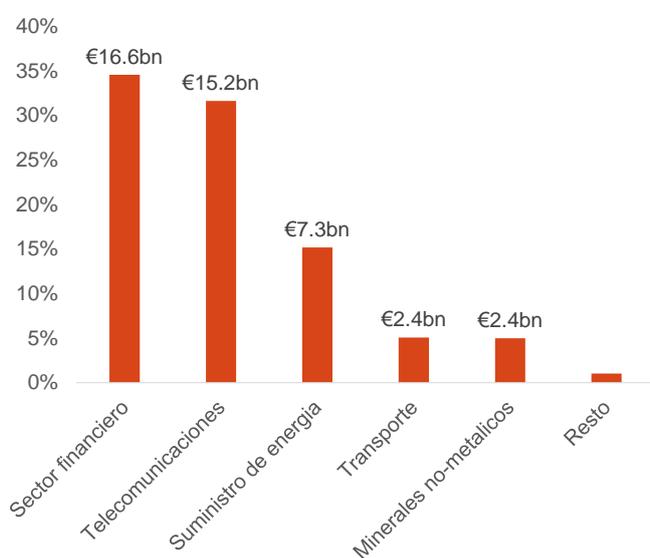
**La IDE española en el Reino Unido alcanzó los 48.000 millones de euros en 2013**, concentrada principalmente en los sectores financiero (35%), de telecomunicaciones (32%) y abastecimiento energético (15%).

El Reino Unido es también una fuente de IDE relevante para España: la inversión británica representa un 10% del total de la que el país recibe (30.000 millones de euros). Además el Reino Unido

es, en acumulado desde 1993 (año del inicio de la serie histórica), el principal inversor extranjero en España; con presencia principalmente en los sectores de: tabaco, telecomunicaciones, servicios financieros y comercio minorista.

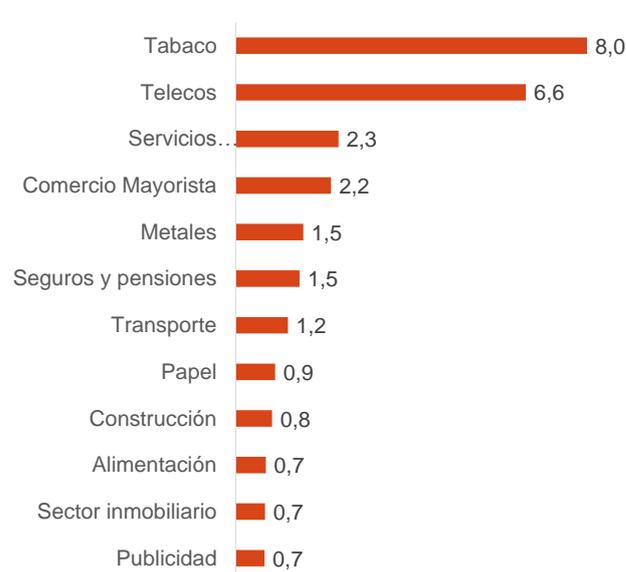
Como para el resto de países, la incertidumbre alrededor del *Brexit* podría retrasar el flujo de fondos entre ambos países destinados a invertir; una depreciación en la libra reduciría los beneficios de las empresas españolas con filiales en el Reino Unido y los cambios regulatorios que se produjeran afectarían a la rentabilidad de las inversiones españolas en el Reino Unido.

### Stock de inversión Española (IDE) en el Reino Unido: Miles de millones de euros



Fuente: Afi, Datainvox

### Stock de inversión británica (IDE) en España: Miles de millones de euros



Fuente: Afi, Datainvox

### (iii) Relaciones hispanobritánicas

#### financieras

**Sector financiero:** España está particularmente expuesta al sector financiero británico, a través de Banco Santander y de Banco Sabadell (propietario de TSB). Se estima que Santander UK es depositario de entre el 10 y el 20% de las cuentas corrientes británicas, mientras que TSB tiene depositadas en torno al 5%. En 2015, el grupo Santander tuvo un 28,6% de sus activos y un 30% de su beneficio neto en el Reino Unido. Por su parte, TSB representó el 20,7% de los activos de Sabadell y un 17,2% de su beneficio.

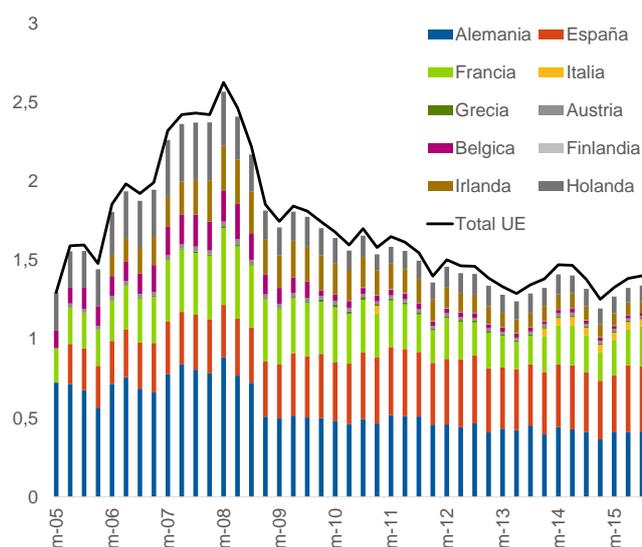
**En total, las entidades españolas tenían derechos de crédito sobre contrapartes británicas por valor de 412.000 millones de dólares en el tercer trimestre de 2015**, solo algo por detrás de Alemania (417 MM\$) y EEUU (447 MM\$). La mayoría de estos derechos se tienen sobre el sector no financiero (por ejemplo con créditos al consumo o a empresas). En sentido opuesto, los derechos de crédito de instituciones financieras británicas sobre contrapartes españolas son considerablemente menores (26 MM\$) y no han dejado de reducirse desde la crisis financiera. Además, dada la gran especialización en servicios financieros de

la City, el Reino Unido es un centro clave en gestión de tesorería y de riesgos para las empresas españolas.

**En cualquier caso, la estructura subsidiaria de los bancos españoles debería limitar el impacto de un eventual *Brexit*.** Si el aumento en la incertidumbre fuera limitado, el principal impacto se daría a través de la depreciación de la libra, que reduciría la cuantía de los beneficios que se repatriasen.

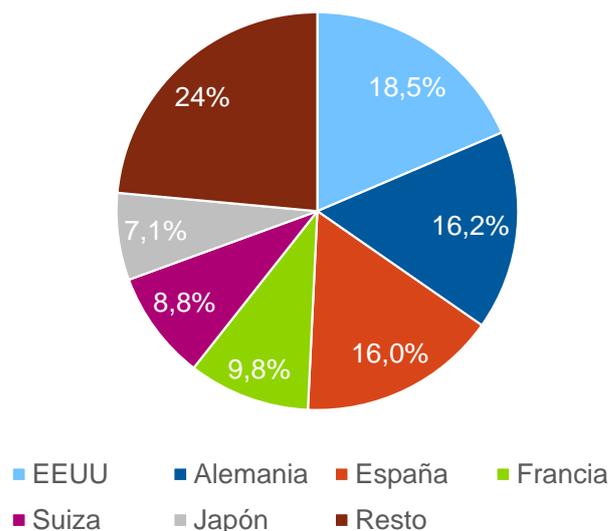
Si, finalmente, la salida de la UE se materializase, el shock que sufriría la economía británica aumentaría el número de impagos y los bancos sufrirían un impacto en su capital. No obstante, los bancos españoles podrían elegir si dar apoyo desde la matriz o no a sus entidades subsidiarias. Por otro lado, en el medio plazo, los bancos españoles podrían tener que afrontar también mayores costes regulatorios, al tener que adaptarse a un nuevo marco normativo.

**Derechos de crédito sobre contrapartes británicas ostendidos por bancos extranjeros:** billones de dólares (USD)



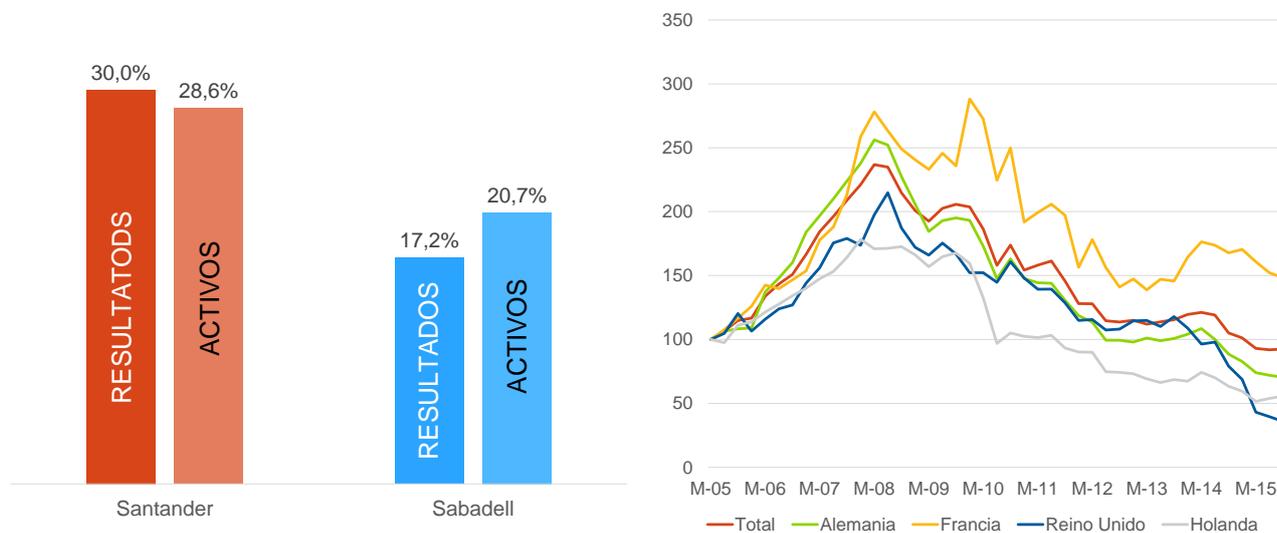
Fuente: Afi, BIS

**Distribución de los derechos de crédito sobre contrapartes británicas ostendidos por bancos extranjeros:** porcentaje sobre el total



Fuente: Afi, BIS

**Porcentaje que las sucursales británicas de los bancos españoles representan en sus respectivos resultados y activos** **Evolution of foreign bank claims on Spain: Q105=100**



Fuente: Afi, banks results

Fuente: Afi, BIS

**(iii) Flujos migratorios entre España y el Reino Unido**

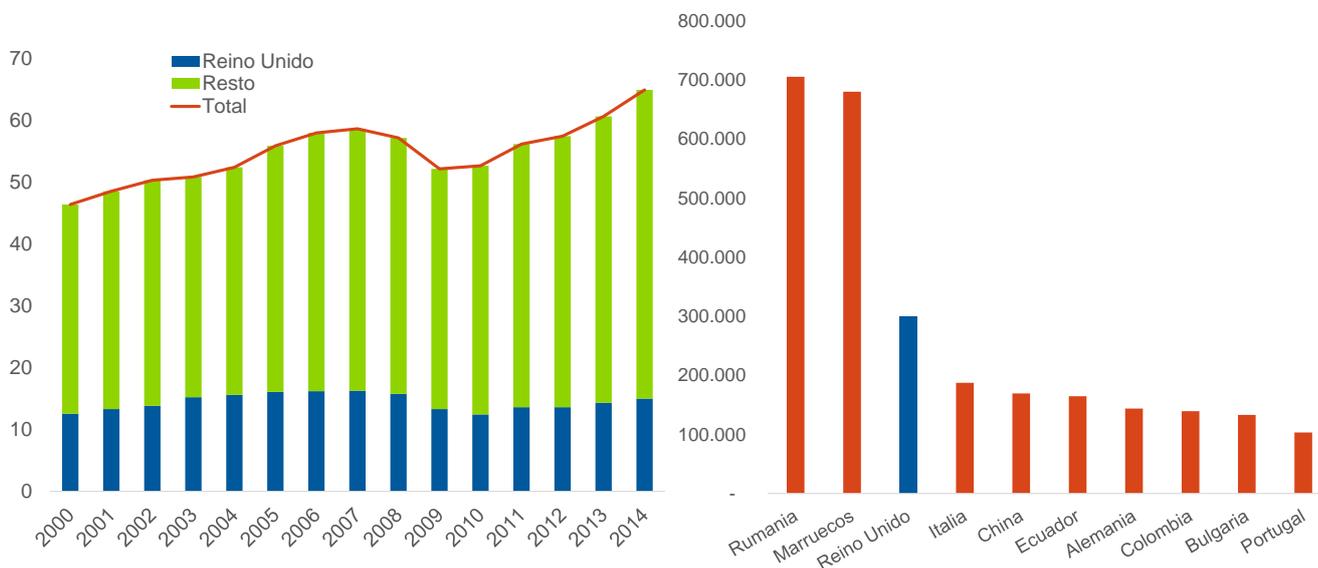
**Flujos migratorios y turísticos:** Los turistas británicos suponen casi un 25% del total de turistas que visitan España, lo que convierte al **Reino Unido en el principal mercado para la industria turística española**. En 2015 España recibió más de 15,5 millones de turistas británicos que gastaron 14.057 millones de euros, un 20,9% del total del gasto de los turistas en España (y una cifra que supone un incremento del 10,3% respecto a 2014).

- Según los datos del INE, aproximadamente 300.000 ciudadanos británicos tienen su residencia permanente en España, lo que les convierte en la tercera nacionalidad más numerosa, tras rumanos y marroquíes. Además, la embajada británica calcula que hay otro medio millón de británicos que vive en España de forma temporal durante alguna parte del año.
- En sentido contrario, **el Reino Unido es el primer destino para la emigración española, y recibe un 14% del total de emigrantes españoles**. Se estima que la emigración española al Reino Unido aumentó un 25% interanual en 2014.

El impacto del *Brexit* sobre el turismo en el corto plazo se daría principalmente por una depreciación de la libra que redujera el poder adquisitivo de los británicos, aunque es de esperar que el relativamente bajo nivel de precios en España (en comparación con otros destinos como Francia) amortiguase algo este efecto renta.

En caso de que el Reino Unido abandonase definitivamente de la UE, ambos países tendrían que renegociar el acceso de sus respectivos ciudadanos a los servicios en ambos países, en un balance en el que España podría incluso resultar favorecida.

### Turistas extranjeros en España por Resistentes extranjeros en España (miles) nacionalidad: millones



Fuente: Afi, Frontur

Fuente: Afi, INE

#### (iv) Relaciones políticas hispano-británicas

Aunque de forma menos tangible, **la incertidumbre alrededor del referéndum y de la posible salida del Reino Unido de la UE podría tener consecuencias no solo en la política Europea española**, sino también en su política interna: en el caso de Cataluña, por ejemplo, podría ser un precedente de riesgo.

Por último, pese a que los gobiernos británico y español no siempre están alineados en materia política, **España perdería un aliado en la Asociación Transatlántica para el Comercio y la Inversión (el TTIP, por sus siglas en inglés) y la industria española también se podría resentir por la pérdida de un miembro de corte liberal en el seno de la UE.**



**Afi** Escuela  
de Finanzas Aplicadas

# Implications of Brexit for Spain

*Madrid, 5 de abril de 2016*

*Conferencias bilaterales y eventos de advocacy*

*Impacto de una posible salida del Reino Unido de la UE*



**British Chamber**  
of **Commerce in Spain**

**Emilio Ontiveros**

[ontiveros@afi.es](mailto:ontiveros@afi.es)

[www.afi.es](http://www.afi.es)

[www.emilioontiveros.com](http://www.emilioontiveros.com)

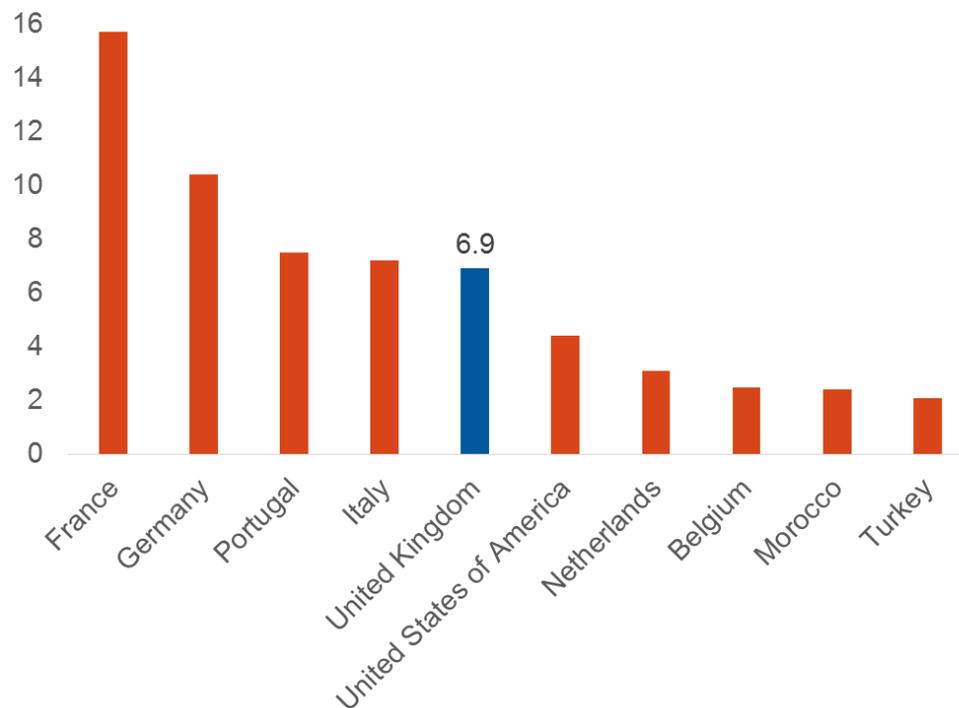
@ontiverosemilio

# 1. UK-Spain trade relations: UK is the fifth most important destination for Spanish exports of goods and services

Spain's trade surplus with the UK: % of Spanish GDP



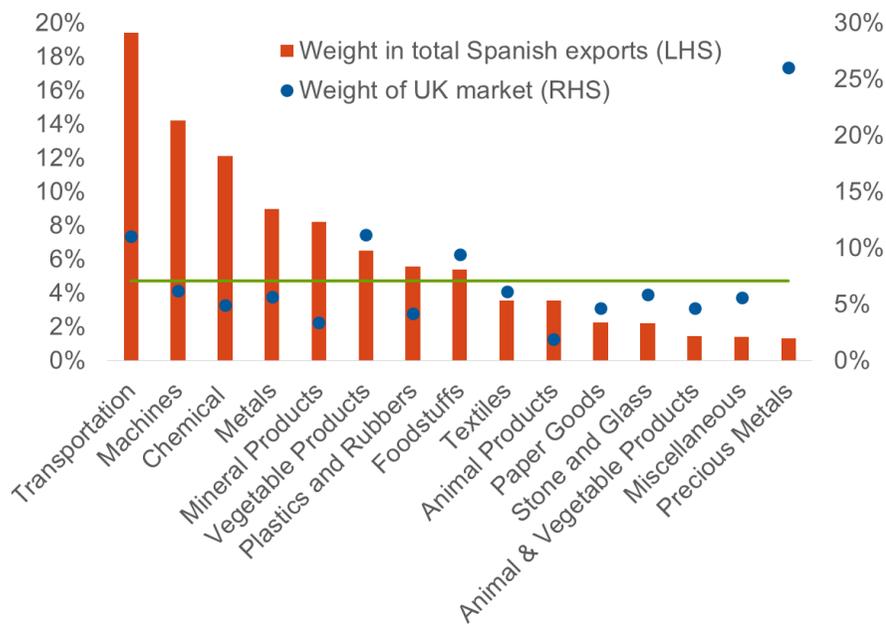
Spanish exports of goods and services by destination: % of total



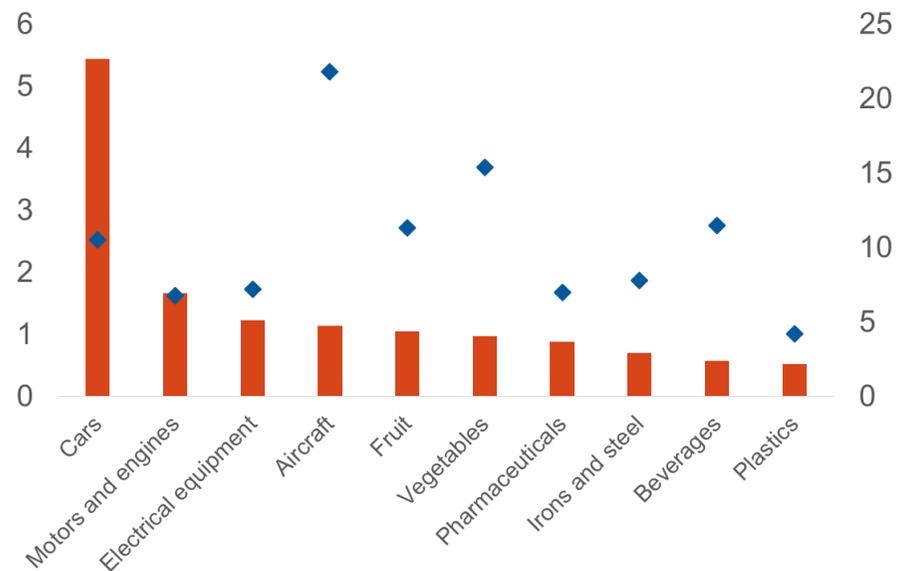
Source: Afi, Eurostat, ITC.

...cars, aircraft, engines and fruit and vegetable are particularly important markets for Spanish exports to the UK

**Weight of different categories in Spanish exports and UK market share of Spanish exports**



**Top categories of Spanish exports to UK (\$ bn) and UK market share (% of Spanish exports, RHS)**

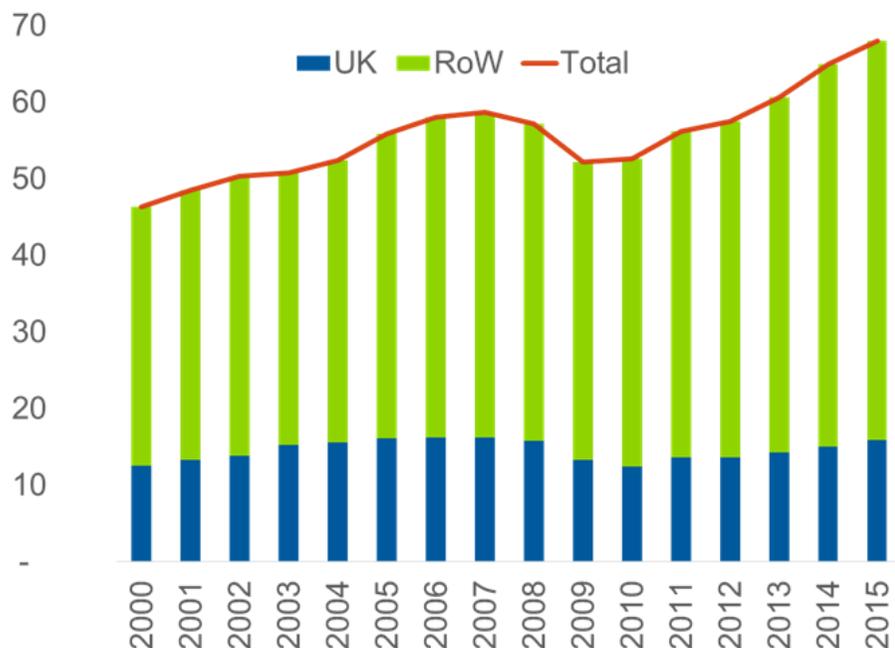


Source: Afi, OEC, ITC.

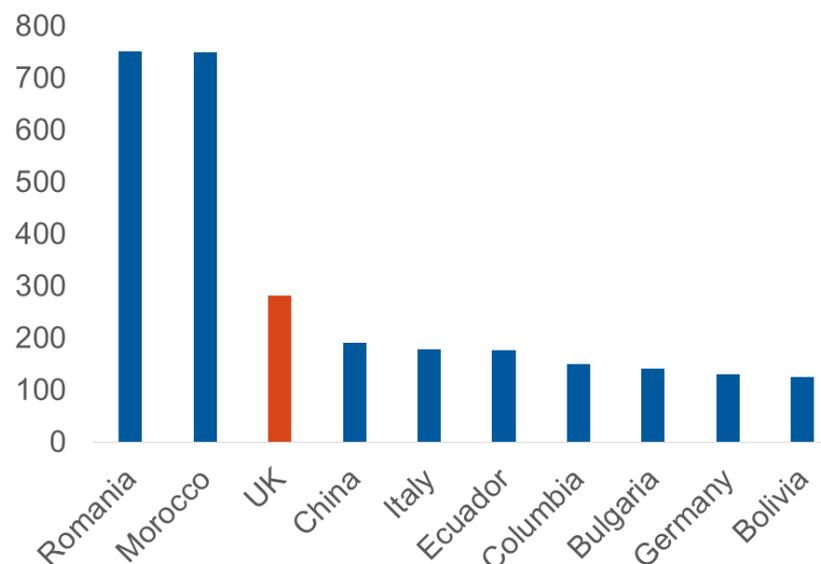
## 2. Tourism and migration: the UK is Spain's most important tourism market. Britons are the third largest foreign national group resident in Spain

- Spain received over 15.8 million individual tourist visits from the UK in 2015 with a total tourist spend of €14.3bn, representing 21.1% of total tourism spending in Spain.
- An estimated 800,000 to 1 millions British nationals resident in the Spain for at least part of the year (against c. 300,000 formally registered).

Visits by tourists to Spain: millions



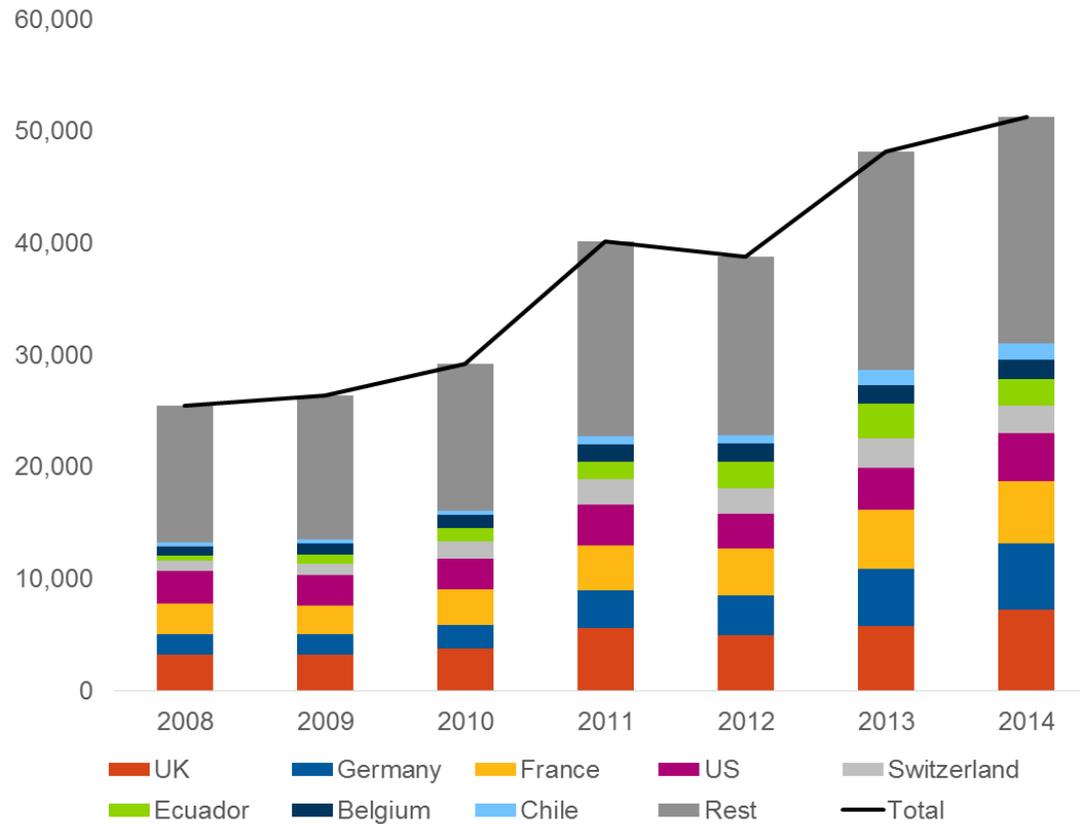
Foreign nationals resident in Spain: '000s



Source: Afi, Frontur, INE.

...meanwhile the UK is the number one destination for Spanish emigrants

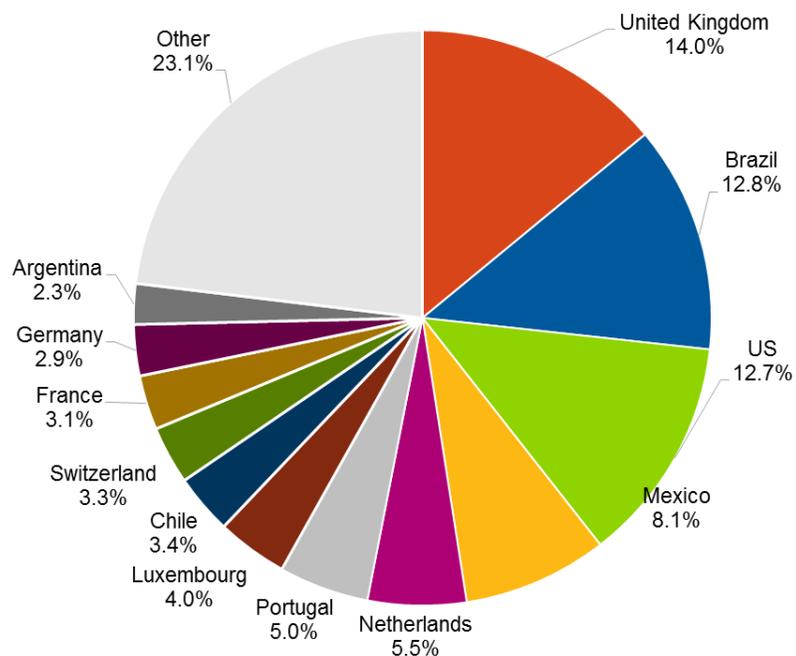
Emigration of Spanish nationals by destination country



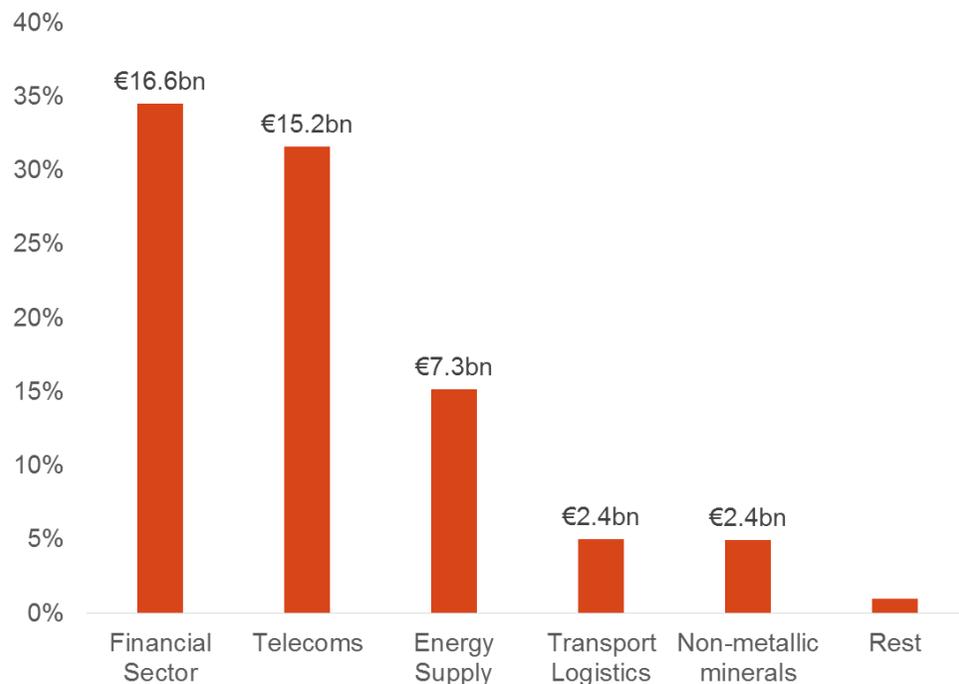
Source: Afi, INE.

### 3. Foreign direct investment: The UK is the first destination for Spanish FDI, which is focussed in the financial sector and telecommunications

Distribution of Spanish FDI stock by country



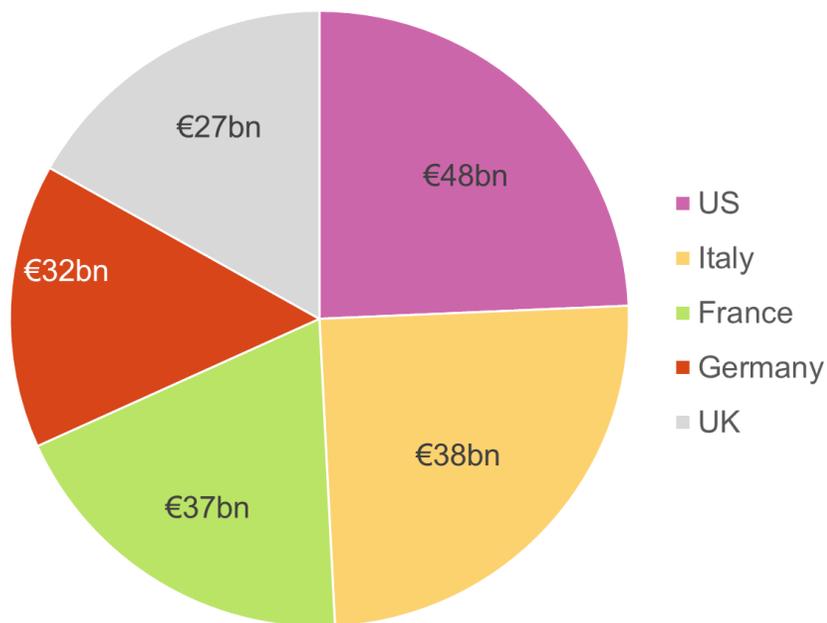
Sectoral distribution of Spanish FDI stock in UK



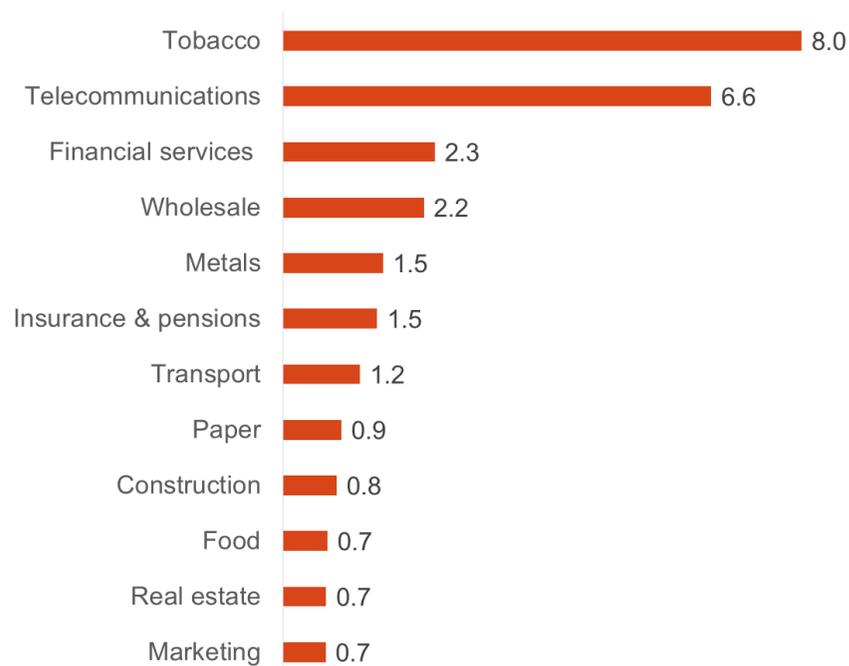
Source: Afi, ONS, Datainvox.

...meanwhile the UK has the fifth largest stock of FDI in Spain, focussed in tobacco, telecoms and financial services

Stock of FDI in Spain by country



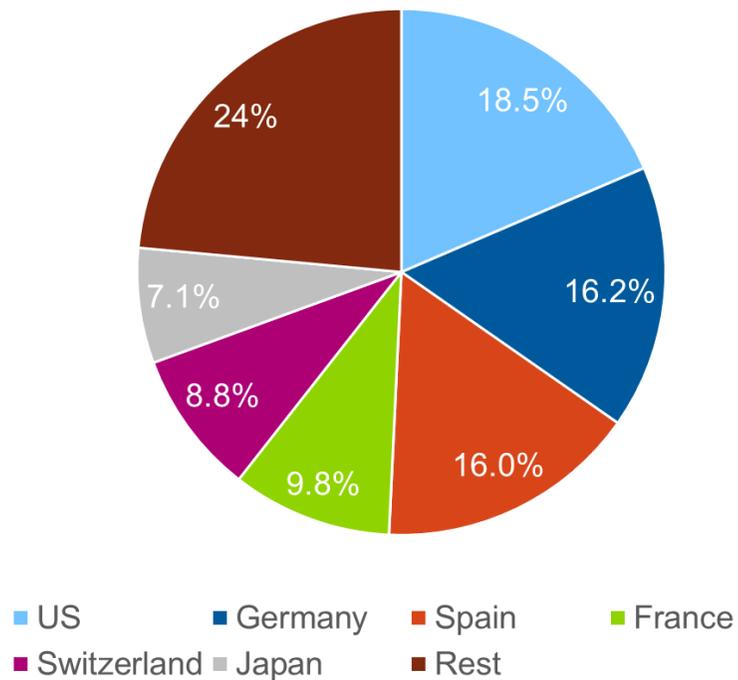
Sectoral distribution of UK FDI stock in Spain: € bn



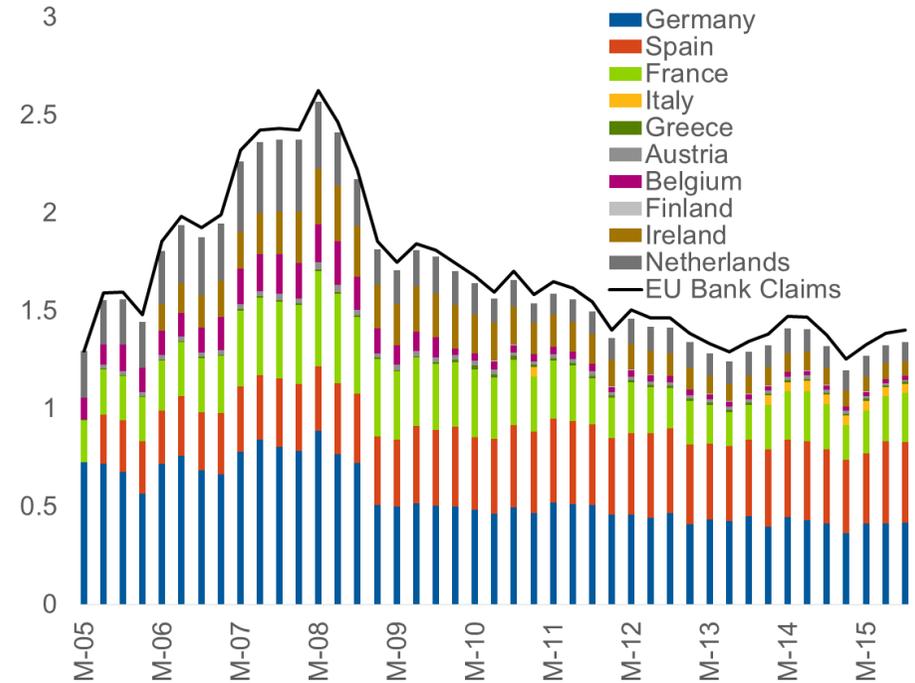
Source: Afi, Datainvox.

## 4. Financial sector: Spanish banks are particularly exposed to the UK with the the third highest exposure after US and Germany...

Distribution of foreign bank claims on the UK by country of counterparty



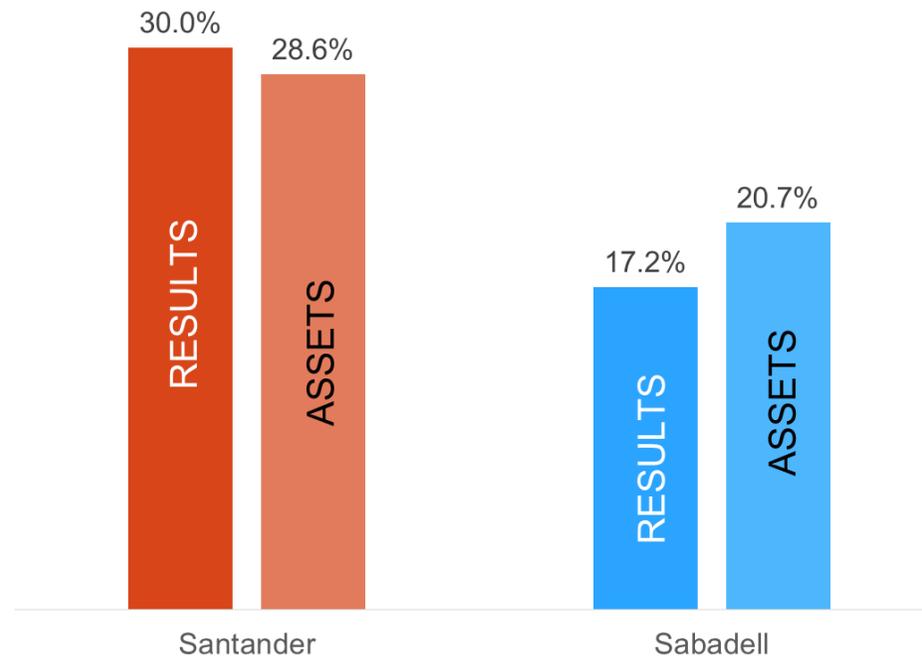
Foreign bank claims on the UK: \$ trillion



Source: Afi, BIS.

...thanks to the significant presence of Santander UK and TSB (owned by Sabadell)

### Share of results and assets of Santander and Sabadell in UK



Source: Afi, Santander, Sabadell



UK'S EU REFERENDUM – WHAT CAN WE EXPECT?

AFI  
BRITISH CHAMBERS OF COMMERCE IN SPAIN



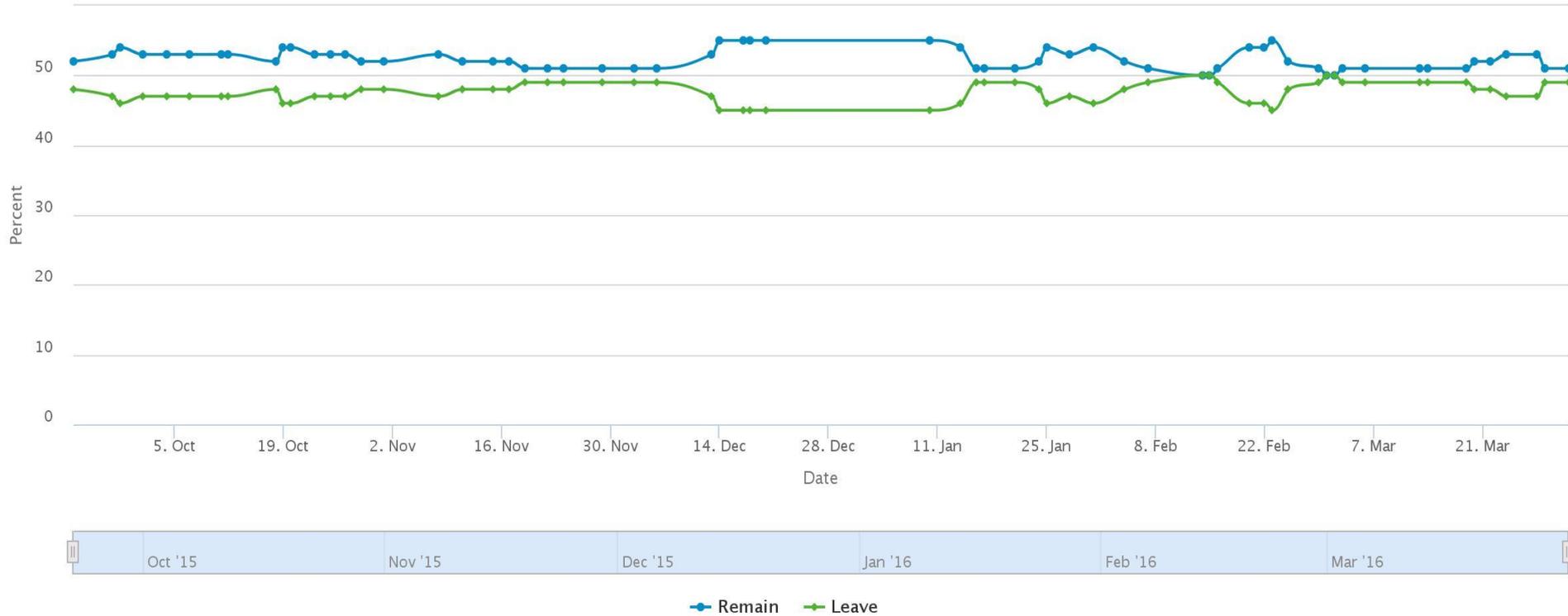
Open Europe

We drive change in Europe

Raoul Ruparel  
Co-Director

# HOW DO THE EU REFERENDUM POLLS LOOK?

Referendum Vote Intention Poll of Polls



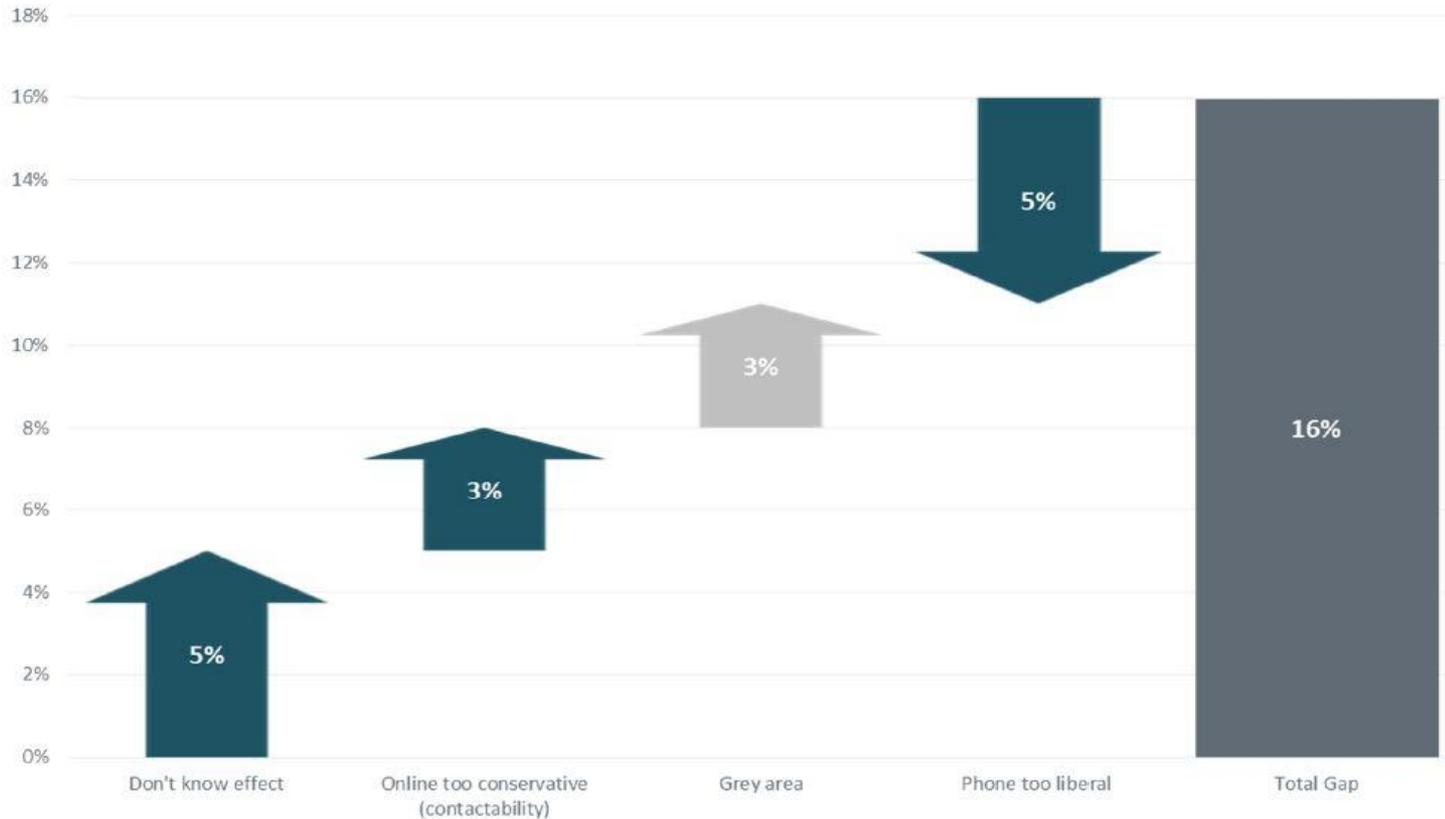
Source data at [www.WhatUKThinks.org/EU](http://www.WhatUKThinks.org/EU) run by NatCen Social Research

05/04/2016

oe

# DIFFERENCES BETWEEN PHONE & ONLINE POLLS

How do we explain the difference between phone and online polls?

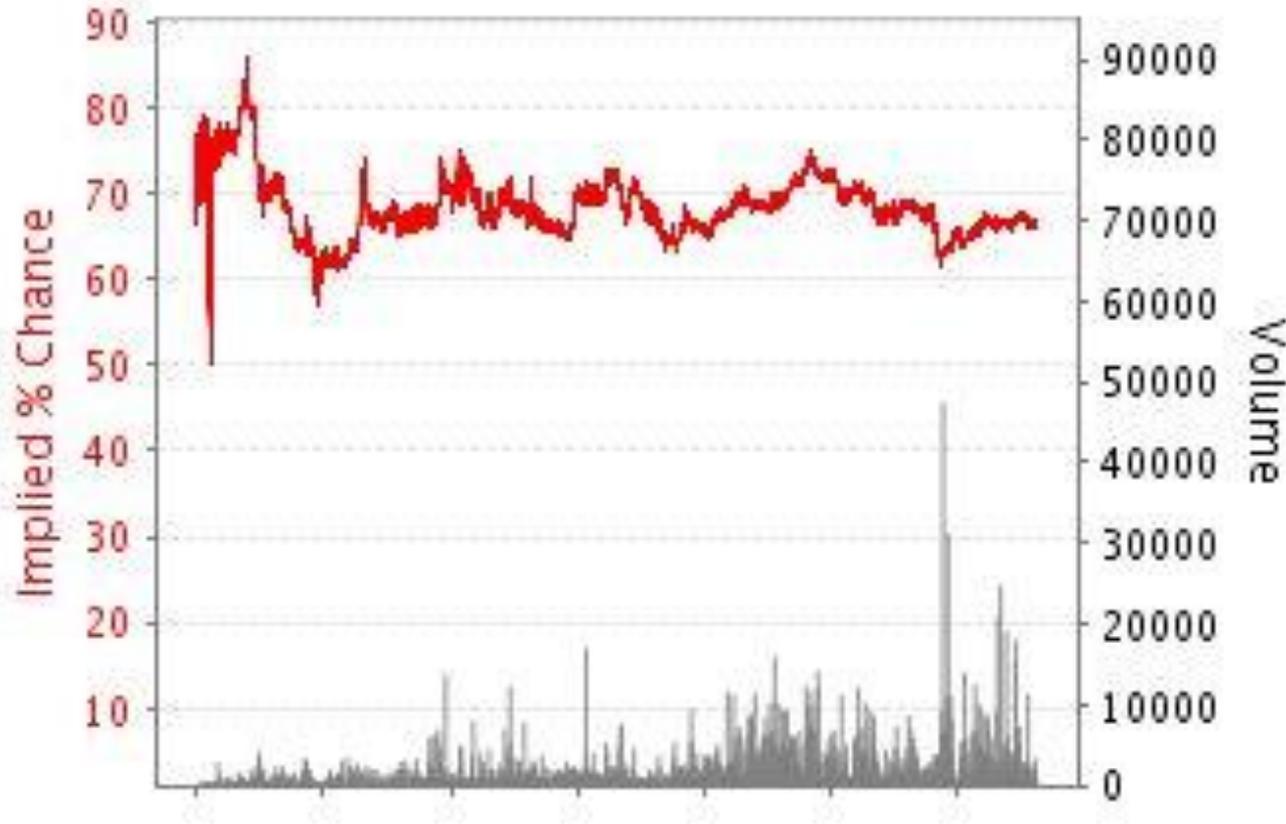


05/04/2016

oe

# WHICH WAY ARE THE BETTING MARKETS POINTING?

## Price/Volume over time



# WHAT TO MAKE OF THE RENEGOTIATION?

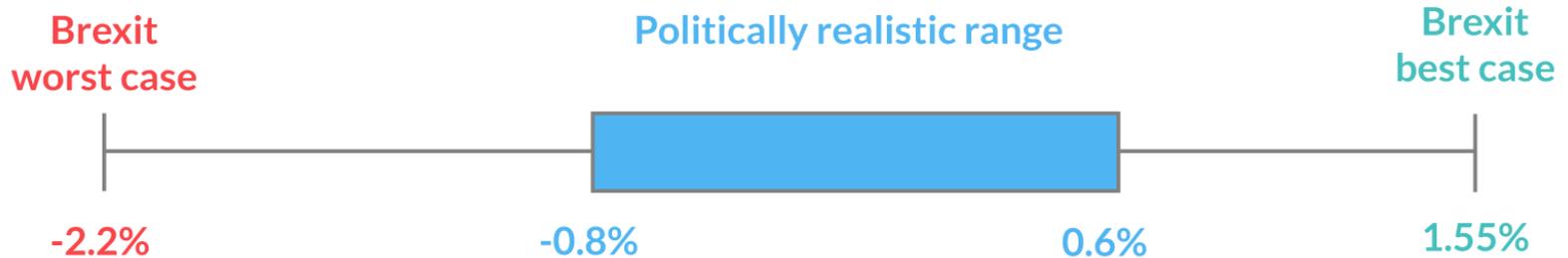
- **A step in the right direction, but not transformative. Still probably the largest single shift in any member state's position.**
- **Scope of renegotiation became significantly narrower than many hoped – partly due to UK government decision and partly due to where the rest of the EU is at.**
- **Majority of people don't think much of the deal, but remember who it was designed to target.**
- **Can play a role – helps with messaging**

# KEY ISSUES IN THE EU REFERENDUM DEBATE

- **Fought on the balance of risks**
- **First order issues around economic impact, second order issues around sovereignty and democracy.**
- **Key challenges for both sides:**
  - Remain – motivation, turnout, immigration issues & quantifying benefits of EU.
  - Leave – what does life outside look like & how does leaving boost trade/security/influence in concrete terms.

# FIRST ORDER ECONOMIC EFFECTS OF BREXIT

Impact of Brexit on UK GDP (2030)



Source: Open Europe and Ciuriak Consulting

# WHERE DO BREXIT COSTS & BENEFITS COME FROM?

Impact of various Brexit scenarios on UK GDP (2030)

% GDP	<i>Brexit worst case</i>	<i>UK-EU FTA 1</i>	<i>UK-EU FTA 2</i>	<i>Brexit best case</i>
Initial cost	-2.76	-1.03	-1.03	-1.03
EU budget saving	0.53	0.22	0.22	0.53
Unilateral free trade	-	-	0.75	0.75
Deregulation	-	-	0.7	1.3
<b>Total welfare gain/loss</b>	<b>-2.23</b>	<b>-0.81</b>	<b>0.64</b>	<b>1.55</b>

oe

Source: Open Europe and Ciuriak Consulting

05/04/2016

oe

## KEY DECISIONS IN EVENT OF BREXIT

- **Beyond the Border** – Open UK up to rest of the world and significant economic competition. Adopt unilateral free trade or strike significant number of comprehensive FTAs.
- **On the Border** – Likely need to keep a liberal policy of labour migration, especially as it opens up to new low cost competition from elsewhere.
- **Behind the Border** – Need to reassess entire body of EU legislation incorporated into UK law. Launch a comprehensive and wide-ranging deregulation drive potential on sensitive issues such as climate change and financial legislation.

# UK-EU MODELS COMPARED

Brexit tests		Existing model	Adapted for UK under Brexit
		EEA	Single Market-Lite
1	EU market access	High	High
2	Say over the rules	Low	High
3	Gains from independence	Low	Medium
4	Negotiability	Medium	Low
		Swiss-type bilateral deals	Comprehensive UK-EU free trade agreement
1	EU market access	Medium	Medium to High
2	Say over the rules	Low	Medium
3	Gains from independence	Medium	Medium
4	Negotiability	Medium to High	Medium
		Going it alone under WTO	Unilateral free trade
1	EU market access	Low	Low
2	Say over the rules	Low	Low
3	Gains from independence	High	High
4	Negotiability	High	High

# WOULD BREXIT CHANGE THE BALANCE WITHIN THE EU?

## QMV blocking minorities with and without the UK (%)





# Open Europe

We drive change in Europe

05/04/2016



[www.openeurope.org.uk](http://www.openeurope.org.uk)



[@OpenEurope](https://twitter.com/OpenEurope)



[info@openeurope.org.uk](mailto:info@openeurope.org.uk)