

Impacto del BREXIT

(16 de septiembre 2016)

GERENCIA DE PUBLICACIONES Y ESTUDIOS DE MERCADO

LIMITACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Banco de Inversiones S.A. (Bancoi) declara que ha recopilado la información contenida en este documento a través de fuentes públicas, las cuales están identificadas en el texto. Bancoi confirma que dicha información ha sido reproducida exactamente y que, hasta donde conoce y es capaz de afirmar a partir de la información publicada por esas fuentes, no se han omitido datos que pudieran convertir la información reproducida en inexacta o errónea, incluyendo los análisis propios desarrollados por el equipo de analistas de mercado del Bancoi.

Bancoi no garantiza (expresa o implícitamente) la validez, completamiento o certeza de la información provista por fuentes públicas. Este documento se distribuye bajo el conocimiento expreso de que la información contenida no ha sido verificada de forma independiente por Bancoi.

El único propósito de este documento es proveer determinada información que asista al destinatario a obtener un entendimiento crítico del impacto del Brexit. Las consideraciones de Bancoi se entenderán como suplementarias al análisis global y diseño propio de estrategias de negocios que pueda realizar el cliente.

La información contenida en este documento es de naturaleza confidencial y no podrá ser usada, parcial o totalmente, para otros fines que no sean los previstos por el cliente. La información no podrá ser copiada o distribuida sin el consentimiento previo y por escrito de Bancoi y éste no acepta responsabilidad hacia ninguna persona por la distribución en cualquier jurisdicción del presente documento.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	3
I. IMPACTO DEL BREXIT EN LOS MERCADOS	4
1. Política Monetaria de Reino Unido	4
2. Mercado de Renta Fija	6
3. Mercado de Renta Variable.....	7
4. Mercado de Divisas.....	8
5. Mercado Energético	9
II. IMPACTO POLÍTICO DEL BREXIT EN EL REINO UNIDO.....	10
III. IMPACTO DEL BREXIT SOBRE LA ECONOMÍA DE REINO UNIDO.....	12
1. Producto Interno Bruto	12
2. Desempleo.....	13
3. Balanza Comercial.....	14
4. Inflación	14
5. Sectores de la Economía.....	15
6. Banca	16
7. Aseguradoras.....	16
8. Hipotecas.....	16
9. Empresas Automovilísticas.....	18
10. Manufacturas	19
11. Aviación	19
IV. IMPACTO DEL BREXIT EN LAS RELACIONES ENTRE REINO UNIDO Y LA UNIÓN EUROPEA	20
1. Comercio Exterior.....	22
2. Sector Financiero.....	23
3. Banca vs Seguros.....	24
4. Inversión Extranjera Directa	25
ANEXO	27
PRINCIPALES FUENTES CONSULTADAS.....	35

INTRODUCCIÓN

Ocho años después de la crisis financiera, la economía mundial no logra consolidar un crecimiento uniforme y sostenido y se encuentra nuevamente en un punto crítico¹. Lo anterior se materializa en una controversia global entre lento crecimiento, estancamiento y recesión.

Coyuntura Internacional

Lento crecimiento en las principales economías, desaceleración de la economía de China y retroceso de varias economías emergentes².

- Caída de los precios del petróleo³ y de las materias primas en general, con balance negativo en los indicadores de la mayoría de las economías
- Incremento peligroso de la deuda global, exceso de apalancamiento
- Agotamiento de los mecanismos tradicionales de estímulo económico, aparición de tasas de interés negativas

- Especulación de alza de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de EE.UU. que genera impactos globales negativos
- Cambio climático
- Aumento de la incertidumbre geopolítica⁴ e incertidumbre de mercado
- Agudización de la crisis sistémica del capitalismo, cuya manifestación más reciente es la decisión de Reino Unido de abandonar la Unión Europea (UE)⁵ (Brexit)⁶
- Envejecimiento y lento crecimiento de la población
- Proteccionismo arancelario marcadamente en ascenso.

¹ Discurso del presidente de China Xi Jinping en reunión del G-20 04/09/2016.

² Italia presenta un perfil de riesgo elevado. El Brexit ha acrecentado la percepción de riesgo de las economías periféricas.

³ Se considera que un precio de equilibrio para el petróleo en el contexto económico actual es aproximadamente 80 dólares el barril.

⁴ En el contexto actual, el panorama geopolítico se caracteriza por: escalada bélica en el Oriente Medio y auge del grupo terrorista autodenominado EI, Golpes de Estado promovidos desde EE.UU. en América Latina y proceso de paz en Colombia, Sanciones de occidente a Rusia, procesos electorales complejos en Europa y EE.UU., el auge de posiciones populistas, el restablecimiento gradual de las relaciones entre Cuba y EE.UU. aún en condiciones de total vigencia del bloqueo económico, olas migratorias, etc.

⁵ La UE es una asociación económica y política de 28 países. El Reino Unido entró a formar parte de lo que entonces se llamaba Comunidad Económica Europea (CEE) en 1973 y, tras renegociar las condiciones de su entrada, celebró un referendo en 1975 sobre la permanencia. Los británicos votaron a favor de quedarse, pero cuando en 1985 se creó el espacio Schengen, formado por 26 países que han abolido sus fronteras internas, decidió mantenerse al margen. Y aunque en 1993 sí se integró al mercado único, que promueve el libre movimiento de bienes y personas como si los estados miembros fueran un solo país, no adoptó el euro y sigue teniendo su propia moneda, la libra esterlina.

⁶ Brexit: Denominación de los medios de comunicación occidentales para referirse al proceso de salida de Reino Unido del modelo integracionista de la UE.

I. IMPACTO DEL BREXIT EN LOS MERCADOS

Los mercados mundiales se estremecieron después de la inesperada decisión del Reino Unido en junio de abandonar la UE. La floja producción, la bajísima inflación y la desaceleración del comercio apuntan a un ritmo de crecimiento mundial aún menor que el 3,1% previsto en julio por el Fondo Monetario Internacional (FMI), según indicó el organismo en un documento preparado para la cumbre del G20 del pasado 04/09/2016.

El crecimiento estadounidense ha sido mediocre, lastrado por la solidez del dólar y las débiles exportaciones; las economías europeas siguen pugnando por superar el legado de gran desempleo y elevada deuda de la crisis financiera; Japón coquetea con la recesión; la desaceleración de China y el desplome prolongado de los precios de las materias primas asociado a ella, continúan abrumando a muchos mercados emergentes; Brasil y Rusia lidian con profundas contracciones que duran ya dos años; Nigeria, la mayor economía de África, está ya en recesión; y la economía sudafricana sigue sin levantar cabeza debido a los problemas políticos.

1. Política Monetaria de Reino Unido

Con el objetivo de aliviar el impacto desestabilizador del Brexit sobre la economía del Reino Unido, el 4/08/2016 el Banco Central de Inglaterra (BoE) adoptó un amplio paquete de estímulos

monetarios y anunció el lanzamiento de diversas medidas expansivas que consistieron en:

- Recorte de 25 p.b. del tipo oficial hasta el 0,25%, ampliamente descontado por el mercado. Un mínimo histórico que los analistas no descartan se vuelva a batir de nuevo antes de final de año para combatir los efectos del Brexit⁷. Ver gráfico 1.
- Disposición de comprar, a lo largo de los próximos meses, deuda pública y privada (QE) por un importe de 70.000 millones de libras. En paralelo, el gobernador del BoE, Mark Carney, anunció la puesta en marcha de una facilidad de préstamo de 100.000 millones para la banca, con el objetivo de mejorar la transmisión de los bajos tipos de interés a familias y empresas. Esta última circunstancia viene explicada en gran parte por la disposición del BoE de no adoptar una política de tipos negativos.

El gobernador de la institución, espera que esta medida libere circulante de las arcas de los bancos (unos 6.730 millones de euros al tipo de cambio actual) y se eleve así la capacidad para conceder préstamos. El banquero defendió que durante los últimos ocho años la banca británica había levantado más de 153.400 millones de euros en capital, lo que mantiene a los

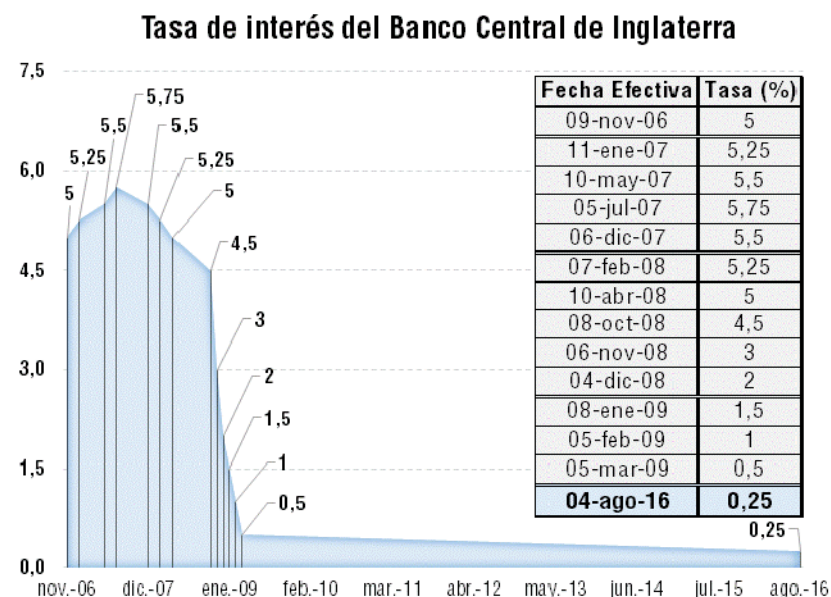
⁷ Fuentes financieras revelan que la remuneración media que ofrece la banca británica por el pasivo se encuentra actualmente en torno al 0,53%.

principales actores en un ratio de Tier1⁸ agregado del 135% sobre activos de riesgo. Consideró que se trata de un margen suficientemente amplio para soportar la iniciativa extraordinaria.

Un recorte de los tipos de interés beneficia el crédito y el mercado inmobiliario, pero perjudica a los ahorros y presiona a la baja a la libra esterlina, que después del apoyo al "Brexit" ya se depreció hasta su nivel más bajo desde 1985.

Recientemente, el 15/09/2016 el BoE mantuvo su tasa de interés de referencia estable en 0,25%, aunque agregó que aún espera reducirla este año si la economía de Reino Unido se debilita, como esperan las autoridades. La medida se enmarcó en un paquete de estímulos económicos para proteger a la economía tras la inesperada decisión de Reino Unido de abandonar la UE. Paralelamente, el BoE auguró que la inflación británica volverá al objetivo de 2% en el primer semestre de 2017.

Gráfico 1: Dinámica de la tasa base de regulación del BoE



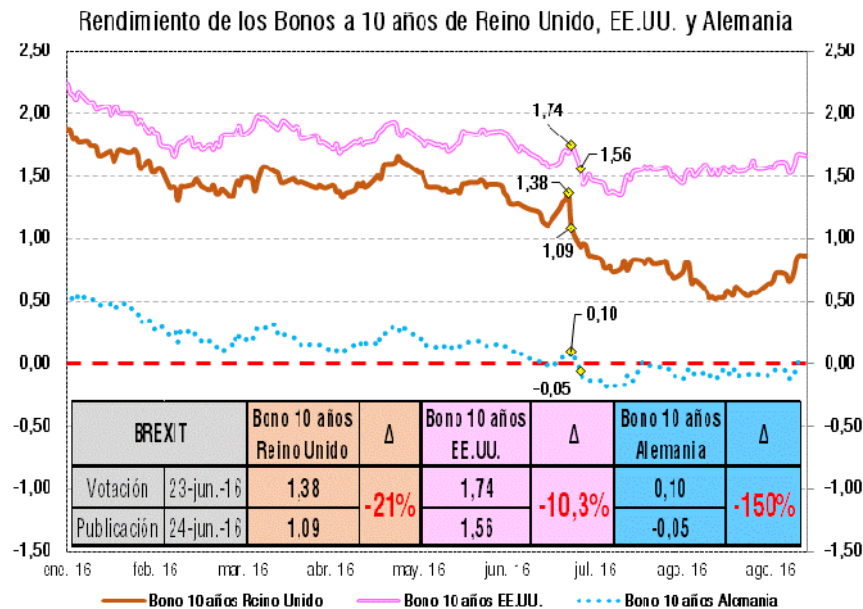
Fuente: Base de datos del servicio financiero "Hoy en el Mercado".

Elaboración: Gerencia de Publicaciones y Estudios de Mercado, Bancoi.

⁸ Es un indicador muy importante para un banco y es sin duda el más relevante para un regulador ya sea fronteras adentro (Banco Central de ese país), así como para los distintos organismos que controlan los esquemas de convergencia de este tipo de indicadores a nivel mundial, del tipo Basilea. El TIER 1 es un concepto más amplio al valor contable del capital social. Es el capital CORE, o núcleo de un banco. Se compone de un capital básico representado por las acciones ordinarias y por las utilidades retenidas. Otra definición de TIER 1 menos estricta puede incluir a un tipo de acciones preferidas: aquellas que son no-acumulativas y, a su vez, no-redimibles o sin vencimiento además de participaciones no controlantes en otras compañías (equivale a un capital de largo plazo, un capital "permanente").

2. Mercado de Renta Fija

Gráfico 2: Impacto del Brexit sobre el rendimiento del T-bond a 10 años de Reino Unido, Alemania y EE.UU.



Fuente: Base de datos del servicio financiero "Hoy en el Mercado".

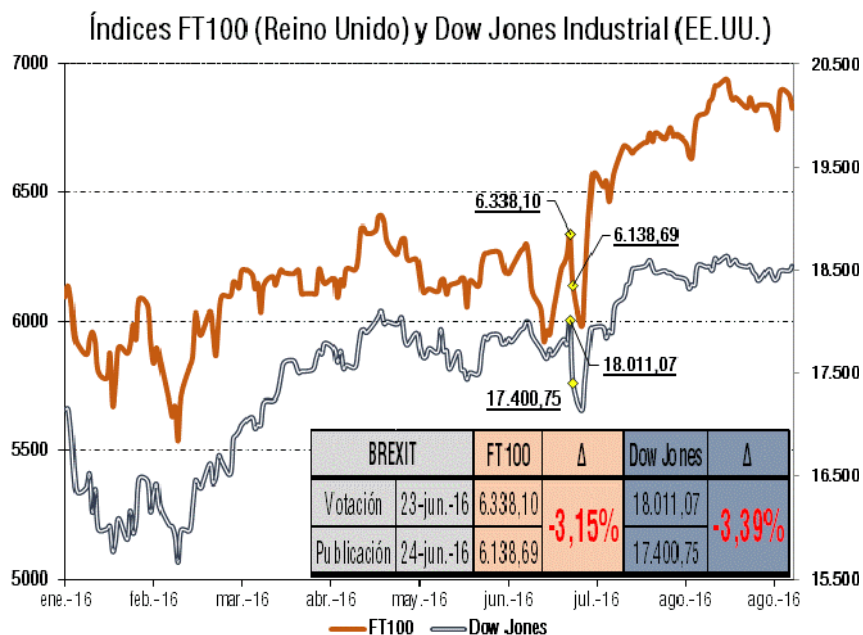
Elaboración: Gerencia de Publicaciones y Estudios de Mercado, Bancoi.

El gráfico 2 muestra que la decisión de salir de la UE sorprendió al mercado y causó un desplome de los rendimientos de los bonos, no solo en Reino Unido sino también a nivel global. Lo anterior se asoció a que la incertidumbre se expresó en un alto grado de

aversión al riesgo por parte de los participantes del mercado que buscaron refugio en la renta fija cuyos rendimientos se mueven de forma inversa al precio. No obstante, si bien se produjo una ligera recuperación en agosto, la incertidumbre persistente y la deflación mantienen a raya los rendimientos. El Brexit impactó los títulos a 10 años de Reino Unido, EE.UU. y Alemania con fuertes caídas de 21%, 10,3% y 150%, respectivamente. En el caso de los rendimientos del título a 10 años del Reino Unido, entre el 24/06 y el 12/09, ha caído 20,6%.

3. Mercado de Renta Variable

Gráfico 3: Impacto del Brexit sobre la renta variable



Fuente: Base de datos del servicio financiero "Hoy en el Mercado".

Elaboración: Gerencia de Publicaciones y Estudios de Mercado, Bancoi.

Según se observa en el gráfico 3, el Brexit impactó a la baja las inversiones en renta variable a nivel global y generó una ola de desmontaje de posiciones inversoras de todo tipo de activos financieros. Así, el FT 100 y el Dow Jones sufrieron caídas de 3,15% y 3,39%, respectivamente. Las acciones de los bancos

Europeos se destacaron como las de mayores pérdidas en el continente.

Por su parte, las agencias de calificación crediticia S&P's y Fitch Ratings, el 27/6/2016, rebajaron sus calificaciones crediticias para Reino Unido y plantearon la posibilidad de más revisiones a la baja.

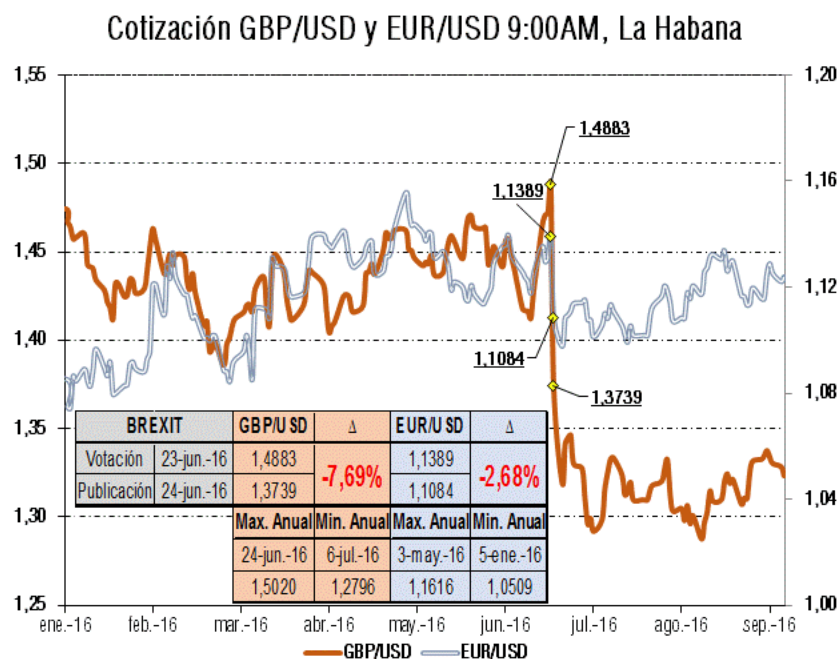
No obstante, después que se estabilizara el gabinete de gobierno en junio y se aplicara por parte del BoE una política monetaria expansiva en agosto, los mercados dejaron a un lado el impacto del Brexit y centraron su atención en factores más esenciales como: a) la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU., b) la dinámica del precio del crudo y c) los resultados empresariales, lo cual unido a una batería de datos macroeconómicos diversos llevó a la renta variable a recuperar el terreno perdido. Así, entre el 24/06 y el 9/09 del año en curso el promedio industrial Dow Jones ha avanzado un 3,93 %, mientras el FT 100 en igual período ha escalado un 10,4%. En el caso del FT 100, un elemento que ha influido en el alza es que las compañías que cotizan en este índice registran grandes cantidades de ventas en el extranjero, que se han visto beneficiadas por la caída de la libra, que también ha ayudado a las empresas que reportan beneficios en dólares. Además, las acciones denominadas en libras son más baratas, lo cual estimula a los inversores extranjeros a comprarlas.

En este contexto, algunas estrategias de inversión en bolsas internacionales se han mostrado muy sólidas logrando

sobrellevar e incluso sacar provecho de las turbulencias provocadas por el Brexit. Lo anterior se vincula a que, a largo plazo, el activo que más retornos genera es la renta variable y los gestores proponen varios productos y estrategias para sacar provecho a la recuperación.

4. Mercado de Divisas

Gráfico 4: Impacto del Brexit sobre la libra esterlina



Fuente: Base de datos del servicio financiero "Hoy en el Mercado".

Elaboración: Gerencia de Publicaciones y Estudios de Mercado, Bancoi.

El gráfico 4 muestra que la decisión de Reino Unido impactó negativamente a la libra esterlina que cotizó una caída intradía de 7,69%. Posteriormente, la divisa sajona no ha logrado recuperar los niveles anteriores al Brexit debido fundamentalmente a la caída de las tasas de regulación monetaria, la incertidumbre generada y el fortalecimiento del dólar. Así, entre el 24/06 y el 13/09 del año en curso la libra esterlina se ha depreciado un 3,7%.

Por su parte, la moneda única, fuertemente presionada por la política monetaria que ha aplicado durante casi 8 años el BCE, por el diferencial de tasas de interés con EE.UU. y la renqueante economía de la eurozona, recibió en junio el impacto negativo del Brexit cayendo un 2,68%. Posteriormente el euro se ha recuperado, avanzando entre el 24/06 y el 13/09 un 1,4%.

En el corto plazo, la depreciación de la libra favorecerá las exportaciones de Reino Unido, redireccionará algunos flujos de capitales sobre todo aquellos que gustan de las gangas, aunque el impacto sobre la economía lastrará el crecimiento y, en consecuencia, el volumen comercial con sus principales socios, tanto fuera como dentro de la UE.

Así, el índice PMI de Markit, el sector de los servicios experimentó en agosto el mayor repunte mensual en los 20 años de historia del índice. También se registró un rebote similar en el sector manufacturero. Pese a esta felicidad, los responsables de la encuesta afirman que, en el tercer trimestre, la economía crecerá solo un 0,1%, frente al alza del 0,6% experimentada en el segundo trimestre.

A todo ello ayudó una moneda débil ya que caída de la libra tras el referéndum, aumentó la competitividad de los exportadores, animó a los británicos a veranear en casa y atrajo a más turistas extranjeros.

En contraste, la depreciación también impulsa el precio de la libra en las importaciones. Al afrontar una mayor inflación de los precios de los bienes, los proveedores de servicios aumentaron sus precios al nivel más alto desde enero de 2014. Algo parecido les ocurrió a los fabricantes, cuyo gasto de producción se elevó al mayor ritmo de los últimos cinco años. Un repunte de la inflación erosionará el poder adquisitivo de los consumidores.

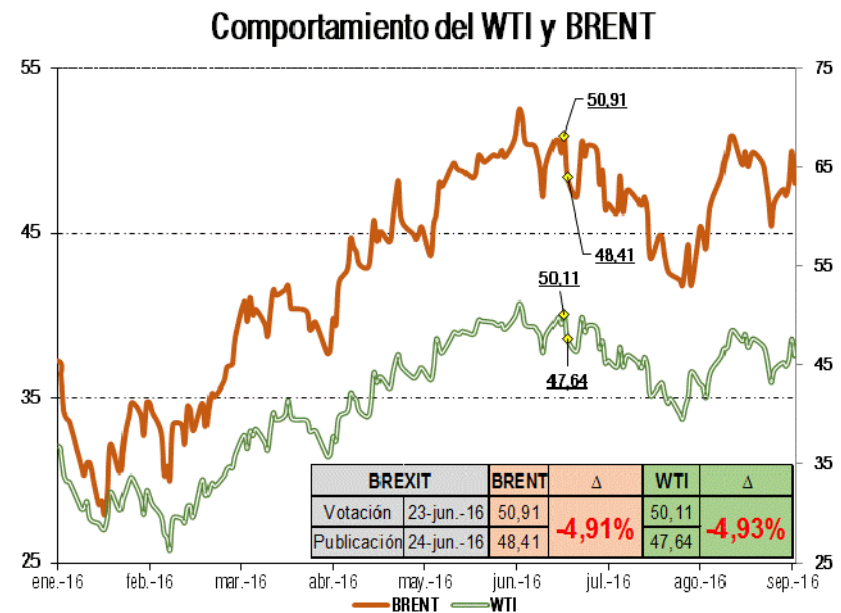
En sintonía con lo anterior, el 07/09/2016 el Instituto de Gerencia y Abastecimiento (ISM) informó que su índice de actividad no manufacturera cayó 4,1 puntos porcentuales a 51,4, su cota más baja desde febrero de 2010. Estos datos ya tienen en cuenta el voto del Brexit y se observa el impacto del mismo sobre la economía británica.

Y ahí está el problema ya que el último rebote sufrido en el sector manufacturero y de servicios no es garantía de que las firmas contraten nuevos trabajadores o aumenten el sueldo de sus empleados. De hecho, en agosto, los mayores fabricantes recortaron sus plantillas, pese al aumento de las exportaciones, según IHS Markit. Tampoco los negocios tienen prisa por invertir. El indicador de los planes de inversión de los fabricantes para los próximos 12 meses cayó en agosto a su punto más bajo desde finales de 2009.

Todo ello será un lastre para la actividad económica y sin el acceso de Reino Unido al mercado de bienes y servicios de la UE, esta situación ideal de ahora puede resultar fugaz.

5. Mercado Energético

Gráfico 5: Impacto del Brexit sobre el precio del petróleo



Fuente: Base de datos del servicio financiero "Hoy en el Mercado".

Elaboración: Gerencia de Publicaciones y Estudios de Mercado, Bancoi.

Según se observa en el gráfico 5, tras el Brexit tanto el Brent como el WTI se desplomaron un 4,9% aproximadamente. La dinámica de este mercado se vincula a otros factores propios de la coyuntura del mismo que impactan la sobreoferta existente y la caída de la demanda. Después de mantener una tendencia a la recuperación en el primer semestre, entre el 24/06 y el 9/09 de este año el Brent y el WTI han retrocedido 0,8% y 3,7%, respectivamente. En este contexto, entre el 24/06 y el 15/09 los precios de los crudos Brent y WTI, en el mes más cercano, han caído 3,76% y 7,83%, respectivamente.

II. IMPACTO POLÍTICO DEL BREXIT EN EL REINO UNIDO

En un contexto caracterizado por la crisis sistémica del capitalismo la decisión de salir de la UE por parte del Reino Unido acarrea importantes consecuencias políticas y pone en peligro la fragilidad de uno de los iconos del capitalismo en el viejo continente: el proyecto integracionista europeo.

Así, en Reino Unido la opción del Brexit⁹ desembocó en una crisis política y de poder derivada de la dimisión del ex primer ministro británico, David Cameron y su sustitución por la ex secretaria de Interior Theresa May¹⁰.

⁹ El referéndum del 23 de junio/2016 resultó positivo por un estrecho margen de 52% vs. 48%.

¹⁰ Con el respaldo del 60% de los diputados conservadores, tras uno de los mayores "terremotos" políticos vividos en la historia reciente del Reino Unido que no dejó en pie a ningún líder del Brexit Theresa May, que cumplirá 60 años en octubre, ingresó en la Cámara de los Comunes por primera vez en 1992. Es una de las personas que durante

La actual Primer Ministra de Reino Unido Theresa May fijó los objetivos esenciales de las negociaciones para salir de la UE.

- Recuperar el control sobre la cantidad de personas que ingresan al país desde Europa se considera por May como la "línea roja" de la negociación.¹¹
- Permitir a las compañías británicas comerciar dentro del mercado único de bienes y servicios
- May confirmó no comenzar las negociaciones de divorcio con la UE este año, frustrando al sector favorable al Brexit en su propio partido y a los líderes europeos, que temen que la incertidumbre sobre la segunda mayor economía de la UE dañe a las otras 27. Los asesores de May sugieren que su plan es invocar el Artículo 50 del Tratado de Lisboa, que activa el inicio de su separación, a comienzos del 2017. Fuentes cercanas a las preparaciones dicen que

más tiempo ha estado al frente del ministerio de Interior en la historia de Reino Unido y desde hace tiempo ha figurado en las listas de candidatos a liderar a los tories. Es considerada como una de las políticas más duras y astutas de Reino Unido. Como ministra, ha sido elogiada por su imperturbable conducción del difícil ministerio de Interior, aunque su atractivo político ante las grandes masas aún debe ser probado. Fue objeto de críticas por el fracaso del gobierno de cumplir con la promesa de mantener la cifra de inmigrantes que ingresan al país por debajo de 100.000 personas al año. Y en 2014 tuvo que despedir a uno de sus asesores más cercanos tras una agria polémica con su colega de gabinete Michael Gove sobre la mejor manera de combatir el extremismo islamista. Pero sus partidarios la promueven como la candidata con la experiencia y el conocimiento necesario para gestionar los resultados de la votación sobre el Brexit, aunque oficialmente ella hizo campaña para quedarse en la UE. May, sin embargo, mantuvo un relativo bajo perfil durante la campaña del Brexit, lo que aumenta su capacidad de interlocución con los parlamentarios que fueron partidarios de dejar el bloque comunitario.

¹¹El 04/09/16 en la reunión del G-20.

saben poco sobre los posibles acuerdos o los detalles sobre las negociaciones, pero que están centradas en ofrecer opciones hasta que May tome una decisión.

- Descartar la posibilidad de elecciones anticipadas considerando que... "si algo necesita el Reino Unido es estabilidad" expresó, también se ha negado a la posibilidad de un segundo referéndum y ha asegurado que no hará falta un voto en el Parlamento para poder invocar el Artículo 50 del Tratado de Lisboa¹² y activar el mecanismo de salida.

Por su parte, Bruselas ya ha elegido a la persona que negociará con el Reino Unido su salida de la UE, el excomisario francés de Mercado Interior y Servicios Financieros, Michel Barnier. En el otro lado, David Davis ha sido el interlocutor designado por el gobierno británico.

Además, la UE ha comunicado su "voluntad" de negociar rápidamente los términos de la salida del Reino Unido para no prolongar la incertidumbre e intentar mantener al país como un socio próximo. Se estima que la UE deberá encontrar en las negociaciones un punto intermedio entre una posición de dureza, que evite el efecto "llamada a nuevas consultas", y una acomodaticia, que minimice el impacto sobre la economía real.

¹² El artículo 50 del Tratado de la UE prevé un mecanismo para la retirada voluntaria y unilateral de un país de la UE. Un país de la UE que desee retirarse deberá notificar su intención al Consejo Europeo, que proporcionará las directrices para la celebración del acuerdo que establezca las disposiciones necesarias para la retirada.

Al mismo tiempo, los países miembros de la UE se enfrentan a un difícil calendario político (referéndum sobre la reforma constitucional italiana en octubre, elecciones legislativas en Alemania y en Francia en 2017) y a un aumento de la aversión de los ciudadanos europeos al proyecto de la UE, con el factor añadido de un avance de los partidos euroescépticos y populistas.

Al respecto el ministro de Economía de Alemania, Sigmar Gabriel, y la canciller Angela Merkel consideran que un mal manejo del "Brexit" podría arruinar a naciones de Europa.

"El 'Brexit' es negativo pero sus efectos no serán tan graves a nivel económico como algunos temen, se trata más de un problema psicológico y es un enorme problema político", sostuvo Gabriel, quien también es el vicescanciller alemán, en una rueda de prensa y agregó que Europa... "debe asegurarse de no permitir que Reino Unido se quede con los mayores beneficios, es decir, en relación a Europa y sin asumir la responsabilidad de su decisión".

Otro elemento que matiza el entramado político es la cristalización de las opciones populistas y euroescépticas. El referéndum sobre la reforma constitucional italiana de octubre y las elecciones legislativas de Francia y Alemania en 2017 medirán su popularidad.

En concreto, mientras Europa clama por saber cómo planea Reino Unido implementar su decisión de abandonar la UE, la nueva primera ministra Theresa May ha revelado pocas cosas, pero su estrategia se está haciendo más clara.

III. IMPACTO DEL BREXIT SOBRE LA ECONOMÍA DE REINO UNIDO

Al margen de los cables de prensa y de algunos datos económicos favorables, se considera probable que el Reino Unido caiga de manera inminente en recesión por la elevada incertidumbre, que frenará las decisiones de inversión, contratación y consumo. Su magnitud y profundidad dependerán de cómo vaya evolucionando la incertidumbre generada.

El impacto económico final del Brexit dependerá en gran medida de la respuesta en clave política de las partes más involucradas.

A largo plazo, las estimaciones del costo en términos de nivel del PIB por parte de varios organismos fluctúan entre un -1% y un -10%.

Un elemento que pudiera atenuar para Reino Unido el impacto de la salida efectiva de la eurozona es la capacidad de Inglaterra de negociar y reinsertar su comercio en un nuevo escenario tanto en la propia UE como en el resto del mundo. En este sentido, si bien, la relación con la UE es importante, también el Reino Unido tiene su economía entrelazada con otros socios clave, por ejemplo: EE.UU., India, China y América Latina.

Los efectos de la decisión se dejan notar en cuatro grandes ámbitos:

- Producto Interno Bruto (PIB),
- Mercado de trabajo (tasa de desempleo),

- Balanza comercial
- Inflación

1. Producto Interno Bruto

Al cierre de junio el PIB interanual de Reino Unido fue de 2,2%. Ver gráfico 6.

No obstante, el National Institute of Economic and Social Research (NIESR), el centro de estudios independiente más antiguo del Reino Unido, sostuvo que el PIB británico se contrajo un 0,2% mensual durante julio, debido a la caída de la producción tras el Brexit y que la posibilidad de una recesión técnica para el 2017 es de 50%. Según las estimaciones del NIESR, en los tres meses hasta julio, la economía británica se expandió un 0,3% con una "marcada desaceleración", puesto que el avance trimestral hasta junio era de 0,6%, y "ha comenzado de manera débil el tercer trimestre".

El Instituto de Finanzas Internacionales de Reino Unido pronosticó que el país caerá en recesión en el segundo semestre de este año.

Según indicó la OCDE la evaluación actual para Reino Unido apunta a que el crecimiento seguirá desacelerándose, para luego estabilizarse a una tasa más lenta hacia fin de año", agregó.

El FMI consideró, que desde el punto de vista económico la situación amenaza con abrir otra dinámica negativa en la que las

medidas políticas no logren llevar a cabo las reformas estructurales necesarias para aumentar el crecimiento y se gire en su lugar hacia asaltos al libre comercio”, señaló el FMI por lo que el organismo hace un llamamiento a los bancos centrales para que no apaguen la maquinaria del dinero barato. El FMI redujo su pronóstico de crecimiento de 2017 para el Reino Unido a 1,3% desde 2,2%.

Por su parte, China considera que la economía mundial se enfrenta a una mayor incertidumbre debido a la decisión británica de abandonar la UE y por las perspectivas de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos.¹³ Y agrega que el envejecimiento de la población y su lento crecimiento también aumentan la presión sobre la economía y la sociedad. La globalización económica afronta retrocesos a medida que el proteccionismo vuelve a levantar la cabeza y afecta a los acuerdos de comercio multilateral. El G-20 se debe transformar dedicándose a la gobernanza a largo plazo, en lugar de gestionar crisis, afirmó muy atinadamente el presidente del Gigante Asiático. Xi pidió que las naciones fortalezcan sus relaciones para vencer los tiempos difíciles por los que atraviesa la economía mundial.

En su reunión del 15/09/2016 el BoE estimó una menor desaceleración del PIB en el segundo semestre de 2016 y prevé

¹³ Declaraciones del presidente de China, Xi Jinping, en la Cumbre del Grupo de las 20 principales economías (G-20) en la ciudad oriental china de Hangzhou el 05/09/16.

un crecimiento del PIB de 0,3% en el tercer trimestre, mejorando la previsión de agosto de 0,1%.

2. Desempleo

La Oficina Nacional de Estadísticas británica (NSO) indicó el 14/09/2016 que el mercado laboral británico mostró pocas señales de impacto después del referéndum, con una tasa de desempleo estable y un incremento en la creación de empleo entre mayo y julio.

Sin embargo, el aumento de los salarios se ralentizó, posiblemente apuntando a unos tiempos más difíciles en el futuro para los hogares, que probablemente afrontarán una mayor inflación y un mayor costo para productos importados a causa de la devaluación de la libra, tras la votación a favor de abandonar la UE. La tasa de desempleo se mantuvo en un 4,9%, la misma cifra en los tres meses hasta junio y en línea con la mediana de las previsiones de economistas consultados en un sondeo de Reuters. Los economistas prevén que la tasa de desempleo aumente mientras las empresas esperan más claridad sobre la futura relación del país con la UE, algo que podría llevar años. Los salarios totales de los empleados, incluidos bonos, crecieron un 2,3% anual entre mayo y julio, frente al crecimiento del 2,5% en el segundo trimestre y más que el 2,1% que esperaban los economistas.

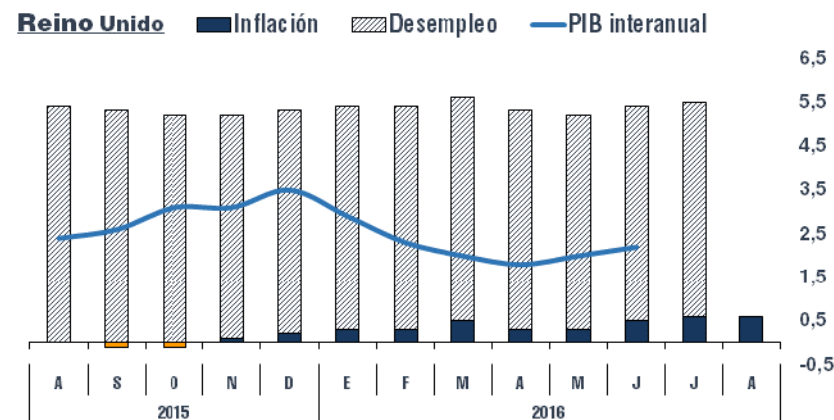
3. Balanza Comercial

Por su parte, el déficit comercial de Reino Unido subió 5.100 millones de libras, debido a que las importaciones alcanzaron un récord de 48.900 millones de libras, según los datos de NSO del Reino Unido, lo que representa un incremento de 1.900 millones de libras en un mes. Por otra parte, las exportaciones se ubicaron en 24.600 millones de libras, con un aumento de 1.000 millones con respecto a mayo. Al descontarse el comercio del sector de servicios, el déficit llegó hasta 12.400 millones, la cifra más alta en un año. Estas cifras pusieron en duda la tesis de que la depreciación de la libra beneficiará al comercio exterior del Reino Unido en el corto plazo.

4. Inflación

El IPC o índice de precio del consumidor se mantuvo en terreno positivo a una tasa de 0,6% en agosto pero muy distante del objetivo del 2%. La tasa deflacionaria impacta la producción, los salarios y consecuentemente el como el consumo de los hogares.

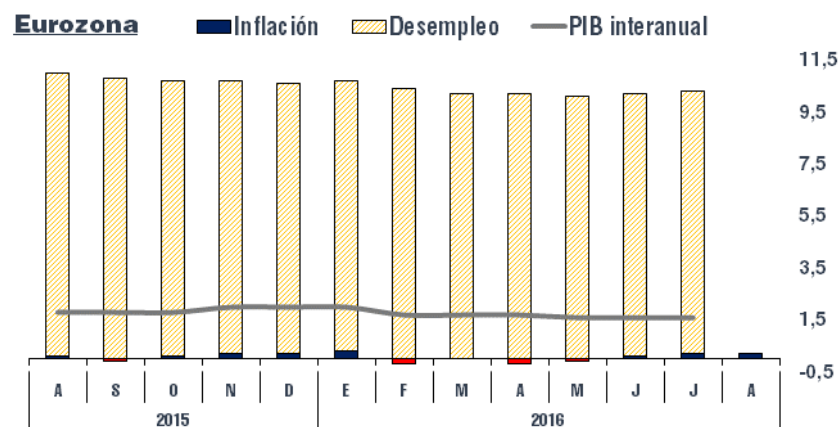
Gráfico 6: Indicadores macroeconómicos de Reino Unido



Fuente: Base de datos del servicio financiero "Hoy en el Mercado".

Elaboración: Gerencia de Publicaciones y Estudios de Mercado, Bancoi.

Gráfico 7: Indicadores macroeconómicos de la Eurozona



Fuente: Base de datos del servicio financiero "Hoy en el Mercado".
Elaboración: Gerencia de Publicaciones y Estudios de Mercado, Bancoi.

Los datos que se muestran en las gráficas 6 y 7 son resultado de procesos económicos previos al Brexit, y se debe tener en cuenta que los indicadores de la eurozona aquí representado incluyen los datos del Reino Unido lo que significa que la ejecución del Brexit impactará aún más los ya débiles indicadores económicos de la eurozona y contraerá los del Reino Unido.

En general, la economía de la eurozona (que aun incluye al Reino Unido) mostró en el primer semestre del año un crecimiento más lento de lo estimado inicialmente, al tiempo que la inversión se estancó en el segundo trimestre. Eurostat confirmó que el

Producto Interno Bruto (PIB) de la eurozona aumentó un 0,3% trimestral y un 1,6% interanual entre abril y junio. La inflación volvió a terreno positivo en junio. El índice de precios de consumo armonizado (IPCA) creció un 0,1% interanual en junio, su primera tasa positiva desde enero pasado. En mayo el IPCA había retrocedido un 0,1%. El avance del nivel general de precios fue resultado, sobre todo, de la menor caída del componente energético. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable en junio en el 0,8% interanual. En los próximos meses, la inflación continuará reflejando la dinámica del precio del petróleo.

5. Sectores de la Economía

Los tres principales sectores (servicios, industria y construcción) vieron reducida su actividad en julio, de acuerdo con la encuesta mensual de agosto ('Purchasing Managers' Inde'x), que se lleva a cabo por la firma de análisis financiero, Markit. "Aunque es demasiado pronto, la caída mensual en todos los sectores aumenta las posibilidades de que la economía británica se deslice, al menos, hacia una ligera recesión", ha señalado Chris Williamson, economista jefe de Markit.

La actividad del sector servicios, que representa el 80% del PIB del Reino Unido, que es el más importante de la economía británica, sufrió tras el 'Brexit' la mayor contracción en siete años. La industria está teniendo que afrontar la congelación de

numerosos pedidos. La construcción también ha vivido su caída más fuerte del último septenio.

6. Banca

El sector bancario ha sido uno de los más afectados debido a la aplicación de políticas monetarias que presionan los márgenes de intermediación a la baja y a la depreciación de la moneda que impacta negativamente el capital, entre otros elementos de mercado.

Royal Bank of Scotland (RBS), propiedad del Estado británico en un 73%, tuvo unas pérdidas netas de 2.045 millones de libras (2.400 millones de euros) en el primer semestre del año, lastrado por multas y litigios, según informó la Bolsa de Londres.

Estos resultados multiplican casi por 12 los registrados en el primer semestre de 2015, periodo en el que perdió, 179 millones de libras (211 millones de euros).

La entidad, rescatada durante la crisis financiera de 2008, tuvo que provisionar 1.300 millones de libras (1.500 millones de euros) para hacer frente a denuncias por la pasada venta indebida de seguros de protección de pagos, indicó en su nota.

El consejero delegado, Ross McEwan, aseguró sin embargo que el banco "está bien colocado" para afrontar la ralentización económica derivada del voto por el "Brexit", en el referéndum del 23 de junio, y sigue comprometido en vender la red de sucursales de Williams & Glyn, en la que estaría interesada el Santander UK.

Con la bolsa londinense cayendo en torno a un 1%, entidades como RBS, Barclays o Lloyds se dejaron el 10% tras desplomarse alrededor del 20% cuando tuvieron que digerir el Brexit.

Ante estos retrocesos, la bolsa de Londres se vio obligada a suspender de cotización de Barclays y de RBS, tras activarse de manera automática el mecanismo de 'cortocircuito' al superar ambas retrocesos del 8%.¹⁴

Algunos analistas anticipan ya una ayuda de emergencia del BoE, que a su juicio, recortará en 25 puntos básicos sus tipos de interés en octubre, y recortará otros 15 puntos básicos a final de año. También contemplan que el organismo aumente su programa de estímulo en 50,000 millones de libras.

7. Aseguradoras

Otro sector perjudicado por la corriente bajista es el asegurador. Los títulos de Aviva bajan el 5%, los de Legal & General pierden el 10% y los de Old Mutual retroceden el 3%.

8. Hipotecas

Anterior al Brexit, el mercado inmobiliario londinense se había encarecido tanto que el verano pasado el diario Evening

¹⁴ Cuando se activa este mecanismo, el intercambio automático de acciones se suspende y se da comienzo a una subasta para recalcular su valor de mercado, lo que permite ajustar su precio antes de que se reanude el intercambio automático.

Standard publicaba en sus páginas que era más barato vivir en Madrid y volar cada día a Londres a trabajar, que pagar una vivienda en algunos de los barrios de la capital inglesa. Pero ese panorama que comenzó a cambiar a comienzos de 2016, con caídas de la inversión de más del 50%, según el BoE, y que tras el triunfo del Brexit directamente ha devenido en un corralito sobre unos 17.000 de los 28.500 millones de euros que hay en fondos especializados en ladrillo. La duda es qué nuevos giros depara el sector y si esta inversión saliente busca nuevos destinos.

Paradójicamente, tras ese éxodo de la inversión, la confirmación del Brexit podría atraer a nuevos inversores oportunistas dispuestos a aprovechar la devaluación de la moneda. La caída de la libra a niveles de los años 80, argumenta, generan una interesante puerta de entrada a los inversores dispuestos a aguardar una recuperación en el medio plazo.

Como resultado de procesos anteriores, el precio de la vivienda en Reino Unido repuntó un 0,6% en agosto, la mayor subida desde marzo. En términos anuales, el precio de la vivienda en Reino Unido creció un 5,6% en agosto, frente al 5,2% del mes anterior, la mayor subida desde marzo de 2016.

De este modo, el precio medio de la vivienda en Reino Unido se situó en 206.145 libras esterlinas (243.106 euros), frente a las 195.279 libras (230.294 euros) de agosto de 2015.

"El repunte de los precios está en cierto desacuerdo con los signos de que la actividad en el mercado se ha ralentizado en los últimos meses", dijo el economista jefe de Nationwide, Robert

Gardner, quien destacó que las consultas de nuevos compradores se han debilitado tras la introducción en abril de un impuesto de timbre adicional sobre las segundas viviendas y la incertidumbre por el referéndum sobre la UE.

En este sentido, el economista recordó que las hipotecas concedidas para comprar vivienda bajaron en julio a su nivel más bajo en 18 meses, aunque destacó que este descenso de la demanda parece haberse visto igualado por la debilidad en el lado de la oferta, con menos viviendas a la venta y un nivel de inventario en mínimos de 30 años.

De cara al futuro, Nationwide considera que las perspectivas para el mercado inmobiliario británico siguen estando "nubladas", aunque en buena medida su evolución desde el lado de la demanda vendrá marcada por la situación del mercado laboral y la confianza de los futuros compradores.

Por su parte, la agencia de calificación de riesgos Fitch alertó, en el mes de septiembre, del "riesgo inmediato" que afronta el sector inmobiliario en el Reino Unido tras la decisión del país de abandonar la UE. La suspensión de la cotización de seis fondos inmobiliarios británicos "pone de manifiesto los retos de liquidez" que afronta el sector, ante el "riesgo a un declive en la actividad del mercado y las valoraciones", alerta Fitch sobre el bloqueo en los reembolsos de sus fondos impuesto por M&G Investments, Aviva, Standard Life, Global Investors, Canada Life y Threadneedle.

La agencia asume que la vulnerabilidad del sector inmobiliario británico en caso de una salida de la UE había sido ampliamente anticipada por el mercado. “El sector experimentó una entrada de capitales particularmente alta procedente del extranjero a partir de 2009 y ya ha habido una pronunciada caída de esa actividad este año, antes del referéndum”, afirmó Fitch. La agencia subraya que el BoE, en su último informe de estabilidad, había señalado al sector inmobiliario como un “riesgo potencial para la estabilidad financiera” del Reino Unido. Según datos recogidos por la firma Markit/CIPS, la construcción en el Reino Unido experimentó su mayor frenazo en siete años en junio, ante el temor de la victoria de la salida de la UE en el referéndum. “Como ya habíamos dicho previamente, la reducción en la entrada de capital extranjero provocará un declive en las valoraciones inmobiliarias”, afirmó Fitch. “Londres resultará especialmente afectada si la demanda de inversiones se reduce y las compañías cambian de ubicación sus oficinas”, agregó la agencia.

9. Empresas Automovilísticas

Según las últimas previsiones de la consultora especializada IHS Automotive recogidas por Bloomberg, el mercado británico de ventas de coches se estancará este año, con un crecimiento de solo un 1%, según las previsiones. La salida de Reino Unido reducirá las ventas de coches a nivel mundial en cerca de 2,8 millones de unidades. Lo anterior es equivalente, por ejemplo, a

que el mercado español no vendiera ni un solo automóvil en casi tres años.

En términos económicos, esta disminución de ventas tendrá un impacto en la facturación mundial de las automovilísticas de hasta 8.000 millones de euros en los próximos dos años, según la firma de analistas londinenses Evercore.

Según los cálculos de IHS, las comercializaciones de vehículos a nivel mundial crecerán hasta los 89,82 millones de vehículos en este año, alrededor de 200.000 unidades menos de lo que había proyectado. El impacto será mayor en los años sucesivos. En 2017, las matriculaciones se reducirán a nivel mundial en 1,25 millones de unidades. En 2018, esta cuenta subirá hasta las 1,38 millones de unidades no comercializadas por la separación británica de Europa.

“El Reino Unido se llevará, como es lógico, la peor parte de este impacto”, señaló Ian Fletcher, analista de IHS Automotive en Londres. Los cálculos estimados suponen que el mercado británico se estancará este año, con un crecimiento de solo el 1% frente al 3,2% de ascenso que esperaban los expertos. Sin embargo, Evercore prevé un impacto mayor y redujo sus previsiones de ventas en un 14% para 2017.

La industria del automóvil británica es la cuarta en relevancia en Europa (sin Rusia), por detrás de España. El año pasado, fabricaron 1,59 millones de automóviles, de los que se exportan el 80%. El 60% de estas exportaciones de vehículos desde Reino Unido fueron hacia países europeos, alrededor de 900.000

unidades según la Asociación Británica de Constructores y Vendedores de Automóviles (SMTT, por sus siglas en inglés).

Marcas como Nissan, Toyota, BMW, Ford, General Motors, Rolls Royce, Bentley (del grupo Volkswagen) o Jaguar Land Rover (propiedad de Tata Motors) fabrican en el territorio británico modelos tan populares como el Nissan Qasqhai, el todocamino más vendido del mundo.

Por otro lado, el mercado de matriculaciones de este país ascendió el año pasado a los 2,6 millones de vehículos. El 90% de estos automóviles también se importan desde Europa.

Reino Unido es el tercer mercado en importancia para Ford y, aunque solo tiene fábricas de componentes, ya avisó de que hará "lo que sea necesario" para mantener su negocio en Reino Unido rentable.

10. Manufacturas

La producción manufacturera de Reino Unido registró en julio su mayor caída en un año, lo que confirma las señales anteriores de que las fábricas sufrieron un impacto inmediato tras el referendo británico a favor de abandonar la UE. Pero la producción industrial total aumentó inesperadamente gracias a un fuerte bombeo de petróleo y gas, dijo la NSO. La producción fabril cayó un 0,9% en julio tras un declive de un 0,2% en junio. Los economistas consultados por Reuters esperaban que la producción manufacturera cediera un 0,4%. Los datos son las

primeras cifras oficiales que cubren únicamente la producción económica del período posterior a la votación del 23 de junio a favor del "Brexit".

11. Aviación

Por su parte, los nuevos aviones que Ryanair incorporará a su flota el próximo año tendrán su base operativa fuera del Reino Unido al considerar la aerolínea irlandesa que hay "mucho más certidumbre política en la Europa Continental" tras el triunfo del Brexit, informó su consejero delegado, Michael O'Leary.

"Estamos siendo muy cautos sobre la capacidad que vamos a asignar al Reino Unido en los próximos dos o tres años hasta que tengamos alguna indicación de cómo quedará el Brexit", dijo O'Leary.

"Ninguno de los nuevos aviones que tendremos el próximo año tendrá su base operativa en el Reino Unido y ya se está viendo que la decisión del Brexit está costando empleos reales, se están perdiendo visitantes reales y se están posponiendo inversiones reales", alertó.

El directivo dijo que Ryanair anunció nuevas rutas desde el aeropuerto escocés de Glasgow, con vuelos a Lisboa (Portugal), Valencia (España), Palanga (Lituania) y Zadar (Croacia).

Entre los descensos destaca también la aerolínea EasyJet, que se deja cerca del 20%. La compañía confirmó que la decisión de los ciudadanos británicos de sacar a Reino Unido de la UE tendrá un

impacto serio sobre sus cuentas este año. La firma de bajo coste ha estimado así que su cifra de negocio se reducirá, al menos, en un 5% en el segundo semestre.

IV. IMPACTO DEL BREXIT EN LAS RELACIONES ENTRE REINO UNIDO Y LA UNIÓN EUROPEA

La dificultad de valorar los potenciales costos económicos del Brexit, radica en la falta de concreción sobre el nuevo estatus comercial y legal que se articulará entre el Reino Unido y la UE. Estos efectos en gran medida dependerán de la negociación que se realizará entre las partes en virtud del Artículo 50 del Tratado de Lisboa. Este proceso puede durar, al menos en teoría, hasta dos años.

En dicha negociación, el Reino Unido pudiera aspirar a establecer una relación similar a la existente, cercana al modelo noruego o al suizo, mediante un acuerdo de libre comercio de bienes y de algunos servicios con la UE, la libre circulación de personas y la contribución al presupuesto europeo. Es decir, luchar por mantener el acceso al mercado único. La opción menos favorable implicaría que no se alcanzara un acuerdo comercial con la UE, que las relaciones comerciales se rigieran por la Organización Mundial del Comercio (OMC), que no se permitiera la libre circulación de personas y que el Reino Unido no contribuyera al presupuesto europeo. El acuerdo al que se llegará en caso de una hipotética salida seguramente se situaría en un punto intermedio. El resto de la UE no tiene incentivos para ser muy

generoso con el Reino Unido e intentaría utilizarlo como un ejemplo disciplinario para el resto de países, pero el interés en que la economía británica siga prosperando es mutuo, por lo que el castigo tampoco podría ser muy severo.

Existen hoy cuatro países europeos que no son estados miembros de la UE: Islandia, Liechtenstein y Noruega, que son miembros del Espacio Económico Europeo¹⁵, y Suiza, que no lo es, pero que consigue negociar acuerdos bilaterales que le permiten tener bastante acceso al mercado único. Este sistema podría dar una idea de las opciones que ahora tendría Reino Unido, una vez que solicite la aplicación del artículo 50 de los Tratados.

La pertenencia al Espacio Económico Europeo conlleva aceptar tres requisitos: una contribución financiera neta a la UE, una aceptación neta de inmigrantes de la UE y adoptar cierta regulación de la UE.

El Reino Unido no tiene todavía decidido qué modelo de relación quiere con la UE.

Otra opción es la de articular un tratado del tipo del que se ha suscrito con Canadá¹⁶. Esta opción, que tiene el problema de las dificultades y la duración del proceso de llegar a un acuerdo (superior a los dos años que marca el artículo 50). No obstante, tampoco es una opción sencilla, dado que el Reino Unido tendría que aceptar los estándares normativos en materia ambiental, de

¹⁵ El ser miembros del Espacio Económico Europeo le permite participar en el mercado interior de la UE sin adherirse a la UE.

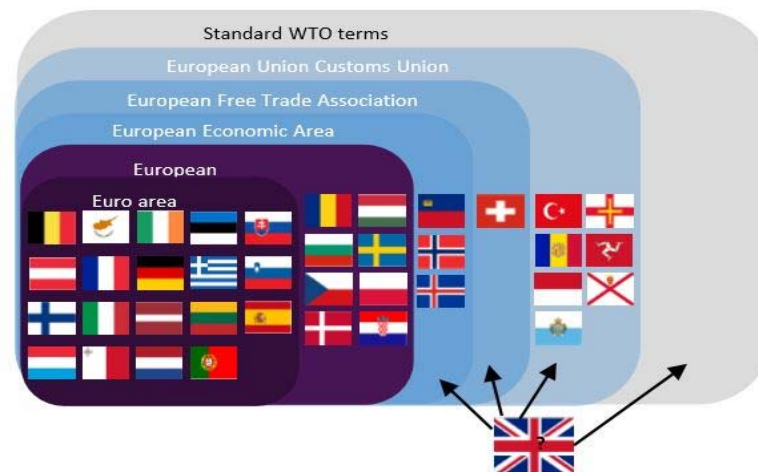
¹⁶ Acuerdo Económico y Comercial Global.

seguridad y salud laboral de la UE para que no pueda ser acusado de dumping. Dicho de otro modo, tendría que aceptar buena parte de las normas de las que ha huido con su salida de la UE.

No obstante, más allá de las consecuencias económicas del acuerdo, hay otros aspectos en los que tendría que llegarse a acuerdos: la política exterior y de seguridad común, cooperación judicial y policial y la normativa antiterrorista e incluso algunos aspectos relativos a la situación de Irlanda del Norte.

No obstante, conviene puntualizar que, en el caso de que se quiera suscribir un acuerdo como el de Canadá (AECG), el plazo de negociación ha sido de 7 años. Mientras, el artículo 50 del Tratado de la UE da sólo dos, para que se acuerden las condiciones de la salida. Lo que hace que haya que arbitrar una solución para ese período de tiempo, que podría pasar por una integración parcial en el Espacio Económico Europeo.

Esquema 1 Variantes de posibles relaciones a establecerse entre Reino Unido y la UE.



Source: LGIM, Willis Towers Watson

En el esquema 1 se muestran las relaciones a los diferentes niveles de integración que presentan los países europeos con la UE. En cualquier caso, el principal efecto del Brexit sobre la economía británica a corto plazo sería la incertidumbre que generará el proceso de negociación. El tono y la duración de las negociaciones determinarían la confianza de los inversores y de los hogares. Los efectos negativos que generaría la incertidumbre son múltiples: aumento de la prima de riesgo y de los costos de financiación, así como problemas de liquidez y depreciación de la libra. La actuación del BoE podría resultar decisiva para contener el contagio al resto de la economía. Respecto a esto, la institución

ya ha anunciado medidas preventivas para dar liquidez extra a las entidades financieras británicas.

Los principales aspectos a negociar entre el Reino Unido y la UE que determinarían el nuevo estatus de sus relaciones son:

- Comercio exterior
- Sector financiero
- Inversión extranjera directa
- Regulación
- Presupuestos públicos

1. Comercio Exterior

El aspecto comercial ha sido el más analizado. El mercado único es el gran pilar de la UE y como parte del mercado único está el libre mercado, sin tasas ni aranceles comerciales. Pero el mercado único europeo es mucho más que una zona de libre comercio: también incluye el movimiento libre de bienes, personas y capitales.

Algunos analistas dicen que la economía del Reino Unido es lo suficientemente fuerte para negociar un acuerdo con la UE que le permita acceder al libre mercado, sin tener que aceptar el libre movimiento de personas ni otras regulaciones. Dado que Reino Unido ya aplica las reglas del mercado único, un acuerdo de libre comercio de bienes entre Reino Unido y la UE sería relativamente

fácil, sostienen. Por otra parte, es posible no formar parte de la UE y sí del mercado único, como es el caso de Noruega, aunque representantes de la campaña del Brexit afirmaron durante la misma que no quieren que Reino Unido siga formando parte del mismo una vez esté fuera de la UE.

Lo cierto es que si Reino Unido se va de la UE y del mercado único, el incremento de los aranceles y de las barreras no arancelarias reduciría sustancialmente los flujos comerciales con los países de la UE. Al salirse perdería su libre acceso al MU y a su acceso preferencial a otros 53 mercados no miembros de la UE. Además, el Reino Unido debería establecer acuerdos comerciales con terceros países y dejaría de participar en los que la UE cerrara en el futuro.

El Reino Unido se enfrenta, asimismo, a una negociación para la entrada en la OMC, de la que forma parte en la actualidad como miembro de la UE.

Una negociación en la que puede que exista una parte sencilla (si aplica los mismos postulados europeos), pero que puede plantear dificultades en el caso de que algunos Estados quieran dificultarlo, ya sea por razones económicas (Nueva Zelanda por el mercado de corderos) o por razones políticas (Argentina por las Malvinas, China o Rusia por razones geopolíticas). En todo caso, debe ser aceptado por los 163 países de la OMC, ya que la aceptación de un nuevo miembro requiere consenso.

Al mismo tiempo, tendrá que negociar con los países con los que la UE ha suscrito tratados de nueva generación, como Singapur o

Corea del Sur, o el propio AECG¹⁷ (salvo en la parte que no se considere que afecta a las competencias en materia comercial de la UE). Salvo este último Tratado, que tiene un periodo de cadencia, en todos los demás, en el momento en que salga de la UE, dejarán de aplicárseles estos Tratados comerciales.

Pasaría a ser, exclusivamente, miembro de la OMC y de sus reglas, teniendo que pagar aranceles elevados y otras barreras para poder acceder al mercado único, especialmente en los servicios financieros, además de tener que negociar sus relaciones comerciales con sus otros 162 miembros, lo que llevaría mucho tiempo.

Las exportaciones británicas a la UE representan el 13% de su PIB y son bastante superiores a sus importaciones.

Por otra parte, para el Reino Unido, la negociación de un acuerdo con China es una prioridad, que se ve como la vía para atemperar las consecuencias económicas del Brexit.

2. Sector Financiero

Uno de los efectos más negativos para Reino Unido sería perder la gran atracción que tiene Londres como principal centro financiero de la UE. El sector financiero británico podría sufrir perjuicios importantes al perder el pasaporte de servicios financieros que permite operar con una sola licencia en toda la

UE. Asimismo, el BCE podría restringir ciertas actividades financieras al interior de la eurozona, de manera que otros centros financieros europeos podrían ganar cuota de mercado y erosionar el liderazgo de la City.

Los bancos necesitan una licencia (pasaporte) que especifique los requisitos para poder realizar su actividad, tener libertad de establecimiento para poder proveer servicios bancarios y financieros y una supervisión bancaria prudencial, que suele ceder la mayor parte de los poderes al supervisor nacional de origen, dejando algunos poderes, más limitados, al supervisor de destino, especialmente en cuanto a liquidez.

El mercado interno está estructurado mediante un entramado de directivas y de regulaciones que solo permiten operar en todo su territorio si se tiene una licencia para hacerlo. Las más importantes son la Directiva de Requerimientos de Capital (CRD IV de 2013/36) para los bancos; la Directiva de Mercados en Instrumentos Financieros (MiFID de 2004/39 / CE) para los mercados financieros; la Directiva de los Gestores de Fondos Alternativos (AIFMD de 2011/61 / UE) para los fondos de cobertura y de capital privado y la Directiva Solvencia II de 2009/138, para los seguros y los reaseguros.

Al salir Reino Unido de la UE, los bancos británicos, sean los ya establecidos en el país o en otros países miembros, tendrían que obtener otra licencia añadida, del supervisor nacional de cada estado miembro del EEE, para poder ofrecer sus servicios bancarios y financieros, en cada uno de los países. Además,

¹⁷ Ver nota 16.

necesitarían otra licencia más para poder ofrecer servicios financieros a través de las fronteras y, lógicamente, lo mismo le ocurriría a los bancos de la EEE para ofrecer sus servicios en Reino Unido.

Dichos bancos podrían optar por un “pasaporte” para todos los estados miembros de la UE, ya que suelen utilizar una sucursal para establecerse, pero las compañías de seguros necesitarían una nueva licencia en cada país, al necesitar, además, una subsidiaria, al tener que contener el riesgo de seguro en una entidad legal separada.

Parte del atractivo de Londres como centro financiero internacional es el acceso al mercado único del Espacio Económico Europeo (EEE). Mediante el uso de una licencia del Reino Unido como pasaporte europeo, las empresas financieras extranjeras pueden ofrecer sus servicios financieros en todo el EEE. Si el Reino Unido no puede asegurar un acuerdo "Noruega" y permanecer en el mercado interior, el Reino Unido va a perder estos derechos de pasaporte.

3. Banca vs Seguros

Una cuestión interesante es si los diferentes sectores financieros son igualmente afectados por los posibles cambios en los arreglos de pasaporte para el sector financiero. Al examinar los dos grandes sectores financieros, banca y seguros. Parece ser que la banca se basa mucho más en el pasaporte de los seguros. Lo

anterior es medible mediante la diferenciación de los negocios transfronterizos a través de sucursales (basado en el pasaporte) y subsidiarias (nueva licencia).

El pasaporte no es importante para el seguro. El número total de todos los estados miembros de la UE es del 13%, y menos aún para el Reino Unido en un 9%. Estas son cantidades menores. El vehículo principal es a través de subsidiarias, porque las aseguradoras quieren contener el riesgo "seguro" de entidades legales separadas. A nivel agregado de la UE, la participación relativa de las ramas es de 36% para la banca.

Los bancos europeos suelen utilizar el pasaporte para entrar en el mercado mayorista de Londres. Muchos bancos internacionales, entre ellos los más importantes de Europa, tienen sucursales que operan en Londres, que es un centro financiero internacional, sino que en realidad hacen poco negocios con clientes del Reino Unido (Burrows y Low, 2015).

En resumen, el seguro será mucho menos afectado que la banca siempre y cuando el Reino Unido deje a la UE. A continuación, los principales bancos europeos tendrían que solicitar una licencia del Reino Unido, si quieren seguir haciendo negocios en Londres. Ejemplos de ello son el Deutsche, BNP Paribas, Société Générale, ING y UniCredit. El banco europeo más grande de Londres es el Deutsche Bank, que obtiene el 19% de sus ingresos netos totales de su rama británica (Deutsche Bank, Informe Anual 2015). A su vez, los bancos del Reino Unido tendrían que solicitar una licencia en el EEE. Algunos de los principales bancos ya tienen una filial en

el continente: HSBC en Francia y en los Países Bajos RBS. Barclays está operando a través de sucursales, por ejemplo, en Italia y en Francia (Schoenmaker y Véron, 2016). Lloyds Bank tiene casi ninguna empresa extranjera.

Junto a los cambios en los arreglos de pasaporte, las consecuencias macroeconómicas de Brexit también daña el funcionamiento de los bancos y compañías de seguros. La reducción del crecimiento económico afectará directamente a los bancos en el Reino Unido, así como el resto de Europa. Menores tasas de interés afectarían al modelo de negocio de los bancos. Las compañías de seguros también sufrirán los efectos de las tasas de interés más bajas, como el valor de sus pasivos aumenta. Por el lado de los activos, las aseguradoras han sufrido pérdidas debido a la turbulencia del mercado financiero.

Los bancos y las aseguradoras han experimentado una disminución de los precios mucho más grande que las empresas no financieras. Mientras que las aseguradoras británicas se ven más afectadas que los bancos del Reino Unido, que es lo contrario de sus homólogos europeos. En línea con los cambios más grandes en los arreglos de pasaporte, los bancos están más afectados que los aseguradores.

4. Inversión Extranjera Directa

Los flujos de IED que desde los distintos miembros de la UE se mueve hacia Reino Unido también podrían reducirse a medio

plazo, porque una menor apertura restaría productividad a la economía británica, que, al mismo tiempo, perdería atractivo como puerta de acceso al mercado único. Esto restringiría las posibilidades de crecimiento económico y competitividad del reino Unido, además de limitar la generación de fuentes de trabajo, lo cual afectará con particular fuerza a los jóvenes británicos, quienes no solo verán limitadas las oportunidades locales de empleo, sino también las posibilidades de trabajar en los países de la UE sin limitación alguna, como hasta ahora. De hecho, la pérdida de ventajas laborales implícitas en el Brexit influyó notablemente para que la gran mayoría de los jóvenes votara a favor de la permanencia en la UE.

Tras la decisión de Reino Unido de abandonar la UE, los 27 países remanentes del bloque se reunieron el viernes 16/09/2016 para dar impulso al vacilante proyecto europeo, pese a que reconocieron profundas divisiones por la crisis de refugiados y la economía. La cumbre "informal", llamada así porque cualquiera de carácter formal tiene que incluir a Reino Unido hasta que abandone el bloque, tiene como objetivo restaurar la confianza pública en la UE, que por décadas fue vista como garante de la paz y la prosperidad, pero que ahora atraviesa por una "crisis existencial", según han admitido funcionarios de alto nivel. "Todos están al tanto de la situación. Reino Unido decidió salir y hay preguntas sobre el futuro de Europa", dijo el presidente de Francia, François Hollande, antes de la reunión en la capital eslovaca. "Nos movemos en la dirección de la desintegración, de

la disolución, o trabajamos juntos para inyectar un nuevo impulso y relanzamos el proyecto europeo", agregó.

El objetivo de la reunión de Bratislava es acordar una "hoja de ruta" para reformas de la UE que puedan concluirse en la próxima mitad de año. Se presentarán más propuestas concretas en una cumbre en marzo de 2017, que coincidirá con el aniversario número 60 del Tratado de Roma que sentó las bases del bloque. Los líderes abogarán por una cooperación en defensa más estrecha y por aumentar la seguridad en las fronteras externas de la UE y, además, discutirán nuevas iniciativas para generar crecimiento y empleos.

ANEXO

REINO UNIDO - INDICADORES ECONÓMICOS					
15 de Septiembre de 2016					
Visión General	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Pib - Tasa De Crecimiento Trimestral	0.6	2016-06	0.4	-2.7 : 5	Trimestral
Tasa De Desempleo	4.9	2016-07	4.9	3.4 : 12	Mensual
Tasa De Inflación	0.6	2016-08	0.6	-0.1 : 8.5	Mensual
Tasa De Interés	0.25	2016-08	0.5	0.25 : 17	Diario
Balanza Comercial	-4502	2016-07	-5573	-6058 : 2946	Mensual
Deuda Pública En Términos Del Pib	89.2	2015-12	88.2	31.3 : 89.2	Anual
Mercados	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Moneda	1.32	2016-09	1.32	1.05 : 2.86	Diario
Mercado De Acciones	6673 Puntos	2016-09	6666	428 : 7104	Diario
Bono Soberano A 10 Años	0.87%	2016-09	0.91	0.52 : 16.09	Diario

PIB	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Pib - Tasa De Crecimiento Trimestral	0.60%	2016-06	0.4	-2.7 : 5	Trimestral
Pib - Tasa De Crecimiento Anual	2.20%	2016-06	2	-6.1 : 9.8	Trimestral
PIB	2849 Usd Millones	2015-12	2990	72.33 : 2990	Anual
Pib - Precios Constantes	466944 Millones Gbp	2016-06	464212	107263 : 466944	Trimestral
Producto Nacional Bruto	459327 Millones Gbp	2016-03	454597	4748 : 461825	Trimestral
Formación Bruta De Capital Fijo	78159 Millones Gbp	2016-06	77059	13405 : 80420	Trimestral
Pib - Por Habitante	40933 USD	2015-12	40327	13869 : 40933	Anual
Pib - Por Habitante A Ppa	38658 USD	2015-12	38085	26202 : 38658	Anual
Pib De Agricultura	3179 Millones Gbp	2016-06	3212	2350 : 3267	Trimestral
Pib De La Construcción	25417 Millones Gbp	2016-06	25529	20035 : 26013	Trimestral
Pib De Manufactura	41461 Millones Gbp	2016-06	40715	37451 : 43548	Trimestral
Pib De Minería	7530 Millones Gbp	2016-06	7428	6493 : 16722	Trimestral
Pib De La Administración Pública	18979 Millones Gbp	2016-06	19054	18888 : 22274	Trimestral
Pib De Servicios	330909 Millones Gbp	2016-06	329369	171542 : 330909	Trimestral
Pib De Transporte	17844 Millones Gbp	2016-06	17818	9402 : 18739	Trimestral

Fuerza De Trabajo	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Tasa De Desempleo	4.90%	2016-07	4.9	3.4 : 12	Mensual
Personas Ocupadas	30577 Mil	2016-06	30543	23187 : 30577	Mensual
Desempleados	771 Mil	2016-08	764	423 : 3090	Mensual
Trabajadores A Tiempo Completo	23217 Mil	2016-05	23188	19136 : 23217	Mensual
Tiempo Parcial Empleo	8533 Mil	2016-05	8517	5995 : 8533	Mensual
Variación En El Número De Solicitantes	2.4 Mil	2016-08	-3.6	-98.5 : 143	Mensual
Tasa De Empleo	74.50%	2016-05	74.4	65.6 : 74.5	Mensual
Tasa De Actividad	78.50%	2016-06	78.4	74.1 : 78.5	Mensual
Tasa De Desempleo De Largo Plazo	1.40%	2016-03	1.5	0.9 : 4.3	Trimestral
Tasa De Desempleo Juvenil	13.60%	2016-05	13.3	9.7 : 22.3	Mensual
Salarios	101 Puntos De Indexación	2016-03	101	64.8 : 101	Trimestral
Productividad	102 Puntos De Indexación	2016-03	101	44.6 : 102	Trimestral
Ofertas De Trabajo	741 Mil	2016-06	744	429 : 763	Mensual
Salarios	505 Gbp / Semana	2016-07	502	306 : 505	Mensual
Salarios Mínimos	7.2 GBP/Hour	2016-04	6.7	5.05 : 7.2	Anual
Crecimiento Salarial	2.30%	2016-07	2.5	-2.9 : 6.6	Mensual
Salarios En La Industria	588 Gbp / Semana	2016-07	586	362 : 588	Mensual
Población	64.88 Millón	2015-12	64.35	52.2 : 64.88	Anual
Edad De Jubilación De Las Mujeres	62.3	2015-12	62	60 : 62.3	Anual
Edad De Jubilación De Los Hombres	65	2015-12	65	65 : 65	Anual
Promedio De Horas Semanales	32 Horas	2016-05	32.1	31.3 : 33.5	Mensual
Tasa De Ocupación	0.50%	2016-06	0.1	-1 : 0.8	Trimestral
Vida De Las Familias De Salarios	1320 Gbp / Mes	2016-06	1360	1320 : 1400	Trimestral
Living Salarial Individual	884 Gbp / Mes	2016-06	896	884 : 920	Trimestral
Salarios Altamente Cualificados	2140 Gbp / Mes	2016-06	2190	2040 : 2190	Trimestral
Los Salarios No Cualificados	1190 Gbp / Mes	2016-06	1220	1160 : 1260	Trimestral

Precios	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Tasa De Inflación	0.60%	2016-08	0.6	-0.1 : 8.5	Mensual
Tasa De Inflación (Mensual)	0.30%	2016-08	-0.1	-0.94 : 3.37	Mensual
Índice De Precios Al Consumidor Ipc	101 Puntos De Indexación	2016-07	101	48.4 : 101	Mensual
Precios Al Consumo Armonizados	101 Puntos De Indexación	2016-07	101	48.4 : 101	Mensual
Núcleo De Precios Al Consumo	101 Puntos De Indexación	2016-07	101	72.9 : 101	Mensual
Inflación De Núcleo	1.30%	2016-08	1.3	-0.1 : 3.7	Mensual
Pib - Deflactor	103 Puntos De Indexación	2016-06	102	4.4 : 103	Trimestral
Precios Al Productor - Variación Interanual	0.80%	2016-08	0.3	-1.9 : 27.8	Mensual
Precios De Exportación	95.8 Puntos De Indexación	2016-07	92.6	12.2 : 103	Mensual
Precios De Importación	95.4 Puntos De Indexación	2016-07	92.5	0.571527778	Mensual
Inflación Alimentos	-2.60%	2016-07	-2.9	-3.3 : 13	Mensual
Ipc Transporte	103 Puntos De Indexación	2016-07	101	40.4 : 105	Mensual
Precios Al Productor	107 Puntos De Indexación	2016-08	107	8.1 : 109	Mensual
Dinero	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Tasa De Interés	0.25%	2016-08	0.5	0.25 : 17	Diario
Tasa De Interés Interbancaria	0.38%	2016-09	0.38	0.38 : 15.63	Diario
Agregado Monetario M0	78887 Millones Gbp	2016-08	78369	3528 : 78887	Mensual
Agregado Monetario M1	1593775 Millones Gbp	2016-07	1576279	82171 : 1593775	Mensual
Agregado Monetario M2	1596953 Millones Gbp	2016-07	1582684	114644 : 1597469	Mensual
Agregado Monetario M3	2558762 Millones Gbp	2016-07	2519868	263027 : 2558762	Mensual
Hoja De Balance Bancario	3496688 Millones Gbp	2016-07	3467273	3343030 : 4060273	Mensual
Hoja De Balance Del Banco Central	405132 Millones Gbp	2014-09	404299	77638 : 414839	Diario
Reservas Internacionales	147320 Millones De Usd	2016-08	149048	35190 : 149048	Mensual
Crédito Al Sector Privado	2226072 Millones Gbp	2016-06	2192800	8755 : 2813025	Trimestral
Depósito Tasa De Interés	0%	2016-07	0	00:04.3	Diario
La deuda privada y el PIB	230%	2015-12	238	153 : 241	Anual

Comercio	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Balanza Comercial	-4502 Millones Gbp	2016-07	-5573	-6058 : 2946	Mensual
Exportaciones	43777 Millones Gbp	2016-07	42972	962 : 44992	Mensual
Importaciones	48279 Millones Gbp	2016-07	48545	1031 : 48545	Mensual
Cuenta Corriente	-32593 Millones Gbp	2016-03	-33963	-33963 : 2693	Trimestral
Cuenta Corriente En Términos Del Pib	-5.20%	2015-12	-5.1	-5.2 : 2.6	Anual
Deuda Externa	-127794 Millones Gbp	2016-03	-65938	-450721 : 88871	Trimestral
Términos De Intercambio	100 Puntos De Indexación	2016-07	100	80.1 : 108	Mensual
Flujos De Capital	34134 Millones Gbp	2016-03	41438	-10498 : 41438	Trimestral
Inversión Extranjera Directa	38349 Millones Gbp	2016-03	9288	-44536 : 82539	Trimestral
Las Reservas De Oro	310 Toneladas	2016-06	310	310 : 588	Trimestral
Producción De Petróleo Crudo	978 BBL/D/1K	2015-11	891	1.949305556	Mensual
Índice De Terrorismo	5.61	2014-12	5.45	4.19 : 5.68	Anual
Las Ventas De Armas	1214 Millones De Usd	2015-12	1644	744 : 6069	Anual
Gobierno	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Deuda Pública En Términos Del Pib	89.20%	2015-12	88.2	31.3 : 89.2	Anual
Resultado Fiscal En Términos Del Pib	-4.4 % of GDP	2015-12	-5.6	-10.8 : 1.2	Anual
Resultado Fiscal En Términos Nominales	-2098 Millones Gbp	2016-07	14855	-35783 : 55027	Mensual
Gasto Público	91352 Millones Gbp	2016-06	91501	31331 : 91501	Trimestral
El Gasto Público En El Pib	43.20%	2015-12	43.9	37.8 : 51.2	Anual
Deuda Del Estado	1472 Millones Gbp	2016-07	-7506	-18739 : 13072	Mensual
Las Solicitudes De Asilo	3055 Personas	2016-06	3210	1655 : 5040	Mensual
Calificación Crediticia	94.83			:	Mensual
El Gasto Militar	59730 Millones De Usd	2015-12	59183	51200 : 70679	Anual

Negocios	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Confianza Empresarial	-47	2016-09	-5	-75 : 55	Trimestral
Pmi Manufacturero	53.3	2016-08	48.3	34.4 : 61.5	Mensual
Pmi Del Sector Servicios	52.9 Puntos De Indexación	2016-08	47.4	40.1 : 62.5	Mensual
Producción Industrial	2.10%	2016-07	1.4	-12 : 22.7	Mensual
Producción Industrial (Mensual)	0.10%	2016-07	0	-8 : 9.8	Mensual
Producción Manufacturera	0.80%	2016-07	0.6	-16.9 : 19.6	Mensual
Utilización De La Capacidad	81.10%	2016-09	79	39:25.2	Trimestral
Pedidos De Fábrica	-5 Net Balance	2016-08	-4	-79 : 21	Mensual
Nuevos Pedidos	13341 Millones Gbp	2016-06	12290	9381 : 25109	Trimestral
Variación De Inventarios	2632 Millones Gbp	2016-06	1222	-14898 : 11173	Trimestral
Quiebras	3617 Empresas	2016-06	3694	924 : 6509	Trimestral
Beneficios Corporativos	101712 Millones Gbp	2016-06	101993	1024 : 105019	Trimestral
Índice Zew De Sentimiento Económico	-69.5	2016-08	-77.2	-77.2 : 61	Mensual
Producción De Coches	126566 Unidades	2016-07	158641	43773 : 185157	Mensual
Matriculaciones De Automóviles	81640 Coches	2016-08	178523	33051 : 525539	Mensual
Pequeño Sentimiento De Negocios	-43	2016-09	5	-69 : 40	Trimestral
Índice De Competitividad	5.43 Puntos	2016-12	5.41	5.18 : 5.56	Anual
Competitividad Rango	10	2016-12	9	2:13	Anual
Pmi Compuesto	53.6	2016-08	47.5	47.5 : 61.8	Mensual
Índice De Corrupción	81 Puntos	2015-12	78	74 : 87	Anual
Corrupción Rango	10	2015-12	14	10:20	Anual
Facilidad De Hacer Negocios	6	2015-12	6	5:11	Anual
La Producción De Electricidad	25681 Gigavatios Hora	2016-05	27666	16152 : 38520	Mensual
Producción Minera	7.20%	2016-07	2.4	-90.5 : 851	Mensual
Producción De Acero	661 Miles De Toneladas	2016-07	648	131 : 2848	Mensual

Consumidor	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Confianza Del Consumidor	-7	2016-08	-12	-39 : 10	Mensual
Ventas Al Por Menor - Variación Mensual	1.40%	2016-07	-0.9	-3.6 : 3.4	Mensual
Ventas Al Por Menor - Variación Interanual	5.90%	2016-07	4.3	-4 : 9.3	Mensual
Gasto En Consumo	305950 Millones Gbp	2016-06	303287	65075 : 305950	Trimestral
Ingreso Personal Disponible	314110 Millones Gbp	2016-03	293322	45135 : 314110	Trimestral
Ahorros Personales	5.90%	2016-03	3.8	-0.9 : 17	Trimestral
Tasa Bancaria Activa	1.25%	2016-08	1.5	1.25 : 18	Mensual
Crédito Al Consumo	1181 Millones Gbp	2016-07	1857	-1205 : 2236	Mensual
Precios De La Gasolina	1.44 Usd / Litro	2016-08	1.47	0.92 : 2.22	Mensual
Los Hogares De La Deuda Y El Pib	87.3 % of GDP	2015-12	86.4	31:39.5	Trimestral
Los Hogares De La Deuda A La Renta	125%	2015-12	123	101 : 137	Anual
Alojamiento	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Viviendas Iniciadas	39910	2016-06	35390	16420 : 69520	Trimestral
Construcción Realizada	-1.50%	2016-07	-0.8	-19.2 : 24	Mensual
Índice De La Vivienda	692 Puntos De Indexación	2016-08	694	96.1 : 701	Mensual
Aprobaciones De Hipotecas	60.91 Mil	2016-07	64.15	26.69 : 152	Mensual
Peticiones De Construcción	-1.20%	2016-03	1.7	-43.9 : 37.4	Trimestral
Construcción Pmi	49.2	2016-08	45.9	27.8 : 64.6	Mensual
Propietario De Casa Rate	63.50%	2015-12	64.4	63.5 : 73.3	Anual

Impuestos	Último	Referencia	Anterior	Rango	Frecuencia
Tasa Del Impuesto Sobre Sociedades	20%	2016-12	20	20:52	Anual
Tasa De Impuesto A La Renta De Las Personas	45%	2015-12	45	40:50:00	Anual
Tasa De Impuesto Al Consumo	20%	2016-12	20	8:20	Anual
Tasa De Seguridad Social	25.80%	2015-12	25.8	09:25.8	Anual
Tasa De Seguridad Social Para Las Empresas	13.80%	2015-12	13.8	10.2 : 13.8	Anual
Tasa De Seguridad Social Para Los Empleados	12%	2015-12	12	7.75 : 12	Anual

PRINCIPALES FUENTES CONSULTADAS

- Bases de datos del servicio financiero “Hoy en el Mercado”
- Wall Street Journal
- Bloomberg
- Reuters
- Sitios Web de los principales bancos centrales y de la UE
- Bolsas de Londres y Nueva York