

# BREXIT: Impacto y efectos inminentes

## Introducción: situación actual

El Reino Unido ha decidido abandonar la Unión Europea (UE) tras más de cuarenta y tres años de pertenencia. El inesperado resultado del referéndum celebrado la pasada semana se saldó con un 51,9% a favor del "Brexit" y un 48,1% a favor del "Remain", dando lugar a un nuevo escenario político y económico que, contemplado en la normativa europea, no se había producido nunca desde los orígenes del Tratado de Roma en 1957.

Tras la decisión del pueblo británico se inicia un periodo de incertidumbre política y económica así como de alta volatilidad en los mercados financieros. En primer lugar estamos a la expectativa de conocer cómo va a ser el proceso de negociación de la salida del Reino Unido de la UE.

En efecto, el resultado del referéndum no supone un cambio inmediato en relación con el estatus de las relaciones transnacionales del Reino Unido ya que la eventual salida de la UE se producirá a través del procedimiento regulado en el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea (TUE), en el que se prevé que las necesarias negociaciones se desarrollarán durante un plazo de hasta dos años a contar desde la notificación de la intención de retirarse de la UE por parte del Reino Unido al Consejo Europeo, plazo que puede ser prorrogado de mutuo acuerdo entre ambas partes.

Dejando a un lado los crecientes rumores sobre las diferentes alternativas que permitirían que finalmente no se produjese la retirada del Reino Unido de la UE (bloqueo por los parlamentos de Escocia o Irlanda del Norte, nuevo referéndum o elecciones generales), la primera incógnita radica, por tanto, en cuándo se producirá la salida efectiva, ya que, mientras la postura de las autoridades europeas es solucionar el problema cuanto antes, llegando a manifestar el Presidente de la Comisión Europea que se trata de un "divorcio no amistoso", la anunciada dimisión del Primer Ministro Cameron prevista para el congreso del partido conservador a celebrar del 2 al 5 de octubre de este año, podría diferir hasta dicha fecha el inicio de las negociaciones de salida.

En cualquier caso, una vez el Reino Unido active el procedimiento del artículo 50 del TUE, se abrirá un plazo de intensas negociaciones dirigidas a establecer el nuevo marco de relaciones del Reino Unido con la UE que resultará de aplicación tras la salida efectiva.



En este sentido son tres los posibles escenarios que se vienen manejando: i) un modelo de integración del Reino Unido en el Espacio Económico Europeo, de manera que tal como sucede con Islandia, Noruega o Liechtenstein, el Reino Unido seguiría formando parte de un mercado común con los países de la UE, aunque con una capacidad muy limitada de influencia en la aprobación de la normativa reguladora del mismo; ii) un modelo de relaciones con la UE basadas en la celebración de convenios bilaterales preferentes que, tal como sucede por ejemplo con Suiza, permitiría que el Reino Unido gozase de relaciones económicas y comerciales privilegiadas casi equiparables, desde el punto de vista práctico, a la plena pertenencia al mercado interior, a la vez que, a través de la negociación de dichos convenios bilaterales, mantendría la capacidad de controlar la normativa que le es aplicable; iii) o un modelo basado en la pertenencia del Reino Unido a la Organización Mundial del Comercio que supondría que, tal como sucede por ejemplo con Estados Unidos, las relaciones del Reino Unido con la UE se rigiesen por el marco general previsto en dicha organización, matizado, en su caso, por convenios bilaterales puntuales en aquellas cuestiones que puedan resultar de interés para ambas partes.

El presente documento analiza el impacto previsible que se producirá en el supuesto de que la negociación entre el Reino Unido y la UE culminen con la plena desconexión de este último, esto es, si se aplicase la tercera de las alternativas antes descritas.

Desde el punto de vista de las relaciones internacionales, el abandono de la UE supone la salida del mercado único europeo, principal pilar de la Unión, dificultando el libre movimiento de personas, bienes y capitales. Asimismo, el Reino Unido abandona el Tratado de Libre Comercio de la UE con terceros países, dificultando por lo tanto sus relaciones comerciales. Por otro lado, también esta nueva situación provocará la revisión de la normativa financiera vigente y podría llegar a cuestionar Londres como el centro financiero europeo.

La pérdida de relaciones con la UE y la fragmentación política existente en el Reino Unido, han sido aprovechadas por Escocia para comunicar su deseo de seguir perteneciendo a la UE y anunciar que está estudiando la posibilidad de un nuevo referéndum sobre su independencia y poder decidir sobre su continuidad en la UE. Igualmente, también se anticipa la posibilidad de nuevas negociaciones en Irlanda del Norte y Gibraltar.

En este entorno, el comportamiento de los mercados financieros se ha caracterizado por la alta volatilidad y movimientos contundentes que no se recordaban desde la crisis financiera del 2008. Los inversores que mantenían posiciones en activos denominados en libras esterlinas (GBP), las han deshecho buscando refugio en otros activos más conservadores.

En plena vorágine especulativa destacar el anuncio por parte del Banco de Inglaterra que aportará la liquidez necesaria al sistema y evitar así movimientos excesivos en el precio de sus activos. Esta aportación será por 250.000 millones de GBP, no descartándose en el caso de que fuera necesario, medidas adicionales vía, por ejemplo, descenso de los tipos de interés al 0% o incluso en terreno negativo, si fuera necesario. Estas declaraciones han transmitido cierta calma a los mercados, equilibrándose un poco más las posiciones.

La postura de la máxima autoridad monetaria británica ha sido respaldada por el Banco Central Europeo y el Banco de Japón, poniéndose a disposición del Banco de Inglaterra. Posteriormente, tanto la FED USA como el Grupo de los Siete han comunicado que están monitorizando la situación de los mercados y nos recuerdan que el exceso de volatilidad y los movimientos desordenados de los tipos de cambio no son deseados y pueden perjudicar la estabilidad económica y financiera global. Igualmente confirman que si es necesario, actuarán de forma coordinada para cumplir sus objetivos. Estos comunicados son similares a los realizados el 11 de septiembre del 2001 tras el atentado de las Torres Gemelas, la crisis de Lehman Brothers en 2008 o durante la crisis del Euro en 2008.

En este entorno, las agencias de rating S&P y Fitch han cumplido su advertencia de actuación en el caso de confirmarse el abandono del Reino Unido de la UE, rebajando su calificación crediticia desde AAA a AA con perspectiva negativa. De esta forma se confirma que la decisión adoptada por el Reino Unido genera dudas e incertidumbre en el ámbito político y económico de este país.

## Reacción inicial de los mercados financieros

A pesar de la intención de las autoridades monetarias, la libra esterlina ha registrado pérdidas generalizadas frente al resto de sus contrapartidas, llegando a cotizar 1,32 USD/GBP desde 1,50. Frente al Euro también cede inicialmente posiciones desde 0,76 a 0,84 GBP/EUR.

Las divisas más beneficiadas han sido las denominadas divisas refugio, franco suizo y yen japonés, así como el USD que llega a cotizar 1,09 USD/EUR desde 1,14 del día anterior.

Cabe destacar que las cesiones del Euro frente al Dólar USA también provocan cesiones de la divisa europea frente a todas sus contrapartidas por el efecto del cambio cruzado de las divisas.

Por lo tanto, se han producido cesiones iniciales generalizadas de la libra esterlina y el euro frente a la práctica totalidad de contrapartidas.



Los movimientos del pasado viernes en las divisas más representativas, fueron los siguientes

	Rango del día		Var %
EUR/USD	1,0914	1,1432	4,75%
GBP/USD	1,3232	1,5018	13,50%
GBP/EUR	0,7601	0,8318	9,43%
USD/JPY	99,11	106,81	7,77%
EUR/JPY	109,60	121,98	11,30%
USD/CHF	0,9561	0,9808	2,58%
EUR/CHF	1,0626	1,1014	3,65%
USD/CNY	6,5864	6,6245	0,58%
EUR/CNY	7,2154	7,5052	4,02%
USD/BRL	3,3334	3,4493	3,48%
EUR/BRL	3,6453	3,8183	4,75%

Tras el impacto inicial en los mercados del resultado del referéndum, las autoridades monetarias de los principales países han realizado diversos comunicados y continuas declaraciones, tratando de transmitir cierta calma a los inversores, permitiendo una cierta moderación en el comportamiento de las divisas en los mercados de cambio a la expectativa de novedades. En este entorno, el Banco Central de Suiza ha intervenido en los mercados de cambio tratando de evitar la excesiva fortaleza de su moneda beneficiada de su condición de divisa refugio.

A pesar de ello, los analistas consideran que se inicia un periodo de máxima incertidumbre y volatilidad en los mercados de cambio, prevaleciendo la aversión al riesgo por parte de los inversores, en el cual el dólar USA y el resto de divisas refugio como el franco suizo o el yen japonés, podrían beneficiarse encareciendo su posición en los mercados.

Lo inesperado del resultado del referéndum también ha provocado pérdidas generalizadas en todos los índices bursátiles. En contraposición y dada la aversión al riesgo generada por el Brexit, el mercado de deuda se beneficia con un importante aumento de la demanda de títulos públicos cuya rentabilidad ha registrado importantes descensos. Así la rentabilidad del bono británico a 10 años llegó a descender hasta 0,90% desde el 1,40% de la semana precedente. El bono americano llegó a cotizar 1,49%, el alemán -0,11% y el español 1,36%. La situación actual está provocando un aumento de las primas de riesgo, afectando sobre todo a los países más periféricos.

Los tipos de interés a corto y largo plazo siguen presionados a la baja afectados por el anuncio de un incremento de las condiciones de liquidez a nivel global y de los descensos registrados en la rentabilidad de la deuda. Las actuaciones coordinadas de los bancos centrales y del G7 van a permitir mantener el cuadro actual de tipos en mínimos históricos. No es de esperar decisiones restrictivas en el más corto/medio plazo, lo cual elimina del cuadro macroeconómico cualquier especulación este año de un alza de tipos en EEUU.

En relación a las materias primas, la posibilidad de un mayor deterioro de la economía global permite un descenso en el precio del petróleo y resto de materias primas. El oro se beneficia de condición de activo refugio alcanzando niveles no vistos desde 2014 por encima de los 1.320 USD/oz.

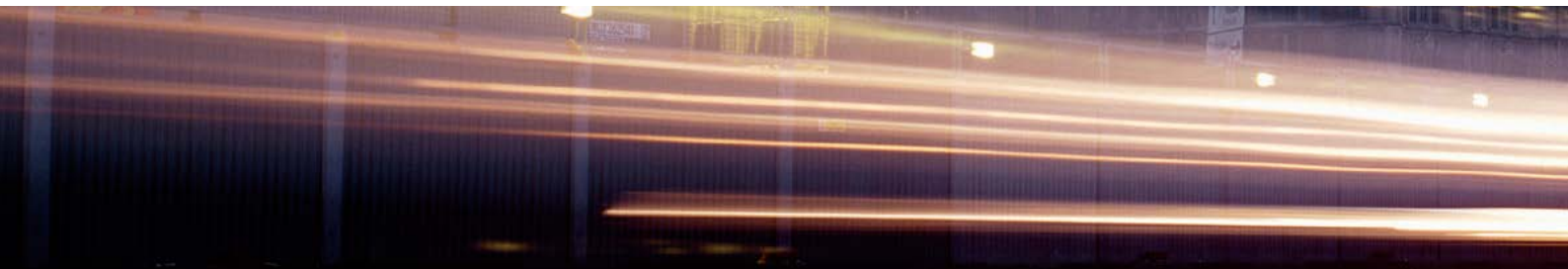
## Posibles impactos

Prácticamente existe unanimidad entre los analistas en mencionar que el principal impacto económico podría ser un importante enfriamiento de la economía británica, que podría verse afectada por un importante descenso de la demanda externa y en menor grado de la demanda interna. Esta situación podría provocar cierta destrucción de empleo en una sociedad que marca en la actualidad una tasa de paro del 2,1%.

Igualmente, existe unanimidad en considerar que la libra esterlina registrará evidentes síntomas de debilidad en los mercados de cambio a pesar del apoyo coordinado de los bancos centrales. En relación a los tipos de interés, no se descarta un escenario de tipos de interés negativos desde el actual 0,5% en el que se sitúa el precio oficial del dinero en este país.

Según la mayoría de los analistas y en función de unas primeras estimaciones tras el inesperado Brexit británico, los principales impactos económicos y financieros que se podrían observar en el Reino Unido serían los siguientes:

- ▶ **Confianza (↓):** descenso de la confianza afectando claramente a la inversión privada. Aumento del ahorro. Reducción de la demanda generalizada. Impacto: Corto plazo.
- ▶ **Rating (↓):** las agencias de rating ya han procedido a revisar la calidad crediticia de la deuda pública británica. Corto plazo.
- ▶ **Coste crédito (↑):** los bancos localizados en el Reino Unido y con exposición a ese mercado tendrán un perfil de mayor riesgo, aumentando el precio al que puedan financiarse. Impacto: Corto plazo.
- ▶ **PIB (↓):** según la mayoría de los analistas el descenso de la demanda llevará a una contracción del PIB dentro del rango -0,1% y -3,9% del crecimiento que se espera que se prolongue más allá de final de año. Impacto: Largo plazo.



- ▶ **Tipos de interés (↓):** se espera que el Banco de Inglaterra decida reducir los tipos de interés para impulsar la economía, pudiendo llegar a niveles negativos. Impacto: Corto plazo.
- ▶ **Impuestos (↑):** pendientes de la valoración del impacto sobre las directivas europeas sobre fiscalidad transpuestas en cada una de las legislaciones de los Estados Miembros así como la aplicación de la libertades comunitarias, que dependerá en última instancia del modelo de salida del Reino Unido de la UE.

De confirmarse la retirada efectiva del Reino Unido de la UE, y dependiendo del resultado final de la negociación UE-Reino Unido, en principio no le serán de aplicación, entre otras, (i) la directiva del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), lo que podría llevar a cambios en la normativa de IVA<sup>1</sup> en el Reino Unido e incrementar los costes en esta materia; (ii) directivas en materia de pago de dividendos<sup>2</sup> y cánones<sup>3</sup>, así como la exención doméstica en el pago de intereses a residentes en el Reino Unido, si bien el impacto en el caso de España se ve mitigado por el convenio fiscal firmado por España y Reino Unido<sup>4</sup>; (iii) la directiva de fusiones y otras operaciones de reestructuración<sup>5</sup>; así como (iv) otras disposiciones de la normativa doméstica que buscan no dar un trato fiscal desfavorable a las entidades residentes en la UE con respecto del trato dado a sociedades residentes en España para así evitar vulnerar las libertades comunitarias (por ejemplo, disposiciones en materia de transparencia fiscal internacional, deducciones por donación o I+D+i, patent box, exit taxes, etc.).

Asimismo, cabe destacar que ahora mismo el Reino Unido forma parte de la Unión Aduanera, que establece la eliminación de las fronteras entre los países miembros con relación al comercio de todas las mercancías<sup>6</sup>, de modo que los derechos de aduanas a la importación y a la exportación, así como los impuestos de efecto equivalente, están prohibidos entre los Estados miembros. El régimen de su retirada dependería en gran medida del acuerdo finalmente alcanzado entre la UE y el Reino Unido, si bien, como mínimo, la relación con el Reino Unido podría regirse por los acuerdos en materia aduanera y arancelaria de la Organización Mundial del Comercio.

El secretario del Tesoro George Osborne amenazó con una subida general de los impuestos si se consumía el 'Brexit', para cubrir "agujero fiscal" de 30.000 millones de libras (unos 37.000 millones de euros) que posiblemente dejaría en las arcas públicas la salida de la UE. Con su retirada de la UE, Reino Unido recuperaría mayor libertad en cuanto a las restricciones a su soberanía fiscal impuestas por la jurisprudencia comunitaria en relación con las libertades comunitarias las prohibiciones en materia de Ayudas de Estado. No obstante, esta libertad no sería plena, sino que las nuevas iniciativas deberían considerar las recomendaciones y estándares mínimos acordados en el marco del Proyecto BEPS de la OCDE.

Además, la directiva contra la evasión fiscal (ATAD, en sus siglas en inglés)<sup>7</sup>, sobre cuyo texto el Consejo alcanzó un acuerdo político a principios de la semana pasada, no será de aplicación en el Reino Unido una vez que éste abandone la Unión. Aunque esto dará mayor libertad al legislador, no parece probable que el país se desvíe mucho de la Directiva, dado el liderazgo que ha tomado en el desarrollo de propuestas similares en el marco de la OCDE, aunque sí que sería posible que el Reino Unido dejase de incorporar a su ordenamiento los aspectos de la Directiva anti-elusión que van más allá de las propuestas BEPS de la OCDE (cláusula general anti-abuso e imposición de salida).

- ▶ **Inflación (↑):** se espera que en primer lugar aumente, reflejando un mayor coste de los precios de importación asociado a la pérdida de acuerdos bilaterales y la depreciación de la divisa. Posteriormente frenará y permanecerá débil, mientras que las políticas expansivas del Banco Central permitirán una recuperación lenta que llevará años de recuperación. Impacto: Corto plazo.
- ▶ **Divisa local (↓):** se prevé que la libra se deprecie fuertemente (hasta un máximo del 20%) dado el alto déficit por cuenta corriente y la política expansiva que deberá asumir el Banco Central de Inglaterra para facilitar el crédito y potenciar el consumo y la inversión. Está previsto que el G7 y Banco de Inglaterra y resto de bancos centrales intervengan los mercados si Reino Unido lo solicita y con el objetivo de evitar el colapso de la libra. Impacto: Corto plazo.

<sup>1</sup> Directiva 2006/112/CE del Consejo, de 28 de noviembre de 2006 relativa al sistema común del impuesto sobre el valor añadido.

<sup>2</sup> Directiva 90/435/CEE del Consejo, de 23 de julio de 1990, relativa al régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados Miembros diferentes.

<sup>3</sup> Directiva 2003/49/CEE del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a un régimen fiscal común aplicable a los pagos de intereses y cánones efectuados entre sociedades asociadas de diferentes Estados miembros.

<sup>4</sup> Convenio entre el Reino de España y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte para evitar la doble imposición y prevenir la evasión fiscal en materia de impuestos sobre la renta y sobre el patrimonio y su Protocolo, hechos en Londres el 14 de marzo de 2013. (BOE de 15 de mayo de 2014).

<sup>5</sup> Directiva 2009/133/CE del Consejo, de 19 de octubre de 2009, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, escisiones parciales, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros y al traslado del domicilio social de una SE o una SCE de un Estado miembro a otro.

<sup>6</sup> Artículo 28 del Tratado de Funcionamiento de la UE

<sup>7</sup> Propuesta de Directiva del Consejo por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior.



► **Dólar USA - Euro (↑):** en condiciones normales el Dólar USA podría apreciarse en los mercados perjudicando a sus principales contrapartidas. Algunos analistas pronostican una depreciación del Euro de hasta el 10%. Impacto: Corto plazo.

► **Volatilidad (↑):** debería aumentar la volatilidad de los mercados ante la incertidumbre generada por un escenario como el actual. Impacto: Corto plazo.

► **Mercado Bursátil (↓):** posible descenso de los índices europeos. Impacto: Corto plazo.

► **Balanza comercial (↓):** dado el aumento de los precios de importación, la balanza comercial se vería afectada de forma negativa directamente. La Unión Europea es receptor de aproximadamente la mitad de los bienes que exporta Reino Unido. Además, el 63% de estas exportaciones nacen de sus relaciones con la UE. Las estrechas relaciones comerciales y financieras de Reino Unido y Europa se verán restringidas con el 'Brexit' y quedarían a expensas de las negociaciones. Impacto: Corto plazo.

► **Inversión (↓):** la salida de la Unión Europea convertiría al Reino Unido en un lugar menos atractivo para poseer activos, ocasionando la aversión al riesgo de los inversores. Ahora más que nunca este país es dependiente de la inversión directa extranjera, que ayuda a financiar el déficit de cuenta corriente. Si Reino Unido es capaz de establecer nuevos acuerdos internacionales, esta tendencia puede ser recuperada en el medio plazo. La UE representa el 46% de la inversión extranjera en Reino Unido. Impacto: Corto plazo.

► **Bancos (↓):** cerca de la mitad de las mayores instituciones de servicios financieros tienen su sede central o regional en el Reino Unido, por lo que abandonar la Unión Europea planteará dificultades para hacer negocios con más de 30 países. Deberían alcanzarse acuerdos especiales que eviten la inestabilidad financiera que se pronostica para la UE y la Zona Euro y que garanticen un clima adecuado de negocios. Impacto: Medio plazo.

► **Autoridad Bancaria Europea (EBA) (↓):** la Autoridad Bancaria Europea es una agencia de la UE con sede en Londres cuyas funciones son de carácter regulatorio para la banca europea. Entre sus funciones llevan a cabo pruebas de resistencia (test stress) a los bancos europeos con miras a aumentar la transparencia del sistema financiero europeo así como identificar debilidades en la estructura de capital de los bancos. La decisión británica obliga a buscar una nueva sede para este organismo, manejándose en la actualidad tres alternativas: Fráncfort, Madrid y París. Impacto: Medio plazo.

► **Inmigración (↑):** es probable que Reino Unido no acuerde el libre movimiento de trabajadores con la Unión Europea. Esto restringiría la entrada de trabajadores poco cualificados en favor de trabajadores cualificados. Sectores como la agricultura o infraestructuras serían los más afectados, favoreciendo por el contrario a las empresas que requieren personas de mayor expertise.

► **Iniciativas secesionistas (↑):** a nivel político, el Brexit podría reabrir no sólo el debate sobre la posible independencia de Escocia y precipitarla, ya que muy pocos en el norte de Reino Unido quieren quedarse fuera de la UE, si no también podría provocar ciertas dudas de pertenencia de otros países o regiones, generando cierta inestabilidad dentro de la UE. Impacto: Medio plazo

En relación a la economía global, destacamos los siguientes consensos de analistas:

► **Crecimiento económico (↓):** posible deterioro inicial en las tasas de crecimiento y de los indicadores de confianza. En las próximas semanas empezaremos a conocer las revisiones que realizarán los principales institutos y organismos de investigación económica, en las cuales se podría observar un cierto recorte global de las perspectivas económicas por el impacto del Brexit y la correlación económica que mantienen la mayoría de países desarrollados. Impacto Corto plazo

► **Política monetaria (↓):** mantenimiento de las políticas monetarias de carácter expansivo ejecutadas en la actualidad en la mayoría de los países. Inyecciones de liquidez. Tipos de interés en mínimos históricos. Es probable que EEUU no modifique el nivel actual de sus tipos de interés a lo largo del presente año.

► **Sistema Financiero:** dificultades en la convivencia entre los tipos de interés negativos y las entidades bancarias. Al mismo tiempo se debería observar un cambio de las sedes de determinados organismos financieros de la UE en el Reino Unido. La más clara es el cambio de sede de la EBA, que se podría trasladar a la ciudad sede del BCE ubicada en Fráncfort. En el nuevo escenario definido, Londres podría dejar de ser el centro financiero europeo e internacional que ha sido hasta la fecha.

► **Primas de riesgo (↑):** aumento de las primas de riesgo, sobre todo en los países periféricos.

► **Financiación externa (↑):** aumento de los costes de financiación en los países periféricos ante el aumento de las primas de riesgo. En sentido contrario, los países más beneficiados con un recorte en los costes de financiación, serían Alemania, Suiza, EEUU y Japón. La alta demanda de sus títulos, ante la clara aversión al riesgo de los inversores, debería mantener la rentabilidad de sus títulos en niveles mínimos históricos.

► **Comercio Exterior (↓):** deterioro de las relaciones comerciales internacionales. Probable tendencia al proteccionismo.

► **Inversión (↓):** posible descenso de los niveles internacionales de inversión.



- ▶ **Tipos de Cambio (↓):** probable deterioro de la posición del euro en los mercados de cambio. Fortaleza del dólar USA y divisas refugio. Posible intervención de los bancos centrales en defensa de sus intereses (sobre todo el Banco de Japón). Desequilibrio de los cambios cruzados como efecto de la volatilidad de la paridad EUR/USD.
- ▶ **Tipos de interés (↓):** probable tendencia a la baja de los tipos de interés. Mantenimiento de los mínimos históricos. Inyecciones de liquidez para garantizar la estabilidad del sistema financiero. Posible estabilidad de los tipos de interés en EEUU. Globalmente se mantendrán por más tiempo del esperado las políticas monetarias de carácter expansivo aplicadas hasta la fecha, no descartándose un mayor número de países con tipos de interés en sentido negativo.
- ▶ **Materias primas (↓):** las perspectivas de menor crecimiento económico permitirán la continuidad de precios mínimos en las materias primas.
- ▶ **Mercado de deuda (↑):** principal catalizador de las inversiones ante la aversión al riesgo. Probable descenso de las rentabilidades de los títulos de los países más sólidos. Los países periféricos pueden sufrir aumento en los costes de financiación.
- ▶ **Mercados bursátiles (↑):** probables correcciones en el tiempo desde los mínimos alcanzados.

En relación a España, algunos de los impactos más directos según los analistas serían:

- ▶ **Comercio (↓):** España exporta 18.231 millones de euros al año al Reino Unido e importa 12.584 millones, resultando en un superávit en su balanza comercial con Londres. La reducción de las importaciones de no renovarse los acuerdos con el Reino Unido provocaría una reducción del beneficio para España, así como el impacto en industrias como la automovilística, la de aviación, la alimentaria y la farmacéutica.
- ▶ **Inversión (↓):** España cuenta con una inversión de aproximadamente 48.000 millones de euros en Reino Unido, que podría verse afectada por la reducción de las ganancias de las empresas allí instaladas, así como por los problemas derivados de la repatriación de beneficios, en ambos casos afectados por la posible debilidad de la libra esterlina en los mercados. Igualmente, la posible debilidad de la libra esterlina podría reducir el valor de la inversión por depreciación del tipo de cambio. Esta posibilidad de impacto cambiario también afectará y limitará la inversión de Reino Unido en España.
- ▶ **Bancos (↓):** las entidades financieras españolas concentran activos por valor de 362.000 millones de euros que pueden verse afectados por riesgos regulatorios. El riesgo de crédito al que están expuestas es mayor y la cuenta de resultados puede verse afectada, así como el valor de la inversión por el efecto de la posible depreciación de la libra esterlina en los mercados.
- ▶ **Turismo (↓):** el turismo británico atrajo 15,5 millones de turistas en 2015, que gastaron 14 miles de millones de euros. La depreciación de la divisa forzaría a reducir su consumo y sus visitas en España. Este escenario también afectaría a los residentes británicos en España.
- ▶ **Emigración (↓):** los trabajadores españoles en Reino Unido se verían afectados por las nuevas condiciones de acceso al país y a los servicios sociales.



Destacar que según el Ministerio de Economía y Comercio, al cierre del 2015 las relaciones comerciales entre España y Reino Unido tienen cierto peso en la economía de ambos países. Resaltar que el saldo de la balanza comercial entre ambos es superavitaria a favor de España. El volumen de exportaciones españolas supera a las importaciones que realizamos desde el Reino Unido. Por lo tanto, la nueva situación podría afectar negativamente a la economía española.

**Cuadro III.3. Comercio exterior: desglose por áreas geográficas (enero-diciembre 2015)**

Área geográfica	EXPORTACIONES			IMPORTACIONES		
	% total	var. 15/14*	contrib.**	% total	var. 15/14*	contrib.**
<b>EUROPA</b>	<b>70,5</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>61,4</b>	<b>6,3</b>	<b>3,8</b>
<b>UNIÓN EUROPEA</b>	<b>64,8</b>	<b>6,4</b>	<b>4,1</b>	<b>56,0</b>	<b>8,9</b>	<b>4,7</b>
<b>ZONA EURO</b>	<b>50,4</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>	<b>44,5</b>	<b>7,8</b>	<b>3,3</b>
Alemania	10,8	8,8	0,9	13,1	12,3	1,5
Francia	15,5	2,8	0,4	10,8	2,6	0,3
Italia	7,5	8,2	0,6	6,3	11,4	0,7
Portugal	7,2	-0,5	0,0	3,9	6,9	0,3
<b>RESTO UE</b>	<b>14,3</b>	<b>10,1</b>	<b>1,4</b>	<b>11,4</b>	<b>13,5</b>	<b>1,4</b>
Reino Unido	7,3	10,4	0,7	4,6	13,8	0,6
<b>RESTO EUROPA</b>	<b>5,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>5,4</b>	<b>-14,7</b>	<b>-1,0</b>
<b>AMÉRICA</b>	<b>11,3</b>	<b>7,1</b>	<b>0,8</b>	<b>10,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>
<b>AMÉRICA DEL NORTE</b>	<b>5,1</b>	<b>6,7</b>	<b>0,3</b>	<b>5,1</b>	<b>22,6</b>	<b>1,0</b>
EEUU	4,6	7,2	0,3	4,7	24,6	1,0
<b>AMÉRICA LATINA</b>	<b>5,9</b>	<b>6,4</b>	<b>0,4</b>	<b>5,4</b>	<b>-14,7</b>	<b>-1,0</b>
Brasil	1,1	-13,3	-0,2	1,1	3,4	0,0
<b>ASIA</b>	<b>9,6</b>	<b>5,3</b>	<b>0,5</b>	<b>18,9</b>	<b>9,4</b>	<b>1,7</b>
<b>ASIA (exc. Oriente Medio)</b>	<b>6,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>16,3</b>	<b>15,2</b>	<b>2,2</b>
China	1,8	8,8	0,1	8,6	19,5	1,5
Japón	1,0	-5,9	-0,1	1,2	21,6	0,2
<b>ORIENTE MEDIO</b>	<b>3,5</b>	<b>17,8</b>	<b>0,6</b>	<b>2,6</b>	<b>-17,2</b>	<b>-0,6</b>
<b>ÁFRICA</b>	<b>6,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>8,7</b>	<b>-14,9</b>	<b>-1,6</b>
Marruecos	2,5	5,1	0,1	1,8	20,9	0,3
<b>OCEANIA</b>	<b>0,8</b>	<b>8,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-12,8</b>	<b>0,0</b>
<b>OTROS</b>	<b>1,4</b>	<b>-33,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>25,0</b>	<b>0,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>



## Gráficos

Adjuntamos tres gráficos representativos sobre el comportamiento desde el año 2002 de la Libra Esterlina frente al Euro y Dólar USA, así como de la evolución de la rentabilidad del bono británico a 10 años.

### GBP/EUR



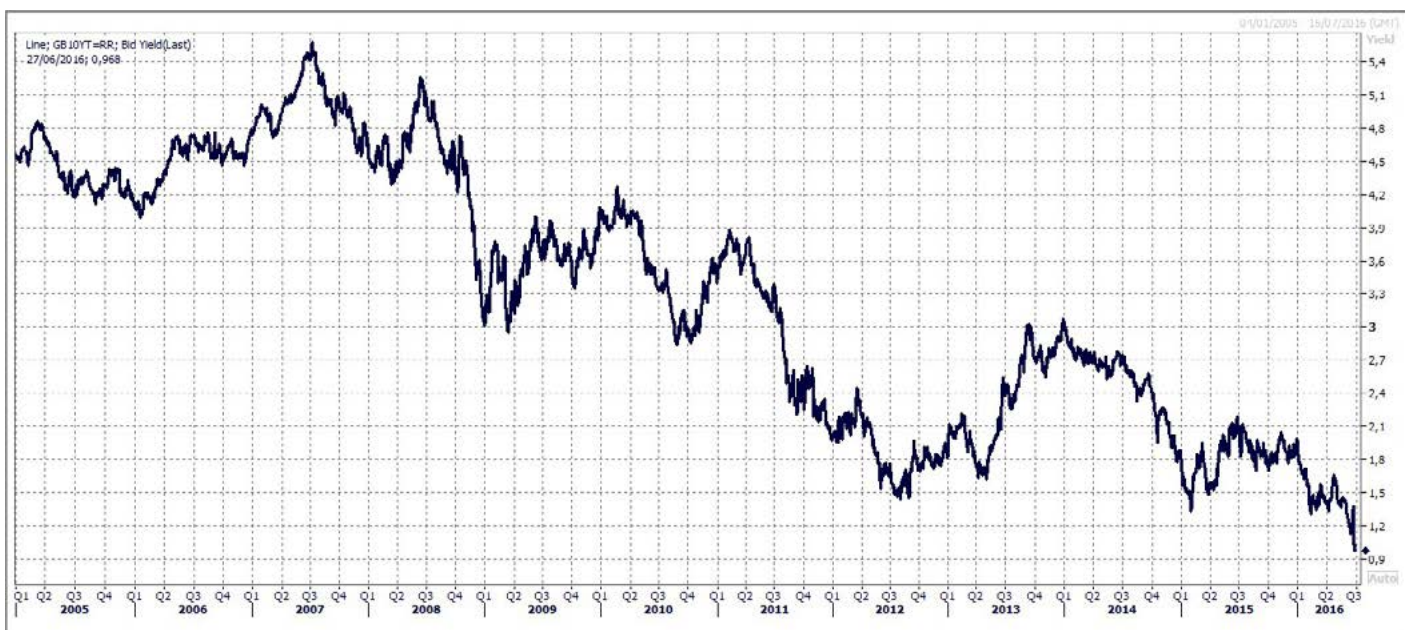
### USD/GBP







## Bono británico a 10 años



## EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

### Acerca de EY

EY es líder mundial en servicios de auditoría, fiscalidad, asesoramiento en transacciones y consultoría. Los análisis y los servicios de calidad que ofrecemos ayudan a crear confianza en los mercados de capitales y las economías de todo el mundo. Desarrollamos líderes destacados que trabajan en equipo para cumplir los compromisos adquiridos con nuestros grupos de interés. Con ello, desempeñamos un papel esencial en la creación de un mundo laboral mejor para nuestros empleados, nuestros clientes y la sociedad.

EY hace referencia a la organización internacional y podría referirse a una o varias de las empresas de Ernst & Young Global Limited y cada una de ellas es una persona jurídica independiente. Ernst & Young Global Limited es una sociedad británica de responsabilidad limitada por garantía (company limited by guarantee) y no presta servicios a clientes. Para ampliar la información sobre nuestra organización, entre en [ey.com](http://ey.com).

© 2016 Ernst & Young S.L.  
Todos los derechos reservados.

ED None

La información recogida en esta publicación es de carácter resumido y solo debe utilizarse a modo orientativo. En ningún caso sustituye a un análisis en detalle ni puede utilizarse como juicio profesional. Para cualquier asunto específico, se debe contactar con el asesor responsable.