

# Referéndum de Reino Unido sobre la permanencia en la UE: consecuencias para las economías británica, de la UE y española

Nick Greenwood\*

**El referéndum de Reino Unido sobre su permanencia en la Unión Europea tiene consecuencias económicas y políticas que se extienden más allá de sus fronteras. Un resultado a favor de abandonar la UE (*Brexit*) podría tener importantes repercusiones económicas, además de poner en entredicho el proyecto global de la Unión. La economía española no es inmune a estos efectos. Los flujos de personas –tanto del turismo como migratorios–, así como las interconexiones financieras, son especialmente intensos entre ambos países.**

El 23 de junio, Reino Unido celebrará un referéndum para decidir si continúa siendo miembro de la Unión Europea (UE). Como segunda mayor economía de la UE, si Reino Unido decide marcharse (*Brexit*), las consecuencias económicas, tanto para el propio país como para el conjunto de la UE, podrían ser de gran calado. En este artículo analizamos los principales factores que podrían determinar el resultado del referéndum y las posibles consecuencias económicas tanto para Reino Unido como para el conjunto de la UE. Para terminar, nos centraremos en las conexiones entre las economías británica y española.

## Factores que influyen en el resultado

Parece que el referéndum de Reino Unido sobre su permanencia en la Unión Europea será un proceso muy reñido. Los sondeos de opinión

señalan una estrecha diferencia entre los que están a favor de permanecer y los que prefieren marcharse, y alrededor del 15%-20% de los votantes siguen indecisos. Los mercados financieros, por el contrario, tienen una percepción más optimista sobre las perspectivas de que Reino Unido decida permanecer en la UE.

El debate sobre la pertenencia de Reino Unido a la UE viene a sustituir una discusión más amplia en torno a los costes y los beneficios de la globalización. Reino Unido está particularmente expuesto a la globalización, ya que tiene una economía abierta que ha seguido un programa liberal muy favorable al mercado.

Los sondeos de opinión sugieren que existen cuatro grupos principales de argumentos que permitirán determinar el sentido del voto del electo-

\* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Gráfico 1

## Problemas señalados como importantes a la hora de decidir el voto en el referéndum

(En porcentaje)



Fuente: Ipsos Mori, Afi

rado (véase el gráfico 1). Por un lado están los *argumentos de índole económica*, relativos a si la economía de Reino Unido y la situación económica personal de los ciudadanos se verán beneficiadas o perjudicadas en caso de que el país abandone la UE o decida permanecer. También están los *argumentos sobre la inmigración*, que se centran en si Reino Unido tendrá mayor o menor capacidad de controlar la entrada de inmigrantes procedentes de la UE o de otras regiones. Los *argumentos sobre la soberanía* se refieren a si Reino Unido será capaz de ejercer mayor o menor control sobre las políticas que afectan al país dentro o fuera de la UE. Por último están los *argumentos sobre la influencia*, es decir, si la voz de Reino Unido se oíría más dentro o fuera de la UE.

Los sondeos sugieren que los argumentos de índole económica y sobre inmigración son especialmente importantes para los electores a la hora de decidir la dirección de su voto y, por tanto, constituyen el campo de batalla para la actual campaña sobre el *Brexit*. El gráfico 2 resume los principales argumentos esgrimidos por los defensores y los detractores de la salida de Reino Unido.

El principal reto para la campaña a favor de la permanencia es motivar a los electores para que

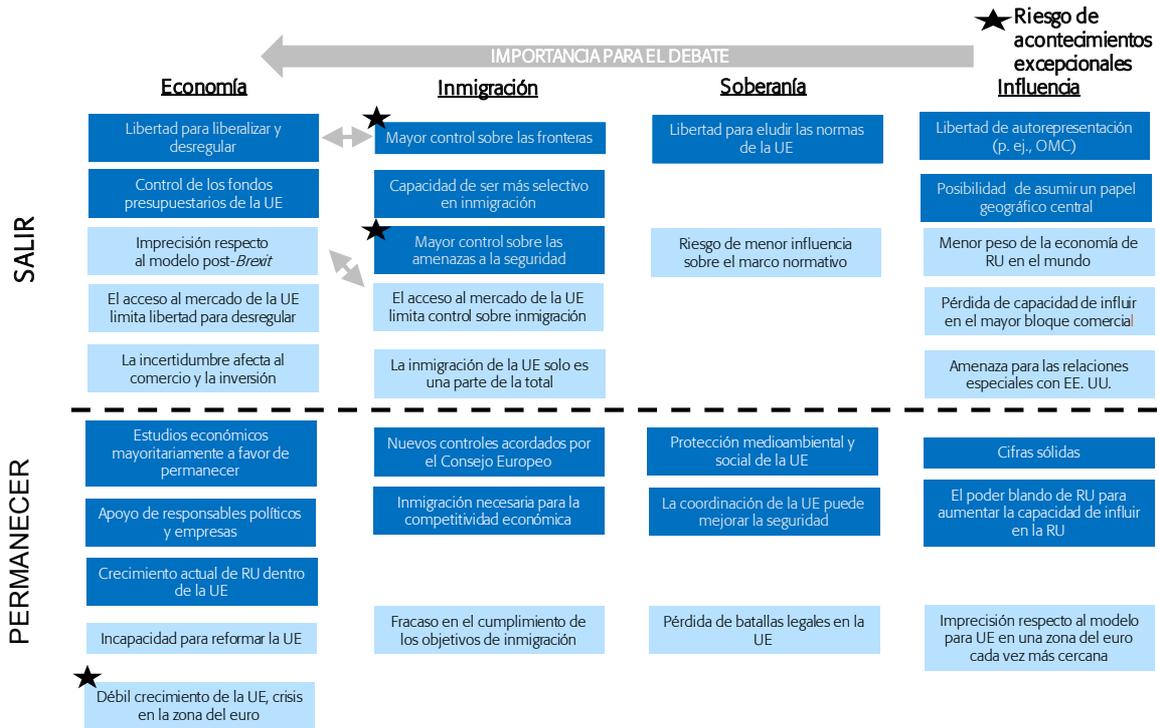
apoyen un *status quo* que muchos consideran imperfecto. En lugar de glorificar los méritos de la Unión Europea, los defensores de la permanencia se dedican a subrayar los riesgos económicos asociados a una salida de la UE (el llamado “proyecto miedo”).

*Los sondeos sugieren que los argumentos de índole económica y sobre inmigración son especialmente importantes para los electores y constituyen, por tanto, el campo de batalla para la actual campaña sobre el Brexit.*

Por el contrario, los que apuestan por la salida se enfrentan al reto de explicar una alternativa coherente que mejore la posición global de Reino Unido con respecto al *status quo*. Los defensores de abandonar la Unión Europea se centran en la (hipotética) mayor libertad que tendría Reino Unido para controlar los flujos de inmigración, así como para eliminar la regulación indeseada de la UE, negociar acuerdos de libre comercio y repatriar las contribuciones de Reino Unido al presupuesto de la UE.

Gráfico 2

Principales argumentos esgrimidos en el debate sobre el *Brexit*



Fuente: Afi.

**Consecuencias económicas para Reino Unido**

La interacción de estos argumentos se recoge en numerosos estudios publicados en los últimos meses, en los que se analizan las posibles repercusiones del *Brexit* para la economía de Reino Unido (véase el gráfico 3).

Estos estudios llegan a la conclusión de que la incertidumbre a corto plazo, justo antes y después del referéndum sobre el *Brexit*, perjudicará a la economía británica al lastrar la confianza, posponer las decisiones de inversión y generar una fuerte volatilidad financiera.

A medio plazo, la volatilidad financiera podría tener consecuencias más graves para la economía real, a medida que el endurecimiento de las con-

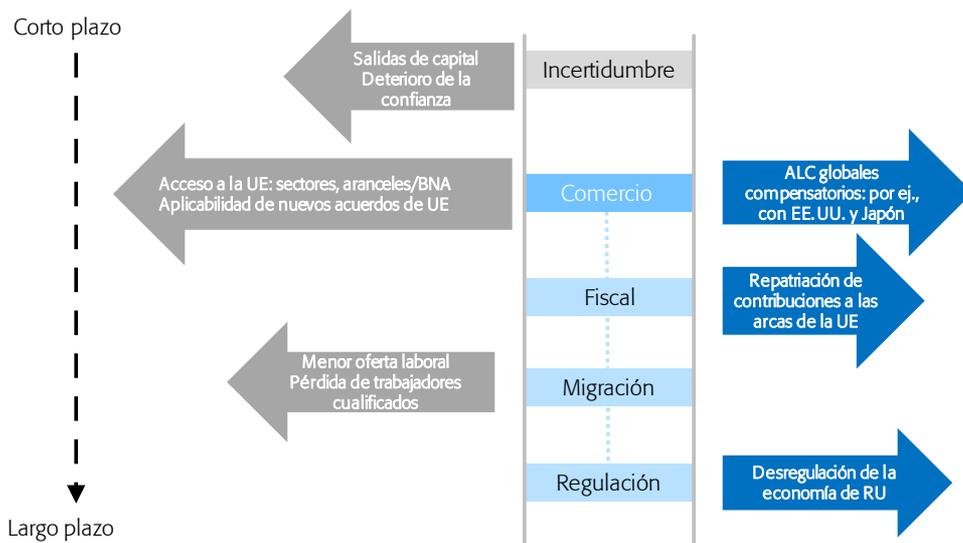
diciones financieras y la caída de la confianza se trasladan a la actividad y los agentes económicos afronten mayor incertidumbre (por ejemplo, en relación con las normas en materia de comercio).

No obstante, las consecuencias a más largo plazo dependerán del grado en que las relaciones comerciales de Reino Unido con la UE se vean permanentemente alteradas y de si Reino Unido es capaz de adoptar medidas compensatorias (por ejemplo, mediante la desregulación, la repatriación de fondos del presupuesto de la UE y la celebración de acuerdos de libre comercio con otras regiones). Esto será lo que en última instancia determine el impacto sobre el crecimiento y la competitividad a largo plazo de la economía británica.

En términos generales, la mayoría de los análisis económicos llegan a la conclusión de que el

Gráfico 3

**Factores que influyen en el impacto económico del *Brexit* sobre la economía de Reino Unido**



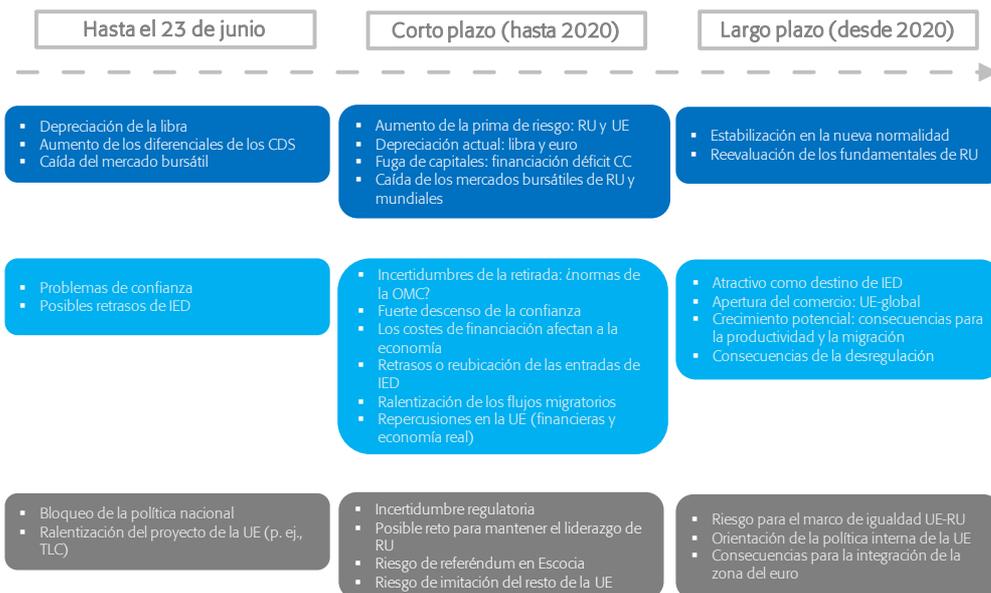
Fuente: Afi.

*Brexit* posiblemente tenga consecuencias negativas a largo plazo para la economía de Reino Unido (gráfico 4). Aunque las estimaciones varían,

el consenso general parece señalar un impacto a largo plazo estimado de una caída del PIB de entre el 1% y el 3% respecto a un escenario de refe-

Gráfico 4

**Resumen de las principales consecuencias económicas del *Brexit***



Fuente: OECD, Afi.

Gráfico 5  
Modelos de acceso a los mercados de la UE y obligaciones correspondientes

	Acceso al mercado único de bienes y servicios			Obligaciones		Influencia
	Comercio exento de aranceles	Unión aduanera y comercio exterior	Marco de igualdad/BNA	Otras políticas y regulación	Contribuciones económicas	
UE	Total	Total. Sin costes aduaneros. Acceso a los ALC de la UE	Total	Todas	Todas	Total
Situación actual de RU	Total	Total. Sin costes aduaneros. Acceso a los ALC de la UE	Total	Todas, pero no miembro de la zona euro	Total, pero con cheque británico	Total
EEE (Noruega)	Sigue habiendo aranceles para productos agrícolas y pesqueros	Ninguno. Existencia de costes aduaneros. Sin acceso a los ALC de la UE	Los productos agrícolas y pesqueros no están sustancialmente cubiertos	Acepta la mayoría de normas de la UE, incluida la libre circulación de personas	Contribuyente parcial	Ninguna
	Ciertos aranceles sobre productos agrícolas	Ninguno. Existencia de costes aduaneros. Sin acceso a los ALC de la UE	Minimiza las BNA en áreas cubiertas. Cobertura limitada de servicios. Ningún pasaporte para servicios financieros.	Normas de la UE en sectores cubiertos. Participación en la libre circulación de personas	Contribuyente parcial	Ninguna
Acuerdos bilaterales	De aplicación solo en productos manufacturados y productos agrícolas procesados	Sin costes arancelarios para productos manufacturados. Obligación de alinear la política comercial	Retirada de la mayoría de barreras para comercio de bienes. Sin acceso a pasaporte para servicios o servicios financieros.	Adopción de normativas de la UE sobre productos, compromiso con normas de competencia equivalentes	Receptor de ayudas de la UE	Ninguna
	Algunos aranceles sobre productos agrícolas, aranceles transitorios sobre productos manufacturados	Ninguno. Existencia de costes aduaneros. Sin acceso a los ALC de la UE	Liberalización parcial de los servicios. Sin pasaporte para servicios financieros	Las empresas que comercian con la UE cumplen las normativas de la UE. Aplicación de acuerdos internacionales	Ninguna	Ninguna
Pertenencia a la OMC	Aplicación de aranceles exteriores de la UE	Ninguno. Existencia de costes aduaneros. Sin acceso a los ALC de la UE	Normas internacionales. Sin pasaporte para servicios financieros	Las empresas que cumplen con la UE cumplen las normativas de la UE. Aplicación de acuerdos internacionales	Ninguna	Ninguna

Fuente: Afi a partir de información del Departamento del Tesoro.

rencia –suponiendo un resultado razonable en las negociaciones entre Reino Unido y la UE– .

---

*Los análisis económicos concluyen que la incertidumbre a corto plazo perjudicará a la economía británica, al lastrar la confianza, posponer las decisiones de inversión y generar una fuerte volatilidad financiera.*

---

La disyuntiva a la que tendría que enfrentarse Reino Unido entre aumentar su libertad de acción y seguir teniendo acceso a los mercados de la UE respalda estas conclusiones. En 2015, la UE representaba alrededor de un 44% de las exportaciones de bienes y servicios de Reino Unido.

Tal y como muestra el gráfico 5, los países con mayor nivel de acceso a los mercados de la UE, como Noruega, deben cumplir la mayoría de las normas de la UE, incluido aceptar la libre circulación de personas y contribuir al presupuesto de la Unión. A su vez, tienen una influencia mucho menor sobre la formulación de dichas normas.

Otros países con acuerdos bilaterales de comercio con la UE, como es el caso de Suiza, Canadá o Turquía, entran en una categoría de países con mayor libertad de movimientos que se ve contrarrestada por un menor acceso a los mercados de la UE. En el lado más extremo se encuentra la pertenencia a la Organización Mundial de Comercio (OMC), donde Reino Unido estaría básicamente exento del cumplimiento de las normas de la UE, pero sí estaría sujeto a los aranceles y costes aduaneros de la Unión.

En general, los análisis económicos parecen apoyar la campaña a favor de la permanencia, una postura que se habría visto reforzada con las advertencias de índole económica lanzadas por varias organizaciones internacionales, como el FMI<sup>1</sup> y la OCDE<sup>2</sup> . Por el contrario, la campaña a favor de abandonar la UE se enfrenta al reto de expli-

car un modelo alternativo que minimice los costes económicos que acarrearía un menor acceso a los mercados de la Unión, y que a su vez incremente la libertad de actuación de Reino Unido.

## Consecuencias para la UE

Las consecuencias económicas y políticas en caso de que Reino Unido abandone la UE van más allá de la pérdida de un Estado miembro que representa el 17,6% del PIB de la zona. Se distinguen varios canales por los que los Estados miembros de la UE se verían afectados en distintos grados:

---

*A largo plazo, otras capitales financieras de la UE podrían intentar competir con Londres, sobre todo si Reino Unido ya no puede emitir un pasaporte que ofrezca a las entidades financieras de terceros países acceso automático a la UE. Sin embargo, reproducir el ecosistema del sector financiero londinense no será sencillo.*

---

- **Canal del comercio:** La UE mantiene un superávit comercial con Reino Unido de alrededor del 0,8% del PIB de la zona. El superávit se sostiene por la demanda de bienes por parte de Reino Unido; sin embargo, la UE mantiene un déficit con Reino Unido en la balanza de servicios, principalmente debido a la fortaleza del sector financiero de este último (gráficos 6a y 6b).

A corto plazo, la depreciación de la libra y la menor confianza de los consumidores podrían afectar a la demanda de Reino Unido de importaciones procedentes de la UE. A largo plazo, todo acuerdo comercial que introduzca aranceles y barreras no arancelarias perjudicaría a los flujos comerciales entre estas economías, con consecuencias negativas para ambas partes (aunque serían más acusadas para Reino Unido, ya que la UE representa el 44% de sus exportaciones,

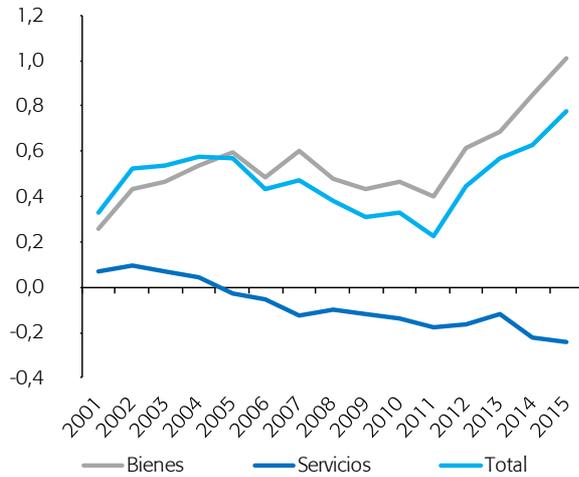
<sup>1</sup> PEM del FMI (abril de 2016): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/pdf/text.pdf>

<sup>2</sup> <http://www.oecd.org/economy/to-brex-it-or-not-to-brex-it-a-taxing-decision.htm>

Gráfico 6a

**Balanza comercial de la UE con Reino Unido**

(En porcentaje del PIB de la UE)



Fuente: Eurostat, Afi.

mientras que Reino Unido representa en torno al 16% de las exportaciones de bienes de la UE). Con el tiempo, puede que otras economías de la UE estén en condiciones de sustituir las exportaciones de RU, especialmente en el sector servicios, aunque posiblemente a un coste mayor.

- **Canal de la inversión exterior directa (IED):** Reino Unido es el primer destino de los flujos de IED que entran en la UE; la mitad de las sedes europeas de las empresas de países no pertenecientes a la UE se encuentran en el país (según datos del Gobierno británico<sup>3</sup>). También es uno de los principales mercados para los flujos de IED que salen de los Estados miembros de la UE, especialmente en los sectores de automoción, suministros y minería e industrias extractivas.

La depreciación de la libra y la menor confianza podrían debilitar las remesas de las inversiones de la UE en Reino Unido y

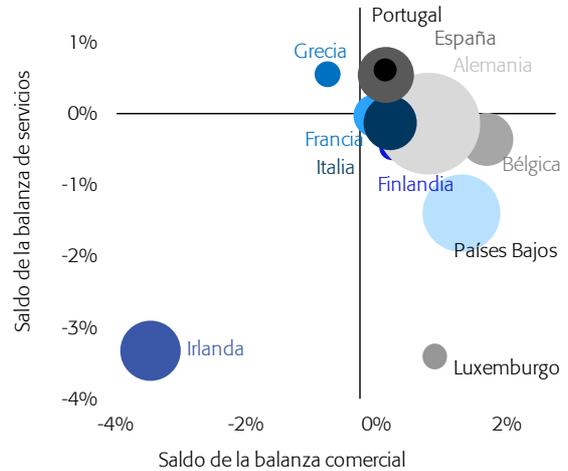
<sup>3</sup> Gobierno de Reino Unido, *Review of the Balance of Competences between the UK and the EU: The Single Market*, junio de 2013.

<sup>4</sup> CEP *Brexit Analysis No. 3: The impact of Brexit on foreign investment in the UK*, <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/brexit03.pdf>

Gráfico 6b

**Distribución de la balanza comercial de los principales países de la UE con Reino Unido**

(En porcentaje del PIB nacional)



Fuente: Macrobond, Afi.

generar riesgos de contagio si el PIB británico se contrae. A largo plazo, Reino Unido podría perder su atractivo como destino de IED. Un reciente estudio elaborado por CEP<sup>4</sup> estimaba que abandonar la UE podría reducir los flujos entrantes de IED en torno a un 22%. No obstante, la capacidad de otras economías de la UE de atraer IED también dependerá de las medidas compensatorias que adopte Reino Unido (por ejemplo, reduciendo la regulación y la tributación). El *Brexit* también podría reducir el atractivo del mercado de la UE en su conjunto para los inversores extranjeros.

- **Canal financiero:** Los bancos de la UE tienen inversiones en el sistema bancario de Reino Unido por valor de 1,3 billones de dólares, según datos del Banco de Pagos Internacionales (gráfico 7). Reino Unido también es un centro financiero clave para la financiación mayorista y de empresas de gran capitalización de la UE. El 78% de las operaciones en

el mercado de divisas tienen lugar en Reino Unido<sup>5</sup>.

Los bancos de la UE con exposición a Reino Unido podrían enfrentarse a riesgos de contagio mediante un incremento de la ratio de morosidad y menores contribuciones a sus cuentas de resultados de las operaciones con Reino Unido. En un escenario de corrección extrema del PIB, también podría ser necesario transferir capital a entidades británicas. A largo plazo, otras capitales financieras de la UE, como Fráncfort y París, podrían intentar competir con Londres, sobre todo si Reino Unido ya no puede emitir un pasaporte que ofrezca a las entidades financieras de terceros países acceso automático a la UE. Sin embargo, reproducir el ecosistema del sector financiero londinense (jurídico, de tecnologías de información, etcétera) no será sencillo y podría provocar un incremento a corto plazo de los costes

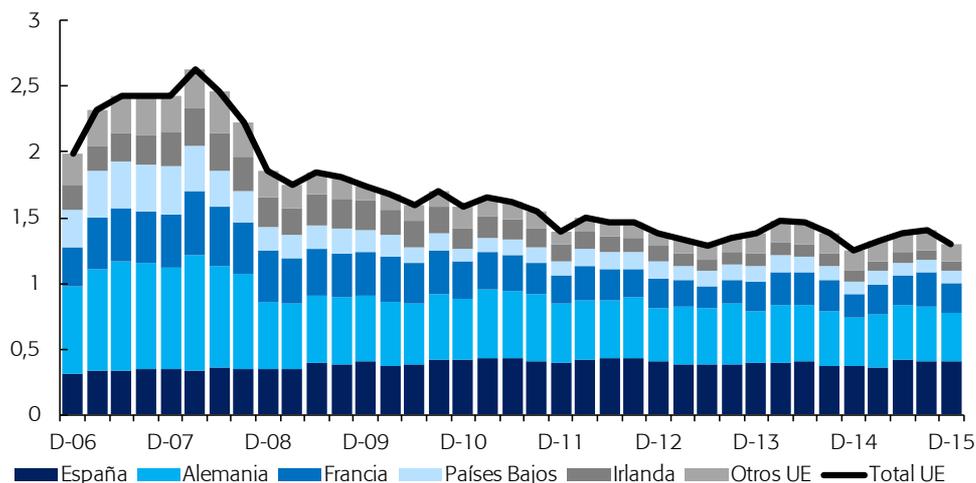
de financiación para las empresas de la UE. Además, los bancos transnacionales podrían verse afectados por unos requisitos regulatorios divergentes.

- **Consideraciones estratégicas:** Reino Unido detenta un considerable poder tanto *soft* como *hard*. Según el Instituto Elcano<sup>6</sup>, es el país que más contribuye a la proyección global de la UE. Cuenta con el quinto mayor presupuesto de defensa después de EE. UU., China, Arabia Saudí y Rusia. Reino Unido también es contribuyente neto al presupuesto de la UE y es un miembro importante del bloque liberal en el seno de la Unión. El *Brexit* podría reducir la capacidad de las economías con mentalidad liberal de influir en la política de la UE, pudiendo dar lugar a un modelo más intervencionista.
- **Consideraciones políticas:** Por último, dado el creciente descontento con la UE, tanto en

Gráfico 7

### Inversiones de bancos de la UE con contrapartes de Reino Unido

(Billones de dólares)



Fuente: Eurostat, Afi.

<sup>5</sup> *HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership and the alternatives*, [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/517415/treasury\\_analysis\\_economic\\_impact\\_of\\_eu\\_membership\\_web.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/517415/treasury_analysis_economic_impact_of_eu_membership_web.pdf)

<sup>6</sup> Informe Elcano de presencia global 2015: <http://www.19.iadb.org/intal/intalcdi/PE/2015/15494es.pdf>

Cuadro 1

**Principales elecciones en la UE en los próximos dos años**

Fecha	País	Votos del partido euroescéptico (%)
26 de junio de 2016	España (Parlamentarias)	POD e IU: 20-25
Marzo de 2017	Países Bajos (Parlamentarias)	PfF: 17-20
Abril de 2017	Francia (Presidenciales)	FN: 25-30*
Septiembre de 2017	Alemania (Parlamentarias)	AfD: 10-14
Febrero 2018	Italia (Parlamentarias)	5*M: 25-28 LN: 14-15

Nota: \* Elecciones presidenciales.

Fuente: Afi.

las economías centrales como en las periféricas (gráfico 8), el *Brexit* podría servir de ejemplo para que otros países sigan caminos semejantes. A este respecto, el auge de los partidos euroescépticos en varios países de la UE podría ofrecer el vehículo mediante el cual otros Estados miembros traten de perfilar sus propios acuerdos con la UE o incluso convocar referéndums. Por otro lado, una

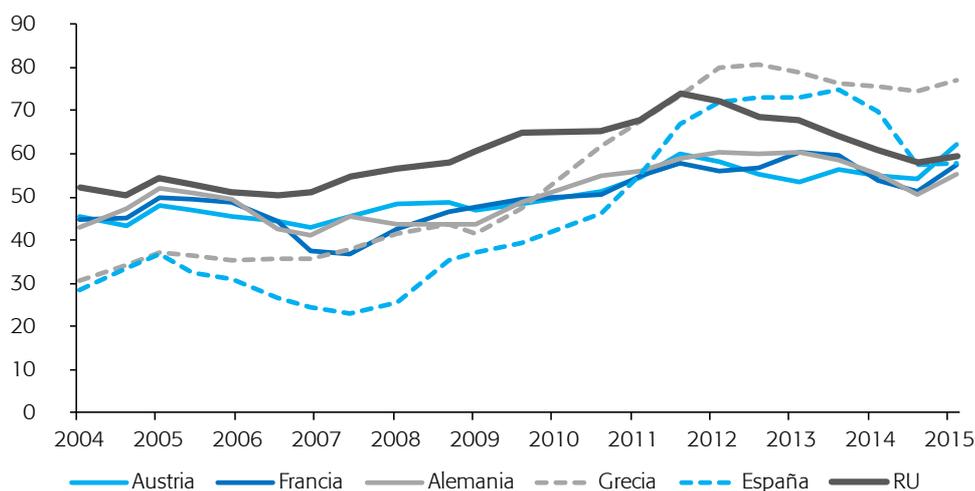
salida de Reino Unido podría dar un impulso a la integración, especialmente en ámbitos donde la resistencia de Reino Unido había sido anteriormente un obstáculo, como es el caso de la política social.

## Conexiones entre Reino Unido y España

Gráfico 8

**Proporción de encuestados que tienden a "no confiar" en la UE**

(En porcentaje)



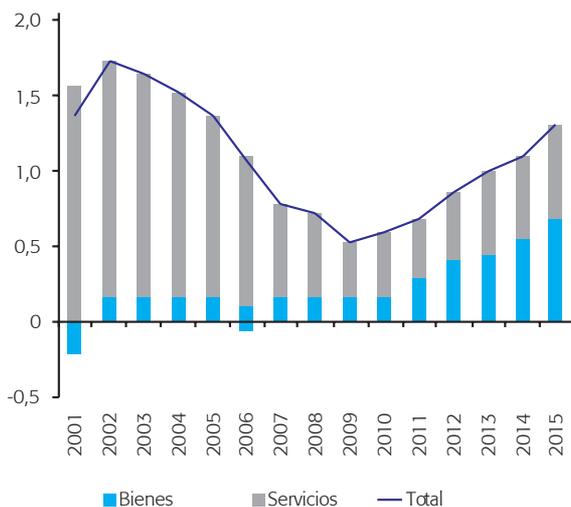
Fuente: Eurobarómetro, Afi.

España no es inmune a los efectos de un *Brexit*, debido a sus fuertes conexiones con Reino Unido, tanto en términos de flujos de personas (del turismo y migratorios) como de interrelaciones con el sector financiero.

La economía española mantiene un superávit comercial con Reino Unido por valor del 1,3% del PIB (gráfico 9a). A diferencia de otras economías de la UE, España mantiene superávit tanto en la balanza de bienes como de servicios. Reino Unido es el cuarto mercado más importante para las exportaciones de productos españoles, y representa un 7,3% del total. Asimismo, es un mercado especialmente importante para las exportaciones españolas en los sectores del transporte (automóviles, trenes y aeronáutica) y alimentario (frutas y verduras), tal como se aprecia en el gráfico 9b.

El superávit de la balanza de servicios de España refleja la fuerte entrada de turistas británicos al país. Reino Unido es el principal mercado para los servicios turísticos españoles. El año pasado, 15,8 millones de personas visitaron España, cifra que representaba el 21,1% del gasto turístico total en dicho período.

Gráfico 9a  
**Balanza comercial de España con Reino Unido**  
(En porcentaje del PIB)



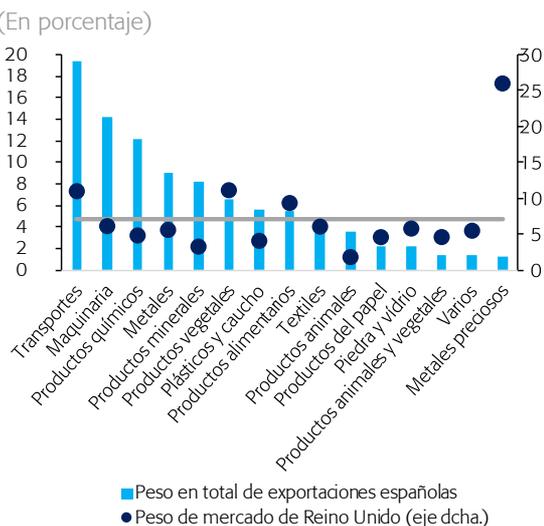
Fuente: Eurostat, Afi.

Los flujos migratorios entre los dos países también son considerables, aunque con perfiles diferentes. Se estima que entre 800.000 y 1.000.000 de británicos viven al menos una parte del año en

*España no sería inmune a los efectos de un Brexit, debido a sus fuertes conexiones con Reino Unido, tanto en términos de flujos de personas (del turismo y migratorios), como de interrelaciones con el sector financiero.*

en España. Esta población está representada principalmente por grupos de mayor edad con una fuerte dependencia del sistema de la Seguridad Social. Estos grupos podrían ser vulnerables a un escenario de *Brexit*, dada la posibilidad de que su acceso a los sistemas sanitarios de la UE se vea limitado. Por otro lado, Reino Unido es el principal destino para los emigrantes españoles, aunque se trata principalmente de personas jóvenes en busca de oportunidades laborales.

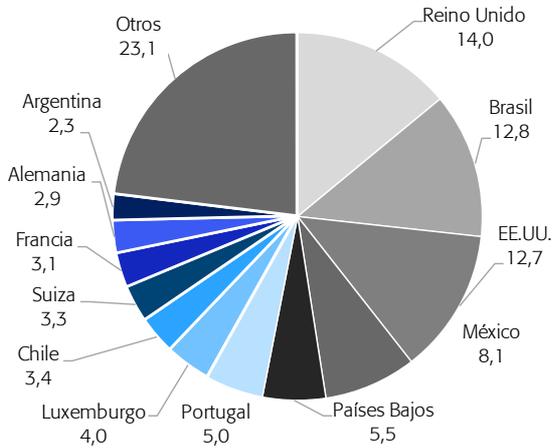
Gráfico 9b  
**Peso de los sectores en las exportaciones españolas y cuota de mercado de Reino Unido para dichas exportaciones**  
(En porcentaje)



Fuente: OEC, ITC, Afi.

Gráfico 10a

**Distribución de los flujos salientes de IED española por países**  
(En porcentaje)



Fuente: Datainvox, Afi.

Reino Unido es también el principal destino de los flujos salientes de inversión directa extranjera y representa el 14% del total de las salidas de IED española (gráfico 10a). Las inversiones españolas se centran específicamente en los sectores financiero, de telecomunicaciones y de suministro energético (gráfico 10b). Por su parte, Reino Unido es el quinto mayor inversor en España, donde posee importantes inversiones en los sectores de telecomunicaciones y tabaco.

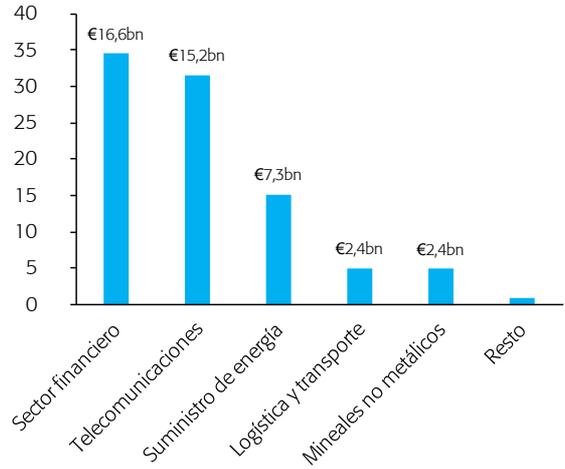
La inversión española en el sector financiero de Reino Unido es especialmente importante (gráfico 11). De todos los países europeos, el sector bancario español tiene las mayores inversiones en el sector bancario privado de Reino Unido, solo por detrás de EE. UU. Estas exposiciones se canalizan a través de dos bancos, cuyas entidades británicas representaban entre el 21% y el 28% del activo total y entre el 25% y el 28% del beneficio neto en el primer trimestre de 2015.

**Resumen y conclusiones**

Los argumentos de índole económica y sobre inmigración tendrán un gran peso a la hora de

Gráfico 10b

**Distribución sectorial del stock de IED española en Reino Unido**  
(En porcentaje)

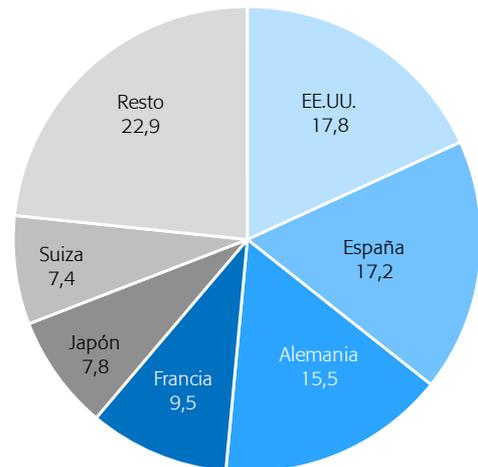


Fuente: ONS, Afi.

determinar si los electores británicos preferirán permanecer o no en la Unión Europea. En este artículo nos hemos centrado en las consecuencias económicas del *Brexit*, tanto para Reino Unido como para la UE. En general, los estudios

Gráfico 11

**Distribución de inversiones de bancos extranjeros en Reino Unido por país de la contraparte**  
(En porcentaje)



Fuente: BIS, Afi.

económicos señalan que el *Brexit* tendría repercusiones negativas tanto para Reino Unido como para la UE.

Aunque existen ciertas oportunidades compensatorias para ambas partes, en el caso de Reino Unido, estas se verán constreñidas por la necesi-

dad de mantener un elevado grado de acceso a los mercados de la UE. Las consecuencias de la pérdida de su segunda mayor economía se sentirán en la UE y también en España, donde las conexiones en términos de flujos de personas y financieros con Reino Unido son especialmente importantes.