

El entorno financiero español ante la activación del *Brexit*

Santiago Carbó Valverde* y Francisco Rodríguez Fernández**

El resultado del referéndum sobre la salida de Reino Unido de la UE fue una de las grandes sorpresas en el escenario económico-financiero en 2016 y su implementación es uno de los grandes desafíos en 2017. En este contexto España aparece como un actor económico importante en las relaciones económicas y financieras con Gran Bretaña. En lo que se refiere al sector bancario, en particular, tanto la inversión directa como la exposición en términos de crédito y derechos de entidades financieras españolas en Reino Unido son muy considerables: la primera supone 16.600 millones de euros y la segunda alcanzaba los 377.289 millones en junio de 2016. Se abren, por tanto, un conjunto de posibilidades y retos para los cuales cabe esperar que las entidades financieras españolas que operan o tienen intereses en Reino Unido se encuentren preparadas, entre otras cuestiones por el mantenimiento de la licencia única europea (mientras los bancos mantengan su sede en territorio de la UE), y por su experiencia acumulada de diversificación internacional.

Estimaciones económicas condicionadas por escenarios políticos

En este artículo se analiza la situación del sector financiero español de cara al escenario que el fenómeno de salida de Reino Unido de la Unión

Europea (*Brexit*) dibuja para 2017. Aunque el artículo trata de centrarse en la dimensión económica y, sobre todo, financiera, resulta casi ineludible hacer referencia al contexto político. La razón fundamental es que la evaluación económica del *Brexit* es contingente en escenarios políticos, entre los cuales las posibles negociaciones y el grado de "tensión" en las mismas resultan fundamentales

* Bangor Business School y Funcas.

** Universidad de Granada y Funcas.

para evaluar la incidencia potencial en la economía y en el sector financiero.

Ya pasó, probablemente, el tiempo de hablar del *Brexit* como un fenómeno inesperado. La activación del –tan mencionado estos meses– artículo 50 del Tratado de la Unión Europea para la salida de Reino Unido parece inevitable hacia el mes de marzo. Pero sí que hay suficientes indicios para pensar que las negociaciones pueden estar sometidas a un nivel de tensión e, incluso, de improvisación que también puede tener consecuencias económico-financieras. Como ejemplo, en el momento en el que este artículo se prepara para enviar a edición a comienzos de enero, se conoció que Ivan Rogers, representante permanente del Gobierno británico en Bruselas, presentó su dimisión, una circunstancia que la inmensa mayoría de analistas tradujo como una señal de ausencia de una estrategia consensuada desde Reino Unido.

Una de las circunstancias que conviene también mencionar es el papel que el Parlamento británico pueda tener en la activación de la salida de a Unión Europea (UE). La reciente sentencia del Tribunal Supremo de Reino Unido ha confirmado que el Parlamento tendrá finalmente que votar sobre un acuerdo de las condiciones del *Brexit*.

De hecho, el Gobierno británico parece prepararse para el debate político en la medida en que ha asumido que el Parlamento tendrá la oportunidad de votar la que ya se llama Ley de la Gran Salida (*Great Repeal Bill*), sobre múltiples aspectos de la relación existente y futura con la Unión Europea.

Desde la perspectiva económica, la clave parece estar en qué pueda y no pueda decidirse en el momento de la salida. Se supone que, a menos que las partes acuerden otra cosa, el proceso de negociación sería de dos años. De hecho, la primera ministra Theresa May insistió

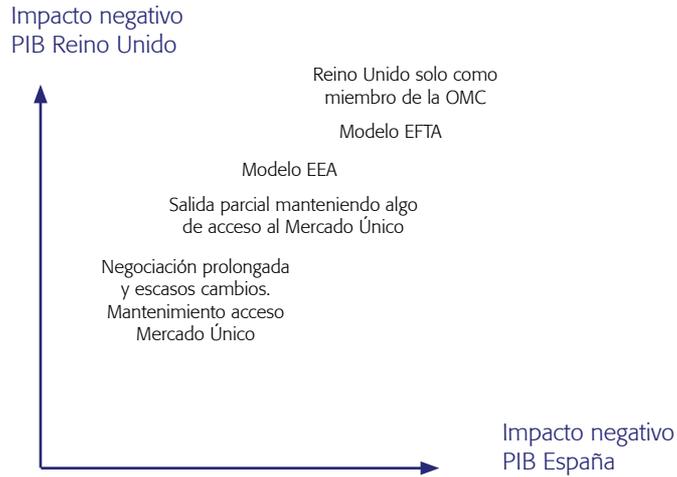
en que el Gobierno no busca extender el proceso de activación que implica el artículo 50 del Tratado de la UE pero afirmó que “puede darse el caso de que algunos aspectos prácticos requieran una fase de implementación a partir de la activación”. Se ha reconocido recientemente que algunos aspectos de la negociación tendrán seguramente que ser discutidos más allá de 2019.

Por lo tanto, la consideración de escenarios para evaluar económicamente el impacto del *Brexit* parece tener como punto de partida dos cuasi-certezas que toman forma: la salida se activará en marzo de 2017 y habrá una fase de “implementación”. Esta fase implica una negociación que, si bien oficialmente debería ser de dos años, podría llegar a extenderse de forma muy significativa. Precedentes aparentemente menos complejos como los tratados de libre comercio con Estados Unidos o Canadá son buenos ejemplos de que si algo necesitan este tipo de pactos es tiempo.

Para tratar de evaluar la posible extensión temporal de las negociaciones no solo conviene analizar las posiciones públicas de las partes –Reino Unido y UE– que, además, hasta la fecha carecen de un grado de concreción apreciable. Es también necesario pensar en la posición de los sectores empresariales que pueden verse potencialmente afectados, en particular en Reino Unido. Las encuestas realizadas han sido múltiples y las posiciones han sido, casi siempre coincidentes. Por citar una oficial, la de la Confederación de la Industria Británica¹, que indica que la disrupción que el *Brexit* pueda causar en un sector puede tener efectos negativos muy severos en otros sectores y que el escenario que realmente esperan la mayoría de las empresas británicas es un *Brexit* más suave que mantenga el acceso al Mercado Único europeo. Probablemente, estas expectativas empresariales pueden explicar el impacto limitado que, de momento, ha tenido el referéndum del 23 de junio de 2016 y la expectativa de una negociación prolongada a partir de marzo de 2017, en

¹ <http://www.cbi.org.uk/insight-and-analysis/making-a-success-of-brexit/>

Gráfico 1

Impacto del *Brexit* en Reino Unido y España distribuido por escenarios

Fuente: Elaboración propia.

la que el acceso al Mercado Único será un eje esencial de los posibles acuerdos.

Como anticipo de la valoración de las perspectivas económicas del *Brexit* en Reino Unido y España, el gráfico 1 valora el impacto relativo de la salida británica de la UE para ambos países en función del escenario político que se materialice, sin valorar la probabilidad que pudiera asignarse a cada uno de ellos. El anteriormente citado *Breturn* no se considera en el gráfico, puesto que la única posibilidad de “vuelta” a la situación inicial sería mediante algún tipo de litigio respecto a la legalidad del proceso desde Reino Unido, algo que no sería rápido ni tendría costes nulos en términos de incertidumbre y administrativos. Sería, en todo caso, un escenario similar al definido en el gráfico como “Negociación prolongada y escasos cambios. Mantenimiento del acceso al Mercado Único”. Una situación que estimamos tendría escasos costes para España (no mucho más allá de los que se hayan podido observar a corto plazo) pero más elevados para Reino Unido, al deshacer un proceso administrativo y político que ha cambiado ya, *de facto*, muchas expectativas y estructuras institucionales en Gran Bretaña, además de que no acabaría con

la división social respecto a la situación de las relaciones con la UE.

Según la Confederación de la Industria Británica, el escenario que realmente esperan la mayoría de las empresas británicas es un Brexit suave, que mantenga el acceso al Mercado Único europeo.

En el extremo opuesto se encontraría una salida de Reino Unido que le dejara como un miembro más de la Organización Mundial del Comercio (WTO, por sus siglas en inglés), lo que implicaría un abandono del Mercado Único que acarrearía costes importantes para socios como España pero, en sentido último, aún mayores para Gran Bretaña. Existen dos situaciones que habitualmente se discuten similares a esta. Una se refiere a un acuerdo similar al que ostenta Noruega dentro del marco del Área Económica Europea (EEA, por sus siglas en inglés), con acceso al Mercado Único pero sin compartir las estructuras políticas de la UE. La otra es seguir un modelo similar al de Suiza, dentro del Área de Libre Comercio Europea (EFTA, por

sus siglas en inglés), similar al de la EEA pero sin aportaciones presupuestarias al mercado común.

La estimación del impacto y el papel de la fase de implementación: el papel del sector financiero

El gráfico 1, al no estar cuantificado, puede considerarse como un conjunto de hipótesis de partida. En todo caso, el impacto de los diferentes escenarios puede cambiar en la medida en que las negociaciones sean más o menos fluidas y más o menos favorables a los intereses comerciales y financieros de España que, en el caso de las relaciones con Reino Unido, son muy significativos. Con los datos proporcionados por el Instituto de Comercio Exterior (ICEX), se puede comprobar que la economía española presentaba un superávit comercial con Reino Unido del 1,3% del PIB en octubre de 2016. Y, lo que es muy importante, es uno de los pocos países que mantiene este saldo positivo tanto en bienes como en servicios. Un 7,7% de las exportaciones españolas se dirigen a Reino Unido y el tipo de bienes y servicios es

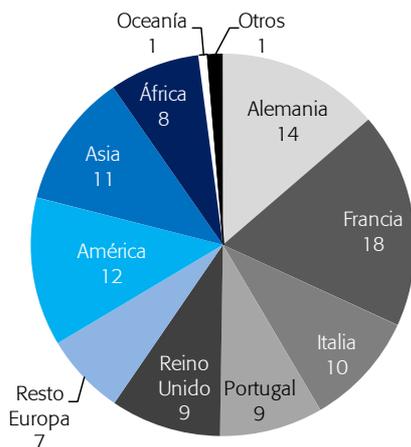
variado. Automóviles, trenes, elementos de aviación, fruta, verdura y, por supuesto, servicios turísticos están entre los más importantes. Según los datos de movimientos transfronterizos Frontur del INE, entre enero y noviembre de 2017 visitaron España 17 millones de turistas del Reino Unido, un 12,3% más que en el mismo período de 2015 y un 21,1% del turismo total. Más allá de los registros oficiales, se estima que hay entre 800.000 y 1.000.000 de británicos viviendo en España de forma permanente o por largas temporadas cada año. Las cifras oficiales únicamente muestran los que se han empadronado y alcanzan los 250.000. Desde la perspectiva financiera, además, conviene tener en cuenta que la mayor parte de visitantes y residentes son mayores de 65 años y aspectos como las pensiones, las transferencias financieras, la atención sanitaria o las transacciones inmobiliarias son muy relevantes para ellos en el contexto del *Brexit*.

Lo que sí que parecen advertir los datos del ICEX es que el referéndum de junio de 2016 que dio pie al *Brexit* no ha tenido, de momento, una incidencia negativa sobre las relaciones comerciales entre ambos países, al menos desde la

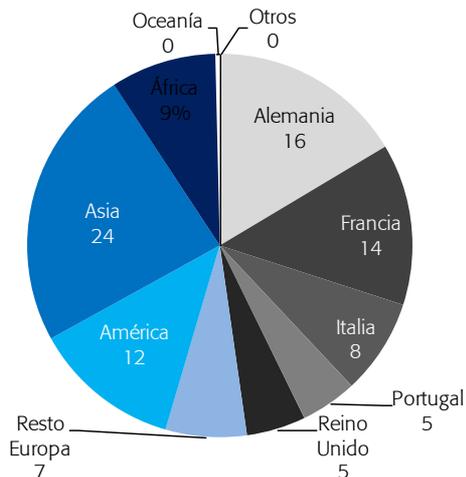
Gráfico 2

Relaciones comerciales (bienes y servicios) de España con terceros países (Porcentaje sobre el total, octubre de 2016)

Exportaciones



Importaciones

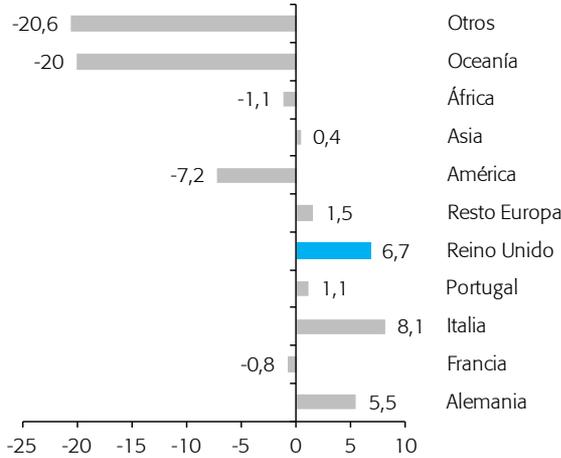


Fuente: Instituto de Comercio Exterior (ICEX) y elaboración propia.

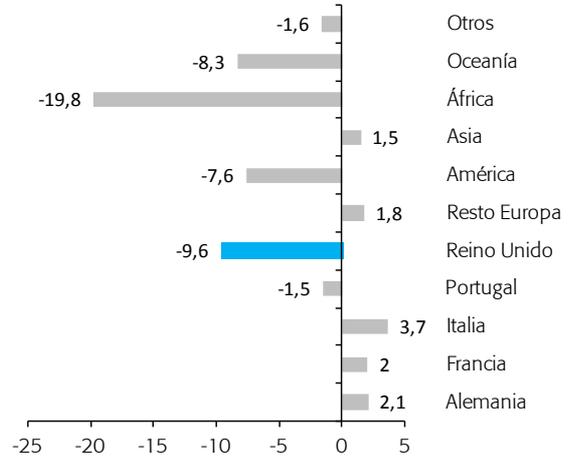
Gráfico 3

Tasa de variación anual de exportaciones e importaciones de bienes y servicios en España
(Enero-octubre de 2016 respecto al mismo período de 2015)

Exportaciones



Importaciones



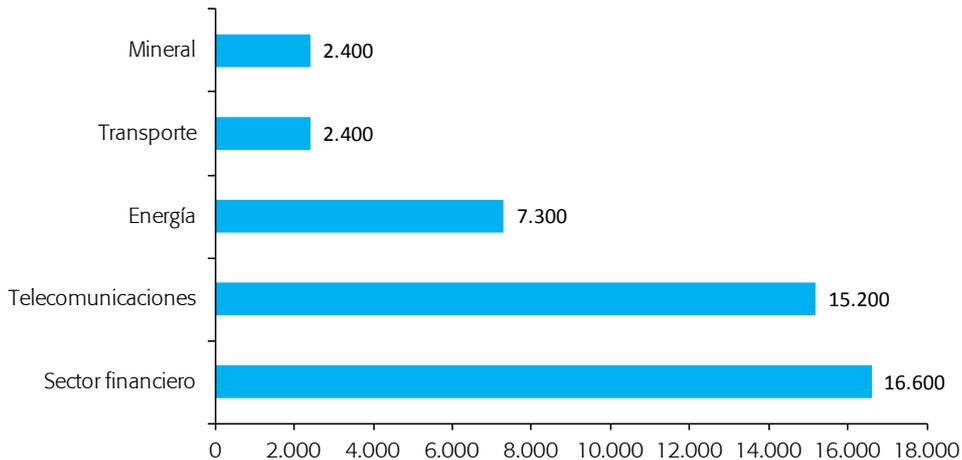
Fuente: ICEX y elaboración propia.

perspectiva española. Como muestra el gráfico 2, Reino Unido ha concentrado el 9% de las exportaciones españolas de bienes y servicios entre enero y octubre de 2016 y el 5% de las importaciones. Eso sí, como se observa en el gráfico 3, las expor-

taciones a Gran Bretaña aumentaron de enero a octubre de 2016 un 6,7% respecto al mismo período de 2015, pero las importaciones cayeron un 9,6%. En este sentido, no parece que el *Brexit*, a corto plazo, haya dañado la balanza comercial.

Gráfico 4

Inversión directa de España en Reino Unido (2015)
(Millones de euros)



Fuente: Office for National Statistics (ONS) de Reino Unido y elaboración propia.

¿Y el sector financiero? Para ver la exposición del sector financiero español en las islas británicas, una perspectiva de interés es comprobar la inversión directa de España en Reino Unido, según reconoce la Office for National Statistics (ONS). Los últimos datos anuales corresponden a 2015 (gráfico 4) y muestran que, precisamente, el sector financiero es el que realiza mayor inversión directa, alcanzando los 16.600 millones de euros, seguido por el de telecomunicaciones (15.200 millones) y, a cierta distancia, por el energético (7.300 millones).

Una fotografía incluso más cercana de la magnitud de las relaciones financieras y, en particular, bancarias, entre ambos países puede obtenerse a partir de las estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales (BIS).

El gráfico 5 muestra la posición consolidada de los bancos españoles (británicos) respecto a contrapartes con residencia en Reino Unido (España). Se trata de los derechos (créditos y otros derechos) de los bancos de cada país respecto a distintos sectores en el otro, incluyendo otros bancos, el sector oficial (deuda pública y participaciones

similares) y el sector empresarial no bancario. Los derechos se muestran en base al riesgo último asumido, lo que significa que son riesgos netos de transferencias de riesgo que estos bancos puedan realizar entre ambos países. Como puede observarse en el gráfico, la exposición de los bancos españoles al Reino Unido es significativa, con derechos que alcanzaban los 377.289 millones de euros en junio de 2016, distribuidos entre 18.596 millones de euros en derechos respecto a bancos, 38.506 respecto al sector oficial (Gobierno y otras instituciones públicas) y 320.187 respecto al sector empresarial no bancario (principalmente en créditos y participaciones).

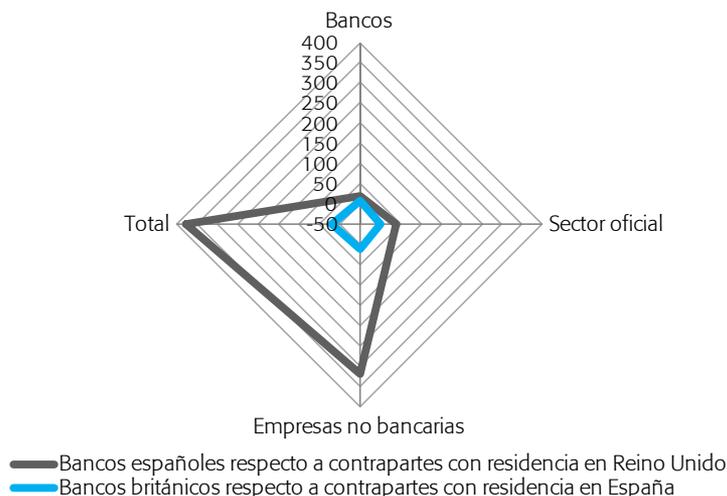
El sector financiero es el que realiza la mayor inversión directa en el Reino Unido, alcanzando los 16.600 millones de euros, seguido por el de telecomunicaciones (15.200 millones) y, a cierta distancia, por el energético (7.300 millones).

Sin embargo, la posición consolidada de derechos de los bancos británicos en territorio español

Gráfico 5

Posición consolidada de los bancos españoles (británicos) respecto a contrapartes con residencia en Reino Unido (España)

(Miles de millones de euros. Distribución por sectores. Créditos y derechos)



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BIS) y elaboración propia.

es considerablemente más limitada, alcanzando los 20.188 millones de euros, fundamentalmente con bancos (8.112 millones) y empresas (12.365 millones), siendo la posición con el sector oficial negativo en términos netos (-289 millones).

Además de la contundencia de los datos hay varias dimensiones que hacen aún más relevante la exposición bancaria de España en Reino Unido. Los bancos españoles han penetrado de forma significativa en el mercado minorista británico, habiendo sido, entre otras cuestiones, adquirentes activos de entidades financieras con problemas en Gran Bretaña durante y después de la crisis financiera. En este sentido, la recuperación de la economía de Reino Unido en los años posteriores a la crisis ha contribuido positivamente a la diversificación de ingresos de la banca española en los últimos años. Pero cualquier incidencia negativa en la economía que pudiera concurrir a medio plazo por el *Brexit* –como un aumento de la tasa de paro– tendría también consecuencias negativas sobre esta exposición.

La exposición de los bancos españoles al Reino Unido es significativa, con derechos que alcanzaban los 377.289 millones de euros en junio de 2016, distribuidos entre 18.596 millones en derechos respecto a bancos, 38.506 respecto al Gobierno y otras instituciones públicas, y 320.187 respecto al sector empresarial no bancario, principalmente en forma de créditos y participaciones.

Una cuestión abierta con múltiples ramificaciones es la referente a los cambios potenciales en la regulación financiera. Los bancos afrontan, a escala internacional, las disposiciones que habrán de completar la regulación de solvencia de Basilea III en el horizonte de 2019. Asimismo, se está generando una presión añadida para aumentar la transparencia, con el anuncio de la realización de nuevas pruebas de esfuerzo coordinadas por la Autoridad Bancaria Europea y el Banco Central Europeo (BCE) en 2017. Y, sobre todo, la dificultad

añadida por la crisis bancaria que se abre en Italia, a partir del rescate del Monte dei Paschi di Siena y de la dotación contingente de 20.000 millones de euros por parte del Tesoro italiano para cubrir potenciales necesidades de capital del resto del sector. En ese entorno, las relaciones financieras entre Londres y Europa pueden verse, asimismo, afectadas, por disposiciones contingentes añadidas dentro del proceso de negociación. Desde el propio BCE, incluso, se ha apuntado a que parte de las operaciones más importantes de descuento de valores para obtener liquidez realizadas por bancos de la eurozona en la London Clearing House (LCH Clearnet) podrían acabar siendo desarrolladas por otras agencias en la eurozona. Además, se han producido múltiples rumores sobre la posibilidad de traslado de fichas bancarias desde Reino Unido a otras plazas europeas, con el fin de mantener la capacidad de acceso de los bancos británicos al mercado único financiero de la UE. Todo un conjunto de posibilidades que sugiere grandes cambios estructurales potenciales en materia competitiva y/o de arbitraje regulatorio.

Para los bancos españoles, que operan en base consolidada desde España, la posibilidad de diversificación continúa, al tiempo que no existe riesgo para operar mediante la licencia única europea. Aun así, deberán permanecer atentos a cualquier cambio o exigencia que pueda producirse desde Reino Unido para los bancos que, precisamente, operen con licencia única de la UE.

La lectura de las oportunidades

En todo caso, el tumultuoso terreno regulatorio y competitivo que para el sector financiero puede generar el *Brexit* también contempla oportunidades. Y las propias instituciones oficiales así lo han detectado y actuado en consecuencia.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en España, en coordinación con el Gobierno, ha desarrollado un plan para aprovechar las oportunidades del *Brexit* en materia financiera. Se trata de un plan para atraer a las entidades financieras que pudieran considerar cambiar su sede

a la UE y, en concreto, a España. Estas medidas fueron anunciadas el 12 de diciembre. Además de ofrecer una interlocución en inglés y de crear un proceso de preautorización para que estudien la mudanza con la máxima rapidez, la CNMV también plantea algunas ventajas regulatorias². El plan se desarrolla en cinco puntos:

- La creación de un programa de bienvenida dedicado a las empresas de inversión y gestión con sede en Reino Unido. Dentro de este programa las empresas encontrarán una interlocución única que, en habla inglesa, les ayudará a entender la regulación española y les guiará durante todo el proceso de autorización y hasta seis meses después del mismo.
- Procedimiento directo de autorización para las empresas con sede en Reino Unido. Se crearán formularios estandarizados en inglés y se facilitará su presentación electrónica. Asimismo, se establecerá un plazo de preautorización para que las empresas puedan comenzar a organizar el traslado de su negocio en España.
- Uso de modelos internos de cálculo de recursos propios mínimos: esta medida responde al interés manifestado por algunas entidades en poder continuar utilizando los modelos internos de determinación de las necesidades de capital para cubrir riesgos de mercado y de contraparte. En este sentido, la CNMV pretende estar en condiciones de supervisar de manera eficiente dichos modelos. En este ámbito se ha establecido un esquema específico de cooperación con el Banco de España para garantizar que estas tareas puedan llevarse a cabo sin complicaciones. En este terreno también podrá utilizarse un procedimiento rápido de autorización en el caso de que la autoridad competente en el Reino Unido haya revisado y autorizado los modelos en cuestión.
- Flexibilidad en la externalización de actividades: la CNMV va a adoptar un enfoque flexible a la hora de facilitar la externalización de funciones o actividades, lo que, además, puede facilitar las reubicaciones parciales de las actividades de las entidades de forma rápida, siempre que se cumpla con los requisitos establecidos al respecto en la Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID).
- Acciones en otros ámbitos importantes para las empresas como: en áreas como recuperación y resolución, políticas de remuneración, creadores de mercado, etc. no habrá más requisitos que los derivados de la legislación europea y se aplicarán con pleno respeto al principio de proporcionalidad.

Las oportunidades también aparecen en el plano eminentemente institucional, con el posible traslado con el *Brexit* de importantes instituciones multilaterales europeas que actualmente se encuentran en Londres, destacando la propia Autoridad Bancaria Europea. En este sentido, España puede ofrecer ciertas ventajas respecto a otros grandes países de la eurozona (en particular respecto a Fráncfort o París) en términos de costes de instalación y de vida, inmobiliarios, o dotación de infraestructuras.

Reflexiones sobre el *Brexit* en 2017: un decálogo sobre el impacto financiero

De los datos y reflexiones aportadas parece deducirse que el *Brexit* tiene implicaciones importantes para España y que el financiero es un sector con particular incidencia. A modo de conclusión, se ofrece un decálogo sobre el impacto financiero del *Brexit* en España:

- La inversión directa del sector financiero español en Reino Unido supera los 16.000 millones de euros y lo convierte en una industria

² <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={5925f8f2-4f0b-433b-9ec3-07af2f87cc8b}>.

- estratégica esencial en el contexto del *Brexit*, junto a otras importantes para España, como el turismo o las telecomunicaciones.
- La exposición financiera –en cuanto a derechos consolidados de los bancos españoles en Gran Bretaña– es muy considerable. Alcanzaba los 377.289 millones de euros en junio de 2016, distribuidos entre 18.596 millones de euros en derechos respecto a los bancos, 38.506 respecto al sector oficial y 320.187 respecto al sector empresarial no bancario.
 - En un año como 2017, en el que se prevé la activación y el comienzo de la fase de implementación del *Brexit*, el entorno bancario en la eurozona no parece sencillo. La crisis bancaria en Italia es una amenaza importante que aún no parece controlada.
 - Los bancos (como otras empresas) españoles tienen en Reino Unido una ventaja de diversificación que no se cierra con el *Brexit*. De hecho, la experiencia internacional de las entidades financieras españolas en diferentes contextos regulatorios supone una garantía.
 - Hay aspectos relacionados con el posible impacto económico del *Brexit* que deben ser, en cualquier caso, monitorizados. Por ejemplo, las consecuencias sobre la actividad bancaria en Gran Bretaña de una caída de la actividad y un aumento del desempleo.
 - La regulación será un aspecto que convendrá monitorizar de forma importante. El *Brexit* se va a negociar en el momento en que se va a ir cerrando la implementación completa de los requerimientos de Basilea III.
 - Los bancos españoles en Reino Unido podrán seguir disfrutando de las ventajas que otorga la licencia única europea y no es previsible que la regulación británica imponga trabas o dificultades adicionales a su actividad.
 - Existen oportunidades de la salida de Reino Unido de la UE en el sector financiero de las que ya se han hecho eco las autoridades españolas. La CNMV, en coordinación con el Gobierno, ha desarrollado un plan para atraer a las entidades financieras que pudieran considerar cambiar su sede a España.
 - España puede ofrecer ciertas ventajas en términos de coste y condiciones de actuación para instituciones regulatorias o supervisoras europeas que pudieran dejar su sede en Londres.
 - Parece conveniente, dado el papel de España y de su sector bancario en las relaciones y financieras con Reino Unido, que hubiera una interlocución y representación significativa española en las negociaciones que desde Bruselas se desarrollen con respecto al *Brexit*.