

EXPOSICIÓN MACROECONÓMICA Y FINANCIERA DE ESPAÑA FRENTE A REINO UNIDO ANTE UN POTENCIAL BREXIT SIN ACUERDO

En el momento de finalización de este IEF, continúa la incertidumbre en relación a las modalidades y el momento de la salida de Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) (véase gráfico 1). En este contexto, el recuadro describe cómo el clima de incertidumbre asociado a las negociaciones se está reflejando en la situación económica del país y se analiza la exposición de nuestra economía y del sector bancario español al Reino Unido. El recuadro hace también un recordatorio de las medidas de contingencia que la Comisión Europea y el Gobierno de España han adoptado en el ámbito del sistema financiero ante la eventualidad de un Brexit sin acuerdo.

La prórroga adoptada por el Consejo Europeo en abril de 2019 logró aplazar hasta el 31 de octubre de este año el riesgo de una salida desordenada del Reino Unido de la UE ante la no ratificación por parte del Parlamento Británico del acuerdo de salida negociado por el anterior Gobierno. Más recientemente, el 17 de octubre de 2019, la Unión Europea y el actual gobierno británico, presidido por Boris Johnson, han firmado un nuevo acuerdo que evita la existencia de una frontera aduanera y regulatoria entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. En el momento de cierre de este IEF, no obstante, la persistencia de dificultades para la ratificación en tiempo del acuerdo ha provocado que el Consejo Europeo adopte, tal como solicitó el gobierno británico a instancias de su Parlamento, una prórroga adicional, que en este

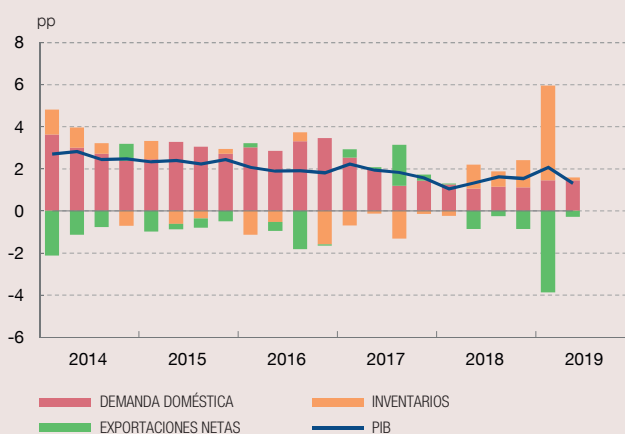
caso será flexible, extendiéndose hasta el 31 de enero de 2020, como muy tarde. Esta extensión del plazo, en principio, debería favorecer la posibilidad de un acuerdo entre las partes, si bien no es descartable que los términos en los que se fije la futura relación entre el Reino Unido y la Unión Europea comporten un menor grado de integración entre ambas economías que el recogido en el acuerdo anterior.

El largo período de incertidumbre desde la celebración del referéndum en 2016 ha afectado a la economía británica, que ha sufrido un notable empeoramiento en los meses recientes. Como se aprecia en el gráfico 2, el Reino Unido mantuvo tasas de crecimiento del PIB relativamente elevadas tras el referéndum sobre el Brexit de 2016, mientras las decisiones de política monetaria y fiscal implementadas lograron sostener la demanda doméstica y las exportaciones. Sin embargo, la elevada incertidumbre hizo mella en la inversión empresarial, que se ha debilitado en gran medida (gráfico 3), permaneciendo prácticamente estancada en porcentaje del PIB, en contraste con lo observado en otros ciclos. Además, algunas empresas británicas han dirigido sus inversiones hacia los países de la UE-27, estableciendo subsidiarias que les permitan mantener su acceso a este mercado. En cambio, el número de proyectos de inversión de los países de la UE-27 en el Reino Unido disminuyó un 9 % tras el referéndum¹.

Gráfico 1
REINO UNIDO. ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE POLÍTICA



Gráfico 2
REINO UNIDO. PIB Y CONTRIBUCIONES POR COMPONENTES
Crecimiento interanual

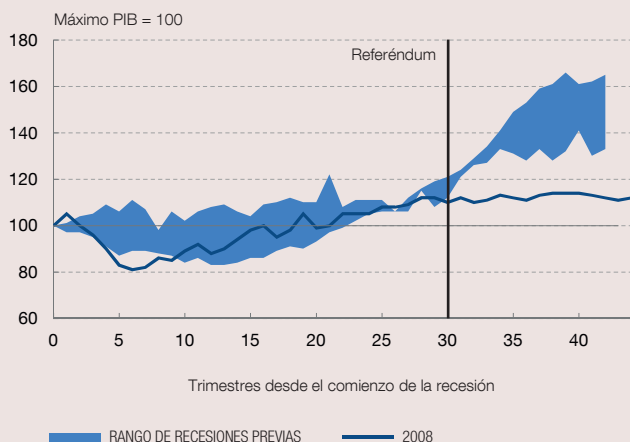


FUENTES: Eurostat, EPU, ONS y Banco de Inglaterra.

1 Breinlichy H., et al. (2019), «Voting with their Money: Brexit and Outward Investment by UK Firms», con información de encuestas disponible hasta marzo de 2019 encuentran que el número de operaciones de IED del Reino Unido en la UE27 aumentó un 17 % desde la celebración del referéndum, mientras que la dirigida hacia otros países de la OCDE no pertenecientes a la UE apenas varió. En cambio, las operaciones de IED recibidos de la UE27 disminuyeron un 9 %. Véase también Bloom N., et al. (2019), «The Impact of Brexit on UK Firms», Bank of England, Staff Working Paper 818.

EXPOSICIÓN MACROECONÓMICA Y FINANCIERA DE ESPAÑA FRENTE A REINO UNIDO ANTE UN POTENCIAL BREXIT SIN ACUERDO (cont.)

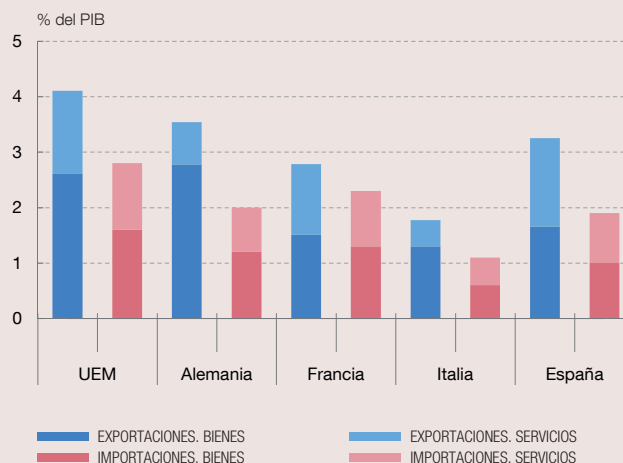
Gráfico 3
REINO UNIDO. INVERSIÓN PRODUCTIVA TRAS RECESIONES PREVIAS



FUENTES: Eurostat, EPU, ONS y Banco de Inglaterra.

Más recientemente, las cifras de crecimiento del PIB disponibles para el primer semestre de 2019 muestran cierta volatilidad asociada al proceso de acumulación de existencias que tuvo lugar en el primer trimestre ante la proximidad de la primera fecha de salida acordada (31 de marzo). No obstante, la caída de la producción industrial, el retroceso de la confianza de empresas y consumidores hasta mínimos históricos y la reciente ralentización de las ventas al por menor apuntan a un paulatino debilitamiento de la economía británica. Por su parte, las economías europeas se están viendo ya afectadas por la menor demanda procedente del Reino Unido, especialmente aquellas que tienen mayor exposición comercial a esta economía (gráfico 4). Además de la caída de los flujos de inversión extranjera directa comentada, las exportaciones de la UEM al Reino Unido presentan tasas negativas desde mediados de 2016, con un descenso acumulado de casi un 10% en términos reales hasta julio de 2019. Pero los efectos de un eventual escenario de Brexit sin acuerdo serían mucho más disruptivos para ambas partes, dados los fuertes vínculos comerciales y financieros existentes y el impacto que este escenario puede tener sobre los mercados financieros. En particular, de acuerdo con las estimaciones más recientes del Banco de Inglaterra, en caso de un Brexit sin acuerdo el PIB del Reino Unido disminuiría hasta un 5,5% a lo largo

Gráfico 4
COMERCIO DE BIENES Y DE SERVICIOS CON REINO UNIDO (2017)



de cinco años, respecto al escenario base ya desde el primer trimestre de 2020, mientras que la tasa de paro y la inflación aumentarían hasta el 7% y el 5,3%, respectivamente.

En el caso de la economía española, la exposición al Reino Unido es significativa, de modo que una salida sin acuerdo podría tener consecuencias notables. El comercio de bienes con el Reino Unido, que se vería afectado negativamente por el incremento de los aranceles hasta los niveles vigentes con terceros países, no es particularmente elevado, pero sí significativo. Las exportaciones de bienes españolas al Reino Unido suponen un 1,7% del PIB, porcentaje inferior al del promedio del área del euro (2,6%), si bien la exposición del sector agroalimentario es más elevada. En servicios, la exposición de nuestra economía al Reino Unido (1,6% del PIB) sí resulta más elevada. En este caso, algunos ámbitos concretos, como el sector turístico, podrían verse especialmente afectados. El Reino Unido constituye el principal país de afluencia de turistas hacia España, representando en torno al 20% de las entradas de turistas y del gasto total. A ello cabe añadir la exposición de las empresas exportadoras de servicios financieros y de telecomunicaciones². En conjunto, se estima que el coste a través de estos canales de una salida desordenada del Reino Unido para la economía

2 El mercado de segundas residencias que tradicionalmente ha atraído a muchos británicos especialmente en las provincias del arco mediterráneo, constituye otro de los sectores más expuestos a un Brexit sin acuerdo.

EXPOSICIÓN MACROECONÓMICA Y FINANCIERA DE ESPAÑA FRENTE A REINO UNIDO ANTE UN POTENCIAL BREXIT SIN ACUERDO (cont.)

española puede ser notable (situándose en torno a 0,7 pp del PIB en 5 años)³.

En cuanto a la exposición del sector bancario, los bancos extranjeros que mayor peso tienen en el sistema financiero británico son los españoles, norteamericanos, alemanes y franceses. En conjunto superan el 50 % de las exposiciones de los bancos extranjeros en el Reino Unido, según los datos publicados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) correspondientes a junio de 2019 (últimos disponibles)⁴. España es el país con mayor exposición (16,1 %), seguido de EE.UU. (15,9 %). Por lo que respecta a otros países europeos, Alemania (10,6 %), Francia (8,2 %) y Países Bajos (4 %) son los que presentan mayores exposiciones (gráfico 5).

No obstante, desde la perspectiva de cada uno de estos países, la relevancia de esas exposiciones dependerá del tamaño su propio sector bancario. Así, según los datos publicados por la Autoridad Bancaria Europea

(ABE) en el último ejercicio de transparencia, correspondientes a junio de 2018, serían los bancos irlandeses los más expuestos en términos relativos, seguidos de los españoles (23,8 % y 14 % de exposición a Reino Unido sobre exposición total, respectivamente). En Alemania, Francia y Países Bajos la exposición a Reino Unido se sitúa por debajo del 5 % de la exposición total (gráfico 6)⁵. En términos absolutos España, junto con Francia y Alemania serían los países que presentarían un mayor volumen.

La exposición de los bancos españoles se concentra principalmente en préstamos, que suponían en junio de 2019 más del 85 % de sus activos financieros en Reino Unido. En concreto, los préstamos a hogares (54,9 %) y, especialmente, los préstamos hipotecarios, son los que presentan un mayor peso en la exposición total (gráfico 7).

En una perspectiva temporal más amplia, se observa un aumento del volumen de préstamos de las entidades

Gráfico 5
EXPOSICIÓN DE ENTIDADES BANCARIAS EXTRANJERAS A REINO UNIDO (a)
Junio de 2019

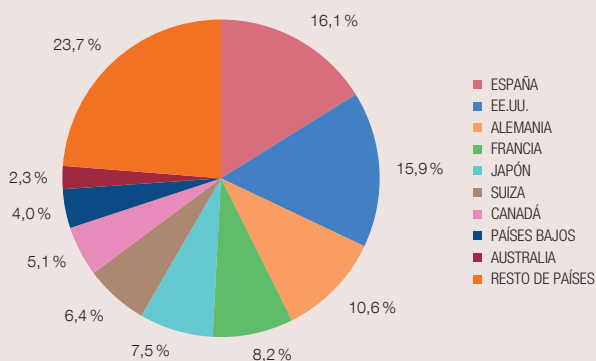
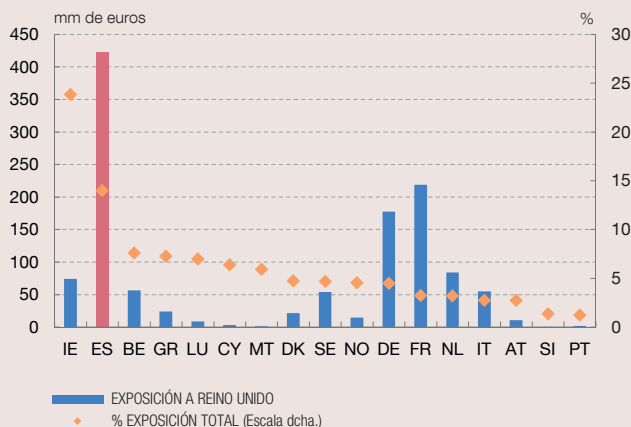


Gráfico 6
IMPORTANCIA DE LA EXPOSICIÓN A REINO UNIDO (b)



FUENTES: BIS, ABE y Banco de España.

- a El gráfico 5 muestra el saldo vivo de los activos en base a la contraparte directa de acuerdo con la metodología de las estadísticas bancarias consolidadas (CBS, por sus siglas en inglés) del BIS.
- b El gráfico 6 muestra la exposición crediticia de los principales bancos de los países de Unión Europea (excepto Reino Unido) con exposición a Reino Unido, y el peso sobre su exposición total.

3 Véase Vega (2019), «Brexit: balance de situación y perspectivas», Documento Ocasional N° 1905 del Banco de España.

4 Véase Estadísticas del BIS (2019).

5 Véase Ejercicio de transparencia de la ABE (2018).

EXPOSICIÓN MACROECONÓMICA Y FINANCIERA DE ESPAÑA FRENTE A REINO UNIDO ANTE UN POTENCIAL BREXIT SIN ACUERDO (cont.)

Gráfico 7
EXPOSICIÓN DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS A REINO UNIDO
Junio de 2019

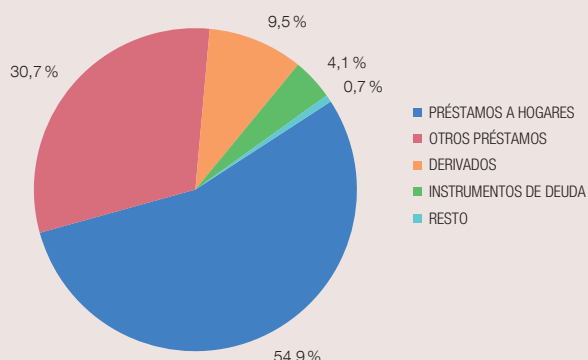
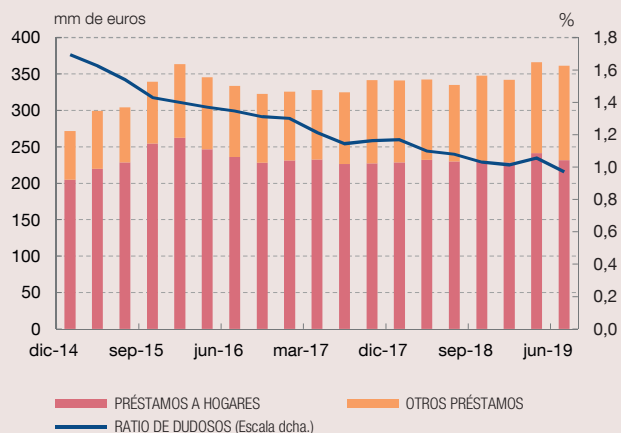


Gráfico 8
PRÉSTAMOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS EN REINO UNIDO
Junio de 2019



FUENTES: BIS, ABE y Banco de España.

españolas en Reino Unido desde los niveles de diciembre de 2014. Asimismo, se aprecia una reducción de la tasa de morosidad, que ha pasado del 1,6% en diciembre de 2014 hasta situarse en junio de 2019 por debajo del 1% (gráfico 8).

En cualquier caso, para valorar el potencial impacto del Brexit sin acuerdo en las entidades de crédito españolas, debe tenerse en cuenta que estas exposiciones son el resultado de la actividad de filiales con autonomía financiera y con un modelo de negocio orientado al sector minorista. Esto implica que el principal riesgo sería el posible deterioro de la economía británica que implicara un aumento significativo de los ratios de morosidad y la posible depreciación de la libra.

En términos de operativa de las entidades financieras, un Brexit desordenado también podría conllevar potenciales turbulencias en los mercados financieros así como riesgos en la operativa de las Entidades de Contrapartida Central (CCP, por sus siglas en inglés). En este último caso, se han adoptado medidas mitigantes tanto en Europa como en España. La Comisión Europea ha extendido su consideración de CCP cualificadas para operar con entidades financieras europeas⁶. En España, el gobierno aprobó el Real Decreto-ley 5/2019, de 1 de marzo, para garantizar la continuidad de los contratos financieros en caso de un Brexit sin acuerdo incluyendo un requisito de adaptación a la regulación nacional a las entidades financieras británicas operando en un nuestro país, así como un régimen transitorio para facilitar esa adaptación sin provocar interrupciones operativas⁷.

6 La Comisión Europea implementó en diciembre de 2018 una resolución asimilando, de manera transitoria, el marco legal aplicable a las CCP en Reino Unido al existente para estas entidades dentro de la Unión Europea bajo el Reglamento (EU) 648/2012. Fecha de expiración 30 de marzo de 2020. También se adoptó una decisión de equivalencia, temporal y condicional, del marco relativo a *Central Securities Depositories* (CSD) con fecha de expiración el 30 de marzo de 2021.

7 Ver Real Decreto-ley 5/2019 y nota informativa del Banco de España.