



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en ADE

**Efectos económicos del Brexit
en el Reino Unido y España**

Presentado por:

María Cantera Tapia

Tutelado por:

Elena Escudero Puebla

Valladolid, 16 de julio de 2019

AGRADECIMIENTOS

A mi familia por ser la fuente de todos mis logros. A mis padres, por ser pilar y referente, por su apoyo incondicional y su fe ciega en mí.

En especial a mi hermana, por su valía y calidad humana, por dar sin esperar a recibir, por escucharme y aconsejarme sin importar las circunstancias, y, sobre todo, por enseñarme a luchar contracorriente y a defender los sueños por encima de todo.

A mi tutora, por su dedicación y compromiso tanto en el ámbito académico como en el personal. Por contribuir a mi formación no poniendo límites sino facilidades. Por su paciencia, su carácter práctico y su disposición en la realización de este trabajo. Gracias por el privilegio, que sin duda es, aprender de una gran profesional.

RESUMEN

Este trabajo analiza el actual fenómeno del Brexit desde una perspectiva económica. Para ello primero se realiza un estudio teórico de las ventajas de un proceso de una integración comercial. Después, se examinan los puntos clave del Acuerdo de Retirada del Reino Unido y de Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica de 14 de noviembre de 2018. Posteriormente, se describen los posibles escenarios a protagonizar por el Reino Unido en su salida efectiva del Mercado Único y de la Unión Aduanera. A continuación, se considera el impacto que cada uno de los escenarios descritos tendrá sobre la economía británica y española. Por último, se desarrolla un estudio empírico en la realidad inglesa, nacional y europea desde el referéndum de junio de 2016.

Palabras clave: Brexit, efectos económicos, Acuerdo de Retirada, desintegración comercial

Clasificación JEL: F12, F15, F17

ABSTRACT

This paper analyses the current phenomenon of Brexit from an economic perspective. In order to do so, first, a theoretical study of the advantages of trade integration is conducted. Afterwards, key points of the Withdrawal Agreement of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community on 14 November 2018 are reviewed. Then, potential Brexit settings are described as the United Kingdom leaves the Single Market and the Customs Union. Further on, the impact of each potential setting over the British and Spanish economy is considered. Lastly, an empirical research along the British, domestic and European reality is described.

Key words: Brexit, economic impact, withdrawal agreement, trade break up

JEL classification: F12, F15, F17

RELACIÓN DE SIGLAS:

Acuerdo: Acuerdo de Retirada de Reino Unido y de Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica de 14 de noviembre de 2018

Brexit: British Exit

EM: Estado Miembro

FMI: Fondo Monetario Internacional

ICEX: Instituto de Comercio Exterior

IVA: Impuesto sobre el Valor Añadido

NIESR: Instituto Nacional de Investigación Económica y Social

OMC: Organización Mundial del Comercio

ONS: Oficina de Estadísticas Nacionales

Págs.: páginas

PIB: Producto Interior Bruto

PYME: Pequeña Y Mediana Empresa.

TJUE: Tribunal de Justicia de la Unión Europea

UE: Unión Europea

UEM: Unión Económica y Monetaria

ÍNDICE:

1.	INTRODUCCIÓN.....	7
2.	ESTUDIO TEÓRICO DE LA DESINTEGRACIÓN COMERCIAL.....	8
2.1.	La amenaza del Brexit para la Unión Europea.....	13
3.	SÍNTESIS DEL ACUERDO DE RETIRADA DE REINO UNIDO Y DE IRLANDA DEL NORTE DE LA UNIÓN EUROPEA Y DE LA COMUNIDAD EUROPEA DE LA ENERGÍA ATÓMICA DE 14 DE NOVIEMBRE DE 2018.....	14
3.1.	Descontento de los brexiteers con el Acuerdo de Retirada	15
4.	ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LOS ESCENARIOS POSIBLES.....	15
5.	IMPACTO DEL BREXIT EN LA ECONOMÍA BRITÁNICA.....	20
5.1.	Estudio de la economía británica desde el referéndum de junio de 2016.....	20
5.2.	Impacto macroeconómico de la salida efectiva del Reino Unido de la Unión Europea en los escenarios posibles descritos en el epígrafe anterior	23
6.	IMPACTO DEL BREXIT EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA	27
6.1.	El fenómeno de las cadenas de valor globalizadas	27
6.2.	Exposición comercial y financiera de la economía española al Brexit	28
6.2.1.	Exposición comercial	29
6.2.2.	Exposición financiera	31
6.2.3.	Especial atención al sector inmobiliario nacional y europeo	31
6.3.	Evolución de la base exportadora de España a Reino Unido.....	32
6.4.	Impacto macroeconómico de la salida efectiva del Reino Unido de la Unión Europea en los escenarios posibles descritos	33
7.	ESTUDIO EMPÍRICO DE LA REALIDAD ECONÓMICA TRAS EL REFERÉNDUM DE JUNIO 2016: REINO UNIDO, ESPAÑA Y LA UNIÓN EUROPEA.....	36
8.	CONCLUSIONES.....	40
9.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	42
10.	ANEXOS	47
10.1.	ANEXO I: GRÁFICOS	47
10.2.	ANEXO II: TABLAS.....	54

ANEXO I GRÁFICOS:

Gráfico 1 ANÁLISIS DE CREACIÓN, DESVIACIÓN Y EXPANSIÓN DEL COMERCIO EN UN PROCESO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA ₁	10
Gráfico 2 ANÁLISIS DE CREACIÓN, DESVIACIÓN Y EXPANSIÓN DEL COMERCIO EN UN PROCESO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA ₂	11
Gráfico 3 ANÁLISIS EFECTO PROCOMPETENCIA EN UN PROCESO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA	12
Gráfico 4 EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS DEL REINO UNIDO % (1998-2019).....	47
Gráfico 5 EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS Y LA INFLACIÓN EN REINO UNIDO % (2004-2020)	47
Gráfico 6 CAMBIOS EN EL PIB, LA TASA DE INFLACIÓN Y LA TASA DE DESEMPLEO BRITÁNICO TRAS BREXIT CON ACUERDO % (2016-2023).....	48
Gráfico 7 CAMBIOS EN EL PIB, LA TASA DE INFLACIÓN Y LA TASA DE DESEMPLEO BRITÁNICO TRAS BREXIT SIN ACUERDO % (2016-2023)	48
Gráfico 8 PROCESO PRODUCTIVO FRAGMENTADO CON CONSUMIDOR FINAL NO BRITÁNICO.....	49
Gráfico 9 PROCESO PRODUCTIVO FRAGMENTADO CON CONSUMIDOR FINAL BRITÁNICO.....	49
Gráfico 10 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS DE ESPAÑA FRENTE A REINO UNIDO % SOBRE EL PIB (2017)	49
Gráfico 11 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA FRENTE A REINO UNIDO % SOBRE EL PIB (2017)	50
Gráfico 12 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ALEMANIA FRENTE A REINO UNIDO % SOBRE EL PIB (2017)	50
Gráfico 13 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ITALIA FRENTE A REINO UNIDO % SOBRE EL PIB (2017).....	51
Gráfico 14 TENDENCIA POR SECTORES DE LA EXPORTACIÓN ESPAÑOLA A REINO UNIDO % INTERANUAL (2012-2018)	51
Gráfico 15 TENDENCIA POR SECTORES DE LA IMPORTACIÓN ESPAÑOLA A REINO UNIDO % INTERANUAL (2012-2018)	52
Gráfico 16 ACTIVOS Y PASIVOS EXTERIORES ESPAÑOLES % SOBRE EL PIB (2018) ...	52
Gráfico 17 PRECIOS DEL ALQUILER DE OFICINAS DE PARÍS, DUBLÍN, FRÁNCFORT, ÁMSTERDAM Y MADRID MEDIDAS EN €/M ² /MES (2016)	53

ANEXO II TABLAS:

Tabla 1 ESTUDIO DE LOS POSIBLES ESCENARIOS DE RELACIÓN COMERCIAL CON ACUERDO ENTRE REINO UNIDO Y LA UE (2019-2023)	54
Tabla 2 CORRECCIÓN DE MAYO 2019 SOBRE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA BRITÁNICA HECHA POR EL BANCO DE INGLATERRA % (2020-2021) ...	54
Tabla 3 COMPARATIVA REALIZADA POR DISTINTAS INSTITUCIONES OFICIALES SOBRE EL IMPACTO DEL BREXIT EN LOS DISTINTOS ESCENARIOS SOBRE LA ECONOMÍA BRITÁNICA% PIB (2018-2023) (2018-2030)	55
Tabla 4 RANKING DE LAS TREINTA CIUDADES LÍDERES EN INVERSIÓN INMOBILIARIA DENTRO DE LA UE (2017-2019)	56

1. INTRODUCCIÓN

A medida que se acerca la fecha efectiva del Brexit, 31 de octubre del 2019, todas las opciones están sobre la mesa. El 21 de junio de 2019, el Consejo Europeo afirmó que no renegociará el acuerdo, de modo que, si el Reino Unido sale de la UE y media pacto, el ya elaborado será el único que la UE aceptará firmar¹. Por su parte, el 3 de julio de 2019 Boris Johnson, candidato a la presidencia del gobierno británico, abre la posibilidad de que la salida sea sin acuerdo².

Tras tres años de proceso, dos de ellos de negociación, el Parlamento británico ha rechazado el Acuerdo de Retirada elaborado por Theresa May, ex Primera Ministra, y Michael Barnier, negociador de la UE, ya en tres ocasiones y nada parece señalar que este vaya a ser la opción elegida antes del 31 de octubre de 2019, salvo nueva prórroga. Ante esta tesitura, este estudio plantea los distintos escenarios posibles, así como un análisis económico de los efectos que cada uno tendría sobre el Reino Unido y España.

En etapas anteriores era usual encontrar posturas defensoras de este desenganche con visiones optimistas de crecimiento para la economía nacional británica. Sin embargo, en la actualidad, predominan los informes científicos que anticipan efectos negativos. La ideología, en gran medida, ha evolucionado de *brexeters* y *remainers* a pesimistas y menos pesimistas. Sin perjuicio, de que sigan existiendo defensores acérrimos de los beneficios que la salida del Reino Unido del Mercado Único y de la Unión Aduanera Europea tendrá para la nueva economía inglesa.

De este modo, el Brexit es un fenómeno sin precedente histórico, ya que ningún otro estado miembro ha solicitado la salida de la Europa de los veintiocho, ni de ningún bloque comercial tan relevante a nivel global. Por ello, cualquier

¹Consejo Europeo 20-21.6.2019 (2019): “Brexit”. Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/es/meetings/european-council/2019/06/20-21/> [consulta realizada 22/06/19]

² La razón (2019): “Westminster deja la puerta abierta al BREXIT sin acuerdo”. Disponible en: <https://www.larazon.es/internacional/westminster-deja-la-puerta-abierta-al-Brexit-sin-acuerdo-GE24026617> [consulta realizada 03/07/19]

estimación que se realice al respecto, y más a largo plazo, requiere asumir como punto de partida un significativo nivel de incertidumbre. No obstante, su análisis es estimulante, pues su excepcionalidad, ofrece la oportunidad de estudiar los efectos económicos de un proceso de desintegración comercial en el marco de una economía globalizada, en pleno siglo XXI.

En cuanto a la metodología, dada la ingente cantidad de literatura existente, se han seleccionado los artículos de organismos oficiales e independientes a fin de obtener un estudio lo menos sesgado posible, con información veraz y datos transparentes. Así, para analizar los efectos sobre la economía británica se ha acudido a organismos tales como el Banco de Inglaterra, la Oficina de Estadísticas Nacionales, el Instituto Nacional de Investigación Económica y Social, y sobre la economía española, el Banco de España, el Fondo Monetario Internacional o el Instituto de Comercio Exterior, entre otros.

En un primer momento, se realiza un estudio teórico de los efectos que cualquier proceso de desintegración económica tendría. Seguidamente, se ahonda en los posibles escenarios que el Reino Unido puede protagonizar en la aplicación efectiva del Brexit. Posteriormente, se analizan los efectos económicos que la salida, con acuerdo o sin acuerdo, del Reino Unido puede provocar sobre la propia economía británica y española. Y se concluye, con un estudio empírico basado en la realidad de los agentes privados involucrados desde junio de 2016 hasta la actualidad.

2. ESTUDIO TEÓRICO DE LA DESINTEGRACIÓN COMERCIAL

Si la integración económica es el proceso mediante el cual se van eliminando barreras entre los países con el fin de que las transacciones transfronterizas tengan las mismas características que las nacionales, el proceso de desintegración no es sino lo contrario, el resurgimiento de barreras físicas y económicas que tienen el fin de proteger las economías nacionales y discriminar de algún modo los productos, bienes y servicios extranjeros.

La situación actual de la libre circulación de mercancías y servicios de la UE es una Unión Aduanera desde el Tratado de Roma de 1957. Esta consiste en la liberalización del comercio entre los países que forman parte del acuerdo y

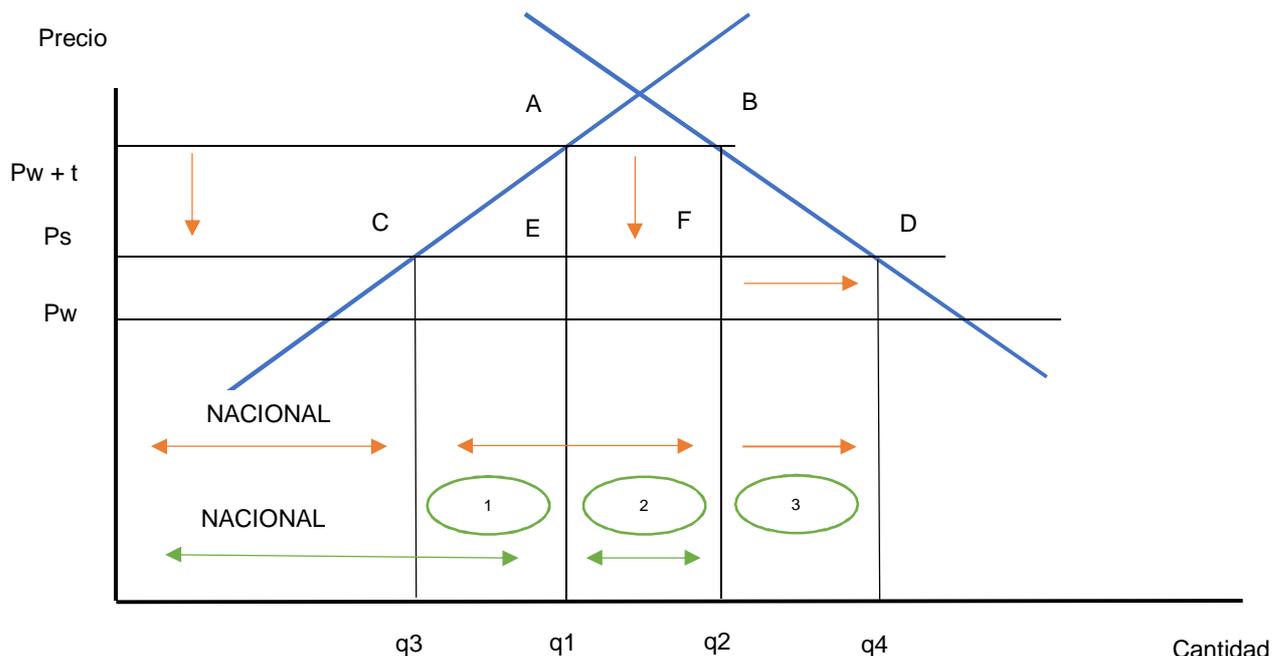
el establecimiento de un mismo arancel frente a terceros. Esto evita que alguno de los países miembros establezca un arancel hacia el exterior de cuantía inferior a la del resto, canalizando así las importaciones al bloque comunitario. Este podría ser un problema clave que resolver o prevenir por la UE si Reino Unido acaba formando parte del mercado de libre comercio.

La desintegración comercial no solo tiene efectos sobre las partes que antes formaban una Unión, también sobre el resto de la economía mundial. Si bien, la relevancia económica de aquel que se separa y del propio grupo originario es decisiva.

Desde un punto de vista básico, la integración comercial supone un incremento del flujo transaccional entre los miembros de tal contexto, por lo que en términos de Jacob Viner (1950) se crea, expande y desvía el comercio. A sensu contrario, la desintegración económica supone una eliminación, contracción y desviación del comercio.

Como se puede ver en el gráfico, la apertura de los mercados nacionales a socios con los que se ha liberalizado el comercio implica que parte del consumo nacional se ha sustituido por importaciones a los socios (esto es lo que se entiende por creación de comercio (1)). Otro efecto es la desviación (2) que se produce del productor más eficiente (con condición de tercero), a un socio cuya producción resulta más atractiva debido a su inferior precio (no tiene que hacer frente a aranceles adicionales al coste de su producción). Este efecto tiene una consideración negativa, pues supone la asignación ineficiente de bienes en el mercado (realidad que se contrapone al objetivo principal de la interacción de agentes económicos en el mercado que es la asignación eficiente de bienes y servicios). El último y más beneficioso de todos, es la expansión de comercio (3). Para ese nivel de precio inferior, el volumen de la demanda es superior, y al no poder abastecer de manera suficiente la producción nacional, el flujo comercial internacional se incrementa.

Gráfico 1 ANÁLISIS DE CREACIÓN, DESVIACIÓN Y EXPANSIÓN DEL COMERCIO EN UN PROCESO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA₁



Fuente: Elaboración propia

P_w : es el precio de un productor más eficiente en condición de tercero (no socio)

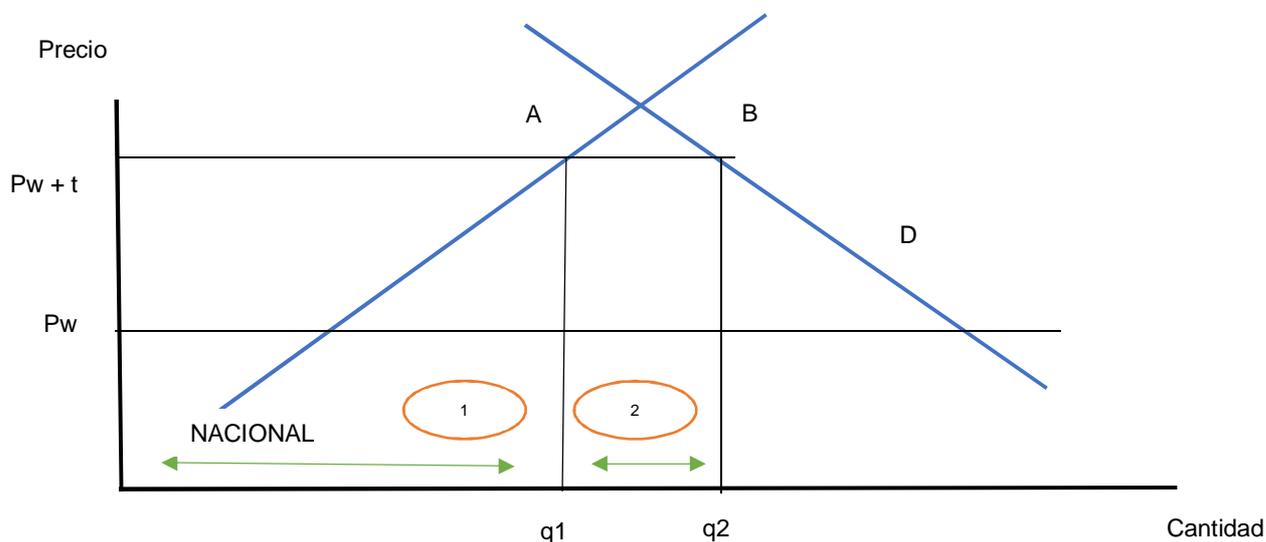
P_s : es el precio de la producción de Reino Unido en cuanto a socio

Nacional: se entiende del conjunto comunitario a excepción de Reino Unido.

Si se rompe con el acuerdo de libre comercio, y aparecen aranceles entre Reino Unido y la UE, entonces P_s en cuanto precio de socio deja de existir. Suponiendo que el arancel (t) que el bloque comunitario impone a un tercero también se lo impondrá a las importaciones de Reino Unido, van a suceder una serie de efectos contrarios. En primer lugar, se va a contraer el comercio, pues la demanda se reduce (dejando de existir 3). Esta parte del consumo se satisfacía con ofertantes no nacionales ya que la producción no era suficiente, luego, desde la perspectiva de la UE es Reino Unido quien deja de satisfacer esa parte de la demanda, reduciendo así su volumen de exportaciones a la UE. En segundo lugar, antes la desviación del comercio se producía de economías más eficientes a favor de los socios comunitarios. Si P_s ya no es una opción esa parte de la demanda vuelve a ser satisfecha por los productores más eficientes (terceros que no son Reino Unido). Por último, esa parte de la demanda nacional del conjunto de la UE que había sido sustituida por la importación de los socios

comunitarios ahora va a ser recuperada por el continente europeo, de modo que Reino Unido, de nuevo, vuelve a reducir sus exportaciones al bloque comunitario.

Gráfico 2 ANÁLISIS DE CREACIÓN, DESVIACIÓN Y EXPANSIÓN DEL COMERCIO EN UN PROCESO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA₂



Fuente: Elaboración propia

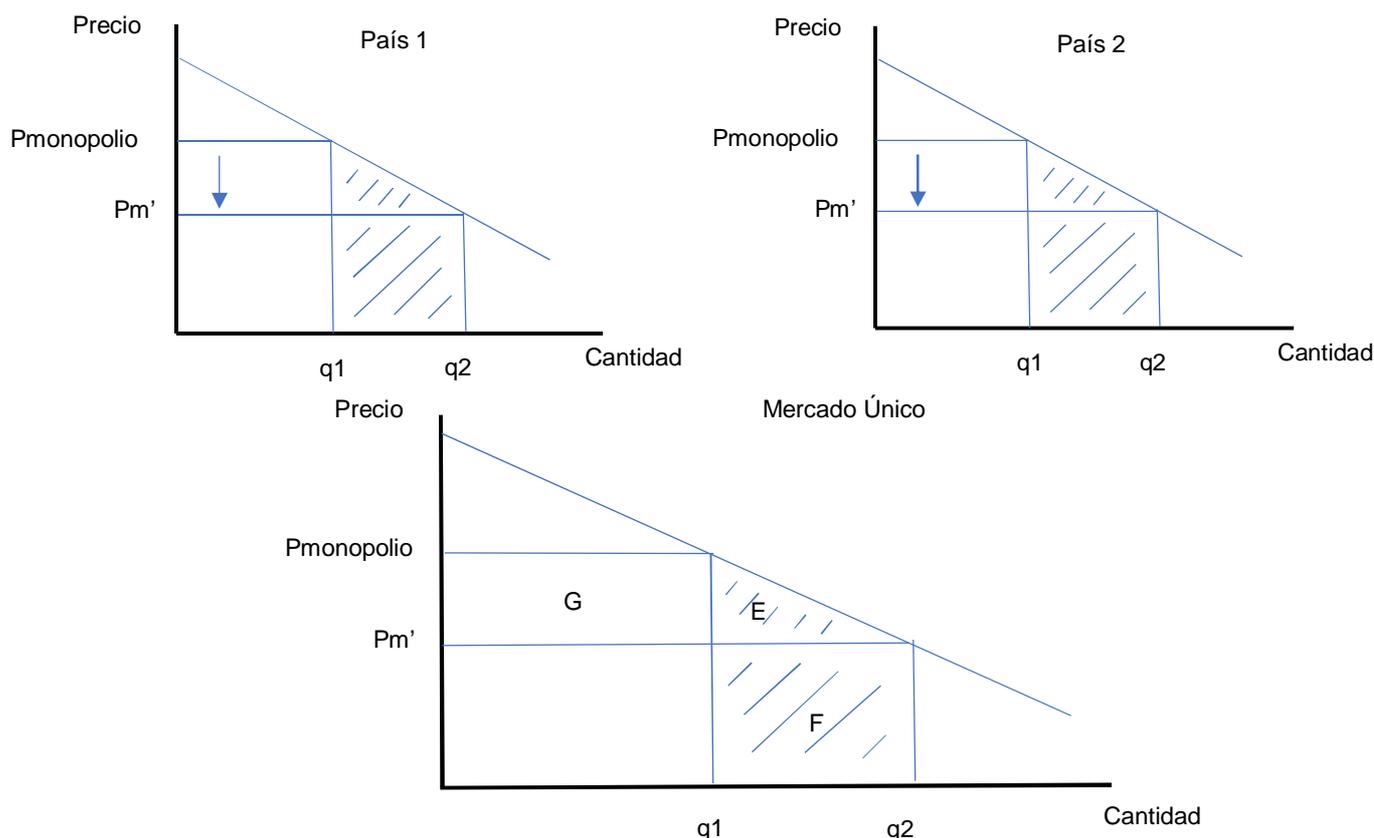
Por otro lado, está el efecto procompetitivo. Cuando las economías se abren al extranjero, los mercados monopolizados hasta ese momento ven reducido su poder debido a la introducción de competencia no nacional. Parte de la justificación de la existencia de estos monopolios u oligopolios es la elevada infraestructura necesaria para la prestación de los servicios o la producción de bienes. Cuando el volumen de mercado se amplía, y pasa de constituir el territorio nacional a otros países gracias a la integración económica, este argumento queda vacío de significado. Así, los consumidores de esos servicios o bienes se ven beneficiados, en la medida que los precios se van acercando paulatinamente a su coste de fabricación. Esto disminuye los ingresos marginales de los monopolios, pero beneficia enormemente a los consumidores. Hay dos ejemplos muy representativos que España protagonizó con su integración al Mercado Único: la telefonía y los billetes de avión. Ambos redujeron sus precios significativamente, evidenciando la falta de eficiencia anterior.

Así, se pueden distinguir dos efectos, según Allen et al (1998). Por un lado, la disminución del coste del comercio internacional y, por otro, la presión a

la baja que produce el aumento de competitividad. No obstante, para que ambos se produzcan, se requiere de una política de defensa de la competencia efectiva que imposibilite los acuerdos colusorios.

En los gráficos se puede apreciar como la apertura de la economía reduce el precio del bien o servicio ($P_{\text{monopolio}} \rightarrow P_{m'}$), lo que supone un mayor consumo nacional y el acceso a un mercado al que antes de la integración económica no era posible. Así, surge excedente para los consumidores, lo cual es una señal de que ha aumentado el nivel de bienestar de los consumidores ($E+G$). Las empresas aumentan el nivel de ventas ($q_1 \rightarrow q_2$), pero disminuyen el precio lo que supone un beneficio de $F-G$. De modo que el impacto neto para el conjunto de la economía es de $E+F$ que resulta de sumar $E+G+F-G$.

Gráfico 3 ANÁLISIS EFECTO PROCOMPETENCIA EN UN PROCESO DE INTEGRACIÓN ECONÓMICA



Fuente: Elaboración propia

Siendo estos los avances de la integración económica, es presumible entender que su proceso a la inversa provocaría la pérdida de competitividad con

los consiguientes efectos secundarios de pérdida del excedente del consumidor, recuperación de poder de los monopolios y oligopolios, aumento en los precios y pérdida de eficiencia en cuanto a la asignación de recursos en el mercado y en cuanto a nivel productivo.

En definitiva, hay que decidir entre la especialización productiva y el comercio internacional o la autarquía y el cierre de la economía.

2.1. La amenaza del Brexit para la Unión Europea

Muchos estudios se centran en tratar de pronosticar cuales van a ser los efectos económicos de la salida del Reino Unido de la UE. Si bien, son pocos los que plantean la amenaza que puede llegar a suponer para el bloque comunitario en cuanto a fenómeno inspirador de movimientos nacionalistas y neopopulistas, en cuanto a punto de inflexión que instigue sucesivas separaciones en la Europa de los veintisiete o en cuanto paraíso fiscal de la UE.

Así, ha surgido la teoría de la hiperglobalización, la cual defiende que las grandes multinacionales son las culpables del abaratamiento del factor trabajo y el *dumping* fiscal internacional, con efectos perjudiciales para el nivel de bienestar de los ciudadanos. Siguiendo esta ideología, Reino Unido podría convertirse en un arma de doble filo, que aprovechara su futura relación comercial con la UE para plagiar la estrategia de Irlanda y convertirse en un “*inmenso duty free*”³.

De este modo, se antoja indispensable que la UE fije medidas protectoras de la competencia leal, y estándares de calidad de los productos y servicios que finalmente gocen de libre comercialización entre el mercado británico y europeo, e incluso sanciones en caso de que vulneraran estos compromisos.

³ El Confidencial (2018): “Lo que queda del Brexit: un golpe brutal a la globalización”. Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/espana/el-71-del-planeta/2018-11-24/gibraltar-brexit-sanchez-comercio-aranceles-globalizacion-desigualdad-soberania-clases-medias-paraiso-fiscal-populismo-gobernanza-libre-comercio-duty-free-pib-reino-unido-bruselas-ue_1666570/

[consulta realizada 03/05/2019]

3. SÍNTESIS DEL ACUERDO DE RETIRADA DE REINO UNIDO Y DE IRLANDA DEL NORTE DE LA UNIÓN EUROPEA Y DE LA COMUNIDAD EUROPEA DE LA ENERGÍA ATÓMICA DE 14 DE NOVIEMBRE DE 2018

Con el fin de evitar que la salida del Reino Unido se produzca de manera abrupta y desordenada, se prevé un plazo de dos años desde que ambas partes firmen el Acuerdo de Retirada⁴, en concepto de “periodo transitorio”. Este permitirá a las empresas adaptarse al nuevo contexto económico, a la vez, que establecer los cambios necesarios en su estructura productiva y de suministro de mercaderías.

Durante este tiempo aquellos que residan en cualquiera de los territorios en juego, y sean nacionales de la contraparte, podrán permanecer sin experimentar cambio alguno en su *status*, independientemente de que hubieran obtenido tal posición vía estudios o trabajo. Antes de la finalización de estos veinticuatro meses aquellos que prevean quedarse a residir en Reino Unido a posteriori, tendrán que obtener un permiso de residencia permanente. Cuando este periodo finalice, Reino Unido podrá exigir a los nacionales comunitarios la cumplimentación de un trámite breve y asequible con el fin de que consigan documentación que posibilite su residencia legal. La misma previsión se recoge respecto a los nacionales británicos que se encuentren en el territorio de la UE. Desde el punto de vista comercial y aduanero, en este periodo, Reino Unido seguirá formando parte del Mercado Único y de la Unión Aduanera.

Con carácter esencial, se analiza el potencial conflicto que supondría establecer una frontera física entre los territorios de Irlanda del Norte y la República de Irlanda y las consecuencias nefastas que esto tendría para la sociedad de la isla. Así, se trata de mantener la paz conseguida en los Acuerdos del Viernes Santo instaurando una Unión Aduanera entre Irlanda del Norte, Reino Unido y la UE.

⁴ Comisión Europea (2018): “Acuerdo de Retirada de Reino Unido y de Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica de 14 de noviembre de 2018”. Disponible en: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/draft_withdrawal_agreement_0.pdf [consulta realizada 03/07/19]

3.1. Descontento de los brexiteros con el Acuerdo de Retirada

Obviamente, el reconocimiento de lo expuesto requiere que la legislación comunitaria permanezca vigente a lo largo de estos dos años. Es decir, la supremacía de la UE en los aspectos jurídicos y socioeconómicos seguirá vigente. Gran parte de la motivación de los brexiteros⁵, consistía en la recuperación de la soberanía nacional en materias tan relevantes como las mencionadas. Esta aspiración tendría que ser aplazada a un futuro cercano pero incierto.

Otro argumento esgrimido por muchos de los euroescépticos es la elevada suma de dinero que ahorraría salir de la UE a los contribuyentes británicos. Si bien, en el acuerdo, Reino Unido se compromete a cumplir con todas sus responsabilidades financieras, lo que se estima supondrá entre cuarenta y cincuenta mil millones de euros⁶. Estos finalizarán en su mayoría en torno al año 2025, pero, aun así, dista de la promesa de ruptura inmediata con la UE y ahorro estratosférico.

Además, se atribuye la competencia para resolver los posibles conflictos entre ambas partes al TJUE siempre que parte de la base argumentativa esgrima legislación europea. Cuestión que también choca de pleno con las expectativas de supremacía de los propios tribunales británicos.

Por otro lado, las disposiciones relativas a la cooperación judicial, institucional, criminal y de información recíproca, suponen mucho menor rechazo y conflicto ideológico.

4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LOS ESCENARIOS POSIBLES

Los escenarios que se van a desarrollar son los considerados por el Banco de Inglaterra en su estudio sobre cómo abandonar la UE va a afectar a sus

⁵ aquellos que apoyan la salida del Reino Unido de la UE.

⁶ Expansión (2018): "El acuerdo del BREXIT no contenta a nadie en Reino Unido, ¿por qué?". Disponible en: <https://www.expansion.com/economia/politica/2018/11/16/5bedea7746163f10508b461f.html>

[consulta realizada 03/02/19]

objetivos de estabilidad financiera y monetaria⁷. Se ha elegido esta fuente de información porque es la que el Parlamento británico utiliza en su toma de decisiones.

Cabe advertir, que el informe recoge escenarios posibles a medio plazo hasta el año 2023, sin la intención de prever el futuro próximo. Además, se toma como punto de partida la realidad británica desde el referéndum de junio de 2016, por lo que se incluyen los efectos que ya se han consolidado, entre otros, la ralentización de la tasa de crecimiento, la depreciación de la libra y el aumento de la inflación, lo cual ha supuesto una pérdida de renta real.

Para poder describir tales escenarios, de acuerdo con la experiencia empírica, se asumen los siguientes supuestos:

- i. Reducir la apertura al comercio exterior de una economía provoca una disminución del comercio y de la inversión directa extranjera. Esto mengua la productividad.
- ii. Ser menos abiertos y productivos implica una disminución del tipo de cambio real. La depreciación del tipo de cambio afecta a los precios, lo cual afecta al consumidor británico. Los cambios fiscales y de aranceles también afectan a los precios.
- iii. Las desaceleraciones en la economía se traducen en requisitos más estrictos de financiación y en un aumento de la incertidumbre, lo cual presiona la demanda a la baja.
- iv. Cuando la demanda disminuye, la tasa de desempleo coyuntural crece, convirtiéndose entonces en una economía menos atractiva para la inmigración.

⁷ El mantenimiento de la estabilidad financiera y monetaria es un presupuesto necesario, pero no suficiente para garantizar el éxito del Brexit desde una perspectiva económica. Este depende esencialmente de la relación comercial que Reino Unido sea capaz de pactar con la UE y con el resto del mundo. Además, hay que aclarar que las políticas monetarias y fiscales se usan para contrarrestar las reacciones del mercado y aunque puedan llegar a ser políticas efectivas, hay que analizar la causa que provoca tales reacciones, pues si no se gestiona esa, será una causa recurrente de efectos negativos, frente a los cuales estas políticas dejarán de tener capacidad de absorción.

Así, hay dos escenarios posibles: que se establezca un acuerdo que regule la relación comercial entre ambas partes o que el Reino Unido abandone la UE sin mediar acuerdo⁸. A su vez, ambas posibilidades se dividen en otras dos según la relación comercial sea más o menos cercana o según la salida se produzca de manera disruptiva o desordenada. A continuación, se ahondará en cada uno de ellos. Tal y como se puede observar en la tabla 1 del anexo II cada escenario supone una mayor lejanía a la situación actual de EM de la UE.

1) Relación cercana: existiría un acuerdo que regulara la relación comercial, la cual sería cercana porque se aprobarían pactos exhaustivos que reconocerían el libre comercio de bienes y de algunos servicios empresariales y financieros. No habría aranceles, ni cuotas, ni restricciones cuantitativas, ni controles aduaneros sobre los bienes con los que se puede comercializar. Las barreras comerciales alcanzarían niveles mínimos en el mercado de bienes. Por el contrario, sí habría barreras comerciales en la prestación de servicios no financieros. Además, estas incrementarían con el tiempo. Se perdería el pasaporte comunitario imposibilitando la prestación de servicios financieros, aunque se concedería un documento equivalente que permitiera el acceso al Mercado Único en algunos sectores. De este modo, el impacto perjudicial en el sector financiero se reduciría a la mitad. Habría un periodo transitorio de dos años.

2) Relación menos cercana: el acuerdo establecería una relación comercial menos cercana cuando se introdujeran controles aduaneros y mayores barreras regulatorias al comercio a partir de enero de 2021, después del periodo transitorio. Si bien, no se llegaría a establecer fronteras físicas entre Irlanda del Norte y la República de Irlanda. Aparecerían mayores costes

⁸ El primer escenario en el que sí se firmaría un acuerdo es más relevante para la estabilidad de la política monetaria, mientras que el segundo afectaría en mayor medida a la política financiera. Esto es así, porque el contenido del pacto tendrá efectos sobre la función de demanda, oferta y el tipo de cambio de la libra, lo cual requerirá de medidas del Banco de Inglaterra que contrarresten las reacciones del mercado en cuanto a la tasa de inflación, de crecimiento y de empleo. Por otra parte, de sumirse en una situación de incertidumbre sin periodo de transición, el sistema bancario sería el que mayores esfuerzos tendría que realizar para seguir instigando el consumo y la inversión privada.

administrativos en las transacciones transfronterizas y retrasos en los envíos, pero no habría aranceles. Los bienes comercializados con anterioridad estarían protegidos, pero para las nuevas gamas de productos sí habría controles adicionales. En la prestación de servicios no financieros, sí aparecerían barreras comerciales las cuales irían incrementando con el tiempo en mayor medida que en la relación más cercana. Se perdería el pasaporte comunitario, pero también se concedería un documento equivalente que permitiera el acceso al Mercado Único en algunos sectores. No obstante, solo se reduciría el impacto perjudicial en una cuarta parte.

En definitiva, las barreras comerciales en ambos casos se minimizan para los bienes y se incrementan para los servicios, aplicándose de manera recíproca en ambos territorios, en virtud de lo establecido en la declaración política entre Reino Unido y la UE de 22 de noviembre de 2018⁹.

La incertidumbre volvería a valores medios tras la sorpresiva subida post referéndum. La diferencia es que en la relación cercana lo haría en 2019 y en la menos cercana en 2021, una vez acabado el periodo transitorio. No habría más prórrogas y no habría cambios arbitrarios en el gasto o la política fiscal, el mercado se ajustaría solo. En caso de producirse un aumento en la inflación, o una pérdida de productividad, los tipos de interés subirán ligeramente.

⁹ Council of European Union (2018): "Political declaration setting out the framework of the future relationship between the European Union and the United Kingdom". Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/media/37059/20181121-cover-political-declaration.pdf> [consulta realizada 01/07/2019]

"Comprehensive arrangements that will create a free trade area, combining deep regulatory and customs cooperation, underpinned by provisions ensuring a level playing field for open and fair competition" ... "should ensure no tariffs, fees, charges or quantitative restrictions across all sectors, with ambitious customs arrangements that build and improve on the single customs territory provided for in the Withdrawal Agreement which obviates the need for checks on rules of origin." op cit. pág. 8 ... "The Parties should conclude ambitious, comprehensive and balanced arrangements on trade in services and investment in services and non-services sectors, respecting each Party's right to regulate. The Parties should aim to deliver a level of liberalisation in trade in services well beyond the Parties' World Trade Organization (WTO) commitments and building on recent Union Free Trade Agreements (FTAs)" op cit. pág. 10

3) Ruptura disruptiva: no mediaría acuerdo y el comercio estaría gravado con aranceles y otras barreras arancelarias que se introducirían inmediatamente después de la salida del Reino Unido. Obviamente, no habría periodo transitorio. La UE aplicaría su arancel único exterior mientras que el Reino Unido aplicaría aranceles distintos en función de la contraparte. La UE no reconocería los estándares de producción del país británico ni en las gamas que ya se producían previa salida, ni para las nuevas, pero sí a la inversa. Es decir, el Reino Unido reconocería los estándares europeos. Habría retrasos en la frontera debidos a la necesidad de volver a certificar los productos británicos.

Respecto a los servicios, la relación se regularía bajo los principios generales de la Organización Mundial del Comercio, los cuales exigen que se apliquen los aranceles en virtud del criterio de nación más favorecida. Se perdería el pasaporte financiero y los derechos de radiodifusión, lo cual significaría mayores costes para las empresas que desearan seguir ofreciendo sus servicios y devendría necesario la obtención de licencias.

Aunque en los cinco años siguientes no se introducirían nuevos acuerdos comerciales, Reino Unido seguiría teniendo acceso a los acuerdos de los que formaba parte como EM de la UE. Además, la UE no tomaría medidas para gestionar los riesgos residuales que se ocasionaran en el mercado financiero británico.

La política monetaria respondería automáticamente a las alteraciones en la inflación y la productividad, lo que supondría un aumento del tipo interbancario hasta el 1,8%. Las condiciones de financiación se endurecerían debido a la incertidumbre y el tipo de interés subiría un 1,5% más que el tipo interbancario. No habría cambios arbitrarios en el gasto o la política fiscal.

4) Ruptura desordenada: a mayores de las circunstancias propias de la situación disruptiva, se produciría el desenganche y se perderían el acceso a todos los acuerdos con otros bloques comerciales de los que se formaba parte como EM de la UE sin posibilidad de réplica. La infraestructura fronteriza británica sería incapaz de tramitar los nuevos requisitos aduaneros correctamente. Esto ocasionaría graves trastornos que tardaría un tiempo en solucionarse ya que no mediaría periodo transitorio.

La política monetaria respondería automáticamente a las alteraciones en la inflación y la productividad, lo que supondría un aumento del tipo de interés hasta el 5,5%. Las condiciones de financiación se endurecen debido a la incertidumbre y el tipo de interés subiría un 2,5% más que el tipo interbancario. No habría cambios arbitrarios en el gasto o la política fiscal.

En ambos casos el colchón de capital anticíclico se reduciría de un 1% a un 0%, ya que hacer frente a estas situaciones agotaría ese capital mínimo.

5. IMPACTO DEL BREXIT EN LA ECONOMÍA BRITÁNICA

5.1. Estudio de la economía británica desde el referéndum de junio de 2016

El Reino Unido nunca ha completado su integración en la Unión Económica y Monetaria Europea, pues no adoptó el euro como moneda propia, sino que ha seguido usando la libra. No formar parte de esta moneda única ha permitido al Banco de Inglaterra tomar medidas de política monetaria más independientes a las establecidas por el Banco Central Europeo.

Así, con el fin de volver a niveles de inflación cercanos al 2% el Banco de Inglaterra subió el interés de 0,50% a 0,75% en agosto de 2018. Este incremento responde a un cambio de estrategia. Antes del referéndum de 2016, los niveles de interés eran muy bajos (inferiores al 1%) con la intención de que la economía británica se recuperara de la crisis financiera en la que estaba inmersa el mundo. Esta medida dio resultado hasta el segundo trimestre del año 2016. Después, debido al shock inicial que provocó en el mercado el resultado de la consulta popular, en agosto de 2016 el Banco de Inglaterra optó por una política expansiva de “rescate”. Esta supuso reducir el tipo de interés hasta 0,25%, permitiendo que aumentara el dinero en circulación y no se resintiera tanto el consumo privado y la inversión empresarial. Asimismo, incluyó medidas tales como la compra de bonos emitidos por sociedades cuyo objeto social no es la actividad financiera por un valor total de 10.000 millones de libras; y la compra de letras del tesoro británicas cuya inversión total fue de 60.000 millones de libras.

Si bien, esto acarreó efectos negativos aparejados. El crecimiento de la economía era mayor a su capacidad de producción, lo cual se tradujo en un

incremento de la tasa de inflación, siendo a finales del 2017 cercana al 3%. También supuso la consiguiente erosión de la renta real, lo cual provocó una disminución del porcentaje de ahorro de los ingresos de las familias.

En 2018 la tasa de inflación disminuyó levemente, permitiendo que se volviera a establecer un tipo de interés del 0,50% a mediados de año. Tras el incremento de 25 puntos porcentuales en agosto, en noviembre de 2018, se mantuvo el interés de 0,75%, augurando la propia institución que de ser exitosa tal medida continuarían subiendo su valor, endureciendo de este modo las condiciones de financiación.

Si se analiza la evolución del tipo de interés en los últimos 20 años, se puede observar, en el gráfico 1 del anexo I, que la tendencia ha sido a la baja. En 1998 su valor era de 6%. Solo un año más tarde alcanzó valores cercanos al 8%. En los años 2000 a 2006, se mantuvo en torno al 4% y en el estallido de la crisis financiera era del 5%. Tras esta, se consolidó en valores muy bajos, inferiores al 1%.

Por otro lado, como consecuencia de la inflación, los precios de los bienes y servicios aumentan, disminuyendo la capacidad de satisfacción de necesidades de los consumidores, ya que su renta real se redujo. Por ello, en 2017 el poder adquisitivo de los británicos se resintió. No obstante, en 2018 los salarios incrementaron a mayor ritmo que la subida de los precios, tal y como se observa en el gráfico 2 del anexo I. La previsión es que continúe así, pues la tasa de desempleo del Reino Unido es del 4% y se crea empleo a un ritmo constante de 1%. Esto unido al previsible descenso en la inmigración provocará que las compañías compitan por mantener a sus trabajadores. Competición que se instrumentalizará mediante el principal incentivo, la remuneración.

En un reciente comunicado de mayo de 2019, el gobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney¹⁰, ha revisado al alza algunas de sus predicciones de futuro y confirmado que su estrategia monetaria será prudente hasta que no se resuelva definitivamente el conflicto. De este modo, el tipo de interés se

¹⁰ El Confidencial (2019): “La prórroga del BREXIT deja en “stand by” la normalización monetaria en Inglaterra”. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/economia/2019-05-02/banco-de-ingles-tipos-de-interes-Brexit_1978490/ [consulta realizada 03/05/19]

mantendrá al 0,75% y se seguirá adquiriendo deuda nacional hasta completar el programa de 435.000 millones de libras, todo ello con el fin de mantener la inflación en valores cercanos al 2%.

Respecto a las previsiones realizadas en informes anteriores, tabla 2 anexo II, el PIB ha incrementado de un 0,2% a un 0,5% en el primer trimestre del 2019, lo cual supondrá, en principio, cerrar el año con un crecimiento del 1,5% respecto a la previsión de 1,2%. De cara al futuro cercano, reconoce que la inversión empresarial es la que mayor efecto está sufriendo, pues desde el 2018 se desploma. Mientras que, el consumo privado, al haber aumentado los ingresos reales gracias a la leve recuperación de la inflación y el incremento en los salarios, se mantendrá estable. De este modo, modifica sus previsiones de crecimiento pasando de 1,5% a 1,6% en 2020 y de 1,9% a 2,1% en 2021.

Por otro lado, se ha dicho que la economía británica continuaba creciendo tras el referéndum de 2016, un 1,50% en noviembre de 2018 y un 0,3% hasta febrero de 2019, lo cual sugiere una ralentización del crecimiento en este último periodo¹¹. Esto es consecuencia de la depreciación que la libra ha experimentado frente al euro y al dólar. La pérdida de valor de la moneda británica se traduce parcialmente al precio que sus productos tienen fuera de sus fronteras. Al depreciarse, con la misma cantidad de unidades monetarias que antes se puede obtener más, por lo que los productos devienen más competitivos de cara al exterior. Así, la demanda extranjera creció un 5% en los dos últimos trimestres del 2016 y en la primera mitad del 2017. Si bien, este efecto es meramente transitorio, luego en el medio plazo no podrá beneficiarse de él.

Otra causa justificativa del crecimiento es el bajo índice de desempleo del que goza la sociedad británica. La crisis financiera de los años 2007 y 2008 también afectó al mercado laboral de Reino Unido. Así, en la última década la creación de empleo aportaba un margen significativo de crecimiento de la economía. Pero en la actualidad, incluso después de la consulta popular no hay casi trabajadores en busca activa de trabajo que no encuentren una posición profesional, por lo que el crecimiento del futuro próximo solo puede venir favorecido por aumentar la productividad actual.

¹¹ Esta es la última actualización proporcionada por el Banco de Inglaterra.

Por último, no se puede negar la realidad. La disminución del crecimiento experimentado en este año 2019, tiene mucho que ver con la situación política en la que está sumida Reino Unido. A estas alturas ya debería haber firmado el acuerdo y salido de la UE. Si bien, no ha conseguido cumplir ninguno de esos objetivos. Es más, a lo largo de estos tres años: dos primeros ministros han dimitido, David Cameron y Theresa May; el acuerdo de retirada de Reino Unido de la UE ha sido rechazado tres veces por el Parlamento británico; y la ex Primera Ministra ha perdido la mayoría absoluta¹².

Antes de profundizar en los efectos económicos que la ruptura del bloque comunitario tendrá, hay que aclarar que el Reino Unido todavía no ha salido efectivamente de la UE, y, por ende, los verdaderos efectos económicos de la desintegración no se han producido todavía. Desde el referéndum, si bien ha incrementado la incertidumbre y la anticipación estratégica, a todos los efectos, Reino Unido ha seguido funcionando como EM de la UE.

5.2. Impacto macroeconómico de la salida efectiva del Reino Unido de la Unión Europea en los escenarios posibles descritos en el epígrafe anterior

Como ya se ha visto, en el escenario de que medie acuerdo, la relación comercial puede ser cercana o menos cercana. Los efectos de la salida sobre la economía británica son los que se desarrollan a continuación.

Con anterioridad al referéndum, el Banco de Inglaterra había previsto la evolución económica del país hasta el año 2023. Los datos de este apartado tienen como base esa predicción. Así, la introducción de barreras comerciales supondrá una disminución del volumen comercial en un 2%, pudiendo llegar hasta una disminución del 9% en la relación menos cercana. Además, la pérdida de apertura de la economía menguará la productividad un 1,25% o un 3,50%,

¹² RTVE (2019): “El Parlamento británico rechaza el acuerdo del “Brexit” de May por una abultada mayoría”. Disponible en: <http://www.rtve.es/noticias/20190115/parlamento-britanico-rechaza-acuerdo-del-Brexit-may-amplia-mayoria/1869600.shtml> [consulta realizada 15/01/2019] y RTVE (2019): “El Parlamento británico tumba definitivamente el acuerdo del “Brexit” por una amplia mayoría”. Disponible en: <http://www.rtve.es/noticias/20190312/parlamento-britanico-tumba-definitivamente-acuerdo-del-Brexit/1900601.shtml> [consulta realizada 12/03/19]

según la amplitud del cierre ocasionado. La incertidumbre, y la ralentización del crecimiento se trasladará en unos ingresos y niveles de consumo menores. La inversión repuntará ligeramente tras el acuerdo, pero ostentará valores inferiores de los que hubiera alcanzado sin el Brexit.

Con respecto al valor corriente de la moneda británica en noviembre de 2018, la libra repuntará su valor un 5% en el primer cuatrimestre del año 2019, o un 2% si mediara un acuerdo comercial menos cercano, tras haber experimentado una depreciación de 18% desde su máximo valor en 2015.

Después del periodo de transición, en 2021, la inmigración neta no será superior a 100.000 personas, y se mantendrá en estos niveles a partir de entonces de acuerdo con la política migratoria elaborada por el partido conservador¹³.

¹³ El confidencial (2018): “UK prepara el mayor cambio en política migratoria en 40 años: estas son las claves”. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/mundo/2018-12-20/uk-prepara-el-mayor-cambio-en-politica-migratoria-en-40-anos-estas-son-las-claves_1717850/ [consulta realizada 02/02/2019]

Esta política migratoria rompe con la instaurada y asumida por Reino Unido como EM de la UE durante los últimos 40 años. Así, en contraposición a los intereses del Mercado Único que permiten la libertad de personas entre los EM y las declaraciones de la UE consagradas en el Libro Blanco (2017), el Reino Unido pretende reducir la entrada de extranjeros en aras al mantenimiento de niveles sostenibles para la economía británica. En 2018 la migración neta representaba un total de 273.000 personas. Esto supone en un periodo de cuatro años, la reducción de casi dos tercios. Si bien, analizando más de cerca la política, no habrá límite cuantitativo en aquellos extranjeros que hayan conseguido una oferta de empleo antes de su llegada, al entender que estos son trabajadores cualificados. Por otro lado, los menos cualificados procedentes de la UE podrán trabajar en el Reino Unido durante un plazo máximo de un año. Tras este periodo estarían obligados a abandonar el país y dejar pasar otro año antes de poder solicitar otro permiso de trabajo anual. Esta medida imposibilita que estos inmigrantes lleguen a establecerse de manera indefinida en Reino Unido, pues estarían sujetos a periodos sucesivos de actividad e inactividad. Además, no podrían usar esta vía para introducir a sus familias en el Reino Unido.

Los ciudadanos europeos que estén residiendo en la actualidad en Reino Unido y permanezcan tras la salida de este tendrán hasta junio de 2021 para obtener un “*status* de asentado” siempre y cuando haya acuerdo, pues de otro modo pasarían a considerarse extranjeros.

En términos macroeconómicos cabe decir que el impacto a medio plazo del Brexit en presencia de un acuerdo que regule las relaciones comerciales de la UE y Reino Unido, ya sea en su vertiente más cercana u otra más distante conllevaría los siguientes efectos, los cuales se pueden cuantificar respecto a puntos de partida distintos.

Por un lado, si se parte de la proyección establecida por el Banco de Inglaterra previa consulta popular (2016-2023), el PIB disminuiría un 1,25% o un 3,75% en función de cercanía de la relación comercial.

Por otro lado, si se parte de la situación ya presente en noviembre de 2018 incluyendo las reacciones iniciales del Brexit (2018-2023), según se observa en el gráfico 3 del anexo I, el PIB podría llegar a aumentar un 1,75% o disminuir un 0,75% según la apertura de la economía y las facilidades al comercio. Tomando la misma referencia, en ambos escenarios la inflación y la tasa de desempleo se mantendrían en torno a un 2% y 4% respectivamente.

En el caso de que no mediara acuerdo, ya se han explicado que dos escenarios son posibles: el disruptivo y el desordenado. Así, la creación de barreras comerciales reducirá el flujo comercial de manera acumulativa hasta bajar un 15% en 2023. Una quinta parte de este efecto se debe a la introducción de aranceles, barreras no arancelarias, controles de aduana y reglas de origen, lo que no hace sino incrementar los costes de exportación haciéndola menos atractiva. Estas barreras que en principio podrían suponerse beneficiosas para los productores nacionales al disminuir las importaciones por su pérdida de atractivo, tienen un efecto en cadena, que hacen que cuando la actividad comercial entre el Reino Unido y la UE disminuye, también lo hagan las exportaciones británicas a la UE.

El tipo de cambio se deprecia un 25% en comparación con el euro. Y aunque esto contrarresta la caída de exportaciones netas al incrementar los precios de las importaciones de bienes y servicios, también disminuye los salarios reales y el consumo. Con respecto al valor corriente de la moneda británica en noviembre de 2018, la libra se depreciará un 15% o un 25% en el caso más extremo, debido al aumento de las primas de riesgo en los valores emitidos en libras "*sterling assets*". El valor de la libra esterlina caerá, lo que

sumado a la exigencia de aranceles eleva el coste de las importaciones y la inflación podría aumentar hasta el 6,5%.

Tomando como referencia la previsión de mayo de 2016 del Banco de Inglaterra, la productividad se reduce un 5%. Esta disminución es cuatro veces superior al escenario más optimista con acuerdo, y se debe al menor grado de apertura de la economía. Los previsibles retrasos en la frontera afectarán negativamente la capacidad productiva del país en el corto plazo, lo que se trasladará en un aumento del desempleo, pues para la consecución de menor producción no se necesitan tantos puestos de trabajo. Así, la tasa de desempleo aumentaría hasta llegar a 5,75% o 7,5% en el caso más extremo. Además, la desconfianza de los inversores privados, la reducción en el consumo y la incertidumbre harán que las condiciones de financiación se endurezcan hasta tal punto que reducirá el potencial de la oferta nacional. Todo ello supondrá una ralentización de la economía.

En ambos casos la inmigración desciende hasta situarse en valores cercanos a los 30.000 inmigrantes por año o -100.000 en caso de salida desordenada. La caída de la inmigración reduce la oferta de trabajadores.

La producción nacional podría orientarse a elaborar los bienes y servicios que previamente se importaban al territorio británico. Si bien, esto podría llegar a crear desempleo estructural, debido a que la oferta y la demanda de trabajo no coincidan porque la cualificación de las personas en búsqueda de trabajo sea distinta a la que necesitan los empresarios.

Todo lo anterior, provoca que la inversión directa extranjera se debilite un 20% a medio plazo.

En términos macroeconómicos, ante la ausencia de acuerdo, y, por ende, de periodo transitorio, se producen una serie de efectos que se pueden calcular desde puntos de partida distintos. Consecuentemente estos difieren en su cuantía tal y como se observa en el gráfico 4 del anexo I.

Por un lado, si se parte de la proyección establecida por el Banco de Inglaterra previa consulta popular (2016-2023), el PIB disminuiría un 7,75% o un 10,50% en virtud del caos que rodeara a la salida.

Por otro lado, si se parte de la situación ya presente en noviembre de 2018 incluyendo las reacciones iniciales del Brexit (2018-2023), las previsiones sobre la caída del PIB son más modestas, disminuyendo un 4,75% o un 7,75% según la amplitud del desorden. Partiendo de la misma base, la inflación aumentaría hasta un 4,25% o incluso hasta un 6,50% valores inéditos que perjudicarían gravemente la economía. Y, por su parte, la tasa de desempleo volvería a los situarse en torno a los años 2013 y 2014, aumentando hasta 5,75% o incluso 7,50% en caso extremo.

Otros organismos oficiales han evaluado los mismos escenarios obteniendo resultados, que, si bien comparten la misma orientación, distan en la cuantía, observar la tabla 3 del anexo II.

6. IMPACTO DEL BREXIT EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

6.1. El fenómeno de las cadenas de valor globalizadas

Gracias al proceso de globalización que ha experimentado la economía mundial, los procesos productivos se han ido fraccionando y especializando verticalmente, de modo que cada etapa suceda en el lugar del que más ventajas competitivas se pueda beneficiar. Si bien, este fenómeno tiene efectos positivos indiscutibles sobre la economía mundial, también supone un obstáculo a la hora de determinar los efectos totales que la salida del Reino Unido de la UE tendrá en las relaciones comerciales de España.

Dos argumentos avalan esta dificultad. Por un lado, al producirse la fragmentación del proceso productivo, los flujos comerciales brutos aumentan en mayor medida que el valor añadido de cada fase. Esto hace que sea necesario corregir el valor de los bienes intermedios exportados con respecto a su valor de importación. Es decir, no serán estimaciones válidas aquellas que partan del volumen de comercio exterior en vez del valor añadido, siempre y cuando el receptor no sea el consumidor final.

Por otro lado, al ser bienes intermedios, no se sabe quién será el consumidor final, por lo que exportaciones que realice España respecto a Reino Unido pueden acabar en manos de terceros, y paralelamente, exportaciones de España a terceros pueden acabar en consumidores británicos. Observar gráficos 5 y 6 del anexo I. Esto adquiere especial relevancia en una situación como la del

Brexit, pues la salida del Mercado Único y de la Unión Aduanera afectará a la demanda exterior de los productos españoles. El efecto directo está claro, si surgen costes arancelarios, el coste del producto se incrementará, de manera que a Reino Unido le costará más exportar, y el precio final será mayor. Esto producirá una disminución de la demanda del producto final, que eventualmente se trasladará a una disminución de la demanda del producto intermedio. Si esta situación se prolongara o tuviera significativos efectos negativos sobre los beneficios de las empresas británicas, estas tratarían de sustituir sus proveedores españoles por otros locales que les permitiera eliminar los costes de aduanas, lo cual, de ocurrir, impactaría negativamente al volumen de ventas internacionales de las empresas españolas exportadoras a Reino Unido.

Para determinar si este impacto negativo será cuantitativamente relevante o no, hay que analizar la posición de Reino Unido como demandante de productos intermedios españoles. Y con el fin de que el análisis sea inclusivo de bienes finales o materias primas, se trabajará con datos que evalúen las exportaciones en términos de su valor añadido, lo cual permite corregir el efecto de las cadenas de valor anteriormente explicado.

El efecto indirecto, seguiría la misma línea de actuación, pero retardada en la cadena de valor. Al consumidor final consumir bienes producidos en un tercer país con el que probablemente¹⁴ no tenga libre comercio, encarecerá su cesta de la compra, lo cual se traducirá en una disminución de la demanda que consecuentemente afectará al valor añadido producido en España.

6.2. Exposición comercial y financiera de la economía española al Brexit

Con el fin de tratar los efectos que la salida del Reino Unido tendrá sobre la economía española se ha acudido a organismos oficiales españoles al presumir que ellos serían los que tuvieran la información más exacta. Así, se analizan en este epígrafe los datos obtenidos del Banco de España. Además, a efectos didácticos se usarán otros países pertenecientes a la UE como extremos ejemplificativos de la situación española. De acuerdo con el Fondo Monetario

¹⁴ La salida del Reino Unido de la UE supone la pérdida de aplicación de los acuerdos de los que formaba parte Reino Unido como EM de la UE, salvo durante el periodo transitorio en caso de mediar acuerdo y siempre que este constituya una relación comercial cercana.

Internacional, Alemania, Holanda y Bélgica son las regiones con mayor exposición, mientras que Francia e Italia se sitúan en el espectro contrario. Asimismo, se hará referencia al promedio de la UEM.

Para tratar la exposición comercial y financiera de la economía española respecto al Reino Unido, se ha examinado el porcentaje del PIB que representan las exportaciones e importaciones de bienes y servicios; los activos y los pasivos financieros; y sistema bancario.

6.2.1. Exposición comercial

Según los datos del 2017, las exportaciones de España al Reino Unido representan un 3,3% del PIB, de las cuales 1,6% son servicios y 1,7% son bienes. Esta cuantía es ligeramente inferior a la de Alemania y al promedio de la UEM, pero superior a la de Francia e Italia, tal y como se aprecia en los gráficos 7, 8, 9 y 10 del anexo I.

No resulta sorprendente que sea el sector servicios, concretamente el turismo, el que despunte en comparación con el resto de EM de la UE. En 2018, el 20% del gasto relativo respecto del total de turistas no nacionales fue en manos de británicos. Estos son los que mayor volumen de entrada de turismo al territorio español representan, seguidos de los alemanes y los franceses. Aunque es cierto que, respecto al año anterior, un 2% menos de turistas británicos eligieron como destino de vacaciones España, el gasto de los que sí vinieron incrementó un 3% compensado sobradamente la pérdida que pudiera haberse ocasionado.

Otros servicios que sobresalen por su carácter exterior orientado a Reino Unido son los de telecomunicaciones, financieros, y empresariales. Más adelante se ahondará en qué tipo de empresas son las que tienen relaciones comerciales con Reino Unido, pero cabe anticipar que estas representan el 7% del total de las exportaciones de bienes y constituyen mayormente: bienes de consumo, intermedios y de capital. Un papel preponderante que se explica al ser el quinto socio comercial más significativo.

En 2018, las exportaciones realizadas por empresas españolas a Reino Unido constituyeron valores aproximados del 10%¹⁵ del total, situando al conglomerado británico en el tercer puesto, solo superado ligeramente por Alemania y sustancialmente por Francia¹⁶.

Desde un punto de vista sectorial, los sectores que experimentarían mayor impacto son: el comercio al por mayor, la automoción y la agricultura. Estos dos últimos acumulan el 50% del total. No obstante, su tendencia está cambiando, lo cual puede apreciarse en el gráfico 11 del anexo I. El sector automovilístico creció vigorosamente hasta el 2016. En el 2017 sufrió un exponente descenso que en gran medida responsable de la disminución de la exportación al territorio británico y que continúa en 2018. La debilidad de la demanda y la incertidumbre que rodea al Brexit han tenido hasta la fecha un efecto nocivo. Por su parte, la agricultura ha experimentado la misma decaída, pero a menor escala.

Respecto a las importaciones, en 2017, estas alcanzaban el 1,9% del PIB, casi un tercio menor que el promedio de la UEM, 2,8%. La demanda de productos británicos por españoles ostenta una posición ligeramente menos relevante. Francia y Alemania son los países de los que más se importa, siendo el tercero China con casi cuatro puntos relativos menos y posteriormente Reino Unido. La lectura de las importaciones sería la misma, pero a la inversa, quedando afectada la demanda de bienes producidos en Reino Unido, en vez de España.

De este modo, en términos de valor añadido, en el comercio transfronterizo, perderían más los exportadores españoles que los de Reino Unido.

Desde una perspectiva sectorial, de acuerdo con el gráfico 12 del anexo I, los sectores más relevantes son los mismos, la automoción y la agricultura con fines alimentarios. La tendencia experimentada es similar pero más temprana,

¹⁵ Valores obtenidos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos y de Trade Value Added a diciembre de 2018.

¹⁶ Situación no sorpresiva debido a la importancia del sector automovilístico en España, sobre todo de la marca Renault, propiedad francesa.

pues en 2016 ya han disminuido notablemente ambos mercados debido a los precios del petróleo.

6.2.2. Exposición financiera

Desde un punto de vista financiero, los activos y pasivos financieros españoles en Reino Unido son ligeramente inferiores en comparación con el promedio de la UEM. Así, en 2018, los activos de España en manos de británicos representan sobre el PIB un 17%, de los cuales destaca principalmente la inversión directa, seguido de los depósitos y préstamos y la inversión de cartera concretada en renta fija con valores cercanos al 10%, 4,3% y 2,7% respectivamente.

Por otro lado, tal y como se puede observar en el gráfico 13 del anexo I, los pasivos británicos invertidos en España representan el 20% del PIB, con una importancia equitativa de la inversión directa, la inversión de cartera y los depósitos y préstamos.

6.2.3. Especial atención al sector inmobiliario nacional y europeo

Dentro de los activos británicos en territorio español están las inversiones inmobiliarias en concepto de segunda vivienda, las cuales son significativas principalmente en zonas costeras con clima cálido y en las Islas Baleares y Canarias. Este mercado con tendencia alcista experimenta un decrecimiento desde el año 2015.

Los últimos datos del mercado inmobiliario europeo sugieren de manera evidente, la preocupación por la falta de activos de calidad y la sobreestimación de precios de los existentes. Además, la inestabilidad política con el Brexit en el 2016; las elecciones de Alemania, Francia y Holanda en 2017; el fin del programa de estímulos del BCE en 2018¹⁷; y los conflictos en el mercado tecnológico entre Estados Unidos y China en 2019 no favorecen precisamente la confianza del inversor y reflejan una tendencia a la baja. Si bien, comparando, la situación del mercado inmobiliario británico sufre en mayor medida que el europeo. En la tabla

¹⁷ Entendiendo por tal el fin de la adquisición de deuda de los EM. *Expansión* (2018): “El BCE pone hoy fin a su programa de compras de deuda”. Disponible en: <https://www.expansion.com/mercados/2018/12/13/5c117ab6e2704e354a8b4621.html> [consulta realizada 01/06/19]

4 del anexo II, se puede observar cómo ciudades como Londres o Birmingham referentes en esta actividad han sido desplazadas, pasando de estar en el ranking mundial en 2017 en los puestos 27 y 22 a los puestos 29 y 24 en 2019 respectivamente¹⁸. La baja inflación y los bajos tipos de interés de Europa siguen siendo atractivos suficientes para atraer capital extranjero.

La hegemonía alemana empieza a hundirse, con un mercado saturado sin oportunidades de negocio según los expertos. Sorprendiendo Lisboa, ciudad que sube once puestos en el ranking.

En España se puede observar la mejora de posición de Madrid y el empeoramiento de Barcelona, posiblemente provocado por la inestabilidad política catalana de los últimos tiempos.

6.3. Evolución de la base exportadora de España a Reino Unido

El estudio se centra en las características de las empresas exportadoras únicamente ya que estas son las que más expuestas están. Los últimos datos desagregados del ICEX, del año 2017, muestran que el 85% de las empresas exportadoras son PYMEs. Sin embargo, el 90% del volumen de exportación se realiza por las grandes empresas. Esto puede sorprender a priori, simplemente indica que aquellas que ostentan mayor tamaño son en las que se concentra el mayor volumen de exportación. De este modo, aunque las grandes empresas resistirían mejor el impacto económico y en términos relativos no sería tan exagerado, el Brexit casi con toda seguridad destruirá una parte de estas PYMEs

¹⁸ Rankings elaborados por PwC y Urban Land Institute.

Pwc (2017): "Tendencias del Mercado Inmobiliario en Europa en 2017". Disponible en: <https://www.pwc.es/es/real-estate/tendencias-del-mercado-inmobiliario.html> [consulta realizada 01/06/19]

Pwc (2018): "Tendencias del Mercado Inmobiliario en Europa en 2018". Disponible en: <https://www.pwc.es/es/real-estate/tendencias-mercado-inmobiliario-2018.html> [consulta realizada 01/06/19]

Pwc (2019): "Tendencias del Mercado Inmobiliario en Europa en 2019". Disponible en: <https://www.pwc.es/es/real-estate/tendencias-mercado-inmobiliario-2019.html> [consulta realizada 01/06/19]

exportadoras españolas, pues una cuarta parte de ellas solo exportan a Reino Unido.

Hay un informe del 2012 que desagrega suficiente los datos como para poder estudiar las características de las empresas que exportan a Reino Unido única y complementariamente con otros destinos. Si bien, este data del 2012, y aunque el Banco de España lo estima adecuado para elaborar predicciones, personalmente lo considero obsoleto. La tendencia del 2012 era completamente distinta y desde entonces la economía se ha recuperado de la crisis financiera para desacelerarse. Todo ello, sin mencionar la incertidumbre provocada por el Brexit.

Grosso modo se extraen dos conclusiones a partir de esos datos, las compañías que operan únicamente con el Reino Unido son de menor tamaño, mientras que aquellas, que entre otros, venden a los británicos, son de mayor tamaño. Ambas son coherentes con los datos del ICEX del 2017.

Además, no hay que olvidar el efecto del tipo de cambio de la libra frente al euro. Pues la depreciación de la moneda británica hace que devenga no atractivo importar productos españoles, pues los consumidores necesitan mayor número de unidades monetarias para consumir lo mismo que antes.

6.4. Impacto macroeconómico de la salida efectiva del Reino Unido de la Unión Europea en los escenarios posibles descritos

Para analizar los efectos de la salida de Reino Unido de la UE sobre la economía española, el Banco de España utiliza un modelo de simulación de variables macroeconómicas a medio plazo¹⁹ y toma como referencia de partida los efectos sobre la economía británica que el Banco de Inglaterra publicó en noviembre de 2018. Por ello, la amplitud de los resultados distará en cuanto a los que pudieran haberse obtenido a partir de las previsiones del Fondo Monetario Internacional (FMI) o del Instituto Nacional de Investigación Económica y Social (NIESR).

Así, los presupuestos necesarios previos a analizar el impacto son los mismos que las asumidos en el epígrafe de efectos económicos en Reino Unido.

¹⁹ Entendiendo por medio plazo un periodo de 5 años.

Consecuentemente los escenarios posibles tras la salida del país británico de la UE son idénticos. Si bien, solo tres de los cuatro posibles concluían con una disminución del PIB inglés, y por ello solo se considerarán esos tres en este apartado.

1) En el caso de que Reino Unido abandone la UE con el actual acuerdo o uno inspirado en el libre comercio como el que actualmente tienen Canadá y la UE, en la peor de las circunstancias, el PIB de Reino Unido disminuiría un 0,75%. Esto provocaría una apreciación de la libra del 2%. Teniendo en cuenta los efectos directos e indirectos comerciales ya explicados, el PIB español se contraría un 0,02%.

El componente de la demanda agregada, en cuanto a PIB, que mayor trastorno sufriría, serían las exportaciones. Estas disminuirían 9 puntos porcentuales, lo cual es coherente con la información analizada en epígrafes anteriores, pues es el mercado de mayor exposición comercial al Brexit. Las importaciones también se reducirían en cuantía similar, en torno al 0,8%. Al ser el quinto socio comercial, el consumo total solo menguaría un 0,01% y la inversión se reduciría un 0,04%.

Aunque el descenso de la demanda exterior se podría compensar con el aumento de valor de la libra (incluso vendiéndose menos, por cada unidad se percibiría más), la tasa de empleo caería un 0,02%. Por último, los precios bajarían un 0,01%.

2) En el caso de que Reino Unido saliera sin mediar acuerdo, pero de forma ordenada y se aplicaran las reglas de la OMC, el PIB británico disminuiría un 4,75%, provocando la depreciación de la libra en términos de 15%. La UE aplicaría su arancel común único en las transacciones en las que formara parte, pero en el resto de las relaciones comerciales de Reino Unido se impondrían los aranceles más bajos en virtud del principio de nación más favorecida²⁰. El PIB español respondería cayendo un 0,5%, cuantía muy similar a lo que disminuiría la tasa de empleo (0,47%).

²⁰ Este principio solo se aplica entre los miembros de la OMC, de modo que se impone el arancel más bajo de entre los pactados con otros miembros de la OMC.

De nuevo las exportaciones serían las que más bajarían, un 1,62%, seguido de cerca por las importaciones, con un -1,09%. Por su parte, el consumo y la inversión reaccionarían de manera bastante más significativa en comparación con el escenario en el que sí mediara acuerdo, bajando un 0,24% y un 0,70% respectivamente. Finalmente, los precios se reducirían en un 0,29%.

3) En el caso de que no mediara acuerdo y además la salida fuera abrupta y disruptiva, los mayores efectos constituirían ruptura o retraso de las cadenas de valor y oscilaciones en los mercados financieros. El PIB inglés disminuiría un 7,75%, lo que causaría una depreciación de 25 puntos porcentuales de la libra. Esto trasladado a la economía española, supondría una disminución del 0,82% del PIB, una contracción de la tasa de empleo de 0,77% y una caída en los precios de 0,47%.

En cuanto a los componentes de la demanda agregada, las exportaciones caerían casi un 2,65%. Un punto porcentual más que las importaciones las cuales se reducirían un 1,78%. La inversión y el consumo llegarían a su máxima caída, con una disminución de 1,15% y 0,40% respectivamente.

En los dos últimos escenarios los efectos además de ser cuantitativamente mayores sucederían de manera más concentrada en el tiempo.

En general, las importaciones de productos británicos al territorio español en todos estos supuestos estarían marcadas por la existencia de aranceles (de mayor o menor cuantía), la inflación de los precios británicos y la apreciación del euro respecto de la libra. De manera que, aunque en el mercado se depreciara el valor de la libra y esto favoreciera la competitividad de las importaciones, la reducción de la demanda de productos ingleses por los nacionales españoles provocada por la subida de precios y la existencia de aranceles sería mayor. Además, la ventaja competitiva adquirida por la depreciación de la moneda es una medida temporal cuyos efectos se agotan en el medio plazo.

7. ESTUDIO EMPÍRICO DE LA REALIDAD ECONÓMICA TRAS EL REFERÉNDUM DE JUNIO 2016: REINO UNIDO, ESPAÑA Y LA UNIÓN EUROPEA.

Con este epígrafe se pretende analizar que ha ocurrido en estos treinta y seis meses en Reino Unido, en España y en la UE.

Algunos organismos oficiales europeos, tales como la Comisión Europea o el Banco Central Europeo han advertido a los EM la necesidad de redactar planes de contingencia ante el abandono de Reino Unido de la UE. Es más, la propia Comisión ha publicado las directrices que estos deben seguir en su elaboración. En primer lugar, aquello que ya se ha tratado en el acuerdo no debe volver a reproducirse ni contradecirse por ningún organismo de cualquier EM, además deben ser temporales y no tratar de remediar futuros inconvenientes sino directamente evitarlos²¹. Los sujetos encargados de elaborar tales medidas son principalmente las autoridades públicas, pero también los agentes privados y operadores económicos.

El contenido de estos planes de contingencia tratará de contrarrestar las posibles adversidades que surjan desde el punto de vista aduanero, legislativo, fiscal, logístico, financiero y laboral. Así, instaurar aranceles entre mercados no solo encarece los precios, sino que también puede suponer un diferimiento en la recuperación del IVA o la pérdida de ventajas competitivas por haber alterado el origen de la producción. Por otro lado, perder la armonía entre legislaciones puede provocar el fin de la validez de autorizaciones, patentes, derechos de propiedad intelectual o industrial, entre otros. Además, la presión fiscal de las transacciones con terceros es distinta de las domésticas. Y, la creación de controles aduaneros incrementa la burocracia necesaria, pudiendo traducirse en retrasos en las entregas o ruptura de los procesos productivos, que a su vez causa pagos tardíos. Por ello, conviene acumular niveles sensatos de *stock*. Por

²¹ Comisión Europea (2018): "Preparación de la retirada de Reino Unido de la Unión Europea el 30 de marzo de 2019: Plan de acción de contingencia". Disponible en: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0880> [consulta realizada 15/04/19]

último, aquellos trabajadores afectados deben ser informados puntualmente de cualquier avance.

Hoy en día, la UE afirma estar suficientemente preparada para cualquier escenario²², siendo el sector más conflictivo el mercado financiero, cuya inestabilidad se teme. Por su parte, el gobierno español ha publicado un Real Decreto-ley en el cual se recogen medidas de contingencia en caso de salida sin acuerdo.²³ Parte del contenido de esta norma dictamina que los contratos de prestación de servicios financieros celebrados con anterioridad a la efectividad del Brexit por empresas británicas en territorio español seguirán siendo válidos, pero que todo nuevo contrato o actividad que se pretenda emprender, así como, renovar, requerirá de autorización del gobierno español. Otra materia especialmente tratada en esta norma son los derechos de ciudadanía, residencia y trabajo de los nacionales británicos en España. La idea principal es el mantenimiento de sus condiciones como hasta ahora, siempre y cuando el gobierno británico reconozca esos mismos derechos a los nacionales españoles en las mismas circunstancias.

Por otro lado, parte de las empresas situadas en territorio británico usan tal condición como vía de acceso al Mercado Único. Frente a la eventual salida de Reino Unido de la UE si quieren poder seguir prestando sus servicios de manera libre tendrán que tomar medidas. Algunos han decidido instalar filiales en otro EM, mientras que otros han reforzado las sucursales que ya tenían localizadas en territorio europeo.

Así, las agencias de la UE localizadas en territorio británico, la Agencia Europea de Medicamentos y la Autoridad Bancaria Europea, serán reubicadas a

²² Europapress (2019): "La UE dice tener las medidas a punto para un Brexit sin acuerdo, escenario "más probable" pese al acuerdo". Disponible en: <https://www.europapress.es/internacional/noticia-ue-dice-tener-medidas-punto-Brexit-acuerdo-escenario-mas-probable-pese-acuerdo-20190325193852.html> [consulta realizada 15/04/19]

²³ España. Real Decreto Ley 5/2019, de 1 de marzo, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la UE sin que se haya alcanzado el acuerdo previsto por el artículo 50 del Tratado de la UE. Boletín Oficial del Estado, 2 de marzo de 2019 núm. 53.

Ámsterdam y París de acuerdo con la votación ocurrida el 20 de noviembre de 2017 de los 27 EM restantes²⁴.

De acuerdo con la Agencia de Inversión Extranjera de los Países Bajos (NFIA), desde la consulta popular, 42 empresas han trasladado sus centros de Reino Unido a Holanda. Según este organismo, este fenómeno creará 1.923 empleos nuevos en la capital de los Países Bajos y supondrá un desembolso total de 291 millones de euros en forma de inversiones. La tendencia de este traslado es alcista, pues en 2017 el número de empresas reubicadas en Holanda casi llegaban a la veintena.

Otras compañías han decidido reforzar sus sedes ya ubicadas en la región holandesa, entre otros, los proveedores de servicios financieros MarketAxess y Azimo.²⁵ Paralelamente, Morgan Stanley y Citigroup en enero de 2019 han dado de alta filiales dependientes de Dublín y de Fráncfort, respectivamente²⁶. Estrategia que JP Morgan ya había aplicado un mes antes al trasladar su centro de operaciones de Londres a Luxemburgo, haciendo depender de esta última todas sus sucursales europeas²⁷.

Por otro lado, Ferrovial ha decidido mantenerse en Reino Unido, pero reducir a cero sus inversiones en ese mercado.²⁸ Nissan ha anunciado que

²⁴ Consejo Europeo (2017): "Reubicación de las agencias de la UE con sede en el reino Unido". Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/es/politicas/relocation-london-agencias-Brexit/> [consulta realizada 10/12/18]

²⁵ Expansión (2019): "El BREXIT motivó el traslado de 42 empresas de Reino Unido a Holanda en 2018". Disponible en: <https://www.expansion.com/economia/2019/02/10/5c601d1bca474132678b456d.html> [consulta realizada 12/02/19]

²⁶ El Confidencial (2019): "Las sucursales de Morgan Stanley y Citi en España rompen con UK por miedo al BREXIT". Disponible en: https://www.elconfidencial.com/empresas/2019-02-27/morgan-stanley-citi-espana-reino-unido-Brexit_1849486/ [consulta realizada 03/03/19]

²⁷ El Confidencial (2019): "JP Morgan España se desvincula de Londres antes del BREXIT y dependerá de Luxemburgo". Disponible en: https://www.elconfidencial.com/empresas/2019-01-30/jp-morgan-espana-Brexit-union-europea-reino-unido_1791770/ [consulta realizada 07/02/19]

²⁸ ABC (2017): "Las multinacionales con sede en Londres que se trasladarán a Europa continental por el BREXIT". Disponible en: <https://www.abc.es/economia/abci-multinacionales->

dejará de fabricar uno de sus modelos, Honda liquidará su fábrica ubicada en el sur de la isla británica y Sony reubica su centro directivo a Ámsterdam. Además, el Banco de América empleó 353 millones de euros en trasladarse a Dublín.²⁹

Por último, en una dinámica completamente opuesta, otras sociedades, han apostado por Reino Unido a pesar del BREXIT. Este es el caso de Snapchat, Google o Facebook, quienes han aumentado su plantilla en territorio inglés en 2017³⁰.

Ante estos traslados se puede observar que España no ha atraído significativa cantidad de negocio. Algunos incluso auguraban que Madrid se convertiría en la nueva “City”, si bien este título se lo ha llevado Fráncfort y en menor medida París. Por ello cabe preguntarse: ¿qué ha fallado? ¿alguna vez fue España una opción realista?

Algunas firmas de consultoría y despachos jurídicos como Ernst & Young, Price Waterhouse Coopers o Uría y Menéndez, identificaron puntos fuertes y débiles de la candidata, resaltando la imperiosa necesidad de actuación de la Administración Pública a fin de potenciar su atractivo. Algunas de las claras ventajas incluyen la existencia de oficinas disponibles a precios relativamente más baratos que otros EM, su adecuada localización geográfica dentro del continente europeo, su red de infraestructuras y telecomunicaciones, su clima y calidad de vida. Como se puede ver en el gráfico 14 del anexo I el valor medio del metro cuadrado de oficina en Madrid es de veintisiete euros al mes, menos de la mitad del coste que supondría alquilar oficinas en París.

No obstante, también tiene desventajas difícilmente salvables en el corto plazo, como la carencia de idiomas de los ciudadanos españoles, la lentitud de la justicia y la obstaculización de la elevada burocracia en comparación con Portugal, donde los trámites para constituir una empresa pueden llegar a tardar

[sede-londres-trasladaran-europa-continental-Brexit-201704122127_noticia.html](#)

[consulta

realizada 10/12/18]

²⁹ 20 minutos (2019): “La incertidumbre del BREXIT pasa factura al Reino Unido y amenaza con una fuga de empresas”. Disponible en: <https://www.20minutos.es/noticia/3566598/0/fuga-empresas-Brexit/> [consulta realizada 03/03/2019]

³⁰ ABC op. cit.

solo un par de días, o la Europa del norte donde los pleitos legales se solucionan en meses y no años. Tampoco ayuda el elevado coste del despido en contraposición a lo exigido por la City londinense, o la presión fiscal. Alternativas como Fráncfort ofrecen mejor ubicación geográfica, mayor cualificación lingüística, y servicios conexos al mundo financiero. Además, de la presencia del Banco Central Europeo.

Resumiendo, a pesar de los esfuerzos de la Comunidad de Madrid con su proyecto “Invest in Madrid”, la delantera de recepción de empresas que huyen de Reino Unido está en manos de Fráncfort, Ámsterdam y París.

8. CONCLUSIONES

La economía británica va a experimentar un cierre significativo, que va a suponer una reducción de su flujo comercial con el bloque comunitario, y quienes más van a sufrirlo no van a ser las multinacionales, las grandes empresas inglesas o las pymes españolas. Aquellos que más van a salir perjudicados son los que menos planes de contingencia han elaborado, los consumidores. Y, más concretamente, los consumidores británicos.

Las empresas evolucionan e invierten recursos en ser más eficientes cuando la competencia les aprieta. Sin competencia, no tienen incentivos para mejorar. El Brexit va a reducir la competencia del mercado británico por varios motivos. En primer lugar, porque las importaciones de productos no nacionales serán más caras y, por tanto, menos atractivas. En segundo lugar, porque muchas entidades, especialmente en el sector servicios, están limitando su inversión ante la incertidumbre existente o abandonando las islas británicas para constituir sus *hubs* en el continente europeo. En tercer lugar, porque las empresas británicas en un intento de no subir excesivamente los precios tendrán que hacer frente a mayores costes (administrativos, aduaneros, no arancelarios...gran parte de ellos debidos a que las cadenas de producción están globalizadas) y solo sobrevivirán aquellas con mayor cuota de mercado, de modo que las que antes ya tenían posiciones predominantes adquirirán más poder aún.

Algunos escépticos dudan de que el Brexit realmente ocasione efectos negativos al contrastar las previsiones con el comportamiento real del Reino Unido en estos tres años. Si bien, considero que no hay que olvidar que a día de

hoy para todos los efectos sigue siendo parte del Mercado Único y de la Unión Aduanera, las verdaderas consecuencias no se materializarán hasta que la salida no haya sido efectiva.

En caso de que la salida sea sin acuerdo, la reducción de la apertura del mercado británico será incluso mayor, pues Reino Unido dejará de formar parte de todos los acuerdos bilaterales y multilaterales a los que tenía acceso como estado miembro de la Unión Europea. Esto no impedirá que las autoridades británicas establezcan nuevos lazos comerciales y/o aduaneros con otros países, pero es complicado que ocurra en el corto plazo. Esta pérdida de apertura debilitará la oferta y la demanda, bajará el tipo de cambio e incrementará la inflación.

En cuanto a España como alternativa a la City londinense o su *vis atractiva* del negocio que abandona las islas británicas, considero que los déficits estructurales de la sociedad española, entre otros, nuestras dificultades lingüísticas, la ausencia de una industria líder y la geolocalización son obstáculos que no se han sabido salvar a tiempo.

Muchos abogan que el sector español más damnificado por este fenómeno será el turismo, productor relevante de gran parte del PIB español. Humildemente, entiendo que de surgir fronteras físicas o burocráticas para los británicos que quisieran disfrutar de sus vacaciones en España, tendrían los mismos inconvenientes optando por cualquier otro destino alternativo europeo como Italia o Croacia. Y destinos fuera del continente europeo, con las mismas condiciones climatológicas, supondrían trayectos considerablemente más largos y costosos. Por lo que el sector inmobiliario, en cuanto a segunda vivienda, será el que podría verse potencialmente más dañado.

Ante esta aparente situación de estancamiento de las negociaciones cabe plantearse, ¿qué valor añadido aportan las prórrogas del Brexit? La única respuesta que se me ocurre es tiempo. Tiempo, que ambas partes pueden usar para preparar el desenganche. Por parte de Reino Unido, para gestionar acuerdos bilaterales en caso de ruptura sin acuerdo que evite que su economía se resienta. Por parte de la Unión Europea, para elaborar planes de contingencia que no serán necesarios en caso de que el Reino Unido acepte el acuerdo. Por tanto, ¿quién va a ser el ganador final? En mi opinión, el gobierno británico,

porque creo que el pueblo no sabía lo que votaba y no van a obtener lo que les prometieron, pero tampoco van a sufrir unos efectos significativamente negativos y además van a recuperar su ansiada soberanía. Mientras que para la Unión Europea esto va a suponer el inicio del declive, pues será el estallido que sembrará la duda en muchos estados miembros sobre la decisión de separarse del bloque comunitario. No obstante, también creo que Reino Unido esperaba establecer acuerdos con otras potencias, como Estados Unidos, que le permitieran rechazar o presionar a los europeos. Pero la estrategia británica no consideró suficientemente que el mismo proteccionismo que intenta instaurar para su nación, otros lo desean para las suyas.

Por otro lado, ¿y si no hay Brexit? ¿y si se convoca un segundo referéndum y el pueblo decide revocar la aplicación del artículo 50 del Tratado de la Unión Europea? creo que, aunque se ha analizado el fenómeno desde una perspectiva económica, será la lucha política, entre el partido conservador y el líder del partido laborista, y el descontento de la ciudadanía, quienes pongan fin a estos interrogantes, soslayando las consecuencias que tendrá para la economía británica, europea y española.

Por último, creo que independientemente de la amplitud de las consecuencias estas van a ser negativas.

9. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

20 minutos (2019): “La incertidumbre del BREXIT pasa factura al Reino Unido y amenaza con una fuga de empresas”. Disponible en: <https://www.20minutos.es/noticia/3566598/0/fuga-empresas-brexit/> [consulta realizada 03/03/2019]

ABC (2017): “Las multinacionales con sede en Londres que se trasladarán a Europa continental por el BREXIT”. Disponible en: https://www.abc.es/economia/abci-multinacionales-sede-londres-trasladaran-europa-continental-brexit-201704122127_noticia.html [consulta realizada 10/12/18]

Allen, C., Gasiorek, M. y Smith A. (1998): “The competition effects of the Single Market in Europe”, Economic Policy octubre 1998 págs. 439-486.

Arregui, N y Chen, J. (2018): "United Kingdom: selected issues", International Monetary Fund Country Report nº 18/317.

Banco de Inglaterra (2018): "EU withdrawal scenarios and monetary financial stability: A response to the House of Commons Treasury Committee".

Banco de Inglaterra (2018): "Inflation Report: November 2018".

Banco de Inglaterra (2019): "Inflation Report: February 2019".

Bankia Estudios (2016): "Reino Unido / Perspectivas de la libra esterlina". Disponible en: <https://www.bankiaestudios.com/estudios/es/publicaciones/reino-unido-perspectivas-de-la-libra-esterlina.html> [consulta realizada 01/07/2019]

Buisán, A. et al (2006): "UK export performance by industry", Quarterly Bulletin, Q3, Banco de Inglaterra, págs. 308-316.

Chadha, J.S. (2018): "Economic impact of the withdrawal agreement: written evidence to Treasury Committee ahead of the Oral Evidence Session: "The UK's economic relationship with the European Union" held on 3rd December 2018", NIESR, Londres.

Comisión Europea (2017): "Libro Blanco sobre el futuro de Europa".

Comisión Europea (2018): "Preparación de la retirada de Reino Unido de la Unión Europea el 30 de marzo de 2019: Plan de acción de contingencia".

Comisión Europea (2018): "Acuerdo de Retirada de Reino Unido y de Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica de 14 de noviembre de 2018".

Consejo Europeo (2017): "Reubicación de las agencias de la UE con sede en el reino Unido". Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/es/politicas/relocation-london-agencies-brexif> [consulta realizada 10/12/18]

Consejo Europeo (2019): "BREXIT". Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/es/politicas/eu-uk-after-referendum/> [consulta realizada 01/07/2019]

Consejo Europeo 20-21.6.2019 (2019): "Brexit". Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/es/meetings/european-council/2019/06/20-21/> [consulta realizada 22/06/19]

Council of European Union (2018): “Political declaration setting out the framework of the future relationship between the European Union and the United Kingdom”. Disponible en: <https://www.consilium.europa.eu/media/37059/20181121-cover-political-declaration.pdf> [consulta realizada 01/07/2019]

El blog Salmón (2016): “¿Qué es la política monetaria y cuáles son sus efectos?”. Disponible en: <https://www.elblogsalmon.com/economia/que-es-la-politica-monetaria-y-cuales-son-sus-efectos> [consulta realizada 01/07/2019]

El Confidencial (2018): “Lo que queda del Brexit: un golpe brutal a la globalización”. Disponible en: https://blogs.elconfidencial.com/espana/el-71-del-planeta/2018-11-24/gibraltar-brexit-sanchez-comercio-aranceles-globalizacion-desigualdad-soberania-clases-medias-paraiso-fiscal-populismo-gobernanza-libre-comercio-duty-free-pib-reino-unido-bruselas-ue_1666570/ [consulta realizada 03/05/2019]

El confidencial (2018): “UK prepara el mayor cambio en política migratoria en 40 años: estas son las claves”. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/mundo/2018-12-20/uk-prepara-el-mayor-cambio-en-politica-migratoria-en-40-anos-estas-son-las-claves_1717850/ [consulta realizada 02/02/2019]

El Confidencial (2019): “JP Morgan España se desvincula de Londres antes del BREXIT y dependerá de Luxemburgo”. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/empresas/2019-01-30/jp-morgan-espana-brexit-union-europea-reino-unido_1791770/ [consulta realizada 07/02/19]

El Confidencial (2019): “La prórroga del BREXIT deja en “stand by” la normalización monetaria en Inglaterra”. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/economia/2019-05-02/banco-de-inglaterra-tipos-de-interes-brexit_1978490/ [consulta realizada 03/05/19]

El Confidencial (2019): “Las sucursales de Morgan Stanley y Citi en España rompen con UK por miedo al BREXIT”. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/empresas/2019-02-27/morgan-stanley-citi-espana-reino-unido-brexit_1849486/ [consulta realizada 03/03/19]

España. Real Decreto Ley 5/2019, de 1 de marzo, por el que se adoptan medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la UE sin que se haya alcanzado el acuerdo previsto por el artículo 50 del Tratado de la UE. Boletín Oficial del Estado, 2 de marzo de 2019 núm. 53.

Estrada, A. et al (2019): “Assessing the macroeconomic impact of BREXIT through trade and migration channels”, Documentos ocasionales nº1911 Banco de España Eurosistema.

Europapress (2019): “La UE dice tener las medidas a punto para un Brexit sin acuerdo, escenario "más probable" pese al acuerdo”. Disponible en: <https://www.europapress.es/internacional/noticia-ue-dice-tener-medidas-punto-brexite-acuerdo-escenario-mas-probable-pese-acuerdo-20190325193852.html>

[consulta realizada 15/04/19]

Expansión (2018): “El acuerdo del BREXIT no contenta a nadie en Reino Unido, ¿por qué?”. Disponible en:

<https://www.expansion.com/economia/politica/2018/11/16/5bedea7746163f10508b461f.html> [consulta realizada 03/02/19]

Expansión (2018): “El BCE pone hoy fin a su programa de compras de deuda”. Disponible en:

<https://www.expansion.com/mercados/2018/12/13/5c117ab6e2704e354a8b4621.html> [consulta realizada 01/06/19]

Expansión (2019): “El BREXIT motivó el traslado de 42 empresas de Reino Unido a Holanda en 2018”. Disponible en:

<https://www.expansion.com/economia/2019/02/10/5c601d1bca474132678b456d.html> [consulta realizada 12/02/19]

Gobierno británico (2018): “EU Exit: Long term Economic Analysis”.

Innovación y desarrollo directivo (2018): “La política monetaria”. Disponible en: <https://www.iddconsultoria.com/la-politica-monetaria/> [consulta realizada 01/07/2019]

KPMG (2019): “La empresa española ante el BREXIT”. Disponible en:

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/es/pdf/2019/04/empresa-espanola-brexite.pdf> [consulta realizada 01/05/2019]

PwC (2017): “La oportunidad BREXIT: Impacto económico en España de la atracción de empresas afectadas por el BREXIT”. Disponible en: <https://valdebebas.es/ficheros/0110/Informe%20PwC%20Impacto%20Brexit.pdf> [consulta realizada 01/06/19]

Pwc (2017): “Tendencias del Mercado Inmobiliario en Europa en 2017”. Disponible en: <https://www.pwc.es/es/real-estate/tendencias-del-mercado-inmobiliario.html> [consulta realizada 01/06/19]

Pwc (2018): “Tendencias del Mercado Inmobiliario en Europa en 2018”. Disponible en: <https://www.pwc.es/es/real-estate/tendencias-mercado-inmobiliario-2018.html> [consulta realizada 01/06/19]

Pwc (2019): “Tendencias del Mercado Inmobiliario en Europa en 2019”. Disponible en: <https://www.pwc.es/es/real-estate/tendencias-mercado-inmobiliario-2019.html> [consulta realizada 01/06/19]

RTVE (2019): “El Parlamento británico tumba definitivamente el acuerdo del “BREXIT” por una amplia mayoría”. Disponible en: <http://www.rtve.es/noticias/20190312/parlamento-britanico-tumba-definitivamente-acuerdo-del-brexit/1900601.shtml> [consulta realizada 12/03/19]

Sastre, T (2018): “The impact of Brexit on UK investment”, Documento interno, Banco de España.

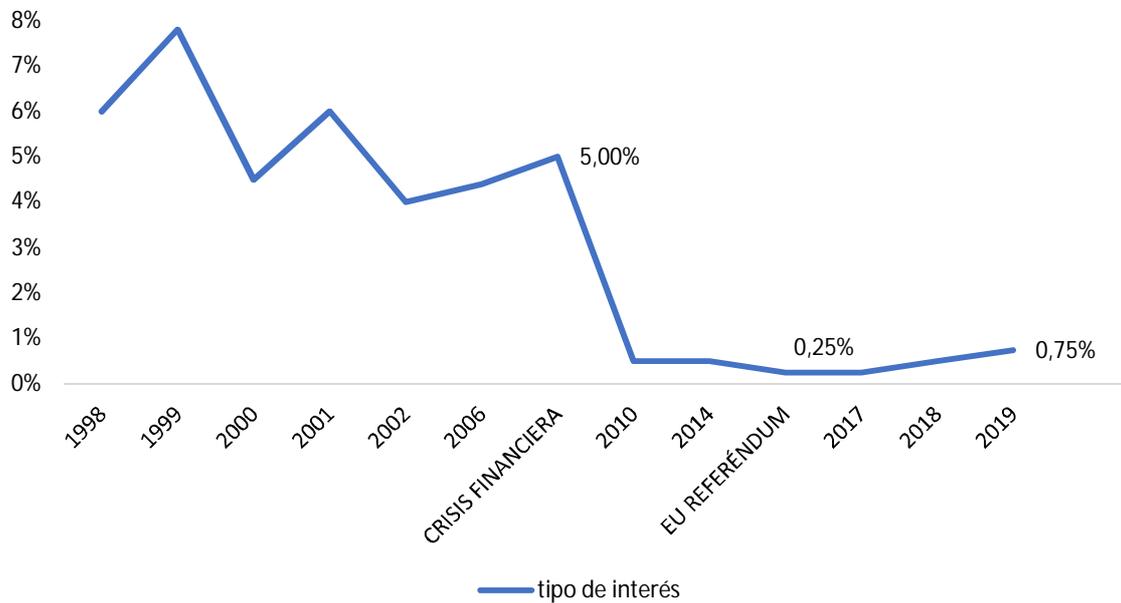
Tugores Ques, J. (2006): Economía Internacional: Globalización e integración regional. Editorial Mc Graw Hill, Madrid.

Vega, J. L. et al (2019): “BREXIT: Balance de situación y perspectivas”, Documentos Ocasionales nº1905 Banco de España Eurosistema.

10. ANEXOS

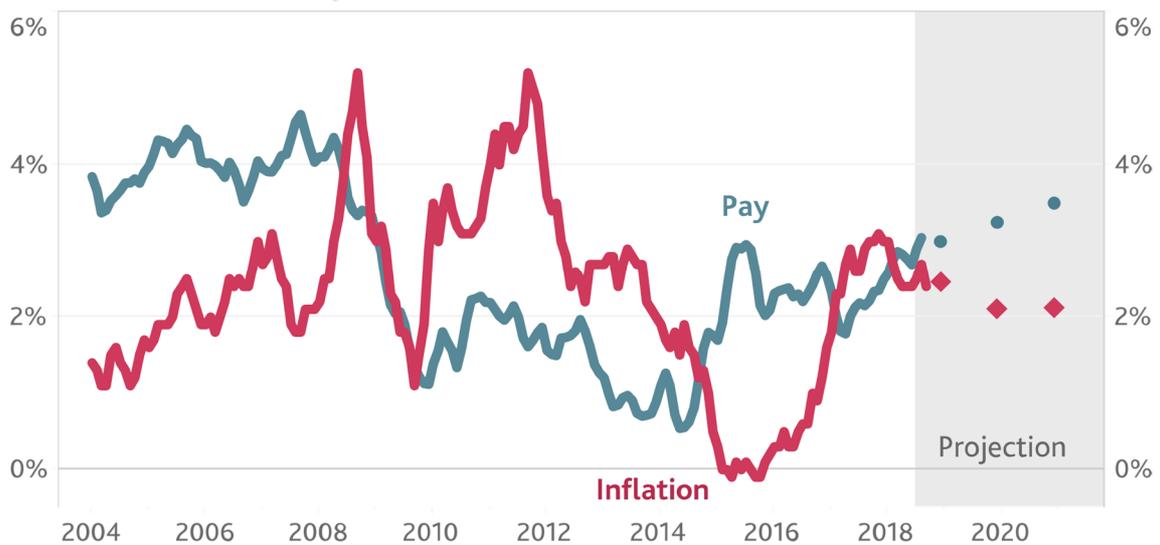
10.1. ANEXO I: GRÁFICOS

Gráfico 1 EVOLUCIÓN DEL TIPO DE INTERÉS DEL REINO UNIDO % (1998-2019)



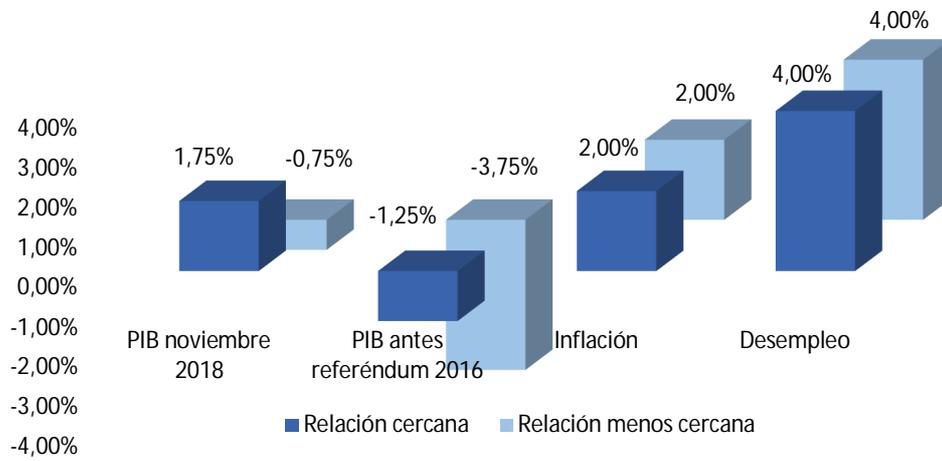
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de Inglaterra

Gráfico 2 EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS Y LA INFLACIÓN EN REINO UNIDO % (2004-2020)



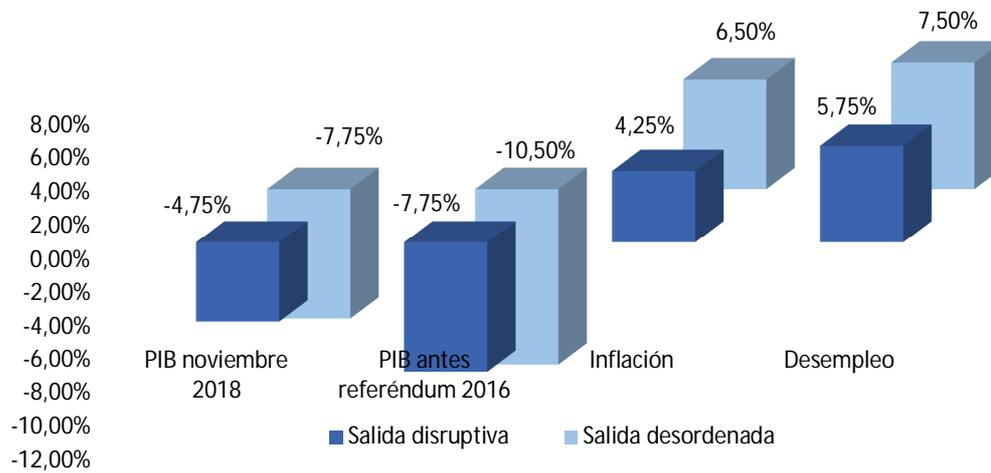
Fuente: Banco de Inglaterra

Gráfico 3 CAMBIOS EN EL PIB, LA TASA DE INFLACIÓN Y LA TASA DE DESEMPLEO BRITÁNICO TRAS BREXIT CON ACUERDO % (2016-2023)



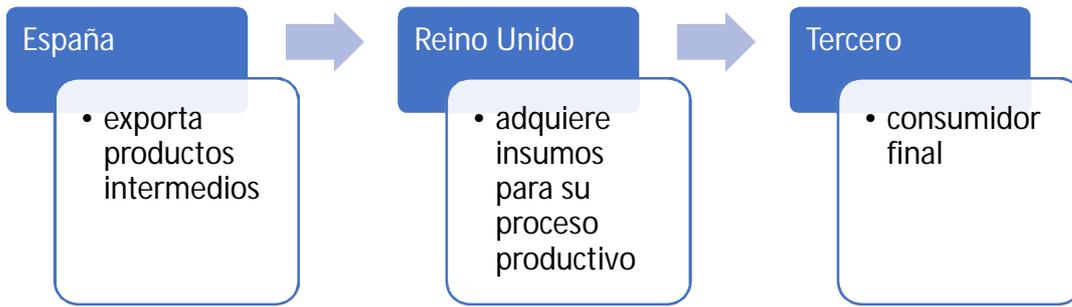
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de Inglaterra

Gráfico 4 CAMBIOS EN EL PIB, LA TASA DE INFLACIÓN Y LA TASA DE DESEMPLEO BRITÁNICO TRAS BREXIT SIN ACUERDO % (2016-2023)



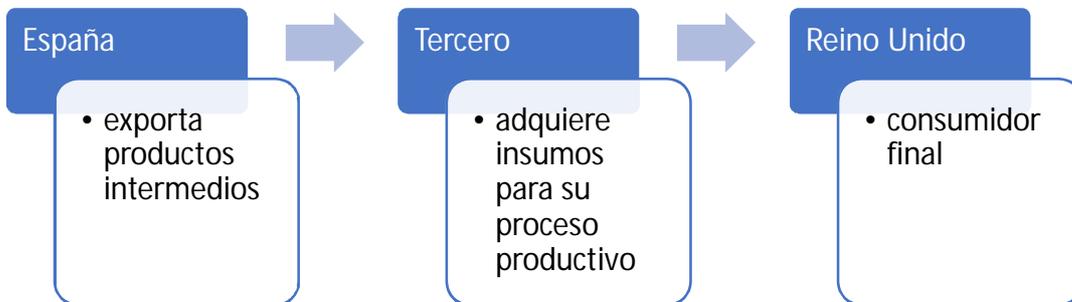
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de Inglaterra

Gráfico 5 PROCESO PRODUCTIVO FRAGMENTADO CON CONSUMIDOR FINAL NO BRITÁNICO



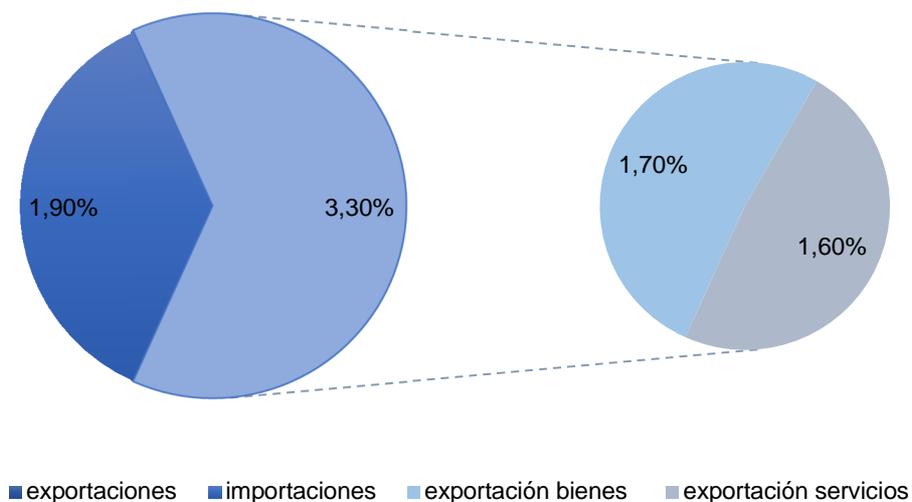
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6 PROCESO PRODUCTIVO FRAGMENTADO CON CONSUMIDOR FINAL BRITÁNICO



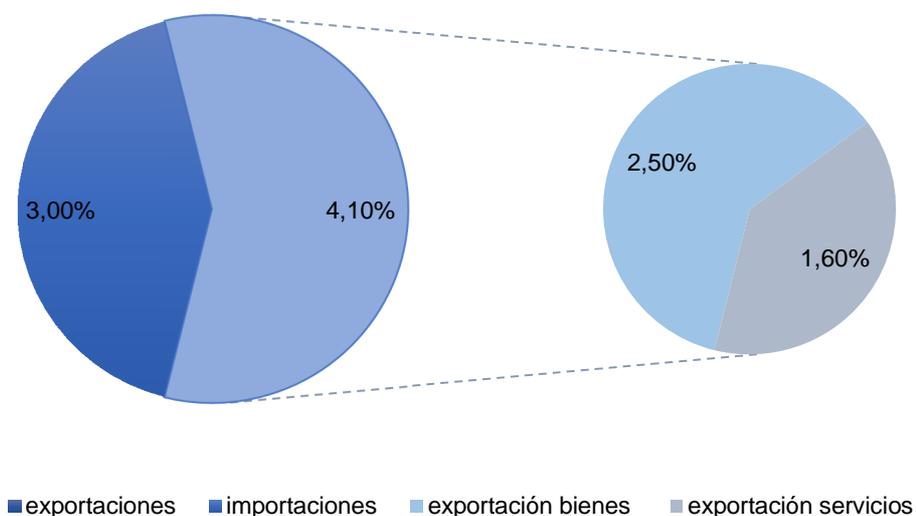
Fuente: Elaboración propia

Gráfico 7 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS DE ESPAÑA FRENTE A REINO UNIDO % SOBRE EL PIB (2017)



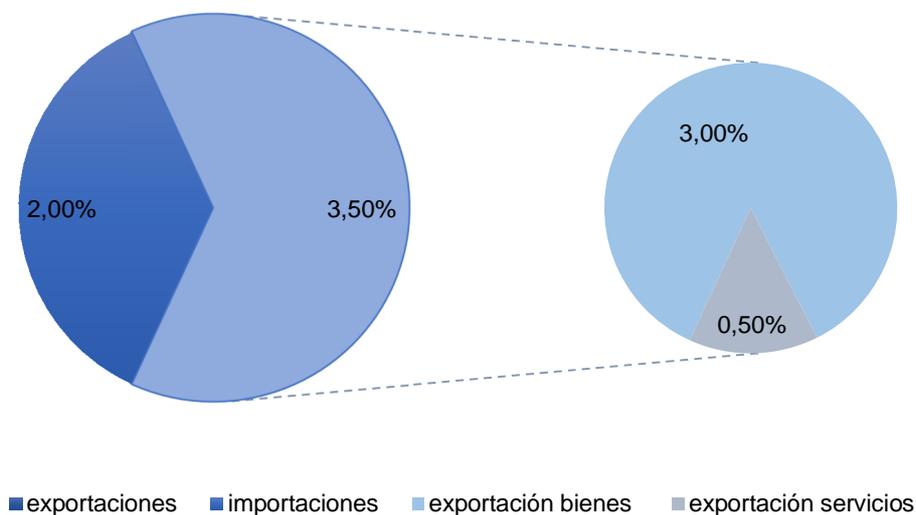
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Gráfico 8 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA FRENTE A REINO UNIDO % SOBRE EL PIB (2017)



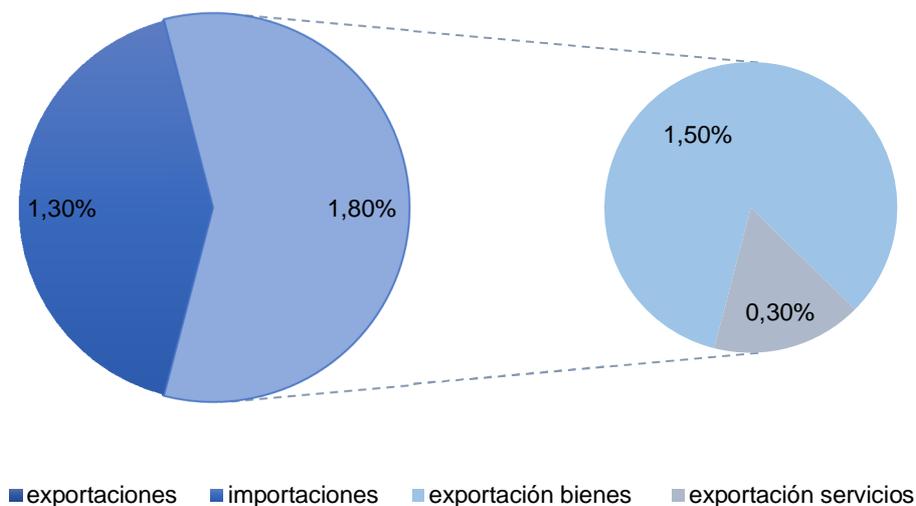
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Gráfico 9 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ALEMANIA FRENTE A REINO UNIDO % SOBRE EL PIB (2017)



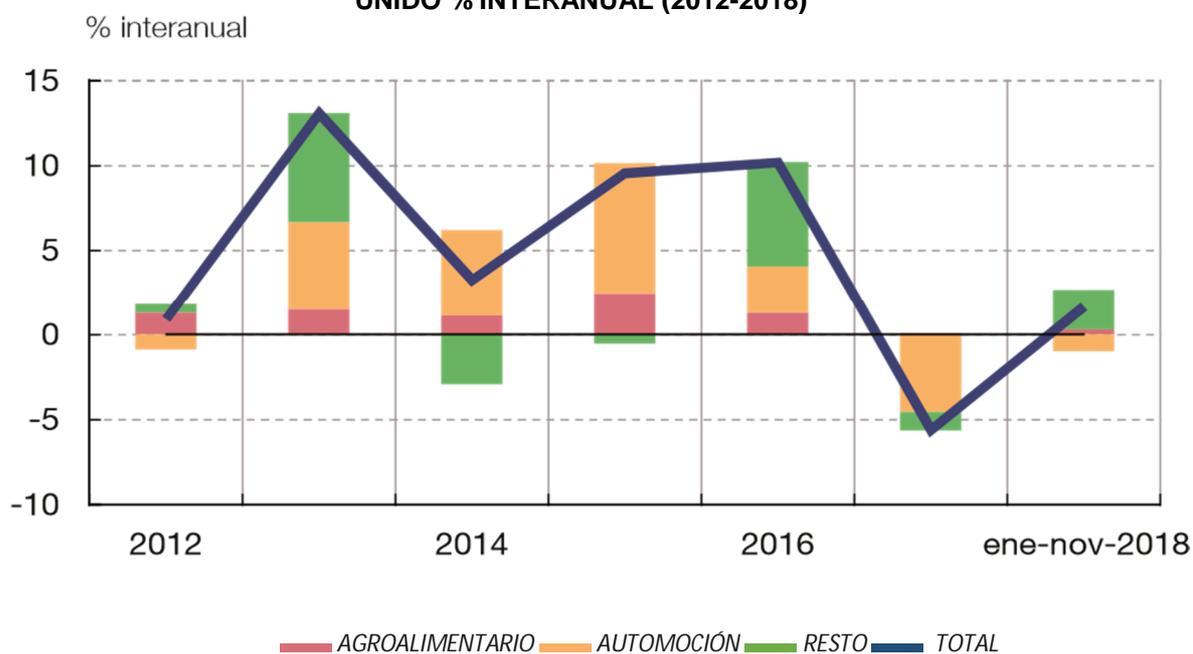
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Gráfico 10 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ITALIA FRENTE A REINO UNIDO % SOBRE EL PIB (2017)



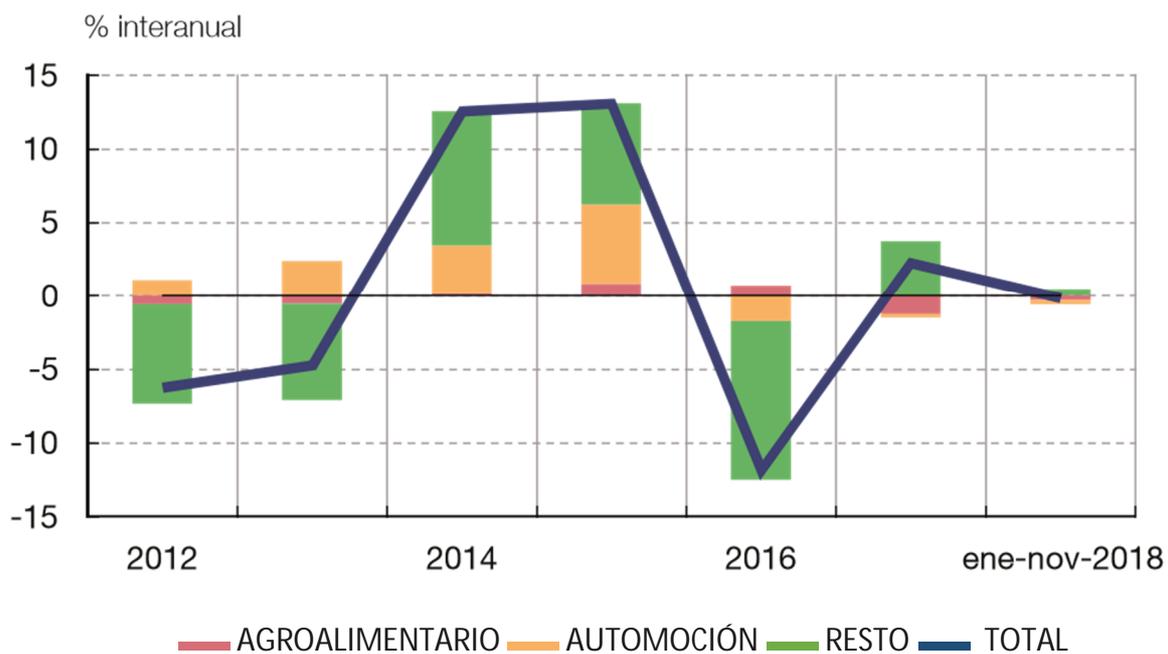
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Gráfico 11 TENDENCIA POR SECTORES DE LA EXPORTACIÓN ESPAÑOLA A REINO UNIDO % INTERANUAL (2012-2018)



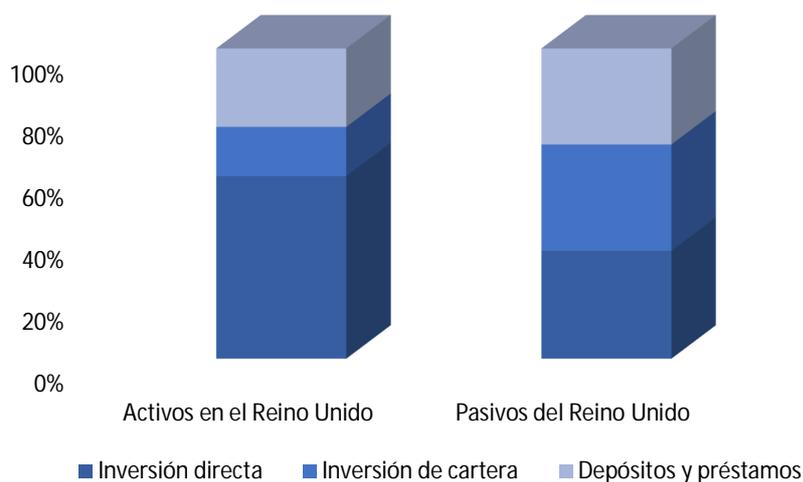
Fuente: Banco de España e Instituto de Comercio Exterior.

Gráfico 12 TENDENCIA POR SECTORES DE LA IMPORTACIÓN ESPAÑOLA A REINO UNIDO % INTERANUAL (2012-2018)



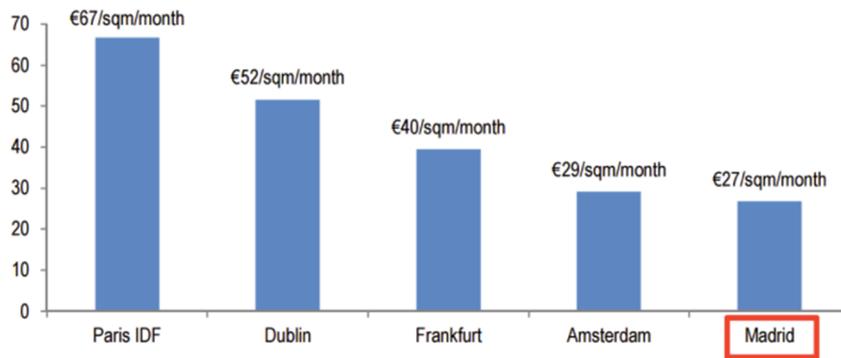
Fuente: Banco de España e Instituto de Comercio Exterior.

Gráfico 13 ACTIVOS Y PASIVOS EXTERIORES ESPAÑOLES % SOBRE EL PIB (2018)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Gráfico 14 PRECIOS DEL ALQUILER DE OFICINAS DE PARÍS, DUBLÍN, FRÁNCFORT, ÁMSTERDAM Y MADRID MEDIDAS EN €/M²/MES (2016)



Fuente: JP Morgan

10.2. ANEXO II: TABLAS

Tabla 1 ESTUDIO DE LOS POSIBLES ESCENARIOS DE RELACIÓN COMERCIAL CON ACUERDO ENTRE REINO UNIDO Y LA UE (2019-2023)

	Relación Cercana	Relación menos cercana
Aranceles	No	No
Controles aduaneros	No	Sí, a partir de enero de 2021. Mayores costes administrativos en las transacciones transfronterizas
Otras barreras de bienes	No	Los bienes comercializados con anterioridad están protegidos. Pero para las nuevas gamas de productos sí controles adicionales.
Barreras de servicios no financieros	Sí	Sí, más aún que en la relación cercana
Pasaporte financiero	Pérdida del pasaporte comunitario, pero implantación de reconocimiento por equivalencia de parte de los servicios financieros	
Acuerdos comerciales con terceros	Reino Unido se sigue beneficiando de acuerdos firmados por la UE con terceros países. Y a partir de 2023 puede crear nuevos acuerdos comerciales con terceros	

Fuente: Elaboración propia

Relación cercana y relación menos cercana es parte de la terminología acuñada por las instituciones oficiales, entre otros, el Banco de España.

Tabla 2 CORRECCIÓN DE MAYO 2019 SOBRE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA BRITÁNICA HECHA POR EL BANCO DE INGLATERRA % (2020-2021)

crecimiento \ previsión	febrero 2019	mayo 2019	tendencia
2020	1,5%	1,6%	↑
2021	1,9%	2,1%	↑

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de Inglaterra

Tabla 3 COMPARATIVA REALIZADA POR DISTINTAS INSTITUCIONES OFICIALES SOBRE EL IMPACTO DEL BREXIT EN LOS DISTINTOS ESCENARIOS SOBRE LA ECONOMÍA BRITÁNICA % PIB (2018-2023) (2018-2030)

			Con acuerdo		Sin acuerdo	
			relación comercial cercana	relación comercial menos cercana ~ FTA*	de manera disruptiva	de manera desordenada
CORTO PLAZO	Banco de Inglaterra	% PIB Mayo 2016-finales 2023	-1,25%	-3,75%	-7,75%	-10,50%
	Banco de Inglaterra	% PIB Noviembre 2018-finales 2023	+1,75%	-0,75%	-4,75%	-7,75%
	NIESR	% PIB	-2,6%	-2,0%	-3,2%	
LARGO PLAZO	NIESR	% PIB	-2,8%	-3,9%	-5,5%	
	NIESR	% PIB per cápita	-1,9%	-3,0%	-3,7%	
	UK in a Changing Europe*1	% PIB per cápita	-5,5%		-8,7%	
	HM Government*2	% PIB	[-2,1% a -3,9%]	[-4,9% a -6,7%]	[-7,7% a -9,3%]	
	HM Government	% PIB per cápita	[-2,1% a -2,7%]	[-4,9% a -5,4%]	[-7,6% a -8,1%]	
	Tesoro británico	% PIB	-1,4%	-4,9%	-7,7%	
	FMI	% PIB	-2,6%	-3,9%	-5,2%	-7,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de todas las entidades mencionadas en la tabla

*FTA: Es un acuerdo de libre comercio en el que se liberaliza el comercio de mercancías pero no de servicios, de manera que la política comercial exterior de cada miembro sigue siendo autónoma, independiente del resto de participantes.

*1 UK in a Changing Europe: es una organización independiente británica.

*2 HM Government: es el gobierno de su majestad la reina Isabel Segunda.

Tabla 4 RANKING DE LAS TREINTA CIUDADES LÍDERES EN INVERSIÓN INMOBILIARIA DENTRO DE LA UE (2017-2019)

año puesto	2017	2018	2019
1	Berlín	Berlín	Lisboa
2	Hamburgo	Copenhague	Berlín
3	Fráncfort	Fráncfort	Dublín
4	Dublín	Múnich	Madrid
5	Múnich	Madrid	Fráncfort
6	Copenhague	Hamburgo	Ámsterdam
7	Lisboa	Dublín	Hamburgo
8	Estocolmo	Estocolmo	Helsinki
9	Madrid	Luxemburgo	Viena
10	Lyon	Ámsterdam	Múnich
11	Ámsterdam	Barcelona	París
12	Oslo	Lisboa	Luxemburgo
13	Zúrich	Viena	Copenhague
14	Viena	París	Atenas
15	Milán	Praga	Oslo
16	Barcelona	Oslo	Lyon
17	París	Milán	Praga
18	Helsinki	Helsinki	Zúrich
19	Praga	Budapest	Estocolmo
20	Varsovia	Mánchester	Milán
21	Budapest	Birmingham	Varsovia
22	Birmingham	Lyon	Budapest
23	Mánchester	Varsovia	Bruselas
24	Edimburgo	Zúrich	Birmingham
25	Roma	Bruselas	Mánchester
26	Bruselas	Edimburgo	Edimburgo
27	Londres	Londres	Barcelona
28	Estambul	Roma	Roma
29	Atenas	Atenas	Londres
30	Moscú	Moscú	Moscú

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Pwc y Urban Land Institute.