

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

4/2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

BREXIT: SITUACIÓN Y CONSECUENCIAS
ECONÓMICAS

Alejandro Buesa, Coral García, Iván Kataryniuk,
César Martín-Machuca, Susana Moreno y Moritz Roth

RESUMEN

La salida efectiva del Reino Unido de la Unión Europea (UE) abre un nuevo período en las relaciones entre ambas áreas. La crisis sanitaria actual limita el margen de maniobra de las políticas económicas para acomodar los costes de transición a una nueva relación económica, cualquiera que sea su forma definitiva. En este artículo se describen los desarrollos más recientes en el proceso de negociación y se dibujan tres posibles escenarios para la futura relación comercial entre el Reino Unido y la UE, con simulaciones del potencial impacto macroeconómico de cada uno de ellos. Asimismo, en un recuadro se expone la evolución reciente de las relaciones comerciales y financieras entre el Reino Unido y España.

Palabras clave: *Brexit*, NiGEM, análisis de escenarios, aranceles, barreras no arancelarias, migración, IED.

Códigos JEL: F15, F47, F53.

Este artículo ha sido elaborado por Alejandro Buesa, Coral García, Iván Kataryniuk, César Martín-Machuca, Susana Moreno y Moritz Roth, de la Dirección General de Economía y Estadística.

La finalización, el 31 de diciembre de 2020, del período transitorio previsto en el Acuerdo de Salida supone la salida efectiva del Reino Unido de la Unión Europea (UE) tras 48 años de integración. Esta situación abre un nuevo período en las relaciones entre ambas áreas. La crisis sanitaria actual limita el margen de maniobra de las políticas económicas para acomodar los costes de transición a una nueva relación económica, cualquiera que sea su forma definitiva. En este artículo se describen los desarrollos más recientes en el proceso de negociación, se dibujan tres posibles escenarios para la futura relación comercial entre el Reino Unido y la UE, y se ofrecen simulaciones del potencial impacto macroeconómico de cada uno de ellos. El artículo también incluye un recuadro en el que se expone la evolución reciente de las relaciones comerciales y financieras entre el Reino Unido y España.

Las negociaciones entre el Reino Unido y la UE

El proceso de salida del Reino Unido de la UE se ha dilatado más de cuatro años y medio desde la celebración del referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la UE de junio de 2016. Durante este período, ambas partes negociaron primero los términos de la salida (*brexit*), que formalmente tuvo lugar el 1 de febrero de 2020, para abordar después el nuevo marco de relaciones entre ambos¹.

El Acuerdo de Salida solventaba las cuestiones primordiales que planteaba la salida del Reino Unido en relación con los derechos adquiridos de los ciudadanos en el país de residencia, las obligaciones económicas asumidas por el Reino Unido con motivo de su pertenencia a la UE y la frontera entre la República de Irlanda e Irlanda del Norte. Además, establecía algunas medidas para facilitar una transición ordenada efectiva al final de un período transitorio, fijado el 31 de diciembre de 2020. A partir de esta fecha, los tratados y el marco jurídico de la UE dejarán de aplicarse al Reino Unido, y este dejará, por tanto, de participar en el mercado interior y en la unión aduanera.

1 Véanse Vega (2019) e IRC Brexit Task Force (2020).

Con respecto al nuevo marco de relaciones, las negociaciones están teniendo lugar con un calendario muy ajustado, dado el objetivo de permitir su ratificación antes del 1 de enero de 2021. Las bases de dicho acuerdo se establecieron en octubre de 2019, en la Declaración política² sobre el marco para la futura relación entre la UE y el Reino Unido, en la que estos expresaron su voluntad de establecer una ambiciosa alianza en materia económica y de seguridad y defensa.

En el ámbito económico, se fijó como objetivo alcanzar un amplio acuerdo comercial, en el que las partes renunciaban a aplicar aranceles y cuotas en el comercio de bienes, al tiempo que se proponían facilitar los procesos aduaneros y liberalizar la prestación de un amplio espectro de servicios. Este iría acompañado de un acuerdo pesquero y marcos de cooperación sectorial estrecha en ámbitos como el transporte y la energía. Conscientes de la singularidad del acuerdo, dadas la proximidad geográfica y la interdependencia económica existente, en la Declaración política se subrayó la necesidad de garantizar una competencia abierta y leal entre los dos bloques que incluyera compromisos robustos de *level playing field*. Con este fin, ambos se comprometían a mantener los actuales estándares aplicables en el ámbito social, laboral, fiscal y medioambiental. En materia de ayudas de Estado y de libre competencia, se comprometían además a mantener un marco sólido e integral.

En lo referente a los servicios financieros, en dicha declaración el Reino Unido y la UE contemplaron una relación basada en marcos autónomos de equivalencia³ que, en definitiva, preservaran la respectiva autonomía regulatoria y decisoria de ambas partes, en un marco de estrecha cooperación regulatoria y supervisora.

Las negociaciones dirigidas a plasmar estos compromisos políticos en un acuerdo vinculante han puesto de relieve la dificultad para lograr un equilibrio entre, por un lado, la pretensión compartida de conceder un amplio acceso a los respectivos mercados y, por otro, la importancia de salvaguardar la integridad del mercado interior, en el caso de la UE, y de recuperar la plena soberanía, en el caso del Reino Unido.

En este contexto, los aspectos relacionados con la gobernanza del acuerdo, la competencia leal y la pesca se han revelado como los principales obstáculos para

2 Véase Comisión Europea (2019).

3 La equivalencia es el proceso por el que la Comisión evalúa y determina que un determinado marco regulatorio y supervisor extranjero es equivalente al de la UE. La decisión de equivalencia hace posible que las autoridades competentes de la UE reconozcan el marco del tercer país a los efectos de valorar el cumplimiento de determinados estándares regulatorios o supervisores de la UE. En concreto, los regímenes de equivalencia permiten evitar la duplicación de obligaciones y aplicar un régimen prudencial menos gravoso, y, en algunos casos, hacen posible el acceso a los mercados de la UE. No existe un marco único de equivalencia para todos los servicios financieros, sino que cada acto jurídico sectorial determina su alcance, los criterios y las condiciones aplicables, así como el proceso previsto para su concesión. Muchos servicios bancarios o financieros básicos, como la captación de depósitos, la concesión de préstamos y la prestación de servicios de inversión a clientes minoristas, no están amparados por un régimen de acceso basado en la equivalencia.

alcanzar un pacto. El Reino Unido se ha mostrado reticente a aceptar un alineamiento regulatorio con la UE y a establecer mecanismos vinculantes de solución de controversias entre las partes y de ejecución del acuerdo a escala nacional, inclinándose a este respecto por disposiciones más flexibles, similares a las de otros acuerdos internacionales firmados por la UE. Esta última ha defendido, sin embargo, que el carácter extremadamente ambicioso del acuerdo con el Reino Unido requiere de garantías robustas en el ámbito de la competencia leal y de la gobernanza. En este sentido, se han mantenido posturas enfrentadas en cuanto a la inclusión en el acuerdo de cláusulas de no regresión respecto a los estándares actuales y al establecimiento en el Reino Unido de un marco de normas claras y ejecutables en materia de ayudas de Estado.

Pese al carácter ambicioso de los aspectos tratados, es la primera vez en la historia de la UE que se negocia un tratado comercial con un objetivo no integrador. Así, incluso en un escenario de acuerdo de máximos, el 1 de enero de 2021 se producirá una escisión del mercado interior de la UE-28 en dos mercados separados sujetos a ordenamientos legales diferentes. Por esta razón, el Acuerdo de Salida abordaba las cuestiones clave para evitar interrupciones tras la finalización del período transitorio. A pesar de que los distintos actores han dispuesto de tiempo para adaptarse al nuevo escenario, la cercanía del plazo ha hecho que los preparativos por parte de las autoridades públicas y los agentes económicos privados hayan vuelto a cobrar relevancia⁴, en particular teniendo en cuenta la enorme incertidumbre existente.

Los efectos económicos del *brexit*

Que se produzca o no un acuerdo y, en su caso, las características de este determinarán los efectos económicos de la salida del Reino Unido de la UE. Dada la integración comercial y financiera actual de ambas áreas, estos efectos pueden ser significativos para las partes, incluida la economía española (véase recuadro 1). Para proporcionar una idea del potencial efecto económico de este evento en ausencia de un acuerdo de referencia, es preciso realizar hipótesis sobre el nuevo marco de integración y, en concreto, sobre sus dos elementos principales: los aranceles aplicados y las llamadas barreras no arancelarias (BNA). Estas últimas

4 Así, por ejemplo, en el sector financiero el fin del período transitorio tendrá implicaciones a efectos de autorizaciones, continuidad de los contratos, protección de los consumidores y tratamiento prudencial de las exposiciones, con independencia del acuerdo sobre las futuras relaciones. Con el objetivo de proteger la estabilidad financiera, el pasado 21 de septiembre la Comisión Europea adoptó una decisión, limitada en el tiempo, que concede a los participantes en los mercados financieros un plazo de 18 meses para reducir su exposición a las entidades de contrapartida central (CCP, por sus siglas en inglés) del Reino Unido. En concreto, la Comisión Europea considera, sobre la base de un análisis efectuado junto con la Junta Europea de Riesgo Sistémico, las Autoridades Europeas de Supervisión y el Banco Central Europeo, que podrían surgir riesgos para la estabilidad financiera en el ámbito de la compensación centralizada de derivados a través de las CCP establecidas en el Reino Unido en caso de una perturbación súbita de los servicios que prestan a los participantes en el mercado de la UE.

se refieren a las fricciones asociadas a las diferencias en regulación, controles aduaneros, costes logísticos y otras limitaciones al libre comercio⁵.

Los acuerdos comerciales que la UE tiene en la actualidad con terceros países proporcionan un contexto natural en el que anclar las hipótesis sobre estos dos elementos. Dentro de los acuerdos de libre comercio (ALC), el Acuerdo Económico y Comercial Global con Canadá (CETA, por sus siglas en inglés) es el de mayor alcance en la actualidad y, por tanto, proporciona una referencia para un posible acuerdo de máximos. El tratado contempla la eliminación del 98 % de los aranceles sobre bienes, una reducción de las BNA, la facilitación del comercio de servicios y de la movilidad de algunos tipos de trabajadores, así como provisiones explícitas sobre el apoyo a la inversión extranjera.

Por su parte, en caso de no producirse un acuerdo antes del 1 de enero de 2021, las relaciones comerciales entre el Reino Unido y la UE pasarían a regirse por las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Esto implicaría la introducción de aranceles de «nación más favorecida», esto es, aquellos que los países miembros de la OMC imponen a las importaciones de bienes de otros miembros con los que no tienen un acuerdo comercial preferencial. Además, la ausencia de disposiciones relacionadas con el comercio de servicios constituiría un elemento añadido de incertidumbre, dada la importancia de las exportaciones de servicios en las relaciones Reino Unido-UE y la inminente pérdida del «pasaporte» de servicios financieros al final del período de transición.

Los efectos hipotéticos del *brexit* sobre las economías de la UE y el Reino Unido se simulan mediante el modelo macroeconómico NiGEM⁶. En primer lugar, se define un escenario base que asume que el Reino Unido mantiene su pertenencia a la unión aduanera de la UE y el acceso al mercado común europeo. En segundo lugar, se definen varios escenarios alternativos, en línea con la discusión anterior: un ALC similar al CETA, un ALC con una reducción más modesta de las barreras comerciales y un escenario de ausencia de acuerdo que lleva a que las relaciones comerciales se rijan por las reglas de la OMC. Como se ha comentado anteriormente, los distintos escenarios se diferencian, principalmente, en los aranceles impuestos sobre el comercio de bienes y la incidencia de las BNA. Asimismo, se consideran los efectos del *brexit* sobre el movimiento de personas (migraciones) y sobre la inversión extranjera directa (IED), atendiendo a su relevancia en las relaciones UE-Reino Unido —en especial, bajo un ALC amplio— y en línea con otros estudios de carácter

5 Las BNA no han de ser dañinas *per se*; de hecho, pueden contribuir a reducir la asimetría de información o a asegurar que algunos estándares (por ejemplo, sanitarios) se cumplen, lo que redundaría en una mayor confianza de los consumidores. Sin embargo, la evidencia empírica sugiere que, en términos agregados, continúan suponiendo un obstáculo para la actividad comercial, en algunos casos más relevante que los aranceles tradicionales, como se discute en Hummels y Schaur (2013).

6 Este modelo ha sido desarrollado por el National Institute of Economic and Social Research, un instituto de investigación independiente del Reino Unido.

Cuadro 1

CALIBRACIÓN DE LOS ESCENARIOS

Canal de transmisión		Calibración	Escenario 1 ALC tipo CETA	Escenario 2 ALC de mínimos	Escenario 3 Reversión a reglas OMC
Comercio	Aranceles	Cappariello (2017)	Ninguno	Ninguno	Aranceles de nación más favorecida sobre precios de importación: 4,2 % (importaciones a la UE desde el RU) 5,3 % (importaciones al RU desde la UE)
	BNA (a)	Berthou <i>et al.</i> (2019) Felbermayr <i>et al.</i> (2018)	Se revierte el 50 % de las BNA reducidas durante la integración europea (<i>convergencia regulatoria parcial y concesiones</i>): arancel <i>ad valorem</i> del 6,1 % para la UE y del 9,4 % para el RU	Se revierte el 100 % de las BNA reducidas durante la integración europea: arancel <i>ad valorem</i> del 12,1 % para la UE y del 18,7 % para el RU	
Migración neta		Hantzsche <i>et al.</i> (2019)	Previsiones ONS: ponderación 75 % variante central + 25 % baja		Previsiones ONS: variante baja (100.000 personas al año)
		ONS (2019)	(175.000 personas al año)		
IED (b)		Hantzsche <i>et al.</i> (2019)	Media de los escenarios «sin acuerdo» y «unión aduanera» Reducción del 21 % (8 % bienes, 13 % servicios)		Escenario «sin acuerdo» Reducción del 24 % (9 % bienes, 15 % servicios)

FUENTE: Banco de España.

- a En la literatura de referencia, las BNA se calculan en forma de arancel tradicional (*ad valorem*) sobre los precios de importación.
b En algunos estudios, las caídas de la IED llevan aparejadas pérdidas de productividad, un canal no contemplado en estas simulaciones.

similar⁷. No se contemplan, sin embargo, los posibles efectos adversos que el *brexit* podría causar en la confianza y la incertidumbre a la que se enfrentan los agentes económicos (mercados financieros, hogares y empresas), puesto que en la coyuntura actual, caracterizada por un fuerte deterioro en estas variables como consecuencia de la crisis sanitaria, resultarían extremadamente complejos de calibrar. Los detalles sobre la calibración y los supuestos de los tres escenarios alternativos se detallan en el cuadro 1⁸.

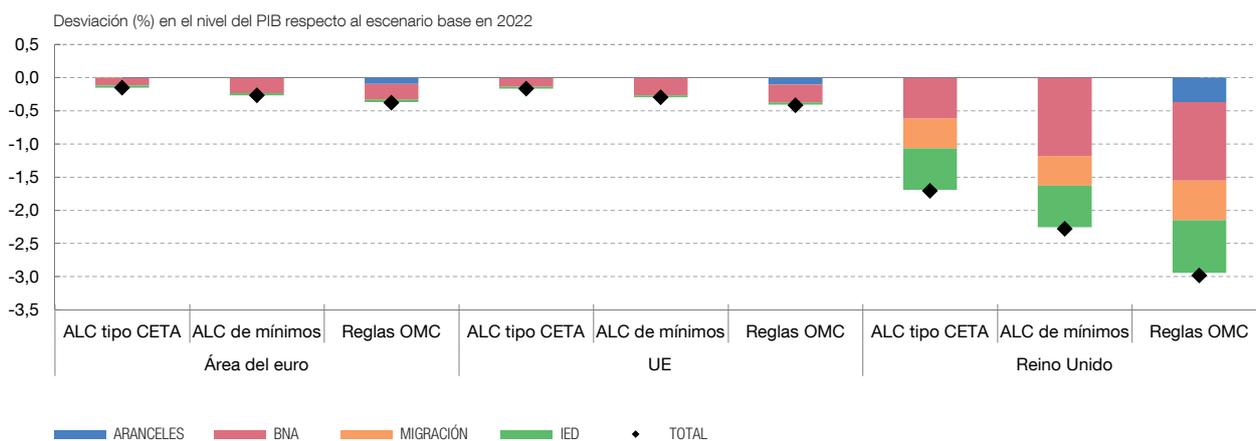
Los resultados de las simulaciones se muestran en el gráfico 1. En cualquiera de los escenarios, el impacto sobre la economía del Reino Unido es considerable, con caídas acumuladas del PIB que oscilan entre el 1,5 % y el 3 %, aproximadamente, en el horizonte de 2022. La UE, por su parte, pierde alrededor de un 0,4 % de su PIB en el escenario más adverso en dicho período. Dentro de la UE, se producen impactos heterogéneos entre los países que la componen, atendiendo a la diferente exposición comercial de cada uno frente al Reino Unido⁹. Por canales, en las economías de la

7 Véase, por ejemplo, Hantzsche y Young (2019).

8 Para la resolución de modelo se asume que los agentes económicos forman sus expectativas únicamente atendiendo a la senda histórica y que las políticas monetaria y fiscal no reaccionan a las perturbaciones introducidas.

9 Para un análisis detallado de los efectos sobre la economía española, véase Hurtado (2019).

Gráfico 1

RESULTADOS DE LAS SIMULACIONES EN LOS TRES ESCENARIOS

FUENTE: Banco de España.

UE predomina la contribución del canal comercial, mientras que para el Reino Unido los canales migratorio y de IED tienen gran relevancia¹⁰. Estas simulaciones arrojan caídas en el PIB de un orden de magnitud similar a las publicadas por otros organismos, si bien los ejercicios de simulación contienen supuestos de carácter diferente. Por ejemplo, en sus previsiones de otoño de 2020 la Comisión Europea utiliza un modelo estático —que, por lo tanto, no incorpora la reacción de las políticas económicas— basado en tablas *input-output* y estima que la pérdida acumulada de PIB en 2022 en un escenario sin acuerdo respecto a un mantenimiento de las relaciones comerciales actuales sería del 3 % para el Reino Unido y del 0,75 % para la UE¹¹.

Consideraciones finales

Cualquiera que sea la modalidad final del *brexit*, sus efectos económicos serán significativos sobre la economía del Reino Unido. Pero también se manifestarán en el área del euro y, más en particular, sobre la economía española, cuya exposición al Reino Unido es notablemente superior a la que mantienen las otras grandes economías del área del euro frente a la economía británica, en términos tanto comerciales como financieros.

Por otra parte, la salida del Reino Unido de la UE se produce en un contexto de debilidad económica significativa inducida por la pandemia de Covid-19. En

¹⁰ Aunque el canal de la IED tiene efectos negativos sobre la UE en 2022, en los años sucesivos su contribución —y la del canal migratorio— se torna positiva, posiblemente debido a los efectos desviación inducidos por el *brexit*.

¹¹ Véase Comisión Europea (2020).

concreto, según las previsiones de Consensus Economics de noviembre, se espera que la economía del Reino Unido caiga un 11 % en 2020; la Comisión Europea, por su parte, cifra la contracción para este año en el -10,3 %, 2,5 puntos porcentuales más severa que en el área del euro. En este contexto, a la incertidumbre sobre los desarrollos futuros de la crisis sanitaria y su eventual remisión se añadirán los efectos potenciales de la salida del Reino Unido de la UE. La situación derivada de la pandemia, además, podría limitar potencialmente la respuesta de las políticas económicas a la perturbación del *brexit*, en un contexto en el que el despliegue, en términos monetarios y fiscales, está siendo muy considerable¹².

En resumen, la fuerte caída de la actividad y la elevada incertidumbre resultantes de la crisis sanitaria aumentan la necesidad de alcanzar un acuerdo, con la mayor brevedad posible, que permita construir unas nuevas relaciones comerciales de amplio alcance entre las dos áreas.

4.12.2020.

12 Véanse Cuadro-Sáez *et al.* (2020) para un detalle de las políticas fiscales, y Aguilar *et al.* (2020) para las políticas monetarias.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar, P., Ó. Arce, S. Hurtado, J. Martínez-Martín, G. Nuño y C. Thomas. (2020). *La respuesta de la política monetaria del Banco Central Europeo frente a la crisis del Covid-19*, Documentos Ocasionales, n.º 2026, Banco de España.
- Berthou, A., Á. Estrada, S. Haincourt, A. Kadow, M. Roth y M. E de la Serve (2019). *Assessing the macroeconomic impact of Brexit through trade and migration channels*, Documentos Ocasionales, n.º 1911, Banco de España.
- Cappariello, R. (2017). «Brexit: estimating tariff costs for EU countries in a new trade regime with the UK», *Questioni di Economia e Finanza*, 469, Banca d'Italia.
- Comisión Europea (2019). «Revised text of the Political Declaration setting out the framework for the future relationship between the European Union and the United Kingdom», disponible en http://ec.europa.eu/commission/publications/revised-political-declaration_en.
- (2020). *European Economic Forecast: Autumn 2020*, Institutional Paper, n.º 136, disponible en http://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip136_en.pdf.
- Cuadro-Sáez, L., F. S. López-Vicente, S. Párraga Rodríguez y F. Viani. (2020). *Medidas de política fiscal en respuesta a la crisis sanitaria en las principales economías del área del euro, Estados Unidos y Reino Unido*, Documentos Ocasionales, n.º 2019, Banco de España.
- Felbermayr, G., J. Gröschl y T. Steinwachs (2018). «The trade effects of border controls: evidence from the European Schengen agreement», *Journal of Common Market Studies*, 56(2), pp. 335-351.
- Hantzsche, A., A. Kara y G. Young (2019). «The economic effects of the UK government's proposed Brexit deal», *The World Economy*, (42), pp. 5-20.
- Hantzsche, A., y G. Young (2019). «The economic impact of Prime Minister Johnson's new Brexit deal», *National Institute Economic Review*, n.º 250, pp. F34-F37.
- Hurtado, S. (2019). «Actualización de los efectos estimados para la economía española de la salida del Reino Unido de la UE», nota interna, Banco de España.
- Hummels, D., y G. Schaur (2013). «Time as a Trade Barrier», *American Economic Review*, 103(7), pp. 2935-2959.
- IRC Brexit Task Force (2020). *A review of Economic Analysis on the Potential Impact of Brexit*, ECB Occasional Papers, n.º 249.
- ONS (2019). «National population projections, migration assumptions: 2018-based», Office for National Statistics.
- Vega, J. L. (coord.) (2019). *Brexit: balance de situación y perspectivas*, Documentos Ocasionales, n.º 1905, Banco de España.

LA EXPOSICIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AL REINO UNIDO

En este recuadro se describe cómo ha evolucionado, en los últimos años, la exposición que la economía española mantiene con el Reino Unido a través del canal comercial y del canal financiero¹.

La exposición comercial de España al Reino Unido es significativa. Las exportaciones españolas de bienes y servicios dirigidas a este país ascendieron al 9,6% del

total en 2019, porcentaje que, en términos del PIB, supuso el 3,4% en 2019. Dentro de esta exposición comercial, que es inferior a la que mantiene el conjunto de la Unión Económica y Monetaria (UEM), pero superior a la que presentan Alemania, Francia o Italia, destaca el peso de las exportaciones turísticas españolas, que suponen cerca de un 1,2% del PIB (véase gráfico 1). Entre 2015, año previo al referéndum de salida del Reino Unido de la

Gráfico 1
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS. COMPARACIÓN INTERNACIONAL
España: 2019. Resto de los países: 2018

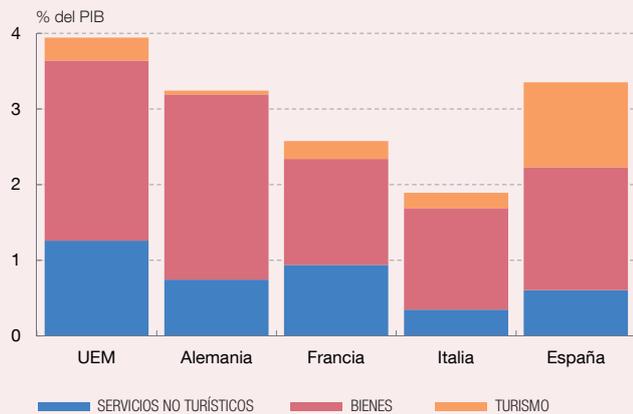


Gráfico 2
TURISMO NO RESIDENTE EN ESPAÑA, POR NACIONALIDAD
2019

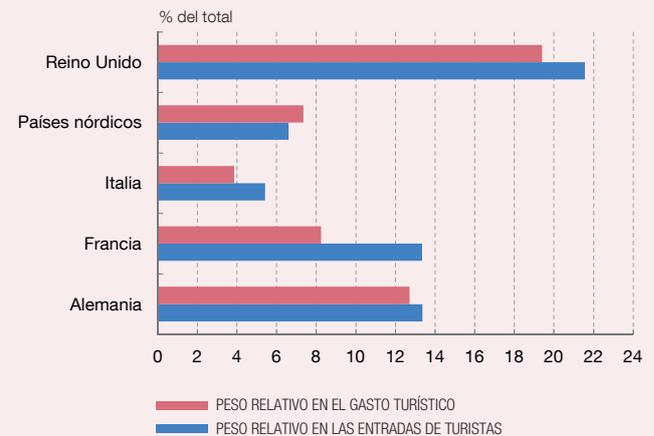


Gráfico 3
INVERSIÓN DIRECTA Y DE CARTERA CON EL REINO UNIDO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL
Datos según el criterio del inversor final (FMI). 2018

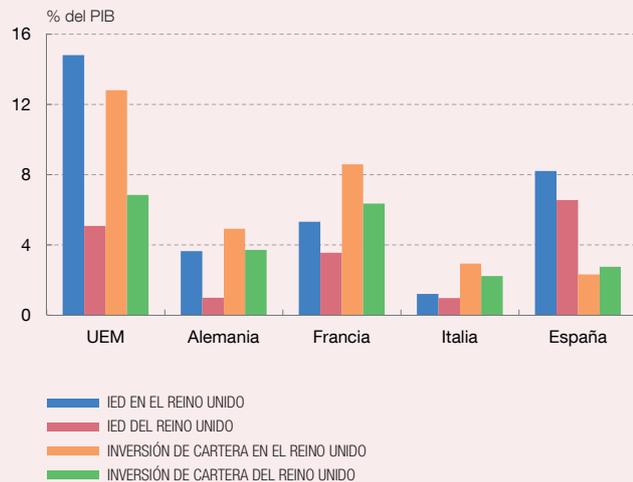
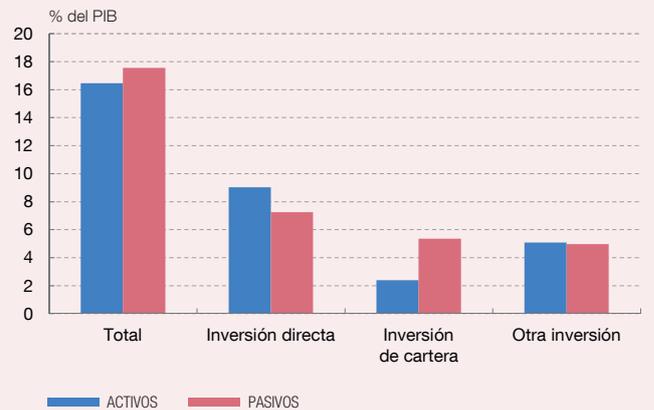


Gráfico 4
ACTIVOS Y PASIVOS EXTERIORES ESPAÑOLES CON EL REINO UNIDO
Datos de la PII del IV TR 2019



FUENTES: Eurostat, Fondo Monetario Internacional, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

1 Para un análisis detallado de esta exposición, véase J. L. Vega (coord.) (2019), *Brexit: balance de situación y perspectivas*, Documentos Ocasionales, n.º 1905, Banco de España.

LA EXPOSICIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AL REINO UNIDO (cont.)

Unión Europea (UE), y 2019, el peso en el total de las exportaciones españolas de bienes y servicios al Reino Unido aumentó cerca de 0,1 puntos porcentuales (pp). El turismo ha sido el principal responsable del aumento de la exposición comercial de España a la economía británica en los últimos años, con un incremento de su peso en el PIB próximo a 0,2 pp. Hay que tener en cuenta que la dinámica de los flujos bilaterales entre España y la economía británica durante el período analizado no solo ha estado afectada por el *brexit*, sino también por otros desarrollos, como la evolución de los tipos de cambio o la posición cíclica de ambas economías.

En el ámbito del sector turístico, en 2019 el Reino Unido continuó siendo el principal mercado emisor para la economía española, suponiendo un 21 % de las entradas totales de turistas y un 19 % del gasto efectuado por los turistas no residentes (véase gráfico 2). Cabe destacar, no obstante, que estos porcentajes son ligeramente inferiores a los registrados en 2015, fundamentalmente como consecuencia del proceso gradual de diversificación geográfica del turismo no residente que ha tenido lugar en España durante los últimos años. A este proceso se sumó, desde 2018, la recuperación de algunos destinos competidores del Mediterráneo, tras las tensiones geopolíticas que afectaron a dichos países en los años previos.

En cuanto a la evolución de las exportaciones españolas de bienes al Reino Unido, su peso en el PIB se ha reducido moderadamente en los últimos años, hasta el 1,6 %. Así, de acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones de bienes a este país representaron un 6,8 % del total de las exportaciones en esta categoría en 2019 (0,5 pp menos que en 2015), lo que sitúa al mercado británico como el quinto destino más relevante para la economía española por tamaño (era el cuarto en 2015), por detrás de Francia, Alemania, Italia y Portugal.

En gran medida, estas dinámicas han estado condicionadas por dos factores. En primer lugar, por la disminución del porcentaje de empresas españolas que exportan al Reino Unido, entre todas aquellas que efectúan ventas al exterior. En particular, entre 2015 y 2019 este porcentaje se ha reducido en alrededor de 0,2 pp, hasta el 11 % del total, debido, primordialmente,

al descenso de los exportadores no regulares². En segundo lugar, por el comportamiento relativamente poco dinámico que han mostrado las ventas de los sectores de automoción y de algunos alimentos en los últimos años. Estos productos, junto con las bebidas, el tabaco y los bienes industriales intermedios, suponen las partidas más relevantes de los intercambios bilaterales con el Reino Unido.

Por último, también en lo que respecta al canal comercial, las exportaciones españolas de servicios no turísticos al mercado británico supusieron en 2019 un 11 % del total de las exportaciones incluidas en esta rúbrica (0,8 pp más que en 2015) y un 0,6 % del PIB (cerca de 0,1 pp más que en 2015). En este ámbito, destacan las ventas al exterior de servicios de telecomunicaciones y servicios financieros, fruto de la implantación en el Reino Unido de multinacionales españolas de ambos sectores.

En cuanto al canal financiero, las relaciones que España y el Reino Unido mantienen en forma de inversión exterior directa (IED) superan ampliamente, en porcentaje del PIB, a las que Alemania, Francia e Italia presentan con la economía británica (véase gráfico 3), y se han intensificado desde 2015. En particular, las inversiones directas españolas en el Reino Unido, con un peso destacado de aquellas relativas a los sectores financiero y de telecomunicaciones, supusieron un 9 % del PIB en 2019 (véase gráfico 4), lo que convierte a esta economía en el segundo destino más relevante para nuestro país por tamaño tras Estados Unidos. Por su parte, la IED británica en España se sitúa en torno al 6,5 % del PIB según el Fondo Monetario Internacional (FMI)³. Los principales sectores en los que se concentran estas inversiones son el energético, las telecomunicaciones y el tabaco. Además, los británicos siguen siendo los principales compradores extranjeros de vivienda en España, fundamentalmente en el litoral mediterráneo y en las islas. Así, a pesar del relativo estancamiento observado en estas compras desde la fecha del referéndum sobre el *brexit*, que interrumpió la senda de crecimiento sostenido de años anteriores, los británicos fueron responsables de un 14 % de las compraventas de vivienda realizadas por no residentes en 2019 (un 2 % del total de las operaciones, incluyendo aquellas realizadas por residentes).

2 Una empresa se considera exportadora regular cuando ha exportado al menos cuatro años consecutivos.

3 Para las inversiones en España se emplea la información del FMI, que proporciona datos según el criterio de inversor final, y no de primera contrapartida conocida.

LA EXPOSICIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AL REINO UNIDO (cont.)

Por otra parte, las relaciones que España y el Reino Unido mantienen en forma de inversión de cartera son relativamente limitadas, tanto en términos de PIB como en una comparativa internacional (véase gráfico 3). Además, desde 2015 las inversiones de cartera británicas en España y en el conjunto de la UEM han disminuido de forma importante, cerca de un 40% y un 30%, respectivamente, de acuerdo con los datos del FMI.

En resumen, en comparación con otras grandes economías de la UEM, España mantiene con el Reino Unido unos vínculos comerciales (especialmente en los sectores turístico, agroalimentario y del automóvil) y financieros (fundamentalmente en forma de IED en los sectores financiero y de telecomunicaciones) relativamente elevados. Naturalmente, el impacto económico de la salida de este país de la UE sobre la economía española dependerá de estas exposiciones directas, pero también del resultado final de las negociaciones aún en curso, sobre las que persiste una notable incertidumbre.

En todo caso, dicho impacto será, probablemente, muy heterogéneo a escala regional y sectorial. Así, por ejemplo, en el ámbito de la exposición comercial en el mercado de bienes, un estudio reciente del Banco de España pone de manifiesto que Murcia, la Comunidad Valenciana, Galicia y Aragón serían las regiones más vulnerables a un escenario adverso hipotético en el que se implantaran aranceles bilaterales entre el Reino Unido y la UE equivalentes al promedio de la Organización Mundial del Comercio (cerca de un 7% en términos agregados)⁴. Ello sería consecuencia tanto del elevado peso relativo del mercado británico en las exportaciones de estas regiones como de su especialización en

productos agroalimentarios y textiles, y automóviles, que, en este escenario adverso, tendrían que hacer frente a mayores aranceles. No obstante, este impacto negativo podría verse amortiguado, en cierta medida, por las características específicas de las empresas españolas que exportan al Reino Unido, cuya productividad del trabajo y grado de diversificación geográfica de sus ventas son, en promedio, más elevados que los de aquellos que exportan a las principales economías de la UEM.

Asimismo, tanto la actividad turística como las inversiones en segunda vivienda de residentes británicos se encuentran muy concentradas en determinadas regiones españolas, que serían las más vulnerables a desarrollos potencialmente adversos en las negociaciones en curso. Al margen del *brexit*, esta elevada sensibilidad de algunas regiones españolas al Reino Unido ya ha podido observarse recientemente en el marco de la crisis sanitaria del Covid-19. En este sentido, si bien la pandemia ha tenido un impacto agregado muy significativo sobre la actividad turística en España en los últimos meses, este ha sido especialmente intenso sobre el turismo británico, muy condicionado por su dependencia del tráfico aéreo y por las restricciones a la movilidad internacional reintroducidas desde finales de julio, tras el deterioro de la situación epidemiológica tanto en España como en el Reino Unido. En particular, entre enero y septiembre de 2020 el gasto turístico efectuado por los turistas británicos en nuestro país retrocedió un 81% en términos interanuales, caída más pronunciada que la observada para el conjunto del turismo no residente (un 76%)⁵. Este deterioro habría tenido una mayor incidencia negativa sobre la actividad de regiones como Canarias y las Islas Baleares, principales destinos de los turistas británicos en España⁶.

4 Véase E. Gutiérrez Chacón y C. Martín Machuca (2020), «Empresas españolas que exportan bienes al Reino Unido: rasgos estilizados y evolución reciente, por comunidades autónomas», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2020, Banco de España.

5 Los datos de Aduanas muestran que, en el mismo período, las exportaciones españolas de bienes al Reino Unido también disminuyeron de forma más intensa que las ventas totales al exterior (un 19%, frente a un 14%), probablemente como consecuencia de la mayor profundidad de la contracción de la actividad que el Reino Unido experimentó en la primera mitad del año en comparación con la sufrida por el resto de nuestros principales socios comerciales.

6 Para un mayor grado de detalle sobre la evolución reciente del turismo en España, véase el recuadro 8, «Evolución reciente del turismo extranjero en España», *Boletín Económico*, 3/2020, Banco de España.