

## BREXIT: LOS DESAFÍOS QUE VIENEN

- En el corto plazo, el efecto del Brexit es negativo para el Reino Unido y Europa, que atraviesa una lenta recuperación tras la crisis del 2008. Esto implicaría que en EE.UU. se ralentice el esperado aumento de tasas y en la Zona Euro y el Reino Unido se profundicen las políticas monetarias expansivas, restando temporalmente presión al ajuste cambiario chino.
- Diversos estudios sugieren un impacto sobre el nivel del producto británico de largo plazo, el que naturalmente dependerá de qué arreglo se alcance con la Unión Europea tras la salida, así como también de qué rumbo tome el Reino Unido: un camino de apertura económica o de nacionalismo proteccionista.

El 23 de junio, un 51,8% de quienes participaron en el Referéndum celebrado en el Reino Unido (RU) optaron por abandonar la Unión Europea (UE). El sorpresivo resultado, contrario a lo que adelantaban los sondeos previos, especialmente tras el asesinato de una parlamentaria laborista pro permanencia, impactó fuertemente a los mercados: alta volatilidad, importantes caídas en las bolsas, fuerte depreciación de la libra respecto al dólar y el euro y capitales buscando refugio en instrumentos y países de menor riesgo (flight to quality).

En general, los inversionistas no vieron con buenos ojos esta decisión, lo que se expresa en la mencionada destrucción de valor bursátil -es decir, un menor valor esperado de los activos- y una caída de la clasificación de riesgo crediticio del Reino Unido -desde AAA a AA-. Eso sí, es importante destacar que tras algunos días las bolsas han tendido a repuntar, reduciendo el impacto inicial. Los mercados financieros muchas veces sobre reaccionan en la corrección de precios frente a eventos de esta naturaleza y grados importantes de incertidumbre.

### LA VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS SE DISPARÓ TRAS EL REFERÉNDUM

Gráfico N° 1: VIX , volatilidad SP500

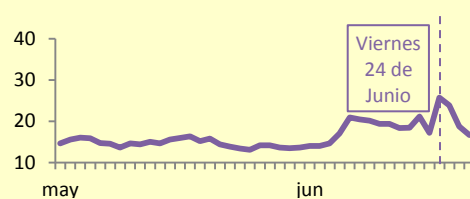
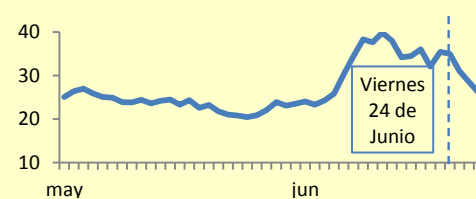


Gráfico N°2: VSTOXX, volatilidad EUROSTOXX50



Fuente: CBOE y VSTOXX, datos al cierre del 30 de junio.

**TRAS LA CAÍDA, LAS PRINCIPALES BOLSAS HAN MOSTRADO REPUNTE**

Gráfico N° 3:SP500

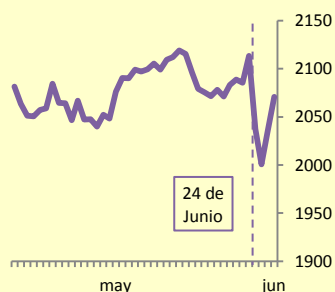


Gráfico N°4:EUROSTOXX50

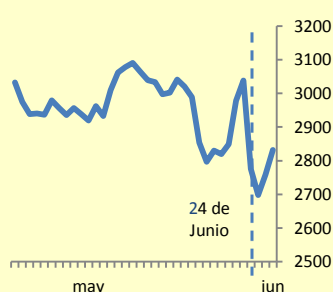
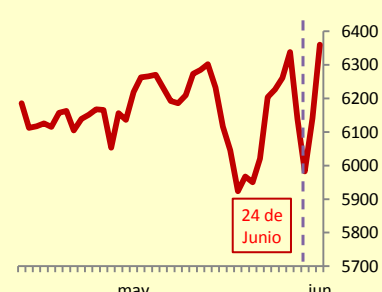


Gráfico N°5:FTSE100



Fuente: Bloomberg, datos al cierre del 30 de junio.

Sin embargo, más allá de la incertidumbre que el proceso genera, normado sólo vagamente por el Artículo 50 del Tratado de Lisboa, diversos estudios sugieren un impacto sobre el nivel del producto británico de largo plazo, el que naturalmente dependerá de qué arreglo se alcance con la Unión Europea tras la salida, así como también de qué rumbo tome el Reino Unido: un camino de apertura económica o de nacionalismo proteccionista, y qué haga en materia de regulaciones internas como sustitutas a las normas de la UE. El think tank independiente no partidista inglés *Open Europe*<sup>i</sup> estima a través de sus modelos de equilibrio general que en el peor escenario, donde no se logra establecer un Tratado de Libre Comercio (TLC) con la UE, y RU no opta por una agenda pro libre comercio, la salida llevaría a que el nivel del producto británico fuera 2,2% menor de lo que habría sido sin Brexit al 2030. Al contrario, en el mejor escenario, si RU lograra un TLC muy favorable con la UE, y persiguiera una agenda de desregulación y abriera su economía plenamente al comercio internacional, el PIB sería a 2030 un 1,6% mayor. Ambos, aclara *Open Europe*, corresponden a escenarios extremos y poco probables, por lo que su escenario central, sujeto a las realidades políticas, está en el rango de -0,8% y 0,6% de diferencia en el nivel del PIB a 2030. Estudios de prestigiosas entidades como Oxford Economics, el London School of Economics Centre for Economic Performance y PwC establecen un rango de entre -0,5% y -1,5%<sup>ii</sup>. Otros estudios, como los llevados a cabo por la Tesorería Británica tanto para el corto como el largo plazo, sugieren resultados mucho más negativos. El primero de éstos<sup>iii</sup> plantea un 3,6% de menor producto en tan solo dos años (y hasta 6% en el caso más extremo), mientras el segundo<sup>iv</sup> estima a 2030 entre un 3,4% y un 9,5% de menor producto, dependiendo del acuerdo que se llegue con la UE, pero en general no considerando -para bien o para mal- la posibilidad de que la salida

venga acompañada de mayor apertura económica y desregulación del RU. Así, la magnitud del impacto -e incluso su dirección- para el Reino Unido, depende del acuerdo a que se llegue y del uso que haga respecto de sus espacios de definiciones regulatorias que se traspasan desde la UE a Gran Bretaña.

Sin embargo, en el corto plazo, el efecto del Brexit es negativo para el RU y Europa, que atraviesa una lenta recuperación tras la crisis del 2008, que junto a la incertidumbre asociada, seguramente la dilatarán aún más. Esto implicaría que en EE.UU. se ralentice el esperado aumento de tasas y en la Zona Euro y el RU se profundicen las políticas monetarias expansivas, restando temporalmente presión al ajuste cambiario chino, lo que para países en desarrollo como el nuestro, no es necesariamente una mala noticia en el corto plazo: la búsqueda de retornos en este contexto de tasas bajísimas -o negativas- que continuarán hace a los emergentes relativamente más atractivos, permitiendo abundante financiamiento.

### **LA UNIÓN EUROPEA Y EL REINO UNIDO: UNA RELACIÓN COMPLICADA**

Desde el punto de vista del liberalismo clásico, hay argumentos para la existencia de una federación económica en Europa. El mismo Hayek<sup>v</sup> destacó ya en 1939 cómo una unión de países en que las barreras comerciales desaparecieran y los factores productivos se movieran libremente bajo una sola moneda podría traer paz y prosperidad: la disciplina de la competencia protegería de los nacionalismos proteccionistas e intervencionistas, gran amenaza a la libertad. Sin embargo, la UE actual va mucho más allá de lo que Hayek consideraría una asociación en contra del proteccionismo, y es para algunos un proyecto de unión política.

Es recién en 1973 que el RU decide unirse a la Comunidad Económica Europea, que miraba con suspicacia producto del profundo proteccionismo que imperaba en ésta, además de los reparos respecto al creciente supranacionalismo, cuando ésta era sólo un poco más que una unión aduanera, lo que es ratificado por un plebiscito en 1975 y donde dos terceras partes de los votantes optaron por la incorporación<sup>vi</sup>. En 1993, la ratificación por parte del RU del Tratado de Maastricht, primer paso hacia la unión monetaria y la forma actual de la UE, fue bastante compleja y volvió a dejar en claro las dudas que existían, especialmente en el Partido Conservador, acuñándose el término “Rebeldes de Maastricht” para referirse a los opositores al gobierno Conservador de John Major, sucesor de Thatcher, quien por lo demás apoyó a los “Rebeldes”. Esta duda se explicaba en parte por el enorme esfuerzo de los llamados “Burócratas de Bruselas” de

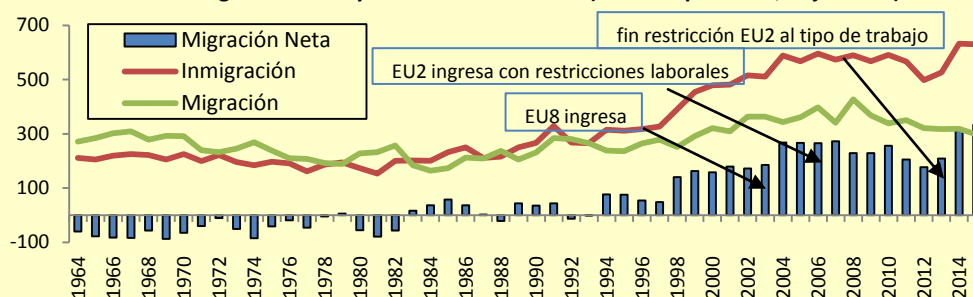
**Más allá de las dificultades históricas, el Reino Unido mantiene una intensa relación con el resto de la Unión Europea. Un 35% de la inversión extranjera directa del Reino Unido en 2014 se dirigió a la UE, mientras sólo un 25% lo hizo a Estados Unidos.**

centralizar cada vez más las decisiones políticas, desempoderando a los estados nacionales; pero por sobre todo por la tradición de derecho consuetudinario que efectivamente se ha visto menoscabado por medio de las decisiones supranacionales que se toman en el Parlamento europeo<sup>vii</sup>. La complejidad de la relación es tan clara que el RU y Dinamarca -aunque atada al euro a través de bandas cambiarias-, son los únicos países de la UE no obligados a utilizar esta moneda (o eventualmente hacerlo<sup>viii</sup>), tras negociar condiciones especiales.

### RELACIÓN ACTUAL

Más allá de las dificultades históricas, el RU mantiene una intensa relación con el resto de la UE. Un 38% de la Inversión Extranjera Directa (IED) del RU en 2014 se dirigió a la UE mientras sólo un 25% lo hizo a EE.UU. De la IED recibida, un 44% provenía de la UE y un 25% de EE.UU. Reino Unido es un gran exportador a Europa: más de 40% de las exportaciones totales, equivalente a 20% de su PIB considerando bienes y servicios. Para la UE, 3% de su PIB son exportaciones a Ru. En cuanto a la movilidad de personas, la Office for National Statistics estima que en los últimos años el Reino Unido ha recibido más de 600 mil inmigrantes que buscan quedarse cada año, lo que en combinación con unas 300 mil personas que dejan el país, se traduce en una inmigración neta de algo más de 300 mil personas cada año. En 2015 se componían en un 43% de ciudadanos de la UE, con la mitad de estos provenientes de los EU15 ; 44% de personas externas a la UE; y 11% de británicos que regresan de haber vivido en el exterior o nacidos fuera. Esta importante migración, especialmente de trabajadores menos calificados y etnias diversas, ha sido también un factor de conflicto, y claramente se ha mezclado con consideraciones más razonables dentro de los detractores de la Unión.

**MIGRACIÓN NETA AL REINO UNIDO HA CRECIDO FUERTEMENTE<sup>ix</sup>**  
 Gráfico N° 2: Migración hacia y desde el Reino Unido (miles de personas, flujo anual)



Fuente: LyD a partir de Office for National Statistics.

## OPCIONES Y LO QUE VENDRÍA

RU es una democracia parlamentaria, no plebiscitaria, por lo que el Referéndum es en términos estrictos una recomendación, siendo precisamente el Parlamento quien deberá aprobar una ley para que se invoque el nunca antes utilizado Artículo 50 del Tratado de Lisboa, que regula la salida de las naciones, determinando un máximo de dos años (prorrogables) para negociar la salida, y sin representación del Estado que la solicita. Para la UE el desafío es hacerse cargo de los costos de su creciente burocracia, la cual toma decisiones supranacionales en diferentes ámbitos con una representatividad cuestionada, restando espacios de flexibilidad a las naciones miembros. En efecto, los mercados más flexibles como el inglés son más acogedores de una masa de inmigrantes de baja calificación, mientras otros con salarios mínimos altos y mayores requisitos para acceder a seguro social les resultan menos atractivos.

De llevarse a cabo la salida, es bastante claro que el crecimiento en los siguientes años se resentiría, y para compensar en el largo plazo es indispensable que el RU utilice su independencia para fomentar la desregulación y la apertura comercial con el resto del mundo y -dentro de lo políticamente factible- con la UE. Las corrientes anti inmigración y proteccionistas no deberían marcar la pauta y avanzar hacia una regulación del mercado laboral y los beneficios estatales modernos es un camino más realista, de lo contrario los peores escenarios planteados probablemente terminen siendo una realidad: un RU más pobre, más aislado y menos diverso.

---

<sup>i</sup> What if? The consequences, challenges and opportunities facing Britain outside the EU. Open Europe.

<sup>ii</sup> A liberal, free-market guide to Brexit. Open Europe.

<sup>iii</sup> HM Treasury analysis: the immediate economic impact of leaving the EU, HM Government.

<sup>iv</sup> HM Treasury analysis: the long-term economic impact of EU membership, HM Government.

<sup>v</sup> Making the Pieces Fit Reforming Britain's relationship with the EU. Institute of Economic Affairs.

<sup>vi</sup> C.N. Trueman "A History Of The European Union And Great Britain".

<sup>vii</sup> El Reino Unido y el Brexit. Economía Internacional al Instante N° 854. LyD, 25 de abril de 2016.

<sup>viii</sup> Bulgaria, Croacia, República Checa, Hungría, Polonia, Rumania y Suecia.

<sup>ix</sup> EU8=Rep. Checa, Estonia, Hungría, Latvia, Lituania, Polonia, Eslovaquia y Eslovenia. EU2=Bulgaria y Rumania.