

El potencial del Reino Unido para las empresas españolas tras el *brexit*

Documento de trabajo 02/19
Octubre de 2019



CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com/

Clàudia Canals

Economista senior
ccanals@caixabank.com

Javier Ibáñez de Aldecoa

Economista
jibanesdealdecoa@caixabank.com

Josep Mestres

Economista
jmestres@caixabank.com

Resumen

- En este artículo analizamos en qué medida será más difícil para las empresas españolas establecer relaciones de internacionalización con el Reino Unido tras el *brexit*.
- Con esta finalidad, hacemos uso del Índice CaixaBank para la Internacionalización Empresarial (ICIE), que clasifica a los países extranjeros según el potencial que ofrecen de internacionalización para las empresas españolas; y analizamos el impacto que tendría para los cuatro escenarios de *brexit* que plantea el Banco de Inglaterra.
- En todos los casos, los resultados muestran que el Reino Unido mantendría una posición destacada dentro del ranking ICIE cinco años después del *brexit*. Asimismo, como cabría esperar, el valor del índice ICIE sería superior en un escenario de *brexit* suave que en un escenario de *brexit* duro gracias a la existencia de un acuerdo de libre comercio relativamente amplio con la Unión Europea.

«Documento de trabajo» es una publicación de CaixaBank Research que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.

Índice de contenido

I.	Introducción	3
II.	¿Qué es el ICIE?	5
III.	Relaciones de España con el Reino Unido.....	6
IV.	Metodología	9
	Definición de escenarios de <i>brexit</i>	9
	Aplicación de escenarios en el ICIE.....	11
V.	Resultados	12
VI.	Conclusiones	16
	Apéndice metodológico.....	17
	Referencias	20

I. Introducción

La manera en que se producirá la salida del Reino Unido de la Unión Europea (si es que finalmente se produce) es uno de los elementos geopolíticos que más preocupan en el ámbito europeo. ¿Se tratará de un *brexit* relativamente suave o iremos hacia la vía del *hard brexit*? Pronto sabremos más sobre el desenlace, aunque, incluso entonces, múltiples disposiciones institucionales que terminen acordándose posteriormente acaben matizando la opción hacia un sentido u otro.

Según la vía tomada, las implicaciones en el plano económico serán muy diferentes, no solo para el propio Reino Unido sino también para la Unión Europea y, en particular, para la economía española. El caso de la economía española, precisamente, es el que nos ocupa en estas páginas. Entre las distintas vertientes analíticas que se pueden tomar sobre el impacto del *brexit*, en este artículo nos centramos en analizar cuán más difícil será para las empresas españolas establecer vínculos de internacionalización con el Reino Unido. Sin duda, un elemento que inquieta a buena parte de los empresarios de nuestro país.

Para valorar el impacto del *brexit* desde esta óptica, utilizamos el Índice CaixaBank para la Internacionalización Empresarial (ICIE). Este índice clasifica a los países extranjeros según el potencial de internacionalización que ofrecen para las empresas españolas en base a varios aspectos clave (accesibilidad al mercado, atractivo comercial, etc). Así, por ejemplo, en el caso del ICIE 2019, Reino Unido ocupa la segunda posición, por detrás de Francia, en potencial de internacionalización de entre un total de 67 economías analizadas. Las importantes relaciones comerciales, tanto en bienes como en servicios, con la economía británica, los vínculos de inversión que nos unen, así como el desarrollado marco administrativo y legal del Reino Unido o una fuerza laboral bien preparada, entre otros muchos aspectos positivos, colocan al país anglosajón en el podio del ICIE. Llegados a este punto, es importante precisar que el ICIE recoge principalmente hechos sobre el país analizado, y no tanto riesgos no materializados. De ahí, que el ICIE para el Reino Unido haya variado tan poco en los últimos años, perdiendo tan solo una posición (a pesar del voto favorable a la salida de la Unión Europea en junio de 2016) desde la anterior actualización del ICIE (en 2017).

El ejercicio que acometemos intenta capturar la materialización de estos riesgos sobre el *brexit* y cómo estos impactarán en el ICIE y, por tanto, en el potencial de internacionalización que ofrecerá el Reino Unido a las empresas españolas. En concreto, para el análisis nos basamos en los cuatro escenarios de *brexit* que plantea el Banco de Inglaterra (en adelante, BoE) y sus estimaciones de impacto a cinco años vista sobre un gran número de variables económicas y financieras.¹ Los cuatro escenarios van de menos disruptivo a más disruptivo, donde en los dos primeros se da un acuerdo entre el Reino Unido y Bruselas (por lo que podríamos enmarcarlos dentro de lo que ha venido a llamarse un *soft brexit*), y en los dos últimos habría una salida no acordada (por lo que encajarían dentro de lo que se entiende como un *hard brexit*). A partir de

¹ Véase, England, B. O. (2018).

estos escenarios re-calculamos el ICIE para el total de 67 países analizados, incluyendo Reino Unido.

Los resultados muestran como, en todos los escenarios, el Reino Unido seguiría gozando de una posición aventajada dentro del *ranking* del ICIE. Esto es, cinco años después del *brex*it, continuaría siendo un país atractivo para las empresas españolas que plantearan internacionalizarse. En concreto, el Reino Unido seguiría en el Top 5 del ICIE. La razón de que permanezca entre los primeros puestos es que la formalización de la separación del Reino Unido de la Unión Europea no cambiará significativamente los fuertes vínculos de inversión que la unen a España, el avanzado marco administrativo y legal británico o su preparada fuerza laboral, entre otros aspectos relevantes para la internacionalización. Así, buena parte de los factores que actualmente encumbran al Reino Unido dentro del *ranking* del ICIE seguirán presentes en cinco años. De hecho, el Reino Unido, no se alejaría de la posición que ocupa actualmente EE. UU. en el *ranking* del ICIE 2019: un país avanzado, también anglosajón, que no forma parte de la Unión Europea, y que geográficamente está más lejos que el Reino Unido.

Con todo, bajo un *soft brexit* (que corresponde a los dos primeros escenarios), el valor del índice ICIE sería superior al valor bajo un *hard brexit* (los dos últimos escenarios). Esta diferencia se debería en gran parte a la existencia de un acuerdo de libre comercio relativamente amplio con la Unión Europea en los dos primeros casos, toda vez que un acuerdo de este tipo es un elemento clave que las empresas valoran cuando deciden establecer relaciones comerciales, de inversión o de otro tipo con un país extranjero. La pérdida de poder adquisitivo de los consumidores británicos también jugaría en contra de los dos escenarios menos benignos de *brex*it.

Finalmente, es importante destacar que, la incertidumbre que genera el *brex*it ya está afectando al crecimiento económico (principalmente del Reino Unido y, en particular, en forma de una paralización de proyectos de inversión) y puede dificultar las relaciones empresariales con España a corto plazo.² No obstante, este no es el marco temporal que se tiene en cuenta en el artículo, sino la afectación a medio plazo (cinco años). En este marco temporal, la certidumbre sobre el nuevo marco de relaciones, un marco legal e institucional sólido y las relaciones comerciales y económicas existentes deberían favorecer la vuelta a una cierta «normalidad».³

El resto del artículo está organizado de la siguiente manera. En la segunda sección describimos brevemente en qué consiste el índice ICIE. Después acercamos al lector a las relaciones bilaterales que existen en la actualidad entre el Reino Unido y España. Ambos elementos son necesarios para después entender el procedimiento del ejercicio y los supuestos en este, que es precisamente lo que desarrollamos en la siguiente sección metodológica. En la quinta sección presentamos los principales resultados. Por último, concluimos.

² Goldman Sachs estima que el PIB del Reino Unido es ya un 2,6% menor al que habría sido sin el *brex*it en 2016, principalmente por la caída de la inversión (Goldman Sachs (2019)).

³ De hecho, la mayor preocupación dentro de las empresas británicas, y en particular de aquellas que comercian con la Unión Europea, se refiere a cuál será la nueva relación futura con el Reino Unido, “la nueva normalidad”, y no las implicaciones en el corto plazo (Bloom et al, 2019).

II. ¿Qué es el ICIE?

El ICIE es un índice que permite clasificar a los países extranjeros según el potencial que ofrecen en la internacionalización para las empresas españolas: es decir, cuán atractivo es, desde una óptica española, cada mercado extranjero. Para la elaboración del ICIE se analizan, sobre un total de 67 países, los principales aspectos que influyen en la decisión de las empresas españolas de internacionalizarse en un determinado país. Esta perspectiva “española” distingue al ICIE de otros índices que toman un enfoque más global.

El ICIE aglutina los aspectos clave que determinan la decisión de internacionalizarse en cinco pilares, que permiten valorar los puntos fuertes y los puntos débiles de cada país extranjero. Concretamente, los cinco pilares son: (i) el grado de accesibilidad al mercado de cada país, (ii) la facilidad de operar en cada mercado, (iii) el atractivo comercial, (iv) el entorno financiero e innovador y (v) la estabilidad institucional y macroeconómica.⁴

Adicionalmente, cada pilar está constituido por distintos subpilares, que capturan las principales dimensiones de los distintos ámbitos. Tanto el ICIE como los distintos pilares que lo componen se sitúan en una escala de 0 a 100; cuanto más cerca de 100, más fácil es para las empresas españolas internacionalizarse en el país en cuestión.

Según el ICIE 2019, los países de Europa Occidental son nuevamente los que presentan las condiciones más favorables para la internacionalización de las empresas españolas (véase el gráfico 1). Ostentan un ICIE promedio de 72 puntos, frente a los 55 puntos promedio del conjunto de 67 países analizados. Estos países destacan en los cinco pilares. No en vano son los países, en conjunto, más cercanos a España, con un marco administrativo y legal muy desarrollado, una fuerza laboral bien preparada, un poder adquisitivo significativo, y un entorno financiero, institucional e innovador sólido, entre otros muchos aspectos positivos.

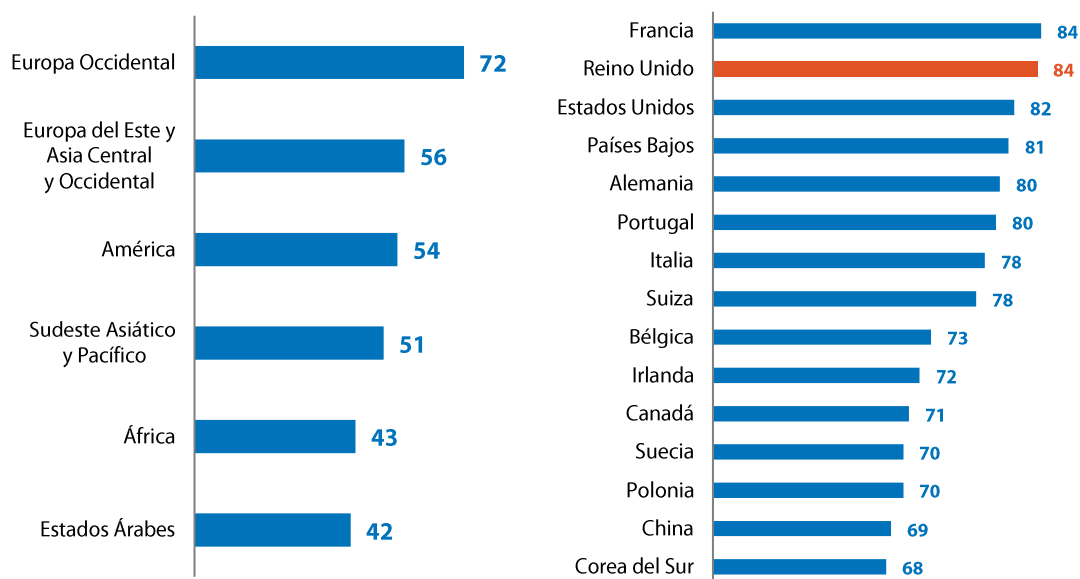
En el detalle de países, en el Top 15 del ICIE tenemos a 11 países de la región de Europa Occidental (véase el gráfico 2). En concreto, en 2019, el ranking está encabezado por Francia, principal socio comercial de España en bienes, miembro de la UE y con el que compartimos frontera terrestre. Como ya adelantábamos, Reino Unido, se sitúa en la segunda posición, a pesar del *brexit*. En gran medida, esto se debe a que el ICIE recoge principalmente hechos del país analizado, y no tanto riesgos aun no materializados.

Precisamente el ejercicio que aquí llevamos a cabo lo que hace es plantear cuatro posibles situaciones a futuro acerca del *brexit* donde algunos de los riesgos se han materializado en mayor o menor medida y a partir de ahí recalcular de nuevo el ICIE.

⁴ Para más detalles sobre su elaboración, véase la «Nota Metodológica del Índice CaixaBank para la Internacionalización Empresarial» (ICIE 2019), Documento de Trabajo CaixaBank Research 01/19 en la web de CaixaBank Research (<http://www.caixabankresearch.com/>).

Gráfico 1: Ranking regional y principales 15 países del ICIE 2019

(Mín. 0 - Máx. 100)



Fuente: CaixaBank Research.

III. Relaciones de España con el Reino Unido

Las relaciones comerciales, de inversión y, en general, económicas, entre el Reino Unido y España son estrechas. Algo que no debería sorprendernos después de constatar que el Reino Unido ocupa la segunda posición en el *ranking* del ICIE, mostrando que para las empresas españolas el Reino Unido es un país en el que es relativamente fácil establecer relaciones de internacionalización.

Entrando en algo de detalle, el Reino Unido ocupa la quinta posición como destino de las exportaciones de bienes españolas y también como país de origen de las importaciones de bienes que realiza nuestro país. Asimismo, en el ámbito de los servicios, su posición es destacada. En particular, en el sector turístico, donde el Reino Unido es nuestro principal mercado emisor tanto en número de turistas como en gasto.⁵ En 2018 llegaron a España 18,5 millones de turistas británicos, lo que representa un 22,4% del total de turistas internacionales que recibimos. Y su gasto ascendió a 17.966 millones de euros (un 20,0% del total de gasto). Un papel predominante pues, el de los turistas británicos, y ello a pesar del retroceso que sufrió en el último año: un 1,5% menos que en 2017 en número de turistas, aunque no en gasto total, que se incrementó en 2,7%.

⁵ Véase CaixaBank Research (2019). Informe Sectorial Turismo (2º semestre). «¿Cómo está afectando el brexit al turismo en España?».

Esta elevada exposición española al Reino Unido en términos comerciales, no obstante, no es algo extraño en el marco de la Unión Europea. De hecho, el total de bienes y servicios españoles exportados al Reino Unido en porcentaje del PIB de España es algo inferior al promedio de las exportaciones que realiza la Unión Europea: del 3,2% del PIB en España frente a algo menos del 4% en la Unión Europea (véase tabla 1). Si bien exportamos más servicios (relativamente al total de exportaciones) que el promedio de la Unión Europea, en bienes, exportamos algo menos (véase gráfico 3). Aun así, otros países de gran tamaño en la Unión Europea tienen una exposición menor en términos comerciales, como es el caso de Francia o de Italia. En cuanto a los flujos de importación procedentes del Reino Unido, la conclusión es parecida a lo comentado acerca de las exportaciones.

En el ámbito de la inversión, de nuevo, los vínculos de España con el Reino Unido son relevantes (véase la tabla 1 y gráfico 3). Aunque, también en este caso estos no distan tanto de los existentes con la Unión Europea en su conjunto. En concreto, el Reino Unido es el tercer máximo receptor del total de *stock* de Inversión Extranjera Directa (IED) de España. En porcentaje del PIB, ello supone aproximadamente un 8,8% del PIB español, una cifra que está por debajo del 16,2% en el promedio de la Unión, pero por encima de las cifras para Alemania o Francia, dos importantes referentes. Por su parte, el *stock* de IED del Reino Unido en España presenta una ratio sobre PIB superior a la registrada en el conjunto de la Unión Europea. En particular, la IED del Reino Unido en España representa el 6,3% del PIB español, mientras que representa el 5,4% en la Unión Europea.

En definitiva, el Reino Unido ocupa una posición relevante para España en el panorama de las relaciones económicas bilaterales. Pero es importante destacar que esta posición no es muy distinta a la que ostenta el Reino Unido con respecto al resto de países de la Unión Europea.⁶ Por esta razón, cuando llevamos a cabo el análisis de la hipotética situación del Reino Unido con respecto a España dentro del índice de internacionalización ICIE a cinco años vista, asumimos que los efectos de la nueva situación sobre las relaciones Reino Unido-España son parecidas a las estimadas por el Banco de Inglaterra con respecto a las relaciones promedio del Reino Unido con respecto al resto del mundo, donde la Unión Europea, es la principal región en términos de relaciones económicas bilaterales.

⁶ Véase Banco de España (2019) para más detalles en las relaciones comerciales de inversión y a nivel sectorial.

Tabla 1: Relaciones bilaterales de España con el Reino Unido

Exportaciones al Reino Unido				Importaciones del Reino Unido		
	Millones de €	% del total	% del PIB	Millones de €	% del total	% del PIB
Bienes						
España	18.978	6,7%	1,6%	11.449	3,6%	1,0%
Eurozona	275.090	12,1%	2,4%	172.085	8,3%	1,5%
Servicios						
España	19.622	15,4%	1,6%	11.757	16,1%	1,0%
Eurozona*	169.346	11%	1,5%	134.953	9,9%	1,2%
Inversión en Reino Unido				Inversión del Reino Unido		
Inversión Extranjera Directa (Stock)						
España	102.076	20,8%	8,5%	72.999	12,7%	6,1%
Eurozona*	1.810.456	12,4%	16,2%	608.749	10,1%	5,4%

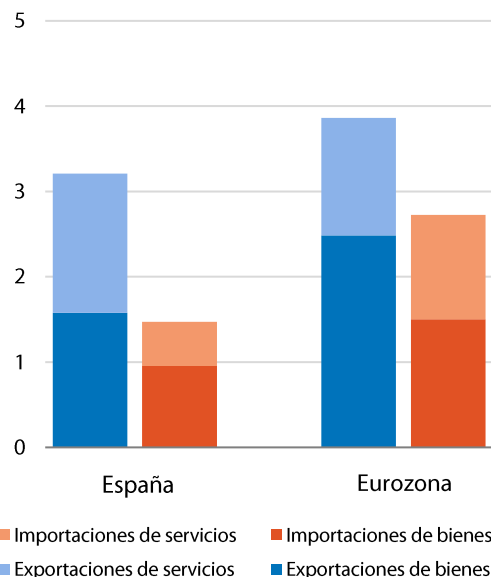
Notas: *Datos respectivos a 2017.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat, Banco de España y UNCTAD.

Gráfico 2: Relaciones bilaterales de comercio e inversión con el Reino Unido

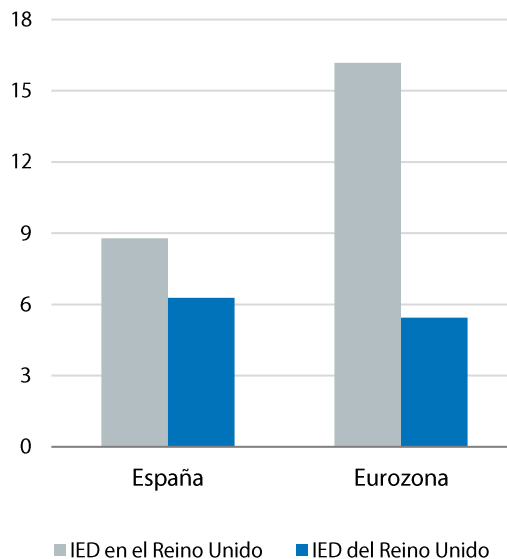
Exportaciones e importaciones

(% del PIB)



Stock de inversión extranjera directa

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y Banco de España.

IV. Metodología

Definición de escenarios de *brexit*

Existe una gran cantidad de análisis que tratan de entender y cuantificar los efectos del *brexit* sobre la economía del Reino Unido, especialmente cómo reaccionará el comercio exterior de la economía británica, cómo el consumo y la inversión se verán afectadas o si la inflación experimentará cambios significativos. Para estudiar el impacto de la salida del Reino Unido de la UE sobre las decisiones de internacionalización de las empresas españolas nos hemos basado en artículos con una perspectiva analítica amplia, es decir, que estudien cómo afectará el *brexit* a un gran número de variables económicas de manera integrada. En este sentido, hemos tomado como referencia principal el artículo del BoE (2018) para generar una matriz de impactos sobre las variables que incluimos en el ICIE 2019.

En dicho artículo se analizan cuatro escenarios diferentes en función del modo en el que el Reino Unido haga efectiva su salida de la UE, lo que resulta muy conveniente, dado que el efecto de una salida pactada y el de una salida sin acuerdo presentan diferencias relevantes. Para entender las implicaciones de cada uno de los cuatro escenarios es interesante explicar brevemente el marco en el que se encuentra actualmente el Reino Unido como miembro de la UE.⁷ Actualmente el Reino Unido tiene acceso al mercado único europeo, lo que quiere decir que no existe ningún tipo de barrera arancelaria ni regulatoria sobre el comercio de bienes y mínimas sobre el de servicios. También existe libre movimiento de capitales con el resto de países de la UE, lo que facilita que el Reino Unido actúe como *hub* financiero de toda la Unión. Por último, existe libre movimiento de personas, a pesar de no formar parte de la Espacio Schengen, lo que significa que cualquier ciudadano de la UE puede visitar, residir o trabajar en el Reino Unido solo por el hecho de serlo.

La situación expuesta en el párrafo anterior presentará diferencias con el marco bilateral que se instaurará tras el *brexit*, aunque estas diferencias dependerán en gran medida del tipo de salida que se lleve a cabo. Estas diferencias quedan patentes al comparar los cuatro escenarios de *brexit* utilizados para la elaboración de este artículo y que se exponen a continuación de menos a más disruptivo. El primero y menos negativo de los escenarios, plantea una desconexión pactada entre ambas partes, así como la aplicación de un periodo de transición de dos años en el que el Reino Unido acuerda una relación bilateral estrecha con la UE. Ello implica que se mantendría la unión aduanera, aplicándose únicamente ciertas barreras al comercio de servicios no financieros y al movimiento de capitales. Además, gracias al periodo de transición, todos los cambios regulatorios se aplicarían sin generar interrupciones en el comercio bilateral ni repuntes de incertidumbre. El segundo escenario se basa también en la existencia de un acuerdo de salida de la UE y en la aplicación de un periodo de transición de dos años (igual que en el primer escenario). La nota diferencial con el primer escenario es la aplicación de barreras arancelarias y controles aduaneros en el comercio de bienes, además

⁷ Para más detalle sobre el proceso del *brexit*, véase los artículos de CaixaBank Research “Brexit, el camino que queda por recorrer” (IM10 2017): <https://www.caixabankresearch.com/brexit-el-camino-que-queda-por-recorrer> y “Brexit: cuenta atrás” (IM11 2018): <https://www.caixabankresearch.com/brexit-cuenta-atras>

de barreras regulatorias más intensas sobre el movimiento de capitales que afectarían al 50% de los flujos actuales.

Los dos escenarios restantes se basan en un *hard brexit*, lo que implicaría una salida del Reino Unido sin acuerdo y la inexistencia de un periodo de transición para la aplicación del nuevo marco comercial. El primero de estos dos escenarios es el llamado escenario disruptivo. Este plantea que tras hacerse efectiva la salida del Reino Unido, las relaciones comerciales entre la UE y el Reino Unido pasarían directamente a regirse por las reglas de la OMC (aplicación de aranceles, controles aduaneros, barreras no arancelarias al comercio de bienes y servicios, etc.), lo que implicaría retrasos en la aduana debido a la falta de un periodo de adaptación. Con ello, se registraría un destacado repunte de la incertidumbre, similar al observado tras la victoria del *brexit* en el referéndum del 23 de junio de 2016. A pesar de esta situación, en este escenario se asume que el Reino Unido sería capaz de mantener los acuerdos comerciales con terceros de los que disfruta actualmente debido a estatus de miembro de la UE. Finalmente, en el cuarto escenario se plantea un *brexit* desordenado, que se diferencia del escenario disruptivo en que el Reino Unido no es capaz de replicar los acuerdos comerciales con terceros países. A raíz de ello, se registran serias disrupciones en la aduana, así como un repunte de la incertidumbre hasta niveles similares a los observados durante el estallido de la crisis económica en 2008.

Tabla 2: Descripción de los escenarios de *brexit*

	Escenarios con acuerdo		Escenarios sin acuerdo	
	Relación cercana	Relación menos cercana	Escenario disruptivo	Escenario desordenado
Comercio de bienes y servicios	- No se aplican aranceles ni controles aduaneros. - Barreras al comercio de servicios no financieros.	- No se aplican aranceles. - Se implantan controles aduaneros en 2021. - Barreras al comercio de servicios no financieros.	- Se aplican los aranceles contemplados por la OMC. - Se introducen controles aduaneros. - Barreras en comercio de bienes: la UE no reconoce los estándares de producción del Reino Unido. - Barreras en comercio de servicios: regresión a reglas OMC.	
Movimiento de capitales	Pérdida contenida derechos de <i>passporting</i> para servicios financieros.	Pérdida apreciable de derechos de <i>passporting</i> para servicios financieros.	Pérdida total de derechos de <i>passporting</i> para servicios financieros (reversión a reglas OMC).	
Nuevo contexto comercial	- Se mantienen los TLC* existentes con terceros. - Correcto funcionamiento de las aduanas dada la adaptación durante el periodo de transición (hasta 2021).		- Se mantienen los TLC* existentes con terceros. - Ligeros retrasos en las aduanas.	- Se pierden los TLC* existentes. - Disrupciones severas en las aduanas.
Incertidumbre macroeconómica	La incertidumbre se modera a finales de 2019.	La incertidumbre se modera a finales de 2021.	Se alcanza un nivel de incertidumbre similar al alcanzado tras el referéndum.	Se alcanza un nivel de incertidumbre superior al alcanzado tras el referéndum.

Notas: * TLC es referido a Tratado de Libre Comercio.

Fuente: BoE (2018).

Aplicación de escenarios en el ICIE

Para llevar a cabo el estudio del *brexit* sobre el ICIE, se han identificado las variables que componen el ICIE que pueden ser significativamente sensibles al *brexit*. De este grupo de variables sensibles, gran parte son estudiadas en BoE (2018). No obstante, cabe destacar que la perspectiva del análisis llevado a cabo por el Banco de Inglaterra no es en ningún caso bilateral. Para conciliar los resultados de dicho estudio con el formato de las variables del ICIE, hemos aplicado las estimaciones del BoE al caso concreto de las relaciones bilaterales con España. Concretamente, así ha sido el caso para las todas las variables de comercio e inversión internacional, así como para el número de trabajadores españoles en Reino Unido.

Por otro lado, en el caso de aquellas variables que componen el ICIE sensibles al *brexit* y que no han sido estudiadas en BoE (2018), hemos procedido a estimar su sensibilidad con el PIB para, a través de los cuatro escenarios de PIB reflejados por el BoE, calcular los efectos de cada una de las tipologías de *brexit* sobre dichas variables.⁸ En los dos casos en los que no nos ha sido posible utilizar la sensibilidad de las variables con el PIB, debido a que la relación estadística de dichas variables con el PIB no tenía suficiente robustez, se han asumido el signo y la magnitud de los impactos siguiendo el criterio de experto.⁹

Una vez recopilada la información sobre los diferentes escenarios planteados, se procede a aplicar dichos escenarios y recalcular el ICIE de Reino Unido, es decir, su potencial de internacionalización para las empresas españolas ante cada uno de los escenarios. Para ello, utilizamos las propiedades del cálculo del ICIE, que se basa en la ordinalidad de las variables para normalizarlas en pos de agregarlas. Así, asumimos que hasta 2023 todas las variables de todos los países mantienen su posición relativa excepto las variables del Reino Unido impactadas por el *brexit*.¹⁰ Con ello, se obtiene una medida del ICIE de Reino Unido para cada escenario de *brexit* consistente con los resultados del ICIE 2019.

Asimismo, llevamos a cabo un análisis de robustez donde asumimos que los menores flujos comerciales y de inversión entre España y Reino Unido tras el *brexit* son remplazados por mayores flujos entre España y el resto de países de Europa Occidental. En este caso, el valor del ICIE de los países de Europa Occidental varía con respecto a los resultados del ICIE 2019. Sin embargo, la variación resultante es marginal, por lo que no se modifica el *ranking* resultante.¹¹

⁸ Ir al Apéndice metodológico para mayor detalle sobre la metodología utilizada para generar escenarios propios y los impactos finales utilizados.

⁹ Se han asumido escenarios para los caso de la calificación de la deuda soberana del Reino Unido y del índice de correlación bursátil entre el IBEX 35 y el FTSE 100 siguiendo una lógica económica. Para mayor detalle, ir al Apéndice.

¹⁰ Para más detalles sobre la metodología del cálculo del ICIE, véase la «Nota Metodológica del Índice CaixaBank para la Internacionalización Empresarial» (ICIE 2019), Documento de Trabajo 01/19 de CaixaBank Research publicado en la web de CaixaBank Research (<http://www.caixabankresearch.com/>).

¹¹ Los resultados del test de robustez no se incluyen en el documento porque varían de forma marginal con respecto a los resultados principales que se incluyen en la siguiente sección. Así, por ejemplo, el índice para Francia pasa del 84,3 original al 84,4 en el análisis de robustez.

V. Resultados

Un primer elemento a destacar en los resultados es que en ninguno de los cuatro escenarios planteados por el BoE el Reino Unido abandonaría una confortable posición dentro del *ranking* del ICIE (véase gráfico 3). Esto es, cinco años después del *brexit*, el Reino Unido continuaría siendo un país atractivo para las empresas españolas cuando piensen en internacionalizarse. El motivo es que los fuertes vínculos de inversión que unen a ambos países, el avanzado marco administrativo y legal del país anglosajón, o su fuerza laboral bien preparada no cambiarán con la formalización de la separación del Reino Unido de la Unión Europea. En este sentido, la mayor parte de los elementos que actualmente encumbran al país en el ICIE seguirían presentes en cualquiera de los escenarios planteados.

En segundo lugar, destaca el hecho de que el principal factor diferencial entre el valor del ICIE en los dos primeros escenarios (de *soft brexit*) frente al valor en los dos segundos (de *hard brexit*) es la existencia o no existencia de un acuerdo de libre comercio relativamente amplio con la Unión Europea. Un acuerdo de este tipo es un elemento clave que las empresas tienen en cuenta cuando deciden establecer relaciones comerciales, de inversión o de otro tipo con un país extranjero. En concreto, este elemento explica más de la mitad de la caída del ICIE del Reino Unido en caso de *hard brexit*. En particular, una gran parte de la diferencia entre los dos primeros y los dos últimos escenarios se explicaría por la existencia de una unión económica o un tratado de libre comercio, recogido en el subpilar de «Distancia» dentro del pilar más amplio que denominamos «Accesibilidad» (véase gráfico 4). La otra mitad de la caída se debe a otros factores como la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores británicos ante una devaluación de su moneda bajo una salida no acordada, o ante una situación macroeconómica ligeramente peor a la prevista bajo un *soft brexit*. La estabilidad institucional y macroeconómica también se deteriora de forma notable en los dos escenarios *hard*, pero la menor relevancia de este pilar cuando las empresas españolas deciden dónde internacionalizarse implica que su contribución al deterioro del índice final del ICIE sea mucho más marginal (véase gráfico 5).

Si entramos a dar cierto detalle a nivel de escenarios, los resultados indican como en los dos primeros escenarios (de *soft brexit*) el Reino Unido seguiría en el podio de países más atractivos para las empresas españolas para vender sus productos, buscar proveedores, o establecerse, entre otras formas de internacionalización. En concreto, se mantendría en la segunda posición del total de 67 países, misma posición que ostenta en el ICIE 2019. Como acabamos de mencionar, una salida pactada comportaría un acuerdo de libre comercio relativamente amplio, así como un entorno relativamente favorable para el flujo de turistas británicos, puesto que, entre otros elementos, los turistas británicos no sufrirían una erosión de su renta. Ello es clave en el mantenimiento del Reino Unido entre los tres primeros puestos del *ranking* del ICIE.

La ligera diferencia en el valor del índice ICIE entre estos dos escenarios de *soft brexit* resulta principalmente de la mayor dificultad que tendrían los exportadores e importadores españoles en la entrada y salida, respectivamente, de los flujos comerciales con el Reino Unido. En el segundo escenario (de «relación menos cercana») se establecerían controles aduaneros,

entorpeciendo dichos flujos frente al escenario de «relación cercana». Ello se vería reflejado en el pilar de «Atractivo comercial», que entre otros elementos evalúa el éxito de los productos españoles en el Reino Unido y viceversa (véase gráfico 4 y 5).

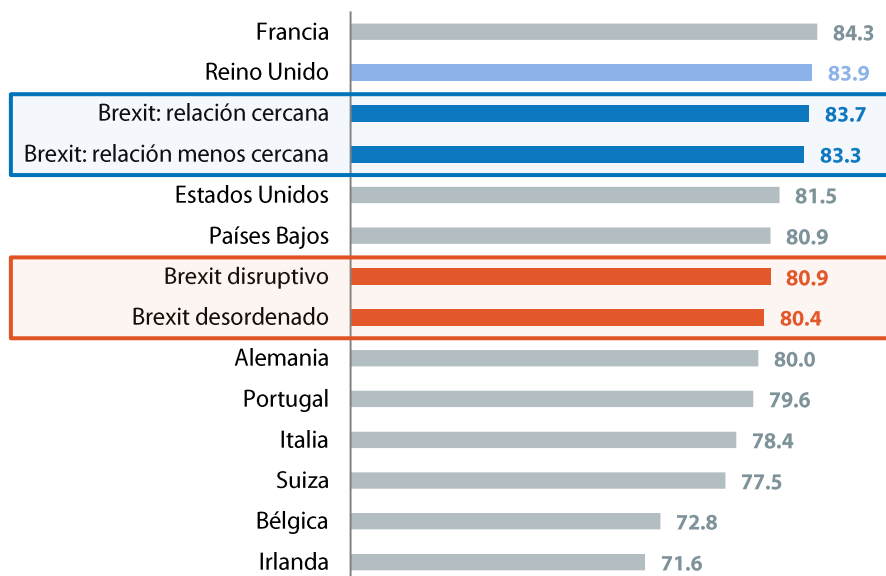
En los dos escenarios de *hard brexit*, el índice ICIE para el Reino Unido bajaría algo más que en los dos primeros escenarios, pero lo haría de forma muy limitada. Esta contención en el descenso asegura una buena situación del país en el *ranking* del ICIE también en los escenarios de *hard brexit* a cinco años vista. En particular, este se emplazaría en una muy cómoda cuarta posición, frente a la segunda del ICIE 2019. Como ya hemos mencionado al inicio de esta sección, la menor accesibilidad al mercado británico supondría una traba para los empresarios españoles. Sin embargo, otros muchos elementos importantes que caracterizan el potencial de destino de internacionalización se mantendrían en una sólida posición tras cinco años del *brexit*.

La diferencia entre los dos escenarios de *hard brexit* con respecto al valor del índice ICIE proviene casi en exclusiva del menor poder adquisitivo de los consumidores británicos bajo el escenario más extremo (escenario «desordenado») frente al escenario algo menos extremo (el «disruptivo»). Así, el subpilar de «Poder adquisitivo» (dentro del pilar de «Atractivo comercial») estaría detrás de la disparidad de ambos escenarios (véase gráfico 4).

Llegados a este punto es importante recalcar que el ejercicio que realizamos plantea una visión de la situación del Reino Unido con respecto a España a medio plazo (cinco años después del *brexit*). Y la conclusión que sustraemos es que a cinco años vista la situación se presenta relativamente parecida a la actual en parámetros de potencial internacionalizador. Pero ello no significa que durante el proceso de salida del Reino Unido de la UE, la incertidumbre alrededor de este proceso no ponga un freno a las relaciones de internacionalización de España con el Reino Unido. Un clima de elevada incertidumbre en una región concreta genera situaciones de «*wait and see*» que deprimen las relaciones bilaterales con dicha región a corto plazo. Pero a medio plazo, la certeza en los acuerdos alcanzados, el conocimiento de las sólidas leyes y normas del país anglosajón, sus características y las relaciones comerciales y económicas históricamente existentes provocarían una vuelta a una «nueva normalidad», sin la incertidumbre generada en un primer momento.

Gráfico 3: Impacto de los escenarios de *brexit* sobre el ICIE

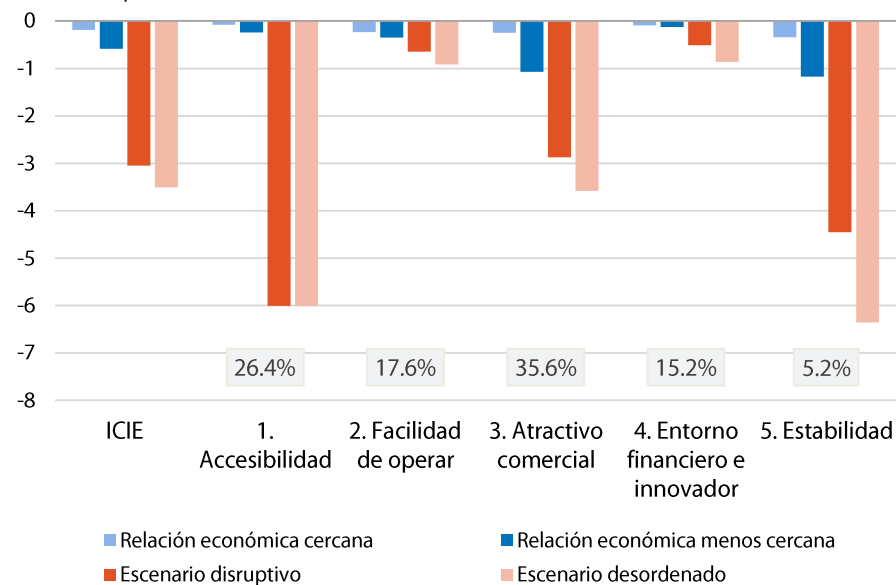
(Mín. 0 - Máx. 100)



Fuente: CaixaBank Research.

Gráfico 4: Impacto de los escenarios de *brexit* sobre el valor de los pilares del ICIE

Variación en puntos (Mín. 0 - Máx. 100)



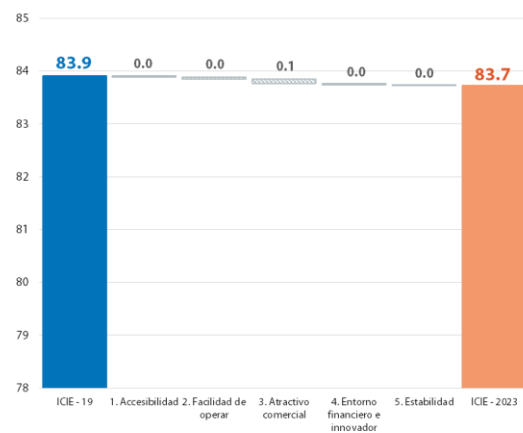
Nota: Los porcentajes mostrados en los recuadros indican el peso de cada uno de los pilares del ICIE.

Fuente: CaixaBank Research.

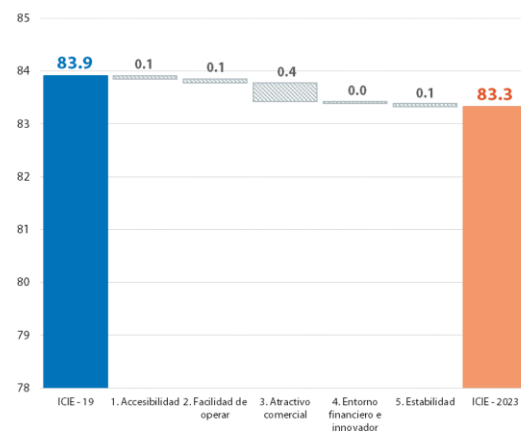
Gráfico 5: Contribución al cambio del ICIE por pilar para los escenarios de brexit

(Min. = 0, Máx. = 100)

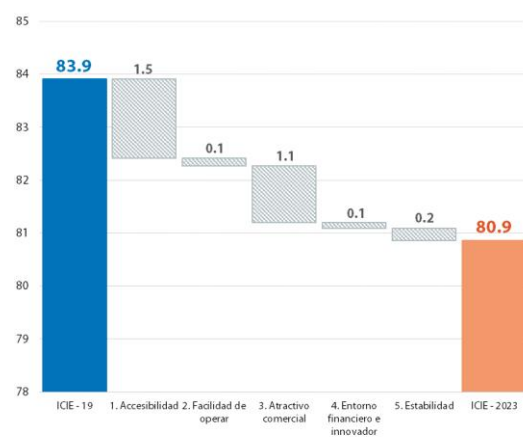
Escenario de relación económica cercana



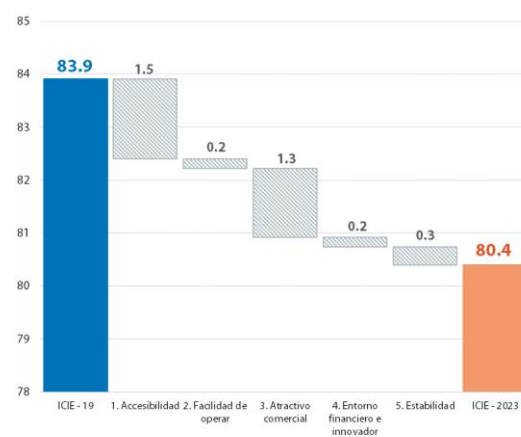
Escenario de relación económica menos cercana



Escenario disruptivo



Escenario desordenado



Fuente: CaixaBank Research.

VI. Conclusiones

En este artículo analizamos el potencial del Reino Unido para la internacionalización de las empresas españolas cinco años después del *brexít* utilizando el Índice CaixaBank para la Internacionalización Empresarial (ICIE). El análisis permite observar como el Reino Unido mantendría una confortable posición dentro del ranking ICIE en cuatro posibles escenarios. No obstante, bajo un *soft brexít* su posición sería más ventajosa, debido principalmente a la existencia de un acuerdo de libre comercio relativamente amplio con la Unión Europea. En este sentido, el ejercicio realizado permite conocer los canales sobre los que impactaría la salida del Reino Unido en el potencial de internacionalización de las empresas españolas al país anglosajón.

Este análisis, no obstante, se circunscribe a la situación de medio plazo del potencial para la internacionalización que ofrece el Reino Unido. No abarca la necesaria transición a esta situación, en la que el modo en cómo se lleve a cabo esta salida y la incertidumbre asociada pueden lastrar la economía británica, obstaculizando proyectos de inversión y otras oportunidades de negocio como ya ha ocurrido en los últimos tres años.¹²

Por último, es necesario mencionar que esta salida afecta a muchos más ámbitos, distintos a los de los flujos de internacionalización, que abarcan desde la salud alimentaria, la seguridad de las fronteras, la política de competencia, o la legislación sobre derechos humanos. Así, la complejidad de la salida se debe a todos estos aspectos que implican la pertenencia a la Unión Europea y que diariamente están facilitando la vida de millones de europeos en multitud de aspectos que, a menudo, pasan desapercibidos.

El *brexít*, en definitiva, se convierte en una ocasión particular para que los ciudadanos europeos percibamos más concretamente todas las ventajas de la pertenencia a la UE. Y así reflexionemos en la necesidad de protegerla, reformarla y dotarla de los recursos e instrumentos necesarios para continuar mejorando esta institución muchas veces injustamente criticada.

¹² Goldman Sachs (2019).

Apéndice metodológico

Debido a la exhaustividad del ICIE, no se ha podido disponer de estimaciones de impacto del *brexit* sobre algunas de las variables que lo componen consideradas como relevantes para el análisis. Este es el caso para: el ratio de crédito doméstico al sector privado sobre PIB, la tasa de morosidad y la capitalización del sistema bancario (ratio de capital regulatorio sobre activos totales). Para ellas, hemos realizado un análisis propio basado en la estimación de la elasticidad de las mencionadas tres variables frente al PIB real y del efecto de las diferentes tipologías de *brexit* sobre el PIB de Reino Unido que estima el BoE (2018), hemos generado cuatro *shocks* para estas variables. Para calcular cada una de las sensibilidades hemos estimado la siguiente regresión:

$$y_{it} = \alpha + \beta pib_{it} + \zeta_i + \tau_t + \varepsilon_{it}$$

Donde y_{it} es la variable estudiada del país i en el año t , pib_{it} es el logaritmo del PIB a precios constantes en moneda nacional, ζ_i es el efecto fijo a nivel país no observado y τ_t es el efecto fijo temporal no observado. Según el comportamiento de las variables, hemos decidido estimar la misma regresión en diferencias eliminando el término τ_t , que se introduce principalmente para capturar la tendencia de las variables. Para la estimación del modelo, utilizamos una muestra de datos de panel entre 1980 y 2018 para los 67 países analizados en el ICIE, siendo las fuentes de los datos las mismas que las utilizadas para el ICIE. Los resultados se muestran en la tabla a continuación.

Tabla 4: Resultados de las regresiones para las tres variables dependientes

	(1) Ratio de crédito doméstico	(2) Tasa de morosidad	(3) Ratio de Capitalización
<i>PIB</i>	0,15** (0,06)	-0,32*** (0,05)	1,51* (0,89)
Constante	0,67*** (0,22)	0,76*** (0,16)	-13,23 (12,5)
Regresión en diferencias	Sí	Sí	No
Efectos fijos por año	No	No	Sí
Efectos fijos por país	Sí	Sí	Sí
Observaciones	2.114	995	1.055
R ²	0,01	0,12	0,11
Numero de clusters	66	65	65

Notas: Entre paréntesis se muestran los errores estándar robustos a nivel de cluster. *** p -valor < 0.01, ** p -valor < 0.05, * p -valor < 0.1. Se ha reescalado la transformación de las diferencias en logaritmo multiplicándola por 100. El coeficiente de la regresión (4) es una semielasticidad.

Fuente: CaixaBank Research.

Tal y como se observa en la tabla anterior, nuestras estimaciones devuelven coeficientes significativos y coherentes con la teoría económica. Combinando estas elasticidades con la evolución del PIB real del Reino Unido para cada uno de los cuatro escenarios que estima el BoE, hemos calculado el impacto que tendría dicho *brexit* sobre estas variables. Los resultados que se plantean a partir de esta estimación son bastante conservadores (véase tabla de escenarios).¹³

Finalmente, hemos identificado dos variables sensibles a la salida del Reino Unido de la UE sin una correlación directa con el crecimiento económico del país, por lo que hemos asumido los efectos que tendrá cada tipo de *brexit* sobre dichas variables. Este es el caso de la calificación de la deuda soberana de Fitch Ratings, y de la correlación entre el IBEX35 y el FTSE100. En el primer caso, asumimos que ante un eventual acuerdo para la salida del Reino Unido de la UE, en 2023 el rating de la agencia de calificación Fitch Ratings se mantendrá en AA. En caso de que se lleve a cabo una salida sin acuerdo, el rating a medio-largo plazo del país se revisará en uno y tres niveles a la baja en los escenarios disruptivo y desordenado respectivamente. En lo que respecta a la correlación de los índices bursátiles, no hemos asumido un impacto en el caso de que se lleve a cabo una salida acordada con el Reino Unido, dado que en los escenarios con acuerdo que se plantean no parecen acarrear una separación clara entre los mercados financieros de la UE y del Reino Unido, dado que apenas hay un efecto sobre los flujos de inversión. En el caso de un *brexit* sin acuerdo, asumimos que la correlación del FTSE100 con el IBEX35 pasaría a ser igual a la del correlación con el S&P500 estadounidense. Ello implicaría una correlación aún elevada aunque significativamente más baja que la actual.

En la tabla a continuación, mostramos los impactos sobre las variables del ICIE contempladas para el análisis para cada uno de los cuatro escenarios. Estos impactos se muestran, una vez homogeneizamos para reflejar el efecto de nivel del *brexit* para 2023 (salvo indicación expresa). Ello quiere decir que, por ejemplo, un efecto negativo del 5% sobre el PIB no implica que el PIB vaya a caer un 5% hasta 2023, si no que el PIB alcanzará en 2023 un valor un 5% menor del que registraría en caso de que el Reino Unido no abandonase la UE. Con ello, en algunos casos los impactos negativos implican simplemente un crecimiento más lento de la variable.

¹³ También se consideró para este análisis el Índice de Gini. No obstante, según nuestros resultados la elasticidad estimada no es significativa, a pesar de que el coeficiente es negativo, tal y como cabría esperar. Ello puede ser debido a la baja variabilidad del índice de Gini utilizado (Banco Mundial), así como por la falta de continuidad temporal de la variable (hay muchos años en blanco para gran cantidad de países). Por todo ello, no incluimos el impacto sobre la desigualdad a partir de nuestras estimaciones.

Tabla 5: Escenarios de las variables del ICIE en el año 2023

Efecto de nivel en porcentaje, salvo indicación

	Escenarios con acuerdo		Escenarios sin acuerdo	
	Relación cercana	Relación menos cercana	Escenario disruptivo	Escenario desordenado
Variables fuera de los pilares				
Empresas españolas exportadoras	-2,0%	-9,0%	-15,0%	-15,0%
Tipo de cambio	-	-	-15,0%	-25,0%
Pilar 1: Accesibilidad				
Acuerdo de libre comercio	Sí	Sí	No	No
Mercancías transportadas en avión	-2,0%	-9,0%	-15,0%	-15,0%
Mercancías transportadas en tren	-2,0%	-9,0%	-15,0%	-15,0%
Pilar 2: Facilidad de operar				
Productividad	-1,3%	-3,5%	-5,0%	-5,0%
Trabajadores españoles	-23,1%	-23,1%	-33,9%	-54,0%
Salario mínimo en euros ¹	-	-	-15,0%	-25,0%
Flujo de inversión bruta	-1,3%	-3,8%	-20,0%	-20,0%
Stock de inversión	-0,5%	-1,4%	-7,4%	-7,4%
Pilar 3: Atractivo comercial				
PIB nominal	-1,3%	-3,8%	-7,8%	-10,5%
PIB per cápita	-1,3%	-3,8%	-7,8%	-10,5%
Inflación (cambio en p. p.)	-	-	1,8	4,0
Desigualdad: Índice de Gini	-	-	-	-
Exportaciones	-2,0%	-9,0%	-15,0%	-15,0%
Importaciones	-2,0%	-9,0%	-15,0%	-15,0%
Pilar 4: Entorno financiero e innovador				
Ratio de crédito domestico (cambio en p. p.)	-0,2	-0,6	-1,2	-1,6
Tipo de interés (cambio en p. p.)	0,25	0,5	1,5	2,5
Activos bancarios españoles en R.U.	-0,5%	-1,4%	-7,4%	-7,4%
Pilar 5: Estabilidad				
Rating Fitch (valor)	-	-	AA-	A
Tasa de morosidad (cambio en p. p.)	0,4	1,2	2,5	3,3
Ratio de Capitalización (cambio en p. p.)	0,0	-0,1	-0,1	-0,2
Volatilidad del tipo de cambio (valor) ^{1,2}	-	-	5,2	8,7
Correlación índices bursátiles (cambio en índice)	-	-	-0,4	-0,4

Notas: (1) Los impactos aplicados se originan a raíz de shock sobre el tipo de cambio. (2) Se utiliza el Coeficiente de Pearson multiplicado por 100 como medida de volatilidad.

Fuente: CaixaBank Research.

Referencias

- Berthou, A., Haincourt, S., de la Serve, M. E., Estrada, Á., Roth, M. A., & Kadow, A. (2019). «Assessing the macroeconomic impact of Brexit through trade and migration channels» (No. 1911). Banco de España & Occasional Papers Homepage.
- Bloom, N., P. Bunn, S. Chen, P. Mizen, P. Smietanka, G. Thwaites y G. Young (2019), «Brexit and uncertainty: insights from the Decision Maker Panel», Staff Working Paper No. 780, Bank of England.
- CaixaBank Research (2016). «La incertidumbre tras el *brexit* y su impacto sobre el crecimiento económico», Informe Mensual (Septiembre).
- CaixaBank Research (2017). «*Brexit*, el camino que queda por recorrer», Informe Mensual (Octubre).
- CaixaBank Research (2018). «*Brexit*: cuenta atrás», Informe Mensual (Noviembre).
- CaixaBank Research (2019). «¿Cómo está afectando el *brexit* al turismo en España?», Informe Sectorial Turismo (2º semestre).
- Canals, C., J. Ibañez de Aldecoa, J. Mestres (2019), «Nota Metodológica del Índice CaixaBank para la Internacionalización Empresarial (ICIE 2019)», Documento de Trabajo CaixaBank Research 01/19.
- de Almeida, A., Sastre, T., Van Limbergen, D., & Hoeberichts, M. (2019). «A tentative exploration of the effects of Brexit on foreign direct investment vis-à-vis the United Kingdom». Banco de España Occasional Paper, (1913).
- de España, B. (2017). «Situación y perspectivas de la economía mundial al comienzo de 2017». Boletín Económico, (MAR).
- England, B. O. (2018). «EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability: A response to the House of Commons Treasury Committee.»
- Goldman Sachs (2019), «Brexit: A Deal Dividend», European Economics Analyst, 15 September 2019.
- Vega, J. L. (2019). «*Brexit*: balance de situación y perspectivas» (No. 1905). Banco de España & Occasional Papers Homepage.