



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

Impacto del Brexit en el Sector de los Servicios Financieros en Europa y el Reino Unido.

Miguel Valera

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales, Universidad de Barcelona

Máster en Comercio y Finanzas Internacionales

Dra. Susana Gordillo

14 de octubre de 2021

CONTENIDO

CONTENIDO	2
INTRODUCCION.....	3
1. LA UNION EUROPEA	6
1.1 La Unión Europea.....	6
1.2 Progresión histórica de la Unión Europea.....	7
2. BREXIT	16
2.1 Progresión histórica del Brexit	16
3. ACUERDO POST BREXIT.....	20
3.1 Acuerdo alcanzado entre la Unión Europea y el Reino Unido.....	20
3.2 Equivalencia financiera	22
3.2.1 Ventajas de la Equivalencia Financiera	24
3.2.2 Desventajas de la Equivalencia Financiera	25
4. REINO UNIDO	27
4.1. Situación del Sistema Financiero del Reino Unido antes del Brexit.	27
4.1.1 Progresión Histórica del Reino Unido como Centro Financiero Global	29
4.2 El Pasaporte Financiero.....	32
4.2.1. Diferenciación de las Empresas de Seguros	33
5. IMPLICACIONES DEL BREXIT	35
5.1 Principales Implicaciones en Materia Financiera.	35
5.2 Principales Implicaciones en Materia Comercial	39
5.2.1 Irlanda del Norte.	43
5.3 Efectos Políticos y Geopolíticos.	44
6. ALTERNATIVAS DE ACUERDO EN MATERIA FINANCIERA.....	46
6.1 Diferentes alternativas de acuerdo.	46
6.1.1 Acuerdo Unión Europea y Noruega.	46
6.1.2 Acuerdo Unión Europea y Suiza.	47
7. PROPUESTA	50
7.1 Propuesta de un marco de acuerdo.....	50
8. CONCLUSION	56
BIBLIOGRAFIA:.....	59

INTRODUCCION

Las instituciones financieras británicas habían logrado, gracias a su pertenencia a la Unión Europea, operar sin trabas en todos los países miembros de la UE, con el llamado *Pasaporte Financiero*. El *Pasaporte Financiero* les proporcionaba unas normas de supervisión y regulación comunes en todo el territorio de la UE, lo que favorecía la creación de sucursales y la libre prestación de servicios con una mínima revisión por parte de las autoridades nacionales. Pero a raíz del Brexit (contracción de dos palabras en inglés *britain* y *exit* que se utiliza para describir el proceso que tuvo como resultado la salida del Reino Unido de la Unión Europea y con esto establecer un nuevo marco de relaciones entre ambos en temas como aduanas, comercio, migración, impuestos y finanzas), desde el pasado 1 de enero del 2021 esas ventajas desaparecieron. A partir de esa fecha el Reino Unido pasó a ser un tercer país en relación con la Unión Europea y por lo tanto se tienen que configurar nuevos acuerdos para que bancos, empresas de seguros, fondos de inversión, calificadoras de riesgo, cámaras de compensación, entre otras empresas financieras de este país, el principal centro financiero mundial, puedan operar en el espacio de la Unión Europea. Esto traerá consecuencias para todos los participantes del mercado, tanto clientes como empresas oferentes de productos financieros, pequeños ahorristas y grandes empresas.

El objetivo de la presente tesina es abordar las consecuencias que para el sector financiero, tanto de la Unión Europea y el Reino Unido conlleva el Brexit y la retirada del *Pasaporte Financiero*, así como proponer un modelo de relación, convenio o acuerdo entre el Reino Unido y la Unión Europea en el ámbito de los servicios financieros sostenible en el tiempo, que sea eficiente para ambas partes y que permita un acceso adecuado a productos y servicios sin que esto signifique incrementar los riesgos de crisis sistémicas ni ceder en la soberanía sobre el diseño de normas de regulación, supervisión que necesariamente tiene que existir en estos mercados .

Dado los acuerdos firmados hasta el momento entre las partes y el desarrollo actual de las negociaciones, me propongo a desarrollar el tema de la *Equivalencia Financiera*, como sustituto del Pasaporte Financiero y también explicar mi hipótesis según la cual la *Equivalencia Financiera* es la mejor opción que tienen el Reino Unido y la Unión Europea para que el impacto del Brexit en la prestación de los servicios financieros sea moderado, en el entendido que un acuerdos que signifiquen impactos bruscos sobre este sector puede ser perjudicial para todos los países involucrados y es necesario diseñar un acuerdo que garantice en lo posible la estabilidad del sistema financiero en el largo plazo.

Quiero abordar el presente tema, debido en parte a mi interés permanente en el desarrollo y desenvolvimiento de la industria financiera y a que, aunque existe una literatura abundante acerca del Brexit y sus posibles efectos comerciales, lo concerniente al tema financiero no ha tenido el mismo avocamiento. Incluso dentro de los mismos acuerdos del Brexit hay mucha más dedicación a temas que son más delicados políticamente, como los derechos de pesca, que, sin restarle importancia, maneja en comparación muchos menos recursos que las instituciones financieras, las cuales, por su riesgo, requieren de una estricta reglamentación y supervisión. También este tema me parece apasionante porque tanto la Unión Europea como el Reino Unido despliegan importantes herramientas de negociación para obtener acuerdos que puedan significar una mejor posición para cada uno de ellos de cara a un futuro en el cual ya no estarán integrados, pero que no significa ni mucho menos que dejen de coexistir ni de depender en buena medida de los intercambios que realicen entre ellos.

Entre los autores que se han hecho cargo de escribir de acerca del Brexit y los desafíos que a partir de allí tiene el sector financiero, tenemos a Casper Vries, Peggy Bracco, Matthias Haentjens, Joop Korteweg, Menelaos Markakis, René Repasi, y Jouke Tegelaar quienes en el 2017 escribieron para el Parlamento Europeo “Implications of Brexit on EU Financial

Services”. Simeon Djankov del Peterson Institute for International Economics en 2017 publica “The City of London after Brexit” donde estudia los efectos del Brexit en los servicios financieros del Reino Unido. Ya en 2018 Morten Kinander proponía modelos de acuerdo para solucionar la eliminación del pasaporte financiero basados en los ya existentes con otros países como Noruega en “The Norwegian Model for Acces to the European Financial Market: The Principles and Practicalities of the EEA States’ Solution to the Passporting Issue in Light of Brexit” en la European Company and Financial Law Review. Y Paloma Marín, Susana Moreno y María García quienes en 2019 escribieron para el Banco de España “Brexit: incertidumbres y retos en el sector financiero”.

Como veremos esta tesina se ha venido desarrollando a medida en que se han llegado a acuerdos para el sector financiero durante el año 2021, año este en que sucede, a partir del 1ro de enero, la separación que ocasionó el Brexit, por lo que, dada actualidad que tiene este tema y la primerísima importancia que tienen los servicios financieros para el desarrollo económico y la estabilidad de los países, espero que el presente trabajo contribuya a entender los recientes acuerdos a los que se han llegado, las opciones disponibles, las fricciones, los intereses y los efectos que veremos en la industria financiera a raíz del Brexit.

1. LA UNION EUROPEA

1.1 La Unión Europea.

La Unión Europea (UE) es una comunidad geopolítica internacional conformada por 27 países europeos (28 hasta la retirada del Reino Unido) los cuales se integran en este organismo para propiciar la cooperación económica, política, social y medioambiental entre sus miembros en un marco de gobernanza común. Cuenta actualmente con una moneda única, una bandera, un himno y tiene a la ciudad de Bruselas como sede de la mayor parte de sus instituciones comunitarias. Entró en vigor el día 1ro de noviembre de 1993 con el Tratado de la Unión Europea. Es quizás el mayor ejemplo de integración regional existente en todo el mundo.

La organización que luego se convertiría en la Unión Europea se creó en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial con la convicción de que la interdependencia comercial y económica entre los países miembros reduciría las posibilidades de un conflicto como los vividos por el continente europeo durante la primera mitad del siglo XX. Bajo esta idea, Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo fundaron en 1958 la Comunidad Económica Europea.

A partir de entonces se han sumado veintidós países más (El Reino Unido sale en el año 2020) y se ha creado un enorme mercado único. Actualmente no solo es una unión comercial, sino que cada vez abarca un mayor ámbito de trabajo conjunto en temas como el monetario, medio ambiente, la justicia, las relaciones exteriores, las aduanas, la migración, la salud, la educación, entre otros y a partir del año 2020 incluso mutualizando deuda con el objeto de ayudar a los países más afectados por el COVID-19. Aunque quedan campos en los que todavía hay reticencias como la unión fiscal o un ejército europeo, la sensación es que el proyecto ha aportado bienestar a los integrantes de la Unión.

La Unión Europea ha puesto en marcha una moneda única, ha suprimido los controles fronterizos entre los países miembros, permitiendo que la mayoría de las mercancías, servicios, personas y capital puedan circular libremente, lo que tiene enormes implicaciones comerciales, regulatorias y aduanales que dotan al mercado único de ventajas enormes para sus países miembros e incluso para quienes comercien con ellos.

La naturaleza comercial de la Unión Europea es uno de sus rasgos definitorios y no solo significa la liberalización comercial interna, sino que otorga a una entidad supraestatal personalidad jurídica para elaborar, negociar y aplicar las relaciones comerciales exteriores con terceros países y su política comercial es común tanto con terceros países como en políticas de defensa comercial. La UE representa a sus estados miembros en sus relaciones con terceros tanto en el ámbito bilateral como regional e internacional.

Pero la mayoría de los habitantes del Reino Unido votaron en un Referéndum el 23 de junio de 2016 por el Brexit (Acrónimo de las palabras inglesas Britain y Exit) que no es más que la salida del Reino Unido de la Unión Europea. El Reino Unido se hizo parte de la Unión Europea en 1973 y representaba la 2da economía más grande de la UE después de Alemania y seguida de Francia al momento de su salida, por lo que el Brexit tendrá serias repercusiones económicas, financieras, comerciales, sociales y políticas a ambos lados del Canal de la Mancha.

1.2 Progresión histórica de la Unión Europea.

La Unión Europea sustituyó las tres comunidades europeas que fueron integrando el continente después de finalizar la segunda guerra mundial a mediados del siglo 20 como lo fueron la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA), la Comunidad Europea de la Energía Atómica (Euratom) y la Comunidad Económica Europea (CEE) que se fueron creando

con el fin de aumentar la interdependencia comercial, energética y económica entre los países signatarios y con esto evitar las tensiones que llevaron al continente a dos cruentas guerras durante la primera mitad del siglo 20 y procurar así un mayor bienestar y progreso para sus poblaciones.

Después del inicio del Plan Marshall (European Recovery Program) en junio de 1946 y del establecimiento de la Organización Europea para la Recuperación Económica (OECE, precursora de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, OCDE) Europa incrementó su producción industrial 35% en 1952 y para ese mismo año su producción agrícola superaba con creces los niveles de preguerra. Dentro de ese marco de acelerada recuperación, Europa inició el camino de su integración económica.

El 18 de abril de 1951 se establece la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA) o Tratado de París que entró en vigor el 25 de julio de 1952 y en el cual, por primera vez, seis países europeos acuerdan trabajar en pro de la integración. Los países fundadores fueron Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Luxemburgo y Holanda.

Con este tratado los países signatarios se comprometían a la creación de un mercado común para la producción y libre comercialización de hierro, carbón y acero, realizando así un experimento en el cual los países renunciaban a una parte de su soberanía productiva dejando las decisiones de cuotas de producción, aranceles, políticas laborales en manos de instituciones comunes. Este experimento podría ampliarse gradualmente a otras esferas culminando en una Europa Económica.

La CECA surgió del deseo de una Europa sin guerras, deseo que se fue cumpliendo de a poco como respuesta a los sucesos previos que habían destrozado al continente. La elección del carbón y el acero fue significativa, ya que estos productos representaban para comienzo de la década de 1950 industrias vitales que simbolizaban la base del poder de un país. Además, la

puesta en común de recursos franceses y alemanes (rivales en las dos guerras previas y cuyas poblaciones quedaron disminuidas, exhaustas y sus infraestructuras arruinadas al finalizar la segunda guerra mundial), estaba destinada a marcar el final de la rivalidad entre los dos países. Cualquier esperanza de futuro en Europa se basaba en una resocialización francoalemana.

El 25 de marzo de 1957 se firma El Tratado de Roma que establece la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad Europea de Energía Atómica (CEEa, o Euratom) y entraron en vigor el 1 de enero de 1958. A diferencia de la Comunidad Europea del Carbón y el Acero que tenía una vigencia de 50 años la CEE se crea por un periodo ilimitado y contiene importantes disposiciones que incluyen:

- La eliminación de los derechos de aduana entre los estados miembros.
- El establecimiento de un arancel aduanero común externo.
- La introducción de políticas comunes para la agricultura y el transporte.
- La creación de un Fondo Social Europeo.
- La creación de un Banco Europeo de Inversiones.
- El desarrollo de relaciones más estrechas entre los estados miembros.

Para lograr estos objetivos, el tratado de la CEE estableció principios rectores y un marco para las actividades legislativas de las instituciones comunitarias que involucraban política agrícola, política de transportes, y una política comercial común todo con el objeto de garantizar la libre circulación de mercancías y la libre movilidad de factores de producción (trabajadores, empresas, libertad de prestación de servicios y libre circulación de capitales).

El Reino Unido impulsa mientras tanto la creación de una unión diferente a la CEE, la European Free Trade Association (EFTA), formada por 7 estados, Austria, Dinamarca, Reino Unido, Noruega, Portugal, Suecia y Suiza. Sin embargo, la EFTA no produjo los resultados

deseados, entre otras cosas por un mercado limitado de 90 millones de personas en comparación a los 300 millones de la UE y la poca disposición de sus miembros a comprometerse con una sesión de una parte de su soberanía en beneficio de un gobierno común.

Dado los acontecimientos políticos de la época, como fue la nacionalización del Canal de Suez por parte del gobierno egipcio en 1956, lo que significaba el retiro del Reino Unido de la zona y la pérdida por esto de su posición dominante en el Oriente Medio, así como al fin de lo que es conocido como la época imperial, en la cual las colonias se independizan del Reino Unido, este país fue perdiendo peso de potencia a escala global, papel que sería tomado por los Estados Unidos. Asimismo, el Reino Unido vio su crecimiento económico disminuir por estas mismas épocas. Con este escenario, el Reino Unido que no quería quedarse atrás económicamente respecto a los países de continente europeo solicita su adhesión a la CEE.

Pero la solicitud de adhesión fue rechazada por el Consejo Europeo el 29 de enero de 1963 ya que según palabras del presidente francés Charles de Gaulle unos días antes, las estructuras económicas de ambas partes no eran compatibles, en particular la agricultura británica, que dependía principalmente de sus colonias y de América.

El 10 de mayo de 1967 los británicos presentan nuevamente la solicitud de adhesión a la CEE, pero no fue sino hasta que el histórico Charles De Gaulle renunciara a la presidencia del gobierno francés en 1969 que se desbloquearía el acceso del Reino Unido. En junio de 1970 se reiniciaron las conversaciones y para el 22 de enero de 1972 se firmó el tratado de adhesión y así el Reino Unido se retira de la EFTA el 31 de diciembre de 1972 y a partir del primer día del año 1973 pasa a formar parte de la CEE, también ingresan a la Unión Europea Irlanda y Dinamarca por lo que los 6 integrantes pasan en ese momento a ser nueve. La adhesión del Reino Unido fue ratificada mediante Referéndum del 5 de junio de 1975.

Como vemos desde el inicio de la CECA y posterior a la creación de la CEE no ha sido sencillo el proceso de integración del Reino Unido, que con esta adhesión “abandonaba así su tradicional aislamiento y se unía a un proceso de integración que —se sabía— no era meramente económico, sino que tenía también una creciente dimensión política. Se trataba de adherirse a *«une union sans cesse plus étroite entre les peuples européens»* (una unión cada vez más estrecha entre los pueblos europeos), como establecía entonces el preámbulo del Tratado de la Comunidad Económica Europea.” (Bar, 2017, p.148)

Grecia ingresa en 1981 a la CEE y posteriormente, en 1986 ingresan España y Portugal, una vez confirmados el compromiso de estos últimos países de instaurar modelos de convivencia civiles y democráticos. Con esto el número de países miembros se eleva a 12.

Asimismo, en 1986 se firma el Acta Única Europea con la finalidad de profundizar la integración y concretar del mercado único. Este acuerdo transforma el sistema de votación de por unanimidad y lo sustituye por la mayoría calificada en los ámbitos de arancel aduanero, prestación de servicios, circulación de capitales y política común de transportes marítimos y aéreos. También se suman ahora nuevas competencias, como investigación y desarrollo, medio ambiente y política exterior común. Pero lo trascendente de esta acta es que pone rumbo a puerto e indica que la CEE tomará las acciones correspondientes para llegar a un ámbito donde no existan las fronteras internas y se ampare la libre circulación de productos, servicios, capitales y trabajadores en el año de 1992. El Acta Única Europea comienza su vigencia en Julio de 1987.

El 7 de febrero de 1992 se firma en Maastricht el Tratado de la Unión Europea por el cual la CEE se convierte en la Comunidad Europea (CE), se incrementan las funciones legislativas y de control del Parlamento Europeo. Este tratado es importante porque relata los objetivos monetarios que se pretendían obtener, ordenando las acciones y definiendo un

calendario para la adopción de la moneda única europea. También se crea el Banco Central Europeo, el Sistema Europeo de Bancos Centrales y el Instituto Monetario Europeo que tenía como finalidad llevar a cabo sin sobresaltos la transición monetaria estrechando los lazos entre los bancos centrales de la UE, mejorando la coordinación de los regímenes cambiarios y monetarios para llegar a la convergencia económica y llevando a cabo las disposiciones para fundar el Banco Central Europeo.

Los objetivos eran que para 1997 la tasa de inflación de todos los países integrantes de la UE no debía ser superior a 1,5 puntos porcentuales de la tasa de inflación promedio de los tres países con mayor estabilidad de precios dentro de la UE, que el déficit fiscal no debía ser mayor a 3% del PIB del país, que los tipos de cambio no debían salirse de las bandas de flotación establecidas por el denominado Mecanismo de Tipos de Cambio II durante los dos últimos años, la tasa de interés promedio a largo plazo no debía ser mayor en dos puntos porcentuales al mismo promedio observado en los tres países con menor inflación y que la deuda no fuera mayor al 60% del PIB.

En 1995 Austria, Finlandia y Suecia ingresan a la UE.

En 1997 se firma un pacto permanente denominado Pacto para el Crecimiento y la Estabilidad que contiene la puesta en marcha de medidas correctivas, incluso sancionatorias, para los países cuyo déficit superase el 3% del PIB o cuya deuda fuera mayor a 60% del PIB, disminuyendo así la posibilidad que en algún momento cualquier país desestabilizase a la Unión Monetaria con esos desequilibrios.

En junio de 1998 arranca el Banco Central Europeo (BCE) y este organismo quedará a cargo de llevar a buen término la Unión Monetaria que había comenzado el Instituto Monetario Europeo. Para el 1ro de enero de 1999 se fijan los tipos de cambio entre las monedas nacionales y se inicia una política monetaria común quedando así listo el escenario para la aparición del

euro, el cual en una primera etapa es introducido como un intangible, que servía como unidad de cuenta y medio de pago interbancario.

Pero el Reino Unido se mantuvo fuera de la Unión Monetaria y, por tanto, de la moneda común, el euro, que entró en vigor en 1999, manteniendo así la libra esterlina como moneda del Reino Unido, significando que este país no participaría en las instituciones de gobierno común como la Cumbre del Euro y el Eurogrupo, así como tampoco en la formulación de la legislación monetaria y financiera, salvo la intervención de sus diputados en el Parlamento Europeo.

El 1 de enero de 2002, el euro es introducido de manera física en doce países de la UE: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Portugal.

En el año 2004 ingresan 10 naciones (Chequia, Chipre, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia, Eslovenia y Eslovaquia) En 2005 entran Bulgaria y Rumania. Por último, en 2013 ingresa Croacia.

De estos países, 19 utilizan el euro como moneda, 7 países esperan cumplir los criterios de convergencia para incorporarse a la zona euro (Bulgaria, Croacia, Chequia, Hungría, Polonia Rumania y Suecia) y el Reino Unido y Dinamarca se excluyeron voluntariamente y utilizan su propia moneda.

En 2007 se desencadena una crisis en Estados Unidos, producto principalmente de que se empaquetaban y se vendían en las bolsas de valores hipotecas de alto riesgo (sub-prime) sin el mayor cuidado, generando importantes ganancias para los intermediarios involucrados, por lo que importantes instituciones financieras ingresaron en el negocio no solo de dar hipotecas, sino en el de llevarlas al bolsa y en el de invertir en estos productos sin tomar en cuenta la

capacidad de pago de las familias que adquirirían estas hipotecas. Cuando estalla la crisis, por la cantidad de dinero que se invirtió y el tamaño de las instituciones participantes, la vulnerabilidad del sistema financiero mundial fue evidente y las consecuencias se sintieron en Europa. Muchos bancos europeos habían participado en el negocio de las subprime en Estados Unidos, afectando con esto a las familias y empresas europeas que confiaban sus depósitos a estos bancos. Rápidamente el efecto se siente en las bolsas de valores de Europa, sube el Euribor y con esto se ven afectados los deudores hipotecarios europeos, que aquejados por una crisis de confianza mundial también ven reducir sus empleos. El punto más álgido de la crisis fue el 15 de septiembre de 2008 con la significativa caída del banco de inversión Lehman Brothers.

Este fue el punto de inicio de lo que después se conoció como la crisis del euro, ya que, por estos antecedentes, en 2010 aumentaron las tasas de interés, producto de la desconfianza en la capacidad de los entes financieros y los países de pagar sus deudas. Ya que no existían mecanismos de ajustes eficaces en ese momento ni políticas fiscales centralizadas las autoridades europeas tuvieron que ingeniárselas cuando países como Irlanda, Grecia, Portugal y España se vieron afectados y desde la UE tuvieron que acudir en su rescate. La inexistencia de una unidad fiscal incentivó la especulación en los mercados de deuda europeos, agravando una crisis que llegó a amenazar la existencia misma del euro.

Pero la intervención del Banco Central Europeo en 2012 con Mario Draghi a la cabeza y su “whatever it takes” (lo que haga falta) logró preservar el euro y evitó una crisis que no tenía precedentes. La especulación frenó, pero las políticas de austeridad continuaron. Ese tipo de políticas se sustentaron en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) que facilita asistencia financiera a los países de la zona euro que experimenten o corran el riesgo de sufrir

crisis financieras y que ha sido una herramienta fundamental para luchar contra los efectos del confinamiento que hemos sufrido producto de la enfermedad Covid-19.

Esta nueva crisis puso a prueba nuevamente las instituciones europeas que parecieron comprender que si los países más afectados no sentían la solidaridad de los otros socios el proyecto europeo podía implosionar. Entonces términos como la mutualización de la deuda dejaron de ser inéditos (no sin dificultades) y hoy se debaten posibles seguros de desempleo a nivel europeo o una posible fiscalidad común europea que permita ir avanzando hacia una armonización fiscal.

La Unión Europea ha integrado un continente que durante mucho tiempo se vio azotado por guerras y con sus más y sus menos el proyecto ha sido un éxito. Hoy en día con la crisis del Covid-19, el crecimiento de los partidos euroescépticos, la crisis de los refugiados, el cambio climático, el terrorismo, o el Brexit entre otras, la Unión Europea se verá en la obligación de tomar decisiones trascendentales que sigan con el objetivo de cohesionar económica, fiscal, política, social y territorialmente a sus miembros y seguir brindando progreso y paz y seguridad a sus habitantes.

2. BREXIT

2.1 Progresión histórica del Brexit

Después de la segunda guerra mundial el Reino Unido se mantenía en una política de cooperación activa con los países europeos, al punto que en 1946 Winston Churchill llegó a proponer la formación de Los Estados Unidos de Europa, sin embargo, ya para los años 50 los británicos desconfiaban del modelo de una Europa federal que impulsaban Francia y Alemania, aparte del rechazo a una Europa militar y políticamente unidas.

Hay que reconocer que era un paso difícil para los británicos ingresar a una unión aduanera y establecer aranceles aduaneros comunes para las mercancías provenientes del exterior, ya que mantenía sólidos vínculos históricos y comerciales con los países de la Commonwealth, como Canadá, Australia, Jamaica o Sudáfrica con los cuales realizaban el 75% de sus intercambios.

Por lo que el Reino Unido, Austria, Dinamarca, Suecia, Suiza, Portugal y Noruega, en 1960, crean la EFTA (European Free Trade Association), pero debido un mercado más pequeño que el de su similar de la CEE y a una menor disposición de sus gobiernos a someterse a un gobierno común esta confederación no alcanzó los efectos deseados.

Además, por otros factores no menos importantes como la pérdida de influencia del Reino Unido en el Oriente Medio por la nacionalización del Canal de Suez y el proceso independencia de las antiguas colonias, los británicos temieron quedar relegados económicamente en comparación con los países europeos y ver debilitado así su papel en el entorno internacional.

Por todo esto Gran Bretaña solicita en Julio de 1961 ingresar a la CEE, pero Charles de Gaulle, a la sazón presidente del gobierno francés, con su veto impide la adhesión del Reino Unido, no solo esa vez, sino otro intento de adhesión en mayo 1967 que también fue vetado

por De Gaulle. Solo la salida de De Gaulle del gobierno francés permite retomar los esfuerzos de afiliación de los británicos, lo cuales después de las negociaciones de rigor logran firmar el tratado de adhesión del Reino Unido a la Comunidad Europea el 22 de enero de 1972.

El Reino Unido ingresó a la CEE el 1 de enero de 1973, pero desde el inicio ha sido una relación compleja y difícil. Apenas dos años después se somete a referéndum la continuidad de los británicos en la comunidad europea, ganando con 67% de los votantes la opción de la permanencia. Luego, aunque el mercado común tenía la aceptación de los británicos, estos se mostraron en desacuerdo con el funcionamiento de la organización, en especial oponiéndose a aportar más fondos al presupuesto de la CEE de los que luego recibían, immortalizando así la frase de la primera ministra Margaret Thatcher "I want my money back" (quiero mi dinero de vuelta), que amenazó con retener los pagos del IVA si la Unión Europea no cedía en este punto. Las negociaciones duraron 4 años, y los británicos obtuvieron el denominado cheque británico, que consiste en una rebaja de las contribuciones en las cuales la CEE le devuelve al Reino Unido dos tercios del déficit fiscal del Reino Unido con la Unión Europea, es decir, la diferencia positiva entre las aportaciones del Reino Unido al presupuesto de la Unión más el que ésta le devuelve en forma de prestaciones y transferencias. Comienza así un tratamiento distinto por parte de la Unión Europea a uno de sus socios, cuyo trato diferenciado, producto de las fricciones que se presentaron se fue acrecentando en el tiempo.

En 1986, cuando se firma el Acta Única Europea, la CEE se establece como objetivo, amparar la libre circulación de productos, servicios, capitales y mano de obra para el año 1992. Pero el Reino Unido veía todo esto con recelo. Margaret Thatcher va a pronunciar en 1988 un discurso que transformaría el debate sobre Europa en Reino Unido, en el cual menciona que Europa tiene intenciones de eliminar la soberanía nacional de los países de la Unión Europea y delegar ese poder en las instituciones de Bruselas y dice: "No hemos revertido exitosamente

las fronteras del Estado en Reino Unido para verlas reinsertadas a nivel europeo, con un superestado europeo ejerciendo un nuevo dominio desde Bruselas".

Estas sucesivas reticencias del Reino Unido fueron perfilando un estatuto particular y diferenciado dentro de la CEE, permaneciendo por ejemplo así fuera de la Unión Monetaria que dio origen al euro como moneda común o manteniéndose fuera del acuerdo Schengen en el que El Reino Unido mantiene la potestad para controlar sus fronteras respecto a los nacionales del cualquier país perteneciente a la CEE, y disposiciones diferentes al resto de la Unión en materia de controles fronterizos, asilo, inmigración, cooperación judicial, y cooperación policial entre otros.

La crisis financiera de 2008 iniciada en Estados Unidos se extendió por las mayorías de las naciones desarrolladas y sus consecuencias se sintieron en las clases medias, muchas personas se vieron afectadas por el desempleo, la pérdida de valor de sus viviendas o la pérdida de sus viviendas por falta de pago de sus hipotecas, lo que incidió en el consumo, ya que las familias no tenían dinero para gastar, por lo que las empresas vieron decrecer sus ingresos; además los gobiernos se vieron en la obligación de aplicar políticas fiscales restrictivas, lo que generó mucho descontento en las diferentes capas de la población que fue aprovechado por los políticos que criticaban el status quo.

Las medidas de austeridad de finales de 2010 para compensar los efectos de la crisis financiera de 2008 impulsaron un creciente apoyo al partido UKIP (United Kingdom Independence Party, que pregonaba la retirada del Reino Unido de la Unión Europea) y este contribuyó al desarrollo de una política antieuropeísta. Asimismo, un sentimiento de falta de protección por parte el estado para con las personas menos cualificadas que se vieron afectadas por la crisis fue sumando para que políticos que impulsaban un referéndum de salida tuvieran una mejor acogida.

Para el año 2013 el primer ministro británico David Cameron prometió que, de ganar las elecciones del 2015, su gobierno presionaría por nuevas cláusulas de pertenencia a la Unión Europea y luego consultaría a la población mediante un referéndum.

El 23 de junio de 2016 tiene lugar el referéndum y la opción del Brexit gana con un 51,9 % mientras que la opción europeísta obtiene un 48,1 %. Tras el referéndum, el Primer ministro David Cameron dimitió de su cargo. Luego el 29 de marzo de 2017 el Reino Unido comunicó, tal como lo establece el Tratado de la Unión Europea, su intención de abandonar la Unión, lo que dio inicio al proceso de salida.

El resultado del Brexit no fue sino la expresión electoral de un descontento y frustración en parte de las poblaciones de los países desarrollados por el lento ritmo de recuperación en sus economías después de la crisis financiera de 2008 y el cual fue avivado por políticos populistas, los cuales, en el caso británico, culparon a la inmigración proveniente de la Unión Europea y a las decisiones tomadas desde Bruselas de la situación de estancamiento vividas en la última década. Estos políticos euroescépticos no son exclusivos del Reino Unido, son hoy parte del panorama político de la Unión Europea y representan un riesgo para la integridad del mercado común.

Aunque Brexit es un caso particular de separación de una nación que tenía un estatus particular y diferenciado dentro de la Unión, la amenaza de nuevas separaciones se cierne sobre el proyecto europeo con cada episodio de crisis, por lo que es importante que los ciudadanos sientan que la Unión Europea trabaja para el bienestar de todos y que, dentro de las innegables dificultades, son muchos los éxitos que al día de hoy la Unión Europea puede enarbolar para decir que ha sido el mayor episodio de integración económica, política, y cultural de nuestro tiempo.

3. ACUERDO POST BREXIT

3.1 Acuerdo alcanzado entre la Unión Europea y el Reino Unido.

Después de varios meses de negociaciones el Acuerdo de Comercio y Cooperación entre la Unión Europea y el Reino Unido fue firmado el 30 diciembre de 2020 y entró en vigor el 1 de enero de 2021. Dicho acuerdo cuenta con cuatro líneas de acción: un Acuerdo de Libre Comercio; un marco de cooperación económica, social, medioambiental y en materia de pesca; una asociación en materia de seguridad interior; y un marco de gobernanza común para el conjunto del Acuerdo. No fue sencillo alcanzar este acuerdo y durante buena parte de las negociaciones el riesgo de un Brexit duro (retirada de la Unión Europea sin acuerdo) estuvo planeando sobre las delegaciones con todo el riesgo que eso implicaba.

Para el desarrollo de la presente tesis vamos a trabajar con el acuerdo de Libre Comercio ya que en su contenido tiene un párrafo dedicado a los servicios financieros donde indica:

“El Acuerdo cubre los servicios financieros de la misma manera que generalmente están cubiertos en otros ALC de la UE con terceros países. En particular, el Acuerdo compromete a ambas partes a mantener sus mercados abiertos para los operadores de la otra Parte que buscan suministrar servicios a través del establecimiento. Las partes también se comprometen a garantizar que las normas acordadas internacionalmente en el sector de servicios financieros se implementen y apliquen en sus territorios. Ambas partes conservan su derecho a adoptar o mantener medidas por razones prudenciales ("excepción prudencial"), incluso para preservar la estabilidad financiera y la integridad de los mercados financieros.”

Es importante mencionar que los servicios financieros fue un tema sobre el que el Reino Unido cambió su posición al pasar de una propuesta que establecía mecanismos de reconocimiento mutuo basados en tratados (algo rechazado por los negociadores de la UE) a un acuerdo en torno a los marcos de equivalencia existentes en la UE. Por tanto, en cuanto a

los servicios financieros, las partes se aseguraron de que la futura relación se basaría en decisiones de equivalencia tomadas por ellas de manera independiente, con pleno respeto a su autonomía regulatoria. La UE asimismo previó la posibilidad de intercambiar información, garantizar la transparencia y realizar consultas sobre la regulación de cada lado.

Por estas razones con fecha 31 de diciembre de 2020 en el Diario de la Unión Europea se emitió la Declaración Conjunta Sobre la Cooperación en Materia de Reglamentación de los Servicios Financieros Entre la Unión Europea y el Reino Unido en la que acuerdan:

1. Establecer una cooperación reglamentaria estructurada sobre servicios financieros, con el fin de establecer una relación duradera y estable entre jurisdicciones autónomas. Y atendiendo el compromiso compartido de preservar la estabilidad financiera, la integridad del mercado y la protección de los inversores y los consumidores, se espera que estos mecanismos permitan:

- Intercambios bilaterales de puntos de vista y análisis sobre iniciativas reglamentarias y otras cuestiones de interés;
- Transparencia y un diálogo adecuado en el proceso de adopción, suspensión y revocación de decisiones de equivalencia; y
- Cooperación y coordinación reforzadas, especialmente en organismos internacionales, según proceda.

2. Ambas Partes acordarán, de aquí a marzo de 2021, un memorando de entendimiento que establezca el marco para esta cooperación. Las Partes debatirán, entre otras cosas, cómo avanzar en ambos lados con las determinaciones de equivalencia entre la Unión y el Reino Unido, sin perjuicio del proceso de toma de decisiones unilateral y autónomo de cada Parte

En este sentido se conoció que el día 26 de marzo de 2021 las partes firmaron un Memorando de Entendimiento donde se establece un marco para la cooperación regulatoria y un foro conjunto para discutir reglas y procedimientos, así como para compartir información que permita hacerles seguimiento a los acuerdos firmados.

3.2 Equivalencia financiera

Dado que aún no se tienen detalles de los pormenores del acuerdo, pero que sabemos que las futuras relaciones se basarán en decisiones de equivalencia que tanto la Unión Europea como el Reino Unido tomaran de manera independiente, procederemos a detallar el concepto de equivalencia y los ejemplos que actualmente existen para dibujar como serán las futuras relaciones financieras entre ambas partes y desde allí estudiar las posibles implicaciones.

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, aplicar un régimen prudencial menos gravoso o conceder el acceso a los mercados de la UE. (Marín, Moreno y García, 2019, p.223)

En la Unión Europea, el concepto denominado equivalencia implica una evaluación positiva del marco del tercer país que hace posible confiar en las normas de este y en la labor de su supervisor. En la práctica, la UE puede determinar que el régimen de regulación o de supervisión de un tercer país es equivalente al régimen correspondiente de la UE, lo que permite que las autoridades de la UE confíen en que las entidades supervisadas de dicho tercer país cumplen normas equivalentes.

Este planteamiento conlleva procesos de toma de decisiones por parte de la Comisión Europea, precedidos por una evaluación que siga criterios consolidados en la normativa de la UE. Desde el principio, también implica un diálogo con las autoridades de los terceros países objeto de evaluación. Actualmente, la normativa sobre servicios financieros de la UE se compone de alrededor de cuarenta disposiciones que permiten a la Comisión adoptar decisiones de equivalencia. Sobre esa base, la Comisión ha adoptado hasta la fecha más de doscientas ochenta decisiones de equivalencia aplicables a más de treinta países, que conciernen a diversos ámbitos del sector financiero.

Hay que decir que el régimen de equivalencia no abarca todos los sectores financieros: se excluyen los servicios de captación de depósitos, préstamos, seguros primarios, gestión de activos minoristas y pagos. Además, entre sus desventajas está que el proceso de equivalencia es poco claro, no existe una obligación para tomar una decisión en un periodo de tiempo específico y puede otorgarse solo de manera parcial o provisional. Hasta el momento, solo Bermudas y Suiza han logrado la equivalencia total. Con otros terceros países, como Australia, Canadá y Japón, solo se han otorgado equivalencias provisionales o parciales. Por último, la equivalencia no es permanente, puede ser revocada incluso con poca antelación. Importante es destacar que, aunque en las diversas regulaciones existen las previsiones del otorgamiento de equivalencias financieras como en la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros, la Directiva de Requisitos de Capital o el Reglamento de Infraestructura de Mercados Europeo, ninguna de estas equivalencias permite a las empresas establecidas en el país declarado equivalente acceder al mercado europeo sin establecer una sede en un país miembro de la Unión Europea.

Por lo que el acuerdo significa que ambos podrán sostener, incrementar o limitar las actividades del sector financiero a las que se podrán acceder con la equivalencia y determinar

el grado de acceso que deseen otorgar a las entidades de terceros países. Así, el Reino Unido y la UE podrían llegar a consensuar una estructura de cooperación que les posibilite un nivel de integración de los mercados financieros que acompañe el previsible acuerdo de Libre Comercio entre ambas partes. Esta estructura de cooperación depende del interés de las partes por lograr un mayor grado de acceso a los respectivos mercados. El Reino Unido, consciente del tamaño de los servicios financieros en su economía, propuso un sistema de reconocimiento mutuo que autorizara a las entidades británicas y europeas un acceso amplio a los respectivos mercados, pero la UE es contraria a permitir a las entidades de terceros países una entrada amplia a sus mercados debido a la obligación de proteger la integridad su mercado interior.

3.2.1 Ventajas de la Equivalencia Financiera

La equivalencia financiera es el marco que mayor beneficio tiene para ambas partes ya que las partes pueden confiar en el hecho de que las entidades financieras tanto del Reino Unido como de la Unión Europea tienen reglas equivalentes, dado que su separación es muy reciente, y a menos que haya un cambio importante en las regulaciones, se espera que las normas se mantengan equivalentes en el mediano plazo. Además, permitiendo la equivalencia financiera la Unión Europea incentiva al Reino Unido a mantener reglas estrictas de operatividad, supervisión y control de capitales, evitando así una posible deriva del sistema financiero londinense hacia convertirse en un paraíso fiscal gigantesco. También se evitan la superposición de requisitos de cumplimiento se obtienen las ventajas que la libre competencia y la mayor cantidad y diversificación de productos financieros puede traer a los clientes.

La equivalencia financiera tiene la ventaja de que, si hay un cambio de legislación financiera con el tiempo en la Unión Europea, el Reino Unido tiene que actualizar la suya para seguir siendo equivalente, sino es perfectamente posible retirar la equivalencia y las

instituciones financieras del Reino Unido pasarían a un régimen de tercer país, con todos los trámites y costos que esto significaría.

En concreto la UE y el Reino Unido han delimitado el contenido de un Memorando de Entendimiento para la regulación del sector financiero que define un marco para la cooperación regulatoria y un foro para discutir las reglas y los procedimientos a usarse, así como también compartir información que está a la espera de un proceso formal de validación.

3.2.2 Desventajas de la Equivalencia Financiera

Dada la elevada integración que existe entre ambos mercados, se reconoce que, aunque el régimen de equivalencia es el mejor al que pueden acceder ambas partes, el mismo no observa lo siguiente:

- Procesos de resoluciones de conflictos o mecanismos de arbitraje.
- Procedimientos de intercambio entre los organismos que diseñan las políticas regulatorias concernientes a los mercados financieros de forma de evitar crisis de compatibilidades que incrementen los riesgos y costos transaccionales.
- Políticas de trabajo conjunto ante eventuales crisis internas que les permita la evaluación conjunta de toda la infraestructura de los sistemas financieros tanto del Reino Unido como de la Unión Europea.
- Políticas de trabajo conjunto y reacción coordinada para eventuales crisis externas que puedan afectar los sistemas financieros internos tanto del Reino Unido como de la Unión Europea.

Aunque no están especificados objetivos en esta materia, se prevé que exista un permanente diálogo entre los organismos encargados de las políticas regulatorias y de

supervisión de forma de disminuir los riesgos de roces entre las infraestructuras que mantendrán importantes intercambios y preservar así la estabilidad financiera.

4. REINO UNIDO

4.1. Situación del Sistema Financiero del Reino Unido antes del Brexit.

En el cuadro 1 podemos observar en términos absolutos lo que para el año 2015 significaba para el Reino Unido su sector financiero, el cual manejaba en ingresos la cantidad £ 190 billones, generando un Valor Agregado Neto de £ 120 billones, impuestos por £ 60 billones y en el cual trabajaban más de 1 millón de personas.

Cuadro 1

SECTORES	INGRESOS ANUALES (£ Billones)	VALOR AGREGADO NETO ANUAL (£ Billones)	IMPUESTOS ANUALES (£ Billones)	EMPLEADOS (Miles)
Ventas y Comercio.	30	13	7	55
Banca de Inversión	10	5	3	15
Banca Comercial y Minorista	58	35	17	470
Banca Privada	5	3	1	21
BANCA	103	56	28	561
GESTION DE ACTIVOS	20	14	5	40
Seguros minoristas	29	21	10	260
Seguros corporativos y especializados	10	7	4	43
Reaseguros	4	2	1	5
SEGUROS Y REASEGUROS	43	30	15	308
Cambios y Compensación.	4	3	3	12
Servicios de seguridad	4	2	1	40
Tecnología, data y otros	16	15	8	90
INFRAESTRUCTURA Y OTROS	24	20	12	142
TOTAL SERVICIOS FINANCIEROS	190	120	60	1051

Fuente: OlyverWyman.

El Reino Unido tenía, como país perteneciente a la UE, libre movilidad de capitales, libertad para ofrecer sus servicios financieros dentro de cualquier país miembro de la unión, y libertad de establecimiento, todo esto dentro del concepto de *Pasaporte Financiero*, el cual consiste en el reconocimiento mutuo de las legislaciones financieras de cualquier país de la

UE, es decir, que una entidad financiera autorizada a funcionar por algún estado miembro, puede realizar las mismas actividades dentro del Espacio Económico Europeo, estableciendo sedes u operando con transacciones transfronterizas.

La economía del Reino Unido, considerada abierta, depende en gran medida del comercio con la Unión Europea. Por ejemplo, en 2015 las exportaciones del Reino Unido a la Unión Europea representaron el 12% de su PIB. 40% del total de estas exportaciones corresponden a servicios financieros.

Hasta antes del Brexit y cobijados bajos las directrices de la CRD IV (Capital Requirements Directive) y MiFID (Markets in Financial Instrument Directives) y el Pasaporte Europeo, los bancos del Reino Unido podían prestar dinero a cualquier empresa con sede en la Unión Europea y establecer sucursales en cualquier país miembro, permaneciendo bajo la autoridad de supervisión del Reino Unido. Estas actividades incluían la intermediación financiera, servicios de pago, emisión de títulos valores y gestión de patrimonios, también podían realizar inversiones por cuenta propia y cambio de divisas entre otros.

Los fondos de inversión británicos, entre los cuales destacan los administradores de activos, los fondos de mercado monetario, los fondos de cobertura, fondos de capital privado, y los fondos de capital de riesgo, a través del AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) y de los OICVM (Organismos de Inversión Colectiva en Valores Inmobiliarios) podían comercializar sus productos en cualquier estado miembro de la Unión.

Las empresas de seguros con la Directiva de Mediación de Seguros II y la MiFID también hacen uso del pasaporte europeo, aunque en menor medida que los bancos ya que las empresas de seguros prefieren mantener los riesgos aislados en subsidiarias capitalizadas por separado, en especial los seguros minoristas, que requieren por la naturaleza del negocio una mayor presencia en el terreno y conocimiento de los mercados locales.

4.1.1 Progresión Histórica del Reino Unido como Centro Financiero Global

Tal como se puede apreciar en la tabla 1 y la tabla 2, El Reino Unido cobija no solo alrededor del 50% de la facturación global en derivados de servicios financieros sino también el 43% del comercio mundial de divisas. Además, en 2017 el Reino Unido obtuvo un superávit en el comercio de servicios financieros de £ 44 mil millones (2,2% del PIB) de los cuales el 47% correspondió a los intercambios con la UE. Esto forzosamente va a cambiar.

Tabla 1

Distribución Geográfica de la Facturación de Productos Derivados OTC

Promedio diario en billones de \$ y en porcentajes.

País	2010		2013		2016		2019	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Australia	41	1,5	66	2,4	56	1,9	97	1,3
Canada	42	1,6	34	1,3	33	1,1	123	1,7
France	193	7,3	146	5,4	141	4,6	120	1,6
Germany	48	1,8	101	3,8	31	1,0	56	0,8
Hong Kong SAR	18	0,7	28	1,0	110	3,6	436	6,0
Japan	90	3,4	67	2,5	56	1,8	135	1,8
Netherlands	61	2,3	29	1,1	22	0,7	28	0,4
Singapore	35	1,3	37	1,4	58	1,9	116	1,6
United Kingdom	1.235	46,6	1.348	49,9	1.180	38,8	3.670	50,1
United States	642	24,2	628	23,2	1.241	40,8	2.356	32,2
Total	2.649	90,8	2.702	91,9	3.039	96,3	7.324	97,5

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

Tabla 2

Distribución Geográfica del Volumen de Negocios de Divisas OTC

Promedio diario en billones de \$ y en porcentajes.

País	2010		2013		2016		2019	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Australia	192	3,8	182	2,7	121	1,9	119	1,4
China	20	0,4	44	0,7	73	1,1	136	1,6
Denmark	120	2,4	117	1,8	101	1,5	63	0,8
France	152	3,0	190	2,8	181	2,8	167	2,0
Germany	109	2,2	111	1,7	116	1,8	124	1,5
Hong Kong SAR	238	4,7	275	4,1	437	6,7	632	7,6
Japan	312	6,2	374	5,6	399	6,1	376	4,5
Netherlands	18	0,4	112	1,7	85	1,3	64	0,8
Singapore	266	5,3	383	5,7	517	7,9	640	7,7
Switzerland	249	4,9	216	3,2	156	2,4	276	3,3
United Kingdom	1.854	36,7	2.726	40,8	2.406	36,9	3.576	43,1
United States	904	17,9	1.263	18,9	1.272	19,5	1.370	16,5
Total	5.045	87,9	6.686	89,6	6.514	90,0	8.301	90,9

Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

La posición de Londres como centro financiero global comenzó a finales del siglo XVII cuando se establecieron los primeros bancos como Hoare & Co en 1672, Barclays Bank en 1690 y Coutts en 1692. Un siglo después, en 1792 es fundado Barings Bank, el cual proveía junto con los anteriores bancos servicios financieros necesarios para el rápido crecimiento del comercio internacional. En 1798 Nathan Rothschild establece Rothschild & Sons, la primera sucursal en Londres de un banco con presencia en Paris, Frankfurt, Viena y Nápoles, lo cual permitió a sus inversores recaudar los ingresos de bonos de diferentes países en la moneda de su elección. Estas instituciones comenzaron a escalar los peldaños para llegar a lo que hoy conocemos como banca internacional.

El siglo XIX vio a Londres convertirse en la capital de un extenso imperio y ya para principios del siglo XX, en 1913 esta capital llegó a administrar territorios con 412 millones de personas, 23% de la población mundial para la época, generando una enorme necesidad de financiamiento para negocios públicos y privados que atrajo una gran aglomeración de instituciones financieras y talento a la ciudad.

Desde 1914 comenzó un periodo de guerras en Europa que vino a terminar en 1945 y de la cual, a pesar de pertenecer al lado vencedor, El Reino Unido emergió como una nación débil, su economía estaba completamente en ruinas y le adeudaba mucho dinero a los Estados Unidos. Londres perdió mucho de su brillo financiero y para 1950 no era muy diferente a Paris o Frankfurt en términos de tamaño y profundidad de los servicios, además había caído por detrás de Nueva York (Por ejemplo, los bancos de Londres manejaban activos por valor de \$19,4 millones, inferiores a los \$35,4 billones de Nueva York). Además, el sistema financiero londinense estaba basado en una estructura y un marco legal que por su antigüedad ya estaba obsoleto.

La City comenzaría a recuperar algo de su antiguo esplendor en los años sesenta del Siglo XX con la introducción de los eurobonos (títulos de deuda internacionales emitidos en una divisa distinta a la divisa del país en el que se negocian). Este negocio se potenció rápidamente atrayendo otra vez a banqueros y abogados a Londres desde Europa y Estados Unidos. Pero fueron las reformas conocidas como las “Big Bang Refomrs” en los años ochenta las que convirtieron a Londres en el líder financiero global que es hoy. Estas reformas permitieron las negociaciones de acciones vía electrónica en vez de la tradicional manera presencial, introduciendo 3 elementos claves que dieron éxito a los cambios, abolición de la tasa mínima de comisiones en los intercambios, lo cual permitiría una mayor competencia, finalización de la separación entre los que negociaban acciones y los que asesoraban a los inversores, lo cual permitiría fusiones y adquisiciones y por ultimo abrir Londres para el establecimiento de bancos extranjeros.

Las reformas resultaron un éxito. Londres se convirtió en el punto de referencia de la actividad financiera en Europa cuando el Euro se introdujo en 1999 como la moneda común. Las regulaciones utilizadas por la UE, impulsó aún más el crecimiento de La City, ya que los proveedores de asesoría legal se desarrollaban rápidamente, ofreciendo experiencia no solo en el derecho consuetudinario sino también en el derecho civil que tiene una mayor tradición en la Europa continental. Gracias al euro y a las regulaciones de la UE Londres es también un referente importante en lo que se refiere a asesoría legal para inversionistas.

El sector de los servicios financieros británico por tanto se convirtió en un sector competitivo, interconectado y que aprovecha una amplia variedad de recursos que tiene a su disposición en un mismo espacio una gran variedad de empresas de servicios profesionales que trabajan y compiten y colaboran entre ellas generando las siguientes ventajas:

- Innovación fomentada por el alto conglomerado de talento y la fuerte competencia.

- Economías de escala tanto en costos operativos como en costos de recursos financieros.
- Centros de excelencia capaces de prestar servicios corporativos, especializados y enfocados en exclusiva en el sector financiero que generan confianza en cada parte de la cadena de valor debido a la cercanía y comprensión de las necesidades de los demás participantes.
- Un marco regulatorio que incentiva servicios financieros eficientes e innovadores.

Estas razones – El histórico desarrollo de La City como centro financiero global; un ambiente legal que propicia el desarrollo de los servicios financieros, la mejora de las regulaciones en los ochenta, la introducción del euro y la expansión del mercado único, amén del idioma y los niveles educativos de Londres -, explican por qué Londres está posicionada como el primer centro financiero global por encima de Nueva York o Singapur. Las ciudades europeas más próximas en ese ranking son Zurich en 9no lugar, y Luxemburgo en el 12do. (Djankov, 2017, p.3)

4.2 El Pasaporte Financiero.

El pasaporte financiero es el mecanismo que le permite a una institución financiera autorizada por un país perteneciente a la Unión Europea a trabajar en ese territorio, realizar el mismo trabajo en cualquier otro estado miembro de la Unión, ya sea a través de sucursales o a través de operaciones transnacionales, por lo que la pertenencia a la Unión Europea le ofrecía al Reino Unido la posibilidad de que sus empresas financieras ofrecieran sus productos servicios dentro de todas las fronteras de la UE en condiciones simplificadas. El marco legal previo al Brexit permitía con el Pasaporte Financiero lo siguiente:

- Con la sola autorización del supervisor de origen, las instituciones financieras obtienen una licencia única para operar dentro de todo el Espacio Económico Europeo, es decir tienen plena libertad para establecer una sucursal u ofrecer sus servicios transfronterizos

en cualquier otro país perteneciente al EEE sin necesidad de aprobación previa, solo hay que notificar al ente supervisor del país donde se requiere operar.

- Principio de Supervisión Prudencial: La supervisión de las instituciones financieras recae en el país de origen de la institución financiera, dejando a los entes reguladores de los países anfitriones poderes limitados sobre las instituciones provenientes de otros países de Europa.
- El sistema de Pasaporte Financiero se limita a los países del Espacio Económico Europeo.

Al separarse de la Unión Europea automáticamente el Reino Unido se convirtió en un tercer país, por lo que pierde el acceso completo basado en un solo pasaporte proporcionado por su ente supervisor, y tendrá que someterse a la normativa prudencial de supervisión y riesgo que establezcan las autoridades de los países europeos en caso de querer ofrecer sus servicios en Europa. Del mismo modo las instituciones financieras radicadas en Europa necesitarían un permiso para poder operar en el Reino Unido. El Brexit ya está ocasionando interrupciones en las interdependencias entre el Reino Unido y Europa, que suponen costes adicionales, sin embargo, algunos sectores se verán más afectados que otros como veremos ahora.

4.2.1. Diferenciación de las Empresas de Seguros

Hay que tomar en cuenta que no todos los sectores financieros se verán afectados por igual al perder el pasaporte financiero. Al diferenciar los dos más importantes, banca y seguros, se observa que las empresas de seguros contienen el riesgo estableciendo entidades jurídicas independientes (subsidiarias) en la mayoría de los países donde operan, por lo que al momento de establecerse tuvieron que solicitar licencias que no se vieron afectadas por el Brexit. En el caso de la banca, no se acostumbra a establecer ramas independientes sino sucursales

dependientes de una casa matriz, por lo que era normal que un banco europeo pudiera establecer oficinas en Londres para incursionar en el mercado mayorista o que bancos británicos ofrecieran en toda Europa productos de banca privada incluso sin la necesidad de establecerse en esos países. Por lo anteriormente expuesto se intuye que la banca es más dependiente del pasaporte financiero y requerirá acuerdos si quieren ocasionar la menor distorsión posible en sus actividades, mientras que los seguros se verán mucho menos afectados ya que operan con filiales que tienen personalidades jurídicas independientes establecidas ya en Europa.

5. IMPLICACIONES DEL BREXIT

5.1 Principales Implicaciones en Materia Financiera.

Producto de los muchos años de trabajo conjunto, los sectores financieros del Reino Unido y la Unión Europea están fuertemente vinculados. El superávit esta notoriamente a favor del Reino Unido el cual exporta aproximadamente 31 mil millones de euros en servicios financieros al conjunto de la Unión e importa alrededor 5 mil millones de euros en servicios financieros provenientes de los demás Estados miembros (Marín et al., 2019, p.217). Con el 43% del total, la Unión Europea es de lejos el mayor mercado de exportación para los británicos de sus servicios financieros, pero apenas representa un 24% de los destinos de las exportaciones europeas de estos mismos servicios.

Dada la importancia que representa el sistema financiero sorprende que las negociaciones hayan sido poco detalladas y no hayan ocupado un plano preponderante, firmando solo un Memorando de Entendimiento para la regulación del sector financiero que define un marco para la cooperación regulatoria y un foro para discutir las reglas y los procedimientos a usarse. Quizás esto se deba a la confianza de Londres en su tamaño y su conocimiento del mercado, o a que Europa no quiere incentivar con una presión regulatoria excesiva una deriva de la City que podría convertirla en una especie de paraíso fiscal. Pero para ambas partes que los servicios financieros hayan quedado fuera del acuerdo implica que aún no se tendrán claras las reglas de juego y eso puede representar un riesgo para todos los países dado el riesgo sistémico que representan los servicios financieros.

Las reglas aún no están claras, y dada la interconexión existente en ecosistema económico, cuantificar el impacto del Brexit solo en el sistema financiero aislándolo del resto de los otros sectores, o incluso, aislando varios subsectores del sistema financiero (bancario, fondos de inversión, seguros, derivados, etc), es sumamente difícil.

Analizando los posibles efectos de los acuerdos alcanzados hasta la fecha se estima que el efecto en el sector financiero vendrá no solo de los efectos directos en los sectores financieros por los cambios en los acuerdos de acceso al mercado común sino también por los efectos económicos más amplios de una desaceleración en la actividad de otros sectores no financieros británicos que a su vez impactarían negativamente en su sector financiero.

En la posición del sector financiero del Reino Unido como la principal plaza mundial del sector financiero, tiene cierto peso el acceso a los mercados europeos, y el impacto que tiene el Brexit (por la dificultad de que los bancos autorizados en el Reino Unido a ofrecer productos y servicios en un numero de áreas claves para los clientes de la Unión Europea, incluyendo préstamos y depósitos, cambio de divisas u otros servicios financieros) no es nada desdeñable. Aunque en el corto plazo los bancos y otras instituciones basadas en el Reino Unido se podrían adaptar para un acceso al mercado común más restringido, estableciendo por ejemplo, algunas ramas en la Unión Europea que les permitan continuar proveyendo servicios financieros a los clientes del continente, en el largo plazo, el balance de factores que influyen en la decisión de una sede específica o una determinada ubicación, que incluiría por supuesto un acceso sin restricciones a los países de la Unión Europea, favorecería la ubicación permanente de algunas actividades en otras ciudades europeas.

La condición internacional de los mercados financieros y las ventajas que ofrece el Reino Unido hacen pensar que Londres se mantendrá como capital financiera global, pero es de esperar que debido a las exigencias de los entes supervisores europeos, los negocios dedicados a prestar servicios financieros relacionados con la Unión Europea se trasladen a algún país o países pertenecientes a dicha Unión, en especial el comercio de derivados denominados en euros, lo que ocasionará incremento en el corto plazo de los costos para las empresa financieras del Reino Unido y en una oportunidad para las empresas del continente

que quieran hacerse con una parte de este negocio. Hay otros tipos de negocios como la banca minorista o seguros que tendrán que adecuar su funcionamiento a los acuerdos que se alcancen, incluso dentro de la previsible equivalencia financiera, es bastante probable que los bancos y seguros británicos que quieran seguir ofreciendo sus productos a clientes minoristas dentro de la Unión Europea tengan que pedir permisos o a una autoridad única como al Banco Central Europeo o a las autoridades nacionales para poder ubicar sedes dentro del territorio de la Unión.

El Brexit afectará también la infraestructura del mercado financiero, y como ejemplo se muestra la negociación y compensación de derivados. Las Casas de Contrapartida Central o Cámaras de Compensación de Derivados, hace de intermediaria entre las entidades financieras cuando realizan operaciones con derivados respondiendo en caso de que alguno de las entidades no pague cuando le corresponde. Este negocio está fuertemente concentrado en Londres, incluso las compensaciones de tasas de interés de derivados denominados en euros se manejan principalmente en el Reino Unido, que tiene el 72% del volumen total de todas estas transacciones. La Comisión Europea ya ha dado plazo hasta junio de 2022 para instituciones financieras europeas finalicen las transacciones de derivados denominados en euros en el Reino Unido. A partir de esa fecha todas las transacciones de este tipo tendrán que estar ubicadas en algún país miembro de la Unión Europea, sobre todo por la importancia que para la estabilidad financiera tienen este tipo de transacciones y por el altísimo volumen que se maneja, el cual no ha parado de crecer debido a las regulaciones que se han venido implementado desde la crisis financiera de 2008.

Por lo que se puede afirmar que sin duda el Brexit ha ocasionado y ocasionará importantes movimientos transfronterizos de empresas del sector financiero, ya que estas buscaran las ventajas de poder trabajar en Europa, así como acceder a personal de talento que esté ubicado allí y que ante el Brexit se le dificultará la migración hacia el Reino Unido.

También es seguro que para el Reino Unido el negocio centrado en los países europeos desde Londres se perdió. Sin embargo, el impacto del Brexit en el sector de los servicios financieros no hace mella en la posición de Londres como principal centro financiero mundial. Contrario a lo que yo podía prever al iniciar el presente trabajo, en el corto y mediano plazo, a pesar del impacto del Brexit y de perder el acceso al mercado único, el divorcio no representa un golpe que pueda poner en peligro las ventajas actuales del Reino Unido como principal HUB financiero, pero si potenciará la creación de oficinas en Europa de firmas provenientes del Reino Unido para atender a sus clientes europeos.

En el ámbito del mercado de capitales, El Reino Unido era el actor más importante de la Unión Europea, cuyos países miembros, aprovechando la pertenencia británica al mercado común, se beneficiaban de un acceso a un volumen de recursos y financiamientos extra bancarios al que a partir de ahora se les dificultará acudir o se le hará mucho más costoso. Tomando en cuenta que el acceso de las empresas a financiamiento proveniente del mercado de capitales extranjeros, sea de acciones, bonos u otros instrumentos de participación no solo contribuyen al crecimiento de las empresas sino también a la estabilidad misma del sistema financiero repartiendo a través de las fronteras el riesgo, es seguro que la Unión Europea continúe impulsando mecanismos como la Unión de los Mercados de Capitales que busca aumentar la variedad de los tipos de financiamiento a los cuales las empresas tienen acceso, a la vez que se le dan a las personas y empresas que son excedentarias de fondos oportunidades de inversión para que obtengan un mayor retorno que los que ofrecen los bancos.

Hasta el momento no hay un sustituto claro en Europa para las operaciones bursátiles que se realizaban desde el Reino Unido, lo que puede ocasionar una dispersión de la actividad entre distintas ciudades europeas que ocasionen una mayor fragmentación bursátil de la ya existente y ocasione que ninguna sea lo suficientemente competitiva para ofrecer todos los

servicios y productos que desde Londres se prestaban, haciendo complicado avanzar también en la integración que tiene que haber en una Unión Monetaria y Económica como la Unión Europea.

5.2 Principales Implicaciones en Materia Comercial

En fecha 28 de abril de 2021 el Parlamento Europeo ratificó el acuerdo de comercio y cooperación entre la Unión Europea y el Reino Unido que se había acordado el 24 de diciembre anterior y que ha entrado en vigor de forma provisional el 1 de enero de este año. Es decir, el pacto entra definitivamente en vigor a partir del 1 de mayo de 2021.

Para el intercambio de bienes este acuerdo confiere a las partes y entre ellas un libre comercio sin aranceles ni cuotas para todos los productos que tengan origen en alguna de las partes (el acuerdo establece una serie de reglas de origen por productos), y serán las mismas empresas quienes auto certifiquen el origen. Por ejemplo, una marca de calzado que importe prendas que se fabrican en La India al Reino Unido tiene que pagar un impuesto si la reexporta hacia un país que es miembro de la Unión Europea o un automóvil eléctrico fabricado en el Reino Unido y exportado a la UE no tendrá beneficios aduaneros a menos que el 45% del valor añadido sea europeo o británico y que la batería sea 100% europea o británica.

El intercambio de bienes agrícolas y alimentarios estará sujeto a la emisión de certificados sanitarios que se verificarán de forma periódica. En lo referente a los productos industriales, estos tienen que garantizar el cumplimiento de los requisitos técnicos establecidos por la Unión Europea. Los productos farmacéuticos necesitarán nuevo registro y tendrán que someterse a tramites de aprobación aplicados a terceros países. Además, el IVA y los impuestos especiales se cancelarán al momento de producirse la importación (abarcando también las compras por internet), y no en las declaraciones periódicas de operaciones intracomunitarias.

La burocracia y las barreras no arancelarias son un elemento importante en la competitividad de las empresas, por lo que muchos importadores preferirán cambiar a sus proveedores británicos por proveedores europeos que puedan poner la mercancía en su almacén en poco tiempo y sin mayor papeleo, más si se trata de bienes fácilmente sustituibles.

El acuerdo concede facilidades para el comercio de bienes como lo son el uso de referencias comunes internacionales en especificaciones técnicas, así como sencillez procedimental específica para automóviles, productos químicos, productos farmacéuticos y vino entre otros.

Uno de los temas más espinosos y que ha puesto en riesgo la consecución del acuerdo ha sido la pesca. Es un sector con un peso económico pequeño para ambas partes representando menos del 0,2% del PIB. Sin embargo, es un tópico simbólico y muy importante para el Reino Unido dada su condición de antigua potencia naval mantener la imagen de una soberanía absoluta sobre sus aguas.

Ambas partes han cedido en sus posiciones iniciales, que en el caso de la Unión Europea intentaba mantener el acceso sin restricciones anterior sin cambios y en el británico que querían imitar el acuerdo noruego negociando anualmente las cuotas de acceso a sus aguas. Y aunque se tiene la impresión de que este acuerdo no ha terminado de convencer a las partes (el caso de la isla de Jersey en el Canal de la Mancha que ha impuesto unilateralmente licencias de pesca a los pescadores franceses y que incluso ha movilizado a la Armada de Inglaterra y Francia es un claro ejemplo de lo enrevesado del asunto), se mantendrá hasta el año 2026 el acceso recíproco a las aguas, aunque ahora estará sujeto a condiciones técnicas que pueden imponer las partes. Una vez se termine este acuerdo el 30/06/2026 el acuerdo prevé negociar anualmente con el objeto de establecer el nivel y condiciones de acceso recíproco a las zonas económicas

exclusivas y aguas territoriales de cada parte. El acuerdo no menciona excepción alguna para los requisitos de tipo sanitario a las que el comercio de pescado será sometido.

Los mecanismos de resolución de disputas entre las partes también han sido objeto de duras negociaciones. El Reino Unido ya no estará bajo la autoridad del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. Sin embargo, en vez de arreglos separados para cada tópico, como propuso el Reino Unido, el continente se garantiza un único acuerdo que abarca la totalidad de las materias, lo cual posibilitará aprobar castigos en unas áreas del acuerdo si no se cumplen en otras.

Se han tomado precauciones ya que el comportamiento del Reino Unido ha generado incertidumbre acerca de la voluntad de cumplimiento de los acuerdos, por lo que el trabajo para diseñar mecanismos de resolución de conflictos fue arduo. Si hay alguna diferencia se acude al Consejo de Asociación Conjunto, que ayudado a su vez por comité de trabajos y grupos técnicos emite una opinión. En caso de no estar de acuerdo con la opinión del Consejo se acudiría a un arbitraje externo de obligatorio cumplimiento y en última instancia, de no cumplirse, se pueden iniciar mecanismos sancionatorios o de retaliación.

Preocupa principalmente el nivel desregulatorio británico, ya que puede darle una ventaja competitiva al Reino Unido. Y por esa razón, en el caso de que consideren que hay dumping directo o indirecto en subsidios estatales, política laboral y el medio ambiente, las retaliaciones son inmediatas: si no se puede resolver la diferencia presentada por consenso, el lado afectado puede aplicar medidas coercitivas que se someterían a arbitraje a posteriori.

Sumado a esto, hay también un dispositivo de reequilibrio, que dispararía medidas sancionatorias o de retaliación, sometidas a arbitraje posterior, si se notan cambios importantes en los flujos de comercio o inversión. El acuerdo comercial se examinará y renegociará dentro de cinco años y cualquiera de las partes puede finalizarlo de forma unilateral, por lo que ambas partes deben caminar con precaución.

La Unión Europea ha aceptado en cambio que las reglas en materia fiscal se encuentren delimitadas por la OCDE y su proyecto BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) para evitar una disminución de las bases imponibles y que las ganancias se trasladen a países de escasa o nula tributación. Dadas las amenazas del Reino Unido de convertirse en un paraíso fiscal tipo Singapur extraña que el acuerdo no incluya el tema fiscal en el mecanismo de solución de diferencias.

En lo referente al transporte se acordó el movimiento punto a punto para ambas partes, pero no se permite que empresas de un lado puedan realizar rutas internas en el territorio del otro (cabotaje) y se firman resoluciones que tratan sobre seguridad vial, competencia y disposiciones laborales.

La Inversión extranjera Directa tiene también especial relevancia, por su impacto en la asignación internacional de capital y sus efectos directos e indirectos en la economía de ambos lados del Canal de la Mancha. Se asume que por la pérdida del pasaporte que da acceso al Mercado Único y la aparición de barreras comerciales, arancelarias y no arancelarias, se dificulten las cadenas globales de valor del Reino Unido en la Unión Europea, lo que ocasionará una desaceleración de la Inversión Extranjera Directa en el Reino Unido.

Al revisar diversos estudios académicos acerca del impacto del Brexit en el comercio fácilmente se deduce que el divorcio es una situación en la que todos pierden, es decir, que el PIB crecerá en términos absolutos menos que si los británicos hubieran permanecido dentro de la Unión. Era lo esperado, como también era esperado que el Brexit afectara más al crecimiento del Reino Unido que al conjunto de la Unión ya que el comercio con la Unión Europea representa cerca de la mitad de todo el comercio del Reino Unido. Sin embargo, al alcanzar un acuerdo de Libre Comercio y considerando el canal comercial solamente, es decir sin incluir otros factores como migración, inversión extranjera directa o incertidumbre generada por los

primeros días de aplicación del acuerdo, las pérdidas para el comercio inglés se mantienen por debajo del 5%. (Bisciari, 2019, p.13)

En el caso de los países de la Unión la afectación en su PIB es menor y varían desde países como Irlanda que están estrechamente relacionados con el Reino Unido por su cercanía geográfica a países como Luxemburgo por su especialización en servicios financieros o países que mantienen una relación histórica con los británicos como Chipre o Malta que pertenecen a la Commonwealth. Pero tomando en cuenta solo el canal comercial esta afectación no llega al punto porcentual en promedio.

5.2.1 Irlanda del Norte.

Hay un capítulo aparte en las negociaciones comerciales referente a Irlanda del Norte. Tratando de preservar los acuerdos de Viernes Santo y evitando con esto una frontera física en Irlanda, las negociaciones establecieron un protocolo para este país con el objeto de proteger la cooperación dentro de la isla entre el Norte y el Sur y disminuir así las tensiones que puedan hacer que retorne la violencia. Este protocolo comenzó a aplicarse el 1 de enero de 2021 y establece que Irlanda del Norte queda sujeta a las normas de la Unión Europea referentes al mercado único de mercancías y la unión aduanera, por lo que se llevarán a cabo inspecciones y controles de las mercancías que entren en Irlanda del Norte desde el resto del Reino Unido o desde cualquier otro tercer país y se aplicarán derechos de aduana a las mercancías que provengan del Reino Unido (por el riesgo de que estas mercancías puedan llegar hasta la Unión Europea). Las autoridades que se harán cargo de hacer cumplir este protocolo son las autoridades del Reino Unido y la Asamblea de Irlanda del Norte puede votar finalizar este protocolo, lo que no asegura que esta sea una solución duradera en el tiempo.

5.3 Efectos Políticos y Geopolíticos.

El Brexit tendrá un fuerte impacto en la economía del Reino Unido, dada la previsible disminución en el flujo del comercio con la Unión Europea, pero a eso también hay que sumarle los costos de las nuevas restricciones a la inmigración o los beneficios de dejar de aportar al fondo común europeo, ya que hasta antes del Brexit el Reino Unido recibía menos de lo que pagaba. Es importante señalar que hay asuntos delicados que en el mediano y largo plazo pueden crear tensiones que conlleven a penalizaciones comerciales como actualmente pasan con terceros países como Rusia o China o incluso con alguno percibido como cercano como Estados Unidos. Estos asuntos serían la frontera entre Irlanda del Norte (Reino Unido) e Irlanda (Unión Europea), el Peñón de Gibraltar o los acuerdos de pesca.

El Brexit también nos muestra que, aunque con una gran aceptación política por la mayoría de los países, la Unión Europea aún continúa siendo un proyecto inestable, en los cuales es muy difícil aplicar medidas fiscales comunes en un marco de unión monetaria, lo que acentúa las divergencias económicas entre los países miembros, y puede ser caldo de cultivo para el crecimiento de partidos euroescépticos que impulsen nuevas salidas. Es ya palpable la presencia de los partidos que dicen defender el privilegio de su soberanía nacional por encima de las decisiones de Bruselas en Hungría, Polonia, Italia y Eslovaquia donde ya han obtenido más del 35% de los votos en elecciones parlamentarias nacionales y no se menosprecia su crecimiento y capacidad de movilización en Francia o Alemania. Pero en mayor o menor medida los partidos euroescépticos están representados en la mayoría de los parlamentos de los países miembros (25 de 28 para el año 2018) y existe la posibilidad que en el mediano plazo y ante nuevas crisis, los ciudadanos sientan que Europa no es la solución, y esta incertidumbre planea sobre las decisiones de política comercial que toman los agentes a la hora de decidir

dónde invertir y puede afectar aún más las diferencias comerciales entre los países miembros de la Unión.

Pero a pesar de las pérdidas en su crecimiento que sufre el Reino Unido, las mismas están lejos de significar una catástrofe y aunque sufrirá el costo que significa separarse de una comunidad en la que era parte muy importante, los británicos ganan para ellos el recuperar el control de sus fronteras y la plena autonomía para entre otras cosas hacer política fiscal, monetaria, comercial y regulatoria que tenga como objetivos no solo paliar los efectos del Brexit, sino también en el mediano y largo plazo, una vez superados los escollos que significa una separación, tomar las medidas que ellos consideren apropiadas para su propio beneficio y acorde a su sentir, que visto el resultado del referéndum, no creían que se alineaba con el sentir de Bruselas.

6. ALTERNATIVAS DE ACUERDO EN MATERIA FINANCIERA

6.1 Diferentes alternativas de acuerdo.

Hay 2 ejemplos que están actualmente en vigencia y que nos permiten ilustrar las alternativas que existen para un acuerdo entre el Reino Unido y la Unión Europea en materia de servicios financiero y ambos son signatarios del European Free Trade Association: Noruega y Suiza.

La European Free Trade Association (EFTA) es un bloque comercial creado el 4 de enero de 1960 como alternativa a la Comunidad Económica Europea e integrada en sus inicios por Austria, Dinamarca, Reino Unido, Noruega, Portugal, Suecia y Suiza. Entró en vigor en junio de 1960 y después se unieron Finlandia en 1961, Islandia en 1970 y Liechtenstein en 1991.

Aunque se han retirado Reino Unido y Dinamarca en 1973, Portugal en 1986, Austria, Suecia y Finlandia en 1995, todavía permanecen en el EFTA Liechtenstein, Suiza, Noruega e Islandia. En el año de 1994 se instaura el Espacio Económico Europeo que permite a los países del EFTA excepto Suiza participar en el mercado interior de la Unión Europea sin tener que adherirse a ella y dentro de este marco de cooperación explicamos el acuerdo con dos de sus miembros.

6.1.1 Acuerdo Unión Europea y Noruega.

El modelo de Noruega está afuera de la unión aduanera de la UE para todas sus mercancías, tiene un acceso limitado a la agricultura, la pesca y no se beneficia de los acuerdos de comercio exterior de la UE. Es decir que el intercambio comercial entre Noruega y la UE está sujeto a procedimientos aduaneros y las empresas tienen que demostrar el origen de los componentes de sus exportaciones para poder beneficiarse de los acuerdos. Asimismo, Noruega es libre para cerrar acuerdos comerciales y aduaneros fuera de la UE, dentro de la

EFTA, que tiene acuerdos de libre comercio con 36 países que no incluyen la agricultura ni la pesca.

Noruega eligió unirse a la zona Schengen en 2001 por lo que también está obligada a aceptar la libre circulación de personas tanto de la Unión Europea como de los países del Espacio Económico Europeo, es decir Noruega aplica las políticas acordadas entre los países Schengen sobre visado, control de fronteras y algunas medidas de cooperación policial, en tal sentido no hay controles internos de pasaportes entre Noruega y la Unión Europea. Asimismo, Noruega tiene participación en diversos programas como la UE Frontiers Agency y el Schengen Information System aunque su derecho a voto es limitado.

Noruega tampoco tiene voto en las decisiones sobre política internacional y de seguridad de la UE, aunque es común que se alineen con la posición de la UE, por ejemplo, con las sanciones a Irán o Rusia, así como con envíos de personal militar a misiones de la UE, ya que la pertenencia de Noruega a la OTAN significa una estrecha relación de defensa con la mayoría de los países de la UE.

En el caso de los servicios financieros, Noruega mantiene acuerdos preferenciales firmados en el marco del Espacio Económico Europeo en el cual los bancos cuya sede principal se encuentre en un país perteneciente al EEE que quiera realizar operaciones en Noruega, se le pide únicamente notificar a la Kredittilsynet (entidad supervisora del sistema financiero noruego) siempre y cuando la autoridad supervisora del país de origen mantenga relaciones de cooperación con Noruega. Este trato es equivalente para los bancos noruegos que quieran establecer sucursales en algún país de la Unión Europea.

6.1.2 Acuerdo Unión Europea y Suiza.

Suiza al no pertenecer a la UE, no disfruta de los acuerdos comerciales de la UE con otros países, asimismo las exportaciones de bienes y servicios a la UE deben cumplir con los tradicionales procedimientos aduaneros en frontera y están sujetos al arancel respectivo.

Durante la década de 1980, la EFTA y la UE discutieron la posibilidad de establecer un bloque comercial que expandiera el mercado único entre las 2 áreas, lo que significó la creación del Espacio Económico Europeo, pero en 1992, los electores suizos votaron en contra de la pertenencia de su país a este espacio común. Por esto, a diferencia de Noruega, Suiza no tiene acceso al mercado único y tuvo que adoptar un enfoque diferente en el cual la UE y Suiza apoyan sus relaciones en una sucesión de acuerdos bilaterales (más de 100) que abarcan el acceso al mercado en diferentes sectores.

Aunque existen diversos acuerdos para disminuir las barreras prácticas al comercio transfronterizo, no abarcan todos los sectores y por ejemplo los bienes agrícolas no están cubiertos de manera integral, por lo que algunos de productos agrícolas continúan estando sujetos a aranceles.

Los acuerdos entre Suiza y la UE también limitan el comercio de servicios ya que solo algunos sectores como seguros y contratación pública están cubiertos y de forma parcial, asimismo los servicios profesionales, como contabilidad, auditoría, servicios legales u otros autónomos suizos se ven restringidos a prestar sus servicios en la UE durante un máximo de 90 días al año lo que impone limitaciones importantes a la hora de exportar en estos sectores.

En cuanto a los sistemas financieros, Suiza no tiene el pasaporte que permite reducir los obstáculos operativos y legales para prestar servicios financieros en la UE. Es decir, Suiza no tiene acceso general al mercado de servicios financieros de la UE, por lo que si un banco suizo quiere ofrecer servicios en la UE debe establecer una subsidiaria en un país de la UE y

someterse a las regulaciones de la Unión. Suiza ha negociado con éxito diferentes equivalencias, por lo que la Unión Europea ha declarado equivalente el sistema bursátil suizo.

7. PROPUESTA

7.1 Propuesta de un marco de acuerdo.

La mayoría de los regímenes europeos armonizados de terceros países se basan en la equivalencia del marco regulador y de supervisión de dicho país con la normativa regulatoria y de supervisión de la UE. Por ejemplo, hay equivalencia en lo que se refiere a requisitos de márgenes con Japón, a requisitos de capital con Argentina, de negociación de derivados con Singapur, sobre índices de referencia con Singapur y Australia, sobre depositarios centrales de valores con el Reino Unido (para el caso que se hubiera producido un Brexit sin acuerdo), de negociación de acciones con Suiza. También se han retirado algunas equivalencias concedidas con anterioridad, ya que en 2019 se dejaron de considerar equivalentes regulaciones sobre agencias de calificación crediticia de Argentina, Brasil, Australia, Canadá y Singapur.

La equivalencia financiera permitiría que la Comisión Europea reconociera como equivalente el marco normativo británico, lo que significaría que las empresas financieras del Reino Unido pueden acceder al mercado único y viceversa. Ya que hasta el momento han permanecido trabajando sin cambios, no sería nada difícil demostrarle a La Comisión Europea y al Sistema Europeo de Supervisión Financiera que el régimen regulador del Reino Unido cumple tres condiciones pertinentes para obtener esa equivalencia:

- Requisitos legalmente vinculantes;
- Supervisión eficaz;
- Igualdad de resultados que el régimen correspondiente de la UE.

Por lo tanto, el marco de acuerdo que se puede considerar eficiente para un acuerdo entre la Unión Europea y el Reino Unido es el régimen de equivalencia ya que dado los niveles de integración que han existido hasta el momento se puede considerar que el régimen de

supervisión y de regulación de las autoridades británicas es correspondiente al de su contraparte europea. Aunque deben tenerse en cuenta que los regímenes de equivalencia no son permanentes, tienen que revisarse periódicamente, no son universales para todo el sistema financiero y requiere la aprobación de ambas partes.

Con la equivalencia, la mayoría de los servicios financieros obtendrían, basados en una decisión positiva adoptada por las partes, el permiso para seguir trabajando con cambios mínimos en su operatividad de una manera expedita, dado que las regulaciones son iguales hasta los momentos. Esto eliminaría la incertidumbre de tener que esperar años por derechos de pasaporte o por decisiones de estudio que, al no tener un tiempo de respuesta fijo, puede demorar años.

Hay que decir también que, aunque exista un régimen europeo común, cada país miembro puede conceder permisos a empresas financieras establecidas en terceros países a sus mercados nacionales. Esto es importante para el caso de la banca minorista ya que, aunque la Comisión Europea otorgue la equivalencia financiera a los bancos del Reino Unido, estos tendrán que solicitar permisos a las autoridades nacionales para funcionar en sus mercados, y cada país está en la libertad de solicitar establecer sucursales en su territorio, una vez que estas son consideradas empresas financieras de un tercer país.

Entre las posibles desventajas que tiene trabajar con la equivalencia una vez ocurrido el Brexit es que se pierde la posibilidad para las empresas del Reino Unido de obtener préstamos de bancos europeos y viceversa sin tener que hacer swaps de divisas. Esta necesidad de intercambio de divisas hace que los préstamos sean más complicados, que aparte del riesgo inherente a cualquier actividad empresarial y de empréstitos, se suma también el riesgo cambiario cuando se toman préstamos en monedas distintas a la cuales se trabaja normalmente y los hace más costosos y por tanto menos atractivos. Si tomamos en cuenta que solamente el

Reino Unido tenía para 2014 el 26% de los créditos bancarios que se otorgaban en la Unión Europea, la pérdida de este mercado de forma directa para los británicos puede ser dolorosa.

La equivalencia sin embargo permite que la UE promueva mercados financieros abiertos, justos y eficientes que se desenvuelvan en un entorno cauteloso, con un marco legal claro y una supervisión extrema. Asimismo, la equivalencia permite extender el mercado interior incentivando la conexión y la competencia, además de la compatibilidad entre las partes. Dentro de este contexto la equivalencia cumple 3 objetivos:

- Reconcilia la necesidad de estabilidad financiera y protección de los inversores en la UE, por un lado, y los beneficios de mantener un mercado financiero de la UE abierto e integrado en el mundo.
- Promueve la convergencia de la regulación en torno a las normas internacionales.
- Incentiva el establecimiento o la mejora de la cooperación en materia de supervisión con los terceros países socios pertinentes.

Los agentes que participan en el mercado de la UE Y el Reino Unido se ven también beneficiados del régimen de equivalencia ya que se reduciría o eliminaría la duplicación de requisitos de cumplimiento de marcos normativos y legales, y con ello se permitiría o facilitaría el acceso de productos, servicios y actividades que puedan ser aceptables bajo las normas del mercado común mejorado la variedad y disponibilidad de productos para todos. Además, las decisiones de equivalencia son fundamentalmente un ejercicio de riesgo en el cual se tiene un mercado abierto mientras se comprometen a gestionar todos los riesgos interconectados con la actividad de los que participan de los servicios financieros tales como los efectos sobre la estabilidad de los sistemas financieros, la integridad de los participantes, la protección de inversores y la igualdad para las empresas en el campo de la competencia del mercado interior.

Las instituciones financieras de ambas partes se beneficiarían del régimen de equivalencia ya que también haría menos costoso el cálculo del riesgo crediticio. Es decir que, si un banco europeo requiere fondos prestados de algún banco británico, al ser los regímenes equivalentes, las reglas a aplicar por parte del banco británico para poder desembolsar los recursos son más sencillas y las tasas de interés serían menores a que si el régimen aplicable entra las partes fuera el de un tercer país.

Igualmente, la equivalencia no es un régimen que se acaba cuando se firma el acuerdo, sino que implica una supervisión constante del cumplimiento que seguirá proporcionando valor al marco jurídico y de supervisión que redundará en una mayor calidad de los sistemas financieros tanto en la UE como en el Reino Unido.

Pero es de hacer notar, que sea el acuerdo final que se llegue en materias de servicios financieros, el Reino Unido verá disminuida su operatividad en Europa, porque aunque mantenga todos los beneficios que la equivalencia financiera pueda otorgarle, ahora carecerá de capacidad para influir en las decisiones que tomen los organismos reguladores europeos y estos tendrán que responder ahora únicamente a los intereses de los países pertenecientes a la Unión, que verán con mucho interés la posibilidad de hacerse con parte del inmenso mercado financiero que se maneja en Londres.

Aunque se propone el régimen de equivalencia para la mayoría de los sectores financieros, banca mayorista y minorista, fondos de inversión, empresas de seguros y reaseguros y las agencias de calificación financiera entre otros, se hace la salvedad que el régimen de equivalencia puede ser usado en algunos ámbitos financieros y en otros no, por lo que específicamente la presente propuesta no incluye en el acuerdo a los mercados de derivados denominados en euros, los cuales en su mayoría son liquidados por la London Clearin House, que maneja un 95% de todos los derivados de tipos de interés over the counter (OTC) globales,

de los que el 29% son en euros. Dada la importancia que tienen estos mecanismos de compensación para la estabilidad de los bancos, es preciso que la compensación de estos derivados, que realicen las empresas europeas se haga en territorio europeo y la regulación de esta sea potestad de la Unión Europea, cuyo Banco Central Europeo debe mantener la exclusividad en el uso de herramientas de la política monetaria y la regulación de los instrumentos que puedan afectar a su moneda y a las instituciones y países que utilicen el euro como moneda.

Se explica esta última excepción debido a la experiencia de la crisis financiera de 2008, el cual se infravaloraron importantes riesgos de crédito que sumados a un incremento de la oferta monetaria llevaron a las instituciones financieras a crear complejos instrumentos que se apalancaban con los créditos hipotecarios otorgados en Estados Unidos, los cuales fueron distribuidos por todo el sistema financiero mundial a través del mercado de derivados de crédito, transfiriendo también los riesgos subyacentes de invertir en estos productos complejos. Las entidades financieras no midieron adecuadamente el riesgo, invirtiendo en hipotecas subprime a través del mercado de derivados sin ninguna evaluación de la capacidad de pago de los deudores cuyos activos subyacentes eran la base la operación. Cuando estalló la crisis hubo una crisis de confianza no solo por la pérdida que sufrieron muchas instituciones financieras, sino porque también, al ser contratos de derivados over the counter, no hay información acerca de cuáles son las entidades afectadas, cual es el tamaño de la exposición en esos productos de cada una de las instituciones, no hay información acerca de la valoración de los riesgos y su provisionamiento y entonces a la crisis de confianza le sigue una crisis de liquidez (nadie quiere prestarle a nadie ante la imposibilidad de saber a ciencia cierta la exposición y las pérdidas de cada uno de los participantes en el mercado), a lo que luego le sigue la crisis de solvencia, en la cual muchas instituciones cayeron y no sobrevivieron.

En este sentido es imperativo que desde la Unión Europea se establezcan requisitos en materia de compensación de derivados, en administración de riesgos para las operaciones OTC, en el manejo y registro uniforme de las transacciones y en el capital de las instituciones participantes en estos mercados. Es entendido que los mercados de derivados son mecanismos no regulados, en la cual los contratos se intercambian de forma bilateral y sus mecanismos de interacción no son diáfanos, pero para los derivados expresados en euros y para las empresas europeas participantes de este mercado tienen que existir reglas que no solo reduzcan el riesgo sistémico de un fallo originado en las transacciones realizadas allí, que pueda ocasionar otra crisis de confianza que pueda liquidar al euro, sino que también sirvan como faro para que otras economías puedan hacer más transparentes este tipo de operaciones.

8. CONCLUSION

Hay que tener claro que el régimen de equivalencia financiera no es igual al pasaporte europeo, el cual hasta el Brexit le permitía al Reino Unido ofrecer todos sus servicios financieros más allá de sus fronteras a todos los mercados de la Unión Europea. A partir de ahora y dada la normativa existente, en la cual no existe un régimen de equivalencia que englobe todos los sectores financieros, sino que más bien son disposiciones dentro de cada una de las legislaciones y regulaciones que tiene cada subsector de las finanzas, se vienen negociaciones largas, evaluaciones y condicionamientos de supervisión para que la equivalencia pueda ayudar a facilitar las operaciones financieras entre 2 entidades tan importantes como el Reino Unido y la Unión Europea.

Más sin embargo se espera un escenario en el cual, como hasta ahora se vislumbra, se concrete un régimen de equivalencia financiera entre el Reino Unido y la Unión Europea para la mayoría de sus sectores, estableciendo un periodo de transición transparente y con objetivos claros, el cual mantenga un amplio acceso de las partes a clientes, productos y servicios de la otra, y permitirá que no haya discontinuidad en las operaciones. Esto no solo beneficiará a las empresas financieras que ofrecen sus productos a ambos lados del Canal de la Mancha, sino también a los clientes que pueden a partir de ahora mirar las oportunidades que pueden ofrecer una eventual competencia entre los antiguos socios, lo que les permitiría maximizar las oportunidades de crecimiento y potenciará la innovación en una industria que tenía como sede principal un país que ahora no pertenece a la Unión.

También se espera, que tanto el Banco Central Europeo como el Banco de Inglaterra sigan comprometidos con el mantenimiento de estándares prudenciales fuertes, que excedan a su vez a los requeridos generalmente por los organismos internacionales de referencia, que les

permitirá en caso de inestabilidades, gestionar los riesgos para cada una de las partes y contribuir así a la tranquilidad de los agentes participantes del mercado.

Pero, aunque el acuerdo basado en el régimen de equivalencia es el mejor al que los sistemas financieros de ambas partes pueden llegar en el corto plazo, preservar esta equivalencia en el tiempo será un desafío siempre presente. El Reino Unido ha acumulado una serie de ventajas que la han llevado a convertirse en centro financiero mundial entre las que se pueden destacar: el idioma y el entorno legal, el acceso a talento y movilidad de la fuerza laboral, un entorno fiscal atractivo, servicios profesionales de calidad (legal, contable, asesoría), formación profesional, calidad de vida en general. Aparte del acceso al talento europeo y la menor movilidad laboral, no se percibe que Londres vaya a perder alguna otra de sus ventajas que la posicionan como el centro principal de las transacciones financieras en el mundo. Y que este centro principal opte por seguir aplicando normas que son diseñadas por la Unión Europea sobre la cuales ahora no tendrá ningún tipo de ascendiente parece difícil. Aunque los estándares internacionales siguen presentes, cada jurisdicción puede establecer diferentes mecanismos de supervisión y regulación de sus propios mercados, que pueden ocasionar problemas a la hora de que otras autoridades estén de acuerdo en seguirlas nada más con el fin de mantener el régimen de equivalencia. Es muy probable que las diferencias entre los sistemas financieros de la Unión Europea y el Reino Unido vaya creciendo con el tiempo a medida que las normativas se vayan adaptando a las demandas de cambios que impulsen sus propios sectores, por lo que perder la equivalencia será un riesgo siempre presente.

Este riesgo puede verse mitigado, ya que Londres ha insinuado que, si le resulta muy costoso para su sistema financiero perder el pasaporte europeo, puede reducir en la City los costos fiscales y regulatorios tanto como sea posible, atrayendo de esta manera más servicios financieros de terceros países que compensen la pérdida, convirtiendo al Reino Unido en un

Off Shore o paraíso fiscal de proporciones gigantescas, construcción que no parece muy atractiva para los países europeos.

El verdadero reto financiero con el Brexit será la reformulación de la manera en que la Unión Europea maneja sus vínculos regulatorios con terceros países que por el momento se organiza en torno al principio de reconocimiento de equivalencia. Esta confianza en terceros países que tienen infraestructura que puede ser crítica para el sistema financiero europeo, como las cámaras de compensación de derivados, deberían poder supervisarse no solo por autoridades de sus países de origen sino también por autoridades de los países donde sus operaciones tienen gran interés, ya sea por la moneda en que se transan estos derivados o por la clientela que poseen en el (Por ejemplo, Estados Unidos exige supervisar ellos mismos las cámaras de compensación internacionales que operan en Londres y no solo se les permite eso, sino que también pueden inspeccionarlas in situ), lo que genera un sistema robusto de vigilancia que disminuye los riesgos asociados a las operaciones que mantienen. Si esta opción no es viable Europa debe exigir que todas las operaciones de derivados que se realicen en euros tienen que realizarse única y exclusivamente en territorio europeo.

Por último, se esperan también en el mediano y largo plazo los efectos negativos que el Brexit tendrá a la hora de mantener el talento en la City de Londres. Sin el pasaporte europeo, será difícil mantener el flujo de talento que antes se veía atraído a esta ciudad por sus universidades y por el acceso que desde ella tenían a los distintos puntos financieros de Europa. Si no hay una reforma migratoria, no solo se verán afectados sectores ejecutivos o profesionales, sino que áreas tan sensibles como transporte o servicios enfrentarán escasez de personal o incrementos en el nivel medio de los salarios que disminuyan las ganancias de las empresas o generen inflación.

BIBLIOGRAFIA:

- Bar, A. (2017). El Reino Unido y la Unión Europea: inicio y fin de una relación atormentada. *Teoría Y Realidad Constitucional*, 40, 141–180.
- Berthou, A., Haincourt, S., De la Serve, M., Estrada, A., Roth, M., Kadow, A. (2019). Assessing the macroeconomic impact of Brexit through trade and migration channels. *Occasional Papers 1911, Banco de España*.
- Bisciari, P. (2019). A survey of the long-term impact of Brexit on the UK and the EU27 economies. *Working Paper Research 366, National Bank of Belgium*.
- Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., Mizen, P., Smietanka, P., Thwaites, G. (2019). The impact of Brexit on UK firms. *Working papers 818, Bank of England*.
- Breinlich, H., Leromain, E., Novy, D., Sampson, T., Usman, A. (2018). The Economic Effects of Brexit - Evidence From the Stock Market. *CEP Discussion Papers Number CEPDP1570*.
- Buesa, A., García, C., Kataryniuk, I., Martin-Machuca, C., Moreno, S., Roth, M. (2020). Brexit: Situación y consecuencias económicas. *Boletín Económico. Artículos Analíticos 04/2020. Banco de España*.
- Buesa, A., Kataryniuk, I., L'Hotellerie-Fallois, P., Moreno, S. (2021). El Acuerdo de Comercio y Cooperación (ACC) entre El Reino Unido y La Unión Europea. *Boletín Económico. Artículos Analíticos 01/2021. Banco de España*.
- Caldara, D., Iacoviello, M., Mollico, P., Prestipino, A., Raffo, A. (2019). The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty. *International Finance Discussion Papers 1256, Board of Governors of the Federal Reserve System*.

Campos, N. (2019). B for Brexit: A Survey of the Economics Academic Literature. *IZA Discussion Papers 12134, Institute of Labor Economics (IZA)*.

Campos, R., Timini, J. (2019). An estimation of the effects of Brexit on trade and migration. *Occasional Papers 1912, Banco de España*.

Cappariello, R. (2017). Brexit: estimating tariff costs for EU countries in a new trade regime with the UK. *Occasional Papers No 381, Bank of Italy*.

COMISION EUROPEA. (2019). Equivalencia en el ámbito de los servicios financieros. *Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, el Consejo, el Banco Central Europeo, el Comité Económico y Social Europeo y el Comité de las Regiones*.

Crowley, M., Exton, O., Han, L. (2018). Renegotiation of Trade Agreements and Firm Exporting Decisions: Evidence from the Impact of Brexit on UK Exports. *Cambridge Working Papers in Economics 1839*.

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. Documentos ocasionales Nro 1913. Banco de España.

Dhingra, S., Huang, H., Ottaviano, G., Pessoa, J., Sampson, T., Van Reenen, J. (2017). The Costs and Benefits of Leaving the EU: Trade Effects. *CEP Discussion Papers Number CEPDP1478*.

Djankov, S. (2017) The City of London after Brexit. Peterson Institute for International Economics.

Feas, E., Anchuelo, A. (2021) Las claves del Acuerdo de Comercio y Cooperación entre la UE-27 y el Reino Unido. Real Instituto Elcano.

- Fetzer, T. (2019). Did Austerity Cause Brexit? *American Economic Review*, 109 (11), 3849-3886.
- González, A. (2020). Análisis del impacto del Brexit en la evolución de los flujos comerciales entre Reino Unido y la Eurozona. Trabajo de Fin de Grado. Universidad Complutense de Madrid.
- Graziano, A., Handley, K., Limao, N. (2018). Brexit Uncertainty and Trade Disintegration. *Working Paper 25334. National Bureau of Economic Research*.
- Guiso, L., Herrera, H., Morelli, M., Sonno, T. (2018). Global Crises and Populism: The Role of Eurozone Institutions. *EIEF Working Papers Series 1806, Einaudi Institute for Economics and Finance (EIEF)*.
- Gutiérrez, G., Philippon, T. (2018). How European Markets Became Free: A Study of Institutional Drift. *Working Paper 24700. National Bureau of Economic Research*.
- International Relations Committee Brexit Task Force (2020) A review of economic analyses on the potential impact of Brexit. *European Central Bank. Occasional Paper Series Nro 249*.
- Kinander, M. (2018). The Norwegian Model for Access to the European Financial Markets: The Principles and Practicalities of the EEA States' Solution to the Passporting Issue in Light of Brexit. *European Company and Financial Law Review*. 2018, 236-269.
- Marín, P., Moreno, S., García, M. (2019) Brexit: incertidumbres y retos en el sector financiero. *Revista de Estabilidad Financiera Banco de España*, 37, 216-236.
- McGrattan, E., Waddle, A. (2020). The Impact of Brexit on Foreign Investment and Production. *Working Paper 23217. National Bureau of Economic Research*.
- Paniagua, J. (2018). Antecedentes, consecuencias y paradojas del Brexit. *Razón y fe: Revista hispanoamericana de cultura*, 277, (1431), 87-97.

Perez, M. (2017). After Brexit...The Best of Both Worlds? Rebutting the Norwegian and Swiss Models as Long-Term Options for the UK. *Yearbook of European Law*, 36, 94–122.

Saia, A. (2017). Choosing the open sea: The cost to the UK of staying out of the euro. *Journal of International Economics*, 108, 82-98.

Sampson, T. (2017). Brexit: The Economics of International Disintegration. *CESifo Working Paper 6668*.

Steinberg, J. (2019). Brexit and the macroeconomic impact of trade policy uncertainty. *Journal of International Economics*, 117, 175-195.

Tendera-Właszczuk, H. (2018). Study on the Brexit's background and causes. *Ekonomia i Prawo. Economics and Law*, 17, (3), 307–317.

Torrecuadrada, S., Garcia, P. (2017). ¿Qué es el Brexit? Origen y posibles consecuencias. *Anuario Mexicano de Derecho Internacional*, XVII, 3 – 40.

Url, T. (2019). Financial aspects of Brexit. *European Money and Financial Forum SUERF Policy Note Issue*, 79.

Van Reenen, J. (2016). Brexit's Long-Run Effects on the U.K. Economy. *Brookings Papers on Economic Activity*, 47, (2), 367-383.

Vandenbussche, H., Connell, W., Simons, W. (2019). Global Value Chains, Trade Shocks and Jobs: An Application to Brexit. *CESifo Working Paper 6668*.

Vega, J. (2019). Brexit: Balance de Situación y Perspectivas. Documentos ocasionales No 1905. Banco de España.

Vries, C., Bracco, P., Haentjens, Ma., Korteweg, J., Markakis, M., Repasi, R., Tegelaar, J. (2017) Implications of Brexit on EU Financial Services. *Directorate general for internal policies. Policy Department. European Parliament.*