

El largo camino del *Brexit*

- **Theresa May invocó oficialmente el Artículo 50 del *Tratado de Lisboa*, con lo que inicia el proceso irrevocable de salida que tomará dos años**
- **El proceso de negociación –que consiste en acordar los términos de la separación así como los términos de la nueva relación-, será difícil, sobre todo dada la restricción de tiempo de hacerlo en 24 meses**
- **Adicionalmente, el Reino Unido tiene que dar continuidad jurídica al país fuera de la UE**
- **En nuestra opinión, cualquiera que sea el resultado, el proceso supone un cambio profundo en las estructuras de los dos bloques negociadores**

Theresa May invocó el Artículo 50 del *Tratado de Lisboa*, con lo que inician las negociaciones de salida que tomarán dos años. La Unión Europea es un bloque conformado por 28 países independientes que tienen una unión política y económica y tienen un acuerdo de comercio entre ellos, en donde hay un libre flujo de bienes, servicios, capital y personas entre los países miembros. Cabe recordar que el 23 de junio de 2016 se llevó a cabo un referéndum en el que los británicos votaron a favor de salir del bloque. El proceso para la salida requería de la aprobación tanto de la Cámara de los Comunes como de la Cámara de los Lores para invocar el Artículo 50 del *Tratado de Lisboa*. El Artículo 50 es la cláusula que da a cualquier miembro de la Unión Europea el derecho de salir unilateralmente y determina el proceso para hacerlo. Al invocar este Artículo se notifica formalmente la intención de salir y se inicia con eso el proceso de negociación de la salida por los próximos 24 meses. Durante estos dos años, el Reino Unido seguirá regido por las leyes y tratados del bloque pero ya no puede dar su opinión y votar sobre las decisiones del mismo. Cabe destacar que el proceso de negociaciones puede extenderse por más de dos años pero sólo con una votación unánime del Consejo Europeo, es decir, que los 27 países del bloque deben estar de acuerdo. No obstante, la ampliación del plazo se ve, en este punto del tiempo, difícil sobre todo teniendo en cuenta que hay elecciones al Parlamento Europeo en 2019.

Un proceso, varios temas por resolver. Con el inicio oficial del proceso se detonan una serie de negociaciones difíciles sobre todo dada la restricción de tiempo. Toca ahora el turno a la Unión Europea (UE-27, es decir, los 27 países miembros sin Reino Unido) definir los lineamientos para la negociación, mismos que tendrán que ser aprobados por la UE-27, lo que probablemente tendrá lugar en la cumbre extraordinaria de líderes del próximo 29 de abril (ver gráfico con cronograma marcado con el número 1). Cabe destacar que dicha cumbre cae en medio de las dos rondas de elección presidencial en Francia y con la campaña presidencial en Alemania –en donde las elecciones son en septiembre.

29 de marzo 2017

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

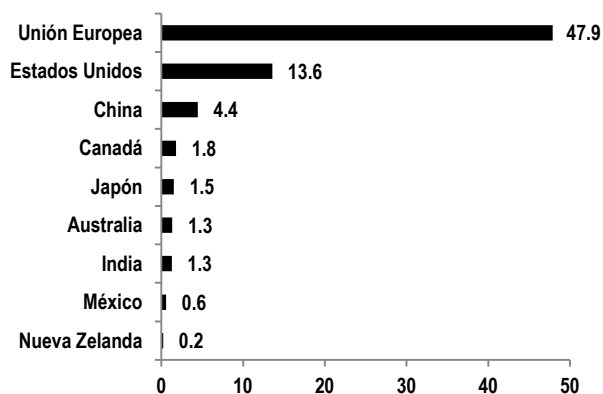
En este contexto, el primer punto de negociación con el Reino Unido será si las negociaciones deben limitarse, en una primera etapa a los términos de la separación y luego un acuerdo comercial, como es el punto de vista del Consejo Europeo, o llevar a cabo las dos negociaciones al mismo tiempo, como es el deseo del gobierno de Theresa May.

Las negociaciones para la salida serán, por sí solas, suficientemente duras. En el mandato confidencial que haga la UE-27 a Michel Barnier, comisionado para llevar a cabo la negociación, se tendrán que incluir tres cuestiones fundamentales, que en nuestra opinión, influirán en los términos de la negociación sobre la futura relación del Reino Unido (cuyo líder en las negociaciones es David Davis) y la UE-27. En primer lugar, deben resolverse los derechos de 3 millones de ciudadanos de la UE-27 a permanecer en el Reino Unido, así como los de un millón de británicos para permanecer en los países de la UE-27. Adicionalmente, se debe encontrar una forma de resolver los problemas en la frontera entre Irlanda del Norte (parte del Reino Unido) y la República de Irlanda (país independiente parte de la UE-27). Finalmente, los lineamientos incluirán la negociación del monto de los compromisos adquiridos en el pasado por el Reino Unido, así como sus obligaciones futuras, que se calculan en unos 60mme (~65mmd). Esto incluye pensiones para trabajadores de la Unión Europea, compromisos en paquetes de rescate como en el caso de Irlanda y gastos en infraestructura que aún tienen que ser financiados. En este respecto, May señaló que sabe que el Reino Unido debe cubrir algunas de sus obligaciones financieras pasadas, pero señaló que el Reino Unido hará sus propios reclamos conforme salga del bloque.

Por lo pronto, el Parlamento británico tiene que aprobar el llamado “*Great Repeal Act*” o ley de abrogación. El parlamento británico enfrenta el desafío de acabar con más de 40 años de legislación en común, un tema que tiene consecuencias para casi todos los sectores de la economía (ver cronograma con el número 3). El objetivo del *Great Repeal Act* –que se presentará en el inicio del período legislativo en mayo–, es dar continuidad jurídica al Reino Unido una vez que haya salido de la UE. En este contexto, se deroga la *Ley de las Comunidades Europeas de 1972* y, por lo tanto, pondrá fin a la aplicabilidad de la legislación de la UE en el Reino Unido dando al Parlamento el poder de absorber partes de la legislación de la UE en la legislación del Reino Unido y desechar elementos que no quiere mantener. Mientras tanto, se deberán hacer miles de enmiendas entre ahora y el *Brexit*, incluyendo algunas menores –como referencias a las instituciones de la UE–, y otras más sustanciales, como por ejemplo los que tienen que ver con los cuerpos reguladores. Los sectores más afectados por estos cambios serán el farmacéutico, el financiero, el aeronáutico, entre otros.

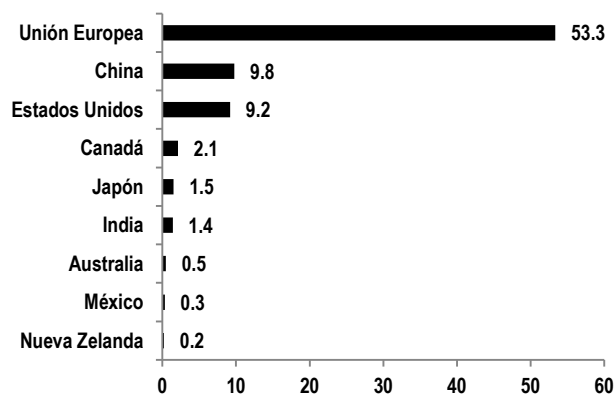
Dada la complejidad de la negociación, es posible que la separación del Reino Unido sea poco amistosa. Esto puede significar tener que hacer tratados comerciales independientes, perder completo acceso al mercado único, tener completo control sobre los inmigrantes provenientes de la Unión Europea y tener que someterse a las reglas de la Organización Mundial de Comercio. No obstante, de darse una salida más amistosa, el Reino Unido probablemente se mantenga cerca de los acuerdos existentes con la Unión Europea, acepte el movimiento de bienes, servicios, capital y personas y permita que los miembros de la UE puedan seguir viviendo y trabajando en el Reino Unido. En nuestra opinión, esta podría ser la opción más conveniente para el Reino Unido, dada la estrecha relación que existe con Europa, como se observa en los siguientes gráficos.

Exportaciones del Reino Unido
% del total



Fuente: Bloomberg

Importaciones del Reino Unido
% del total



Fuente: Bloomberg

Otras fechas importantes en el proceso de negociación. Como ya hemos mencionado la negociación se debe llevar a cabo en 24 meses. Una vez definidos los lineamientos en los tiempos ya descritos, empezarán las negociaciones que probablemente se llevarán lo que resta del año e inclusive el primer trimestre de 2018. El Reino Unido tiene el incentivo de negociar un acuerdo lo antes posible con el fin de reducir la incertidumbre. Al contrario, la UE prefiere tardar más, aunque su fecha límite es octubre de 2018, para tener el tiempo suficiente para que un eventual acuerdo sea ratificado por los parlamentos de cada uno de los países, así como por el Consejo Europeo y el Parlamento Europeo. Del lado del Reino Unido, el acuerdo también debe ser ratificado por el Parlamento. Marzo de 2019 es el límite establecido por el Artículo 50 del Tratado de Lisboa. Este límite puede ser ampliado aunque no parece probable en este punto dado el proceso de elecciones al parlamento europeo que tendrá lugar en 2019.

Cronograma – Pasos a seguir en el proceso del *Brexit*



Fuente: Banorte-lxe

En nuestra opinión, cualquiera que sea el resultado, el proceso supone un cambio profundo en las estructuras de los dos bloques negociadores. Quizá el más afectado será el Reino Unido quien perderá el acceso a su mercado más grande y, políticamente, perderá peso en el panorama mundial. Adicionalmente, enfrenta la posibilidad de una división profunda a su interior dadas las amenazas de Escocia de sostener otro referéndum sobre su permanencia. En este contexto, al ser la contraparte más débil de la negociación, es muy probable que tenga que hacer algunas concesiones. Para la Unión Europea, la salida del Reino Unido supone cuestionamientos importantes sobre la viabilidad del bloque. Cabe señalar que Europa ha vivido su período más próspero y estable desde la creación del sistema europeo después de largos períodos de guerras e inestabilidad.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454