

Artículos

1 El impacto del Brexit en el comercio y el mercado laboral del Reino Unido

Katrin Forster-van Aerssen y Tajda Spital

Introducción

Han transcurrido casi dos años y medio desde que el Reino Unido firmó su acuerdo comercial posbrexit con la Unión Europea (UE), del que se esperaba que tuviera repercusiones de diversa índole en la economía británica. El

Acuerdo de Comercio y Cooperación entre la UE y el Reino Unido (TCA, por sus siglas en inglés) se firmó el 30 de diciembre de 2020 y entró provisionalmente en vigor el 1 de enero de 2021. La salida del Reino Unido del mercado único y de la unión aduanera de la UE representó un cambio profundo en las relaciones económicas la relación económica, un cambio que previsiblemente tendría un impacto en los flujos comerciales entre ambas áreas, pero también en los flujos migratorios, la inversión extranjera directa, la regulación, el sector financiero, la ciencia y la educación, y en otros ámbitos de la economía británica.

Aunque tendrá que transcurrir cierto tiempo para que se materialicen todos los efectos del Brexit, este artículo se centra en la evolución reciente del comercio y del mercado laboral del Reino Unido, ámbitos en los que sus repercusiones se han debatido ampliamente. Si bien la pandemia de coronavirus (COVID-19) es un factor que introduce algunas distorsiones en el análisis, los datos disponibles permiten hacer un primer balance de los efectos del Brexit. Pese a la persistencia de una incertidumbre significativa sobre la magnitud precisa de estos efectos, la evidencia disponible sugiere que el Brexit ha sido un lastre para el comercio del Reino Unido y ha contribuido a una caída de la oferta de trabajo, factores ambos que probablemente afectarán al potencial de crecimiento a largo plazo del país¹.

Conclusiones

Transcurridos casi dos años y medio de la salida del Reino Unido del mercado único y de la unión aduanera de la UE, existe cada vez más evidencia de que el Brexit ha tenido efectos adversos en el comercio y el mercado laboral de este país. Tras controlar por los efectos relacionados con la pandemia, parece que el Brexit ha provocado una reducción significativa de la actividad comercial entre la UE y el Reino Unido en ambas direcciones que, no obstante, podría recuperarse en

¹ Para un análisis más detallado del impacto sobre el crecimiento potencial, véase «[Monetary Policy Report](#)», Banco de Inglaterra, febrero de 2023.

cierta medida con el tiempo, una vez que las empresas británicas y las de la UE se hayan adaptado plenamente al nuevo entorno. El peso del comercio en términos de PIB también ha disminuido y algunas pequeñas y medianas empresas del Reino Unido han dejado de comerciar con la UE. En cuanto al mercado de trabajo, hay evidencia de que el fin de la libre circulación de ciudadanos de la UE también ha contribuido al fuerte aumento de la escasez de mano de obra observado recientemente, sobre todo en sectores con trabajadores menos cualificados. No obstante, la caída de la tasa de actividad en el Reino Unido ha obedecido también a otros factores, posiblemente más importantes. Sigue existiendo una incertidumbre considerable en torno a las repercusiones a largo plazo, entre ellas la medida en que la desaceleración del comercio y la migración de la UE podrían afectar a la oferta de trabajo potencial y a la productividad futura.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)

2 El impacto del reciente repunte de la inflación en los hogares

Alina Bobasu, Virginia di Nino y Chiara Osbat

Introducción

En este artículo se investiga cómo ha afectado a los hogares el fuerte aumento de la inflación de la zona del euro observado desde mediados de 2021. La inflación elevada fue impulsada por una combinación de factores. La reapertura de la economía en la zona del euro y a escala mundial a partir de 2021 se produjo después del período de confinamiento en un contexto de persistentes cuellos de botella en la oferta. A principios de 2022, tras la invasión rusa de Ucrania, el precio de la energía importada, que ya había ido subiendo, se disparó, provocando una importante perturbación que afectó negativamente a la relación real de intercambio de la zona del euro¹. El acusado incremento de la inflación estuvo inicialmente impulsado, sobre todo, por factores de carácter global, pero, con el tiempo, la demanda interna adquirió mayor relevancia con la recuperación de la economía después de que se retiraran las restricciones asociadas a la pandemia de COVID-19².

Las causas de la inflación, junto con las características de los hogares, contribuyen a determinar los efectos que tiene una inflación persistentemente elevada sobre el bienestar y sus implicaciones distributivas. La exposición a las perturbaciones de inflación depende del nivel y de la composición de tres características principales de los hogares: consumo, renta y riqueza. En el actual episodio inflacionista, los efectos distributivos transmitidos por el canal del consumo han sido particularmente intensos porque la perturbación de la relación real de intercambio afectó sobre todo a bienes de primera necesidad como la energía y los alimentos. En proporción, los hogares con rentas bajas gastan más en esos bienes y tienen poca capacidad para reemplazar este gasto³.

La capacidad de los distintos hogares para ajustarse a las perturbaciones inflacionistas también varía en función de su renta y de la composición de sus carteras⁴. Además de reducir el consumo, los hogares pueden solicitar préstamos,

¹ A la hora de evaluar los efectos de las variaciones de los precios de la energía sobre el poder adquisitivo de los hogares, un indicador útil es la ratio entre el deflactor del PIB y el del consumo privado (o entre los deflatores de la renta y el gasto).

² Véase el recuadro titulado «El papel de la oferta y la demanda en la inflación subyacente: descomposición por componentes de la inflación medida por el IAPCX» *Boletín Económico*, número 7, BCE, 2022.

³ Para consultar los porcentajes de consumo por quintil de renta, véase el recuadro titulado «El impacto del reciente aumento de la inflación en los hogares con rentas bajas», *Boletín Económico*, número 7, BCE, 2022. Véase también G. Strasser, T. Messner, F. Rumler y M. Ampudia, «Inflation heterogeneity at the household level», *Occasional Paper Series*, BCE, 2023, de próxima publicación.

⁴ Para un análisis reciente de las implicaciones de la perturbación de los precios de la energía en modelos de agentes heterogéneos, véase A. Auclert, H. Monneray, M. Rognlie y L. Straub, «Managing an Energy Shock: Fiscal and Monetary Policy», *mimeo*, 2023.

recurrir a sus ahorros, trabajar más horas y pedir subidas salariales. Sin embargo, la capacidad de que disponen los hogares con rentas bajas para consumir menos, utilizar ahorros, acceder al crédito y negociar salarios más altos suele ser escasa o nula. Asimismo, su riesgo de desempleo es mayor si el repunte de la inflación desencadena una desaceleración económica, que es más probable que suceda cuando la inflación viene determinada, en gran medida, por perturbaciones de oferta externas⁵. Por último, los hogares pueden protegerse de la elevada inflación a través del canal de la riqueza. Mantener activos reales como una vivienda o acciones y participaciones ofrece una mejor cobertura frente a la inflación que el efectivo. Los hogares con rentas altas disponen de más opciones a la hora de proteger su patrimonio ante la inflación, mientras que los de rentas bajas tienden a tener relativamente más efectivo o activos líquidos.

Este artículo ofrece un análisis de los efectos del reciente repunte de la inflación en los hogares de la zona del euro a través de estos canales. En la sección 2 se examina la evidencia empírica relacionada con el canal del gasto y se hace hincapié en la heterogeneidad de la inflación y en sus implicaciones para el bienestar de los distintos hogares. En la sección 3 se presenta evidencia sobre el canal de la renta. En la sección 4 se analizan los efectos distributivos de la inflación en la riqueza de los hogares a través de la composición de sus carteras y las implicaciones del fuerte aumento de la inflación para los prestatarios. En la sección 5 se presentan las conclusiones del artículo.

Conclusiones

En este artículo se analizan los distintos canales del impacto heterogéneo de la inflación en los diferentes hogares y se analizan sus efectos en el actual episodio inflacionista. El análisis de los datos de fuentes variadas sugiere que los tres canales principales han mostrado una intensidad diferente.

El canal del gasto ha sido particularmente fuerte porque los hogares con rentas bajas están más expuestos a las subidas de los precios de bienes de primera necesidad como la energía y los alimentos. Los precios de estos bienes se han incrementado mucho más que otros tras el acusado aumento de los precios de las materias primas desde mediados de 2021. Este efecto se ve amplificado por el hecho de que los hogares con rentas bajas tienen una capacidad limitada para reemplazar las variedades caras por otras de menos valor o para sustituir el gasto entre distintas categorías de productos.

En cambio, la fortaleza del mercado de trabajo y las medidas de apoyo fiscal han mitigado los efectos distributivos adversos de la elevada inflación sobre

⁵ B. S. Bernanke, M. Gertler y M. Watson, «[Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil price Shocks](#)», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1, 1997, pp. 91-142; J. D. Hamilton y A. M. Herrera, «[Oil Shocks and Aggregate Macroeconomic Behavior: The Role of Monetary Policy](#)», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 36, n.º 2, abril de 2004, pp. 265-286; J. D. Hamilton, «[Historical oil shocks](#)», *NBER WP*, n.º 16790, febrero de 2011; L. Kilian, «[The Economic Effects of Energy Price Shocks](#)», *Journal of Economic Literature*, vol. 46, n.º 4, diciembre de 2008, pp. 871-909, y P. Edelstein y L. Kilian, «[How sensitive are consumer expenditures to retail energy prices?](#)», *Journal of Monetary Economics*, vol. 56, n.º 6, septiembre de 2009, pp. 766-779.

los hogares a través del canal de la renta. Con todo, cuando se analiza el impacto de la inflación elevada observada en 2022 sobre el comportamiento de ahorro, los hogares con rentas bajas son los que de nuevo parece que han sufrido desproporcionadamente. Pese al apoyo fiscal disponible, ha crecido el número de hogares que han desahorrado, y los que disponían de ahorros limitados han sido los que más sacrificios han tenido que hacer⁶. Esta conclusión es acorde con la creciente percepción de que el apoyo público no está compensando de forma adecuada la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores con rentas más bajas.

Por el momento, el impacto de la inflación a través del canal de la riqueza está menos claro, dado que la inflación evolucionó de forma asimétrica. No se ha generado una redistribución de la riqueza nominal hacia los prestatarios reduciendo el valor real de su deuda, puesto que, hasta la fecha, las rentas no se han ajustado suficientemente a la inflación. Sin embargo, ha disminuido el valor real de los activos netos cuya propiedad pertenece principalmente a hogares con rentas más altas. Cuando la inflación está impulsada sobre todo por una perturbación que afecta a la relación real de intercambio, las rentas no aumentan lo suficiente para beneficiarse de la disminución del valor real de la deuda.

Tanto la política monetaria como la fiscal tienen una función importante que desempeñar para afrontar el impacto de la elevada inflación. La política fiscal puede contribuir mejor a suavizar el impacto de la perturbación adversa que afecta a la relación real de intercambio —especialmente en los hogares con rentas más bajas— a través de medidas temporales, focalizadas y adaptadas para apoyar las rentas. En cuanto a la política monetaria, su mejor aportación sería lograr que la inflación retorne a un nivel acorde con el objetivo de estabilidad de precios⁷. Para ello es fundamental anclar las expectativas de inflación de forma que se evite una espiral de precios y salarios. Al ayudar específicamente a los hogares con rentas más bajas, cuya subsistencia depende en gran parte del poder adquisitivo de sus salarios, la política fiscal también contribuye de manera indirecta a evitar esa espiral.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí](#)

⁶ Véase también el recuadro titulado «¿Quién paga la factura? El impacto desigual de la reciente perturbación de los precios energéticos?», *Boletín Económico*, número 2, BCE, 2023.

⁷ En consonancia con la literatura que sugiere que la desigualdad de la renta tiende a reducirse visiblemente cuando la política monetaria logra anclar la inflación en niveles bajos y estables, véanse B. Hobijn y D. Lagakos, «Inflation Inequality in the United States», *Review of Income and Wealth*, vol. 51, número 4, 2005, pp. 581-606 y «The distributional footprint of monetary policy», *Annual Economic Report*, Banco de Pagos Internacionales, 2021.