

## **Actualización de los efectos estimados para la economía española de la salida del Reino Unido de la UE**

*(Este recuadro ha sido elaborado por Samuel Hurtado, del Departamento de Análisis de la Situación Económica)*

El pasado mes de mayo, el Banco de España publicó, como parte de un Documento Ocasional monográfico sobre el Brexit<sup>1</sup>, un recuadro que describía “un ejercicio de estimación de los efectos en la economía española de la salida del Reino Unido de la UE”. Esta estimación se realizó empleando el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE)<sup>2</sup> para aproximar el impacto sobre la economía española de tres escenarios distintos de *Brexit* elaborados en 2018 por el Banco de Inglaterra, en respuesta al Comité del Tesoro de la Cámara de los Comunes del Parlamento Británico. Tras la prórroga en la fecha límite para la salida del Reino Unido de la UE, el Banco de Inglaterra ha actualizado, a principios de septiembre de este año, sus estimaciones del impacto de estos tres escenarios sobre la economía británica<sup>3</sup>. En el presente recuadro se estima el efecto sobre la economía española de estos tres escenarios actualizados.

Al igual que en su estudio de 2018, los escenarios considerados por el Banco de Inglaterra en esta actualización son: a) un primer escenario de transición ordenada (incluido un período transitorio relativamente prolongado) hacia un nuevo modelo de relaciones comerciales tras la separación, con una relación relativamente cercana entre la Unión Europea y el Reino Unido; b) un segundo escenario de salida ordenada, también, pero en el que no se alcanza un acuerdo comercial específico, de modo que las relaciones comerciales entre la UE y el Reino Unido pasan a gobernarse por las reglas generales de la Organización Mundial del Comercio, con el consiguiente establecimiento de aranceles; y, c) un último escenario en el que, además de no alcanzarse un acuerdo, la salida se produce de forma desordenada, dando lugar a disrupciones extraordinarias de las cadenas productivas e inestabilidad financiera. Según su estudio de 2018, el Banco de Inglaterra estimaba que en los tres escenarios considerados, el PIB británico se contraería, respectivamente, un 0,75 %, 4,75 % y 7,75 % en términos acumulados<sup>4</sup>. El primer escenario implicaba también, de acuerdo con los cálculos del Banco de Inglaterra, una apreciación de la libra del 2 %, mientras que el segundo y el tercero habrían llevado, respectivamente, a depreciaciones de la libra esterlina del 15 % y 25 % respectivamente. En su actualización de estos resultados, el Banco de Inglaterra mantiene sin cambios el impacto de los dos primeros escenarios, simplemente retrasando su comienzo en siete meses (esto es, el período que media entre la fecha inicialmente prevista para la salida –el 31 de marzo- y la fecha prevista actualmente –el 30 de octubre-). Por el contrario, en el caso del tercer escenario (el de salida desordenada), además de este retraso se rebaja la estimación de la contracción del PIB hasta el 5,5 % en términos acumulados. El Banco de Inglaterra justifica esta revisión principalmente por el mayor grado de preparación de las instituciones ante la eventualidad de una salida desordenada sin acuerdo, lo que reduciría la magnitud de las disrupciones asociadas<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Véase Vega et al (2019), "BREXIT: Balance de Situación y Perspectivas", Documento Ocasional del Banco de España, n. 1905.

<sup>2</sup> Véase Arencibia, Hurtado, de Luis y Ortega (2017), "New Version of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE)", Documento Ocasional del Banco de España, n. 1709. El MTBE es un modelo macroeconómico de gran escala que se utiliza regularmente en el Banco de España tanto en el proceso de elaboración de las previsiones de medio plazo de la economía española como para generar diversos escenarios macroeconómicos (simulaciones de medidas de política económica, escenarios hipotéticos de riesgo, etc.). En este modelo -especificado como un conjunto de ecuaciones de mecanismo de corrección del error- dominan principalmente los canales de demanda, especialmente en el corto plazo.

<sup>3</sup> Véase la carta de 3 de septiembre de 2019 de Mark Carney, gobernador del Banco de Inglaterra, al Comité del Tesoro de La Cámara de los Comunes del Parlamento Británico.

<sup>4</sup> Estas caídas son permanentes y el efecto máximo se alcanza en todos los casos en un plazo de aproximadamente un año.

<sup>5</sup> Cita, por ejemplo, anuncios del Puerto de Calais y del Eurotúnel sobre la finalización de los preparativos en el lado francés de las infraestructuras, o pactos para extender al Reino Unido, en caso de salida, acuerdos de comercio actuales de la Unión Europea con terceros países que suponen el 7% del comercio internacional de bienes británico.

El cuadro 1 resume los resultados de estimar con el MTBE los efectos sobre la economía española de todos estos escenarios. Dado que, con respecto a las simulaciones de 2018, se mantiene la definición del conjunto de perturbaciones con los que se construyen los dos primeros escenarios, los resultados son también idénticos a los publicados en el Documento Ocasional en mayo pasado. Así, un Brexit con acuerdo comercial reduciría el nivel del PIB español de modo marginal (0,02 pp al cabo de cinco años, un efecto muy reducido, en parte debido a que la simulación incorporaba una apreciación de la libra que mejora la competitividad de la economía española, lo que mitiga parcialmente los efectos de la reducción de la demanda), mientras que un Brexit sin acuerdo, pero ordenado, reduciría el nivel del PIB español en medio punto porcentual al cabo de cinco años. Por su parte, la estimación de la caída de la actividad en España ante un Brexit desordenado y sin acuerdo pasaría de 0,8 pp según el Documento Ocasional publicado en mayo a 0.7 pp según las nuevas simulaciones, como resultado de la menor caída del PIB británico estimada por el Banco de Inglaterra en este caso.

Los resultados de este ejercicio han de tomarse necesariamente con cautela por varios motivos. En primer lugar, los supuestos de partida de las simulaciones descansan de forma crucial en los efectos estimados para el propio Reino Unido por el Banco de Inglaterra. Como en cualquier ejercicio de esta naturaleza, el grado de incertidumbre que rodea la calibración de algunos elementos básicos de los distintos escenarios considerados, como por ejemplo la reacción del tipo de cambio de la libra, es muy elevado. Además, el modelo utilizado en las simulaciones presenta algunas carencias que pueden resultar particularmente relevantes en el contexto específico analizado. Así, por ejemplo, los canales financieros y de confianza – que constituyen potenciales amplificadores de los efectos– no están desarrollados con el suficiente detalle. Por el lado de los potenciales elementos mitigantes de los efectos, las simulaciones no tienen en cuenta la probable acción compensatoria de las políticas monetaria, fiscal y macroprudencial –que el modelo considera exógenas–, ni incorporan las medidas de contingencia que los gobiernos han adoptado para aminorar los costes de escenarios muy adversos de salida sin acuerdo. Finalmente, el modelo obvia también algunas consideraciones relevantes a la hora de evaluar los efectos a más largo plazo, como son las consecuencias que una menor apertura comercial de las economías europea y británica tendrá sobre la productividad y el crecimiento potencial de las mismas. En su conjunto, los resultados sugieren que los costes para la economía española de una eventual salida del Reino Unido de la UE podrían ser significativos, dependiendo del escenario que finalmente se materialice, pero probablemente no desmesurados.

Cuadro 1

EFFECTOS DEL BREXIT SEGÚN EL MTBE. IMPACTO ACUMULADO AL CABO DE CINCO AÑOS.

Puntos porcentuales de cada componente	Brexit con acuerdo comercial	Brexit ordenado pero sin acuerdo	Brexit desordenado y sin acuerdo	
			Estimación actual	Estimación mayo 2009
PIB	-0.02	-0.50	-0.71	-0.82
Consumo	-0.01	-0.24	-0.35	-0.40
Inversión	-0.04	-0.70	-0.99	-1.15
Exportaciones	-0.09	-1.62	-2.19	-2.65
Importaciones	-0.08	-1.09	-1.43	-1.78
Empleo	-0.02	-0.47	-0.64	-0.77
Precios	-0.01	-0.29	-0.39	-0.47