

La publicación de este Informe trimestral coincide aproximadamente con el primer aniversario del referéndum en el que los ciudadanos británicos decidieron la salida de su país de la Unión Europea (*brexit*), cuyo inicio formal tuvo lugar el pasado 29 de marzo. Este recuadro describe la evolución de los flujos de comercio de bienes y de las exportaciones de servicios turísticos que ha habido desde entonces, con el objetivo de discernir los posibles efectos del resultado de la consulta sobre esas variables. El impacto podría haber discurrido por diversos canales. En primer lugar, los efectos del referéndum fueron inmediatos sobre un conjunto de variables financieras, dado lo inesperado del resultado. Sin embargo, la mayor parte de esos efectos se desvanecieron posteriormente con relativa rapidez, con la excepción del que resulta más relevante desde el punto de vista de los flujos de comercio exterior: una depreciación significativa de la libra (en torno al 10 % frente al dólar y al euro), que, con ciertas oscilaciones, se ha mantenido hasta la fecha.

En segundo lugar, por lo que respecta a los efectos reales, los distintos analistas privados e instituciones internacionales recortaron

sus proyecciones sobre el crecimiento de la economía británica tanto en el corto como en el medio plazo. En concreto, frente a las proyecciones previas al referéndum de que la economía crecería por encima del 2 % en 2017, esa tasa fue rebajada hasta menos del 1 % en los meses posteriores a la consulta (véase gráfico 1). Sin embargo, transcurrido un año desde la votación, la actividad económica del Reino Unido ha resistido mejor de lo esperado, lo que, en buena medida, se habría debido a la política monetaria expansiva aplicada por el Banco de Inglaterra. De este modo, no solo el PIB conservó un ritmo de avance sólido en 2016, del 1,8 %, sino que, además, las revisiones más recientes de las previsiones de crecimiento para el conjunto de 2017 han sido al alza, hasta situarse en el entorno del 2 %, como se muestra en el gráfico 1.

A más largo plazo, una reducción del grado de integración del Reino Unido dentro de los mercados europeos, en mayor o menor medida en función de la modalidad que finalmente pueda adoptar la relación comercial entre ambas áreas, conduciría a una disminución de los flujos comerciales. En efecto, el nuevo régimen puede adoptar la

Gráfico 1
EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES SOBRE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO

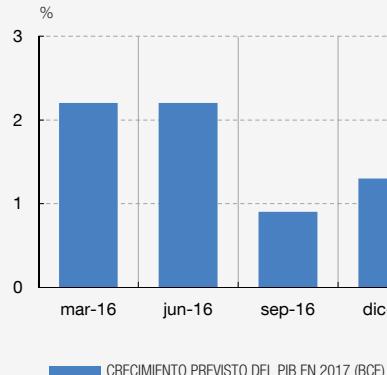


Gráfico 2
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS AL REINO UNIDO. 2016

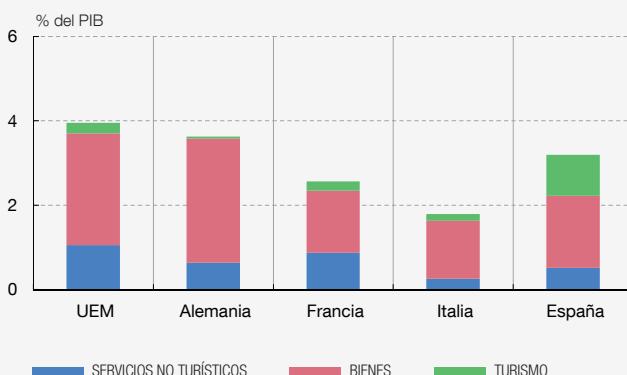


Gráfico 3
EXPORTACIONES NOMINALES DE BIENES DE ESPAÑA
Tasas de variación interanual

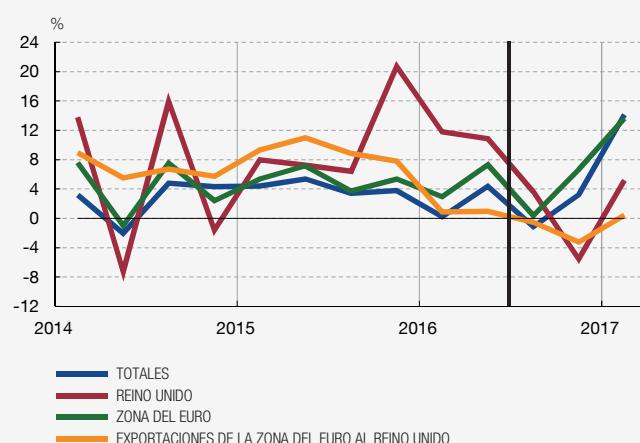
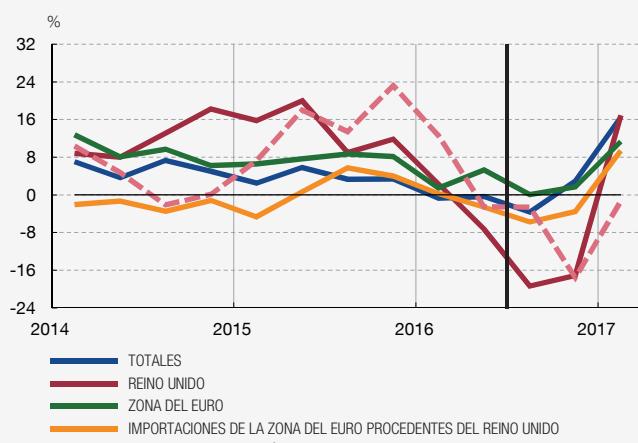


Gráfico 4
IMPORTACIONES NOMINALES DE BIENES DE ESPAÑA
Tasas de variación interanual



FUENTES: Ministerio de Economía y Competitividad, Banco de España, Eurostat y Banco Central Europeo.

forma de un área de cooperación económica, de un tratado bilateral de comercio o del sometimiento al marco general de la Organización Mundial del Comercio, pero cualquiera de esos escenarios se traducirá, probablemente, en un aumento de las barreras comerciales arancelarias y no arancelarias, que afectará de forma distinta a cada país europeo en función de la composición de su comercio con el Reino Unido por tipo de bienes y del tratamiento concreto que cada uno de estos reciba en el futuro (véase gráfico 2)¹.

En este contexto, transcurrido un año desde el referéndum, parece razonable pensar que los efectos del *brexit* sobre los flujos comer-

ciales entre España y el Reino Unido en este período hayan venido determinados principalmente por la depreciación de la libra, dado que, como se ha indicado, por el momento la demanda nacional de la economía británica no se ha visto afectada significativamente. Asimismo, es probable que el grueso de los efectos ligados a la incertidumbre acerca del nuevo marco legal que determinará las relaciones comerciales entre el Reino Unido y la UE no se haya manifestado aún, aunque no cabe descartar que esa incertidumbre haya llevado a que algunas potenciales nuevas relaciones comerciales de empresas concretas no hayan llegado a materializarse.

Los efectos de la depreciación de la libra frente al euro sobre los precios de las exportaciones españolas en esta última moneda y sobre las cantidades exportadas no son obvios. Si el exportador español mantiene el precio en libras, protegerá su cuota de mer-

1 Para una descripción más detallada sobre la exposición de la economía española al Reino Unido, véase **recuadro 5** del *Informe trimestral de la economía española*, septiembre de 2016, Banco de España.

Gráfico 5
PRECIOS DE EXPORTACIONES DE BIENES (EN EUROS)
Tasas de variación interanual

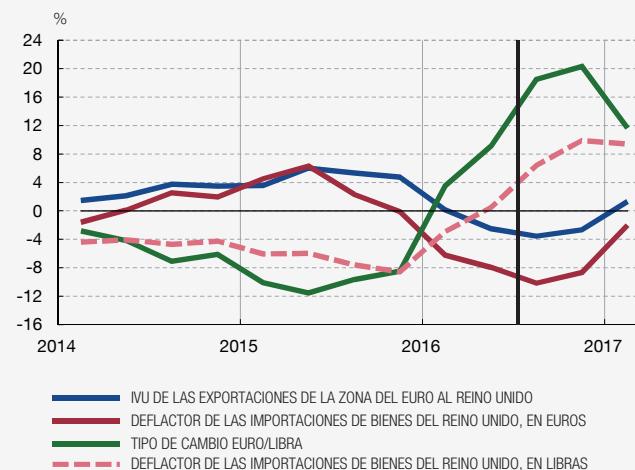


Gráfico 6
PRECIOS DE IMPORTACIONES DE BIENES (EN EUROS)
Tasas de variación interanual

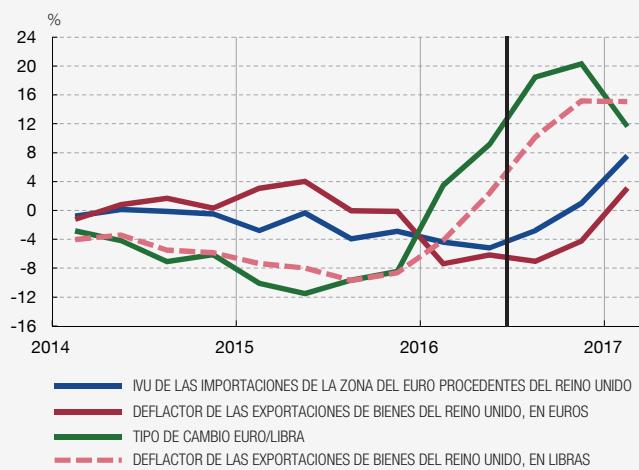


Gráfico 7
EXPORTACIONES REALES DE BIENES DE ESPAÑA
Tasas de variación interanual

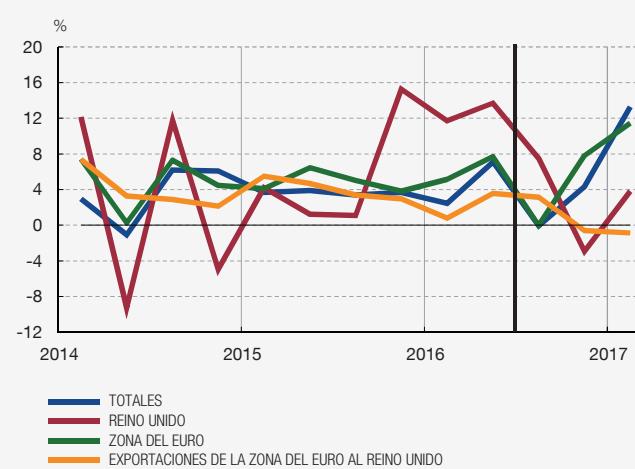
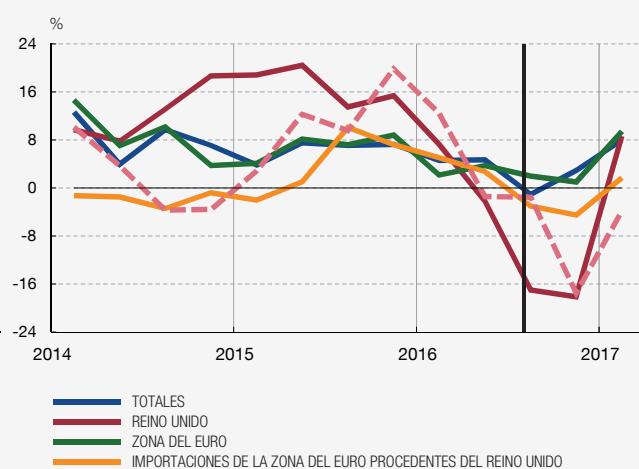


Gráfico 8
IMPORTACIONES REALES DE BIENES DE ESPAÑA
Tasas de variación interanual



FUENTES: Ministerio de Economía y Competitividad, Banco de España, Eurostat y Banco Central Europeo.

cado, pero verá reducidos sus ingresos en euros; si, por el contrario, opta por mantener el precio en euros, el encarecimiento del producto exportado cuando el precio se mide en libras conducirá a una pérdida de cuota tanto mayor cuanto menor sea su poder de mercado. En cualquier caso, se observará una disminución del valor nominal de las exportaciones, y las proporciones en que esa reducción se reparta entre precios y cantidades dependerán de la política de fijación de precios del exportador (en último término, determinada por la estructura concreta de cada mercado).

Los datos de Aduanas permiten analizar la evolución temporal del valor de las exportaciones nominales de España al Reino Unido, pero no el desglose entre cantidades y precios. En el período previo al referéndum, las ventas de nuestro país al Reino Unido crecieron a tasas muy elevadas (véase gráfico 3). En concreto, los aumentos correspondientes a 2015 y a la primera mitad de 2016 fueron del 10,4 % y del 11,3 %, respectivamente, frente al 6,4 % y el 5,7 % de las exportaciones dirigidas al conjunto de la UE en los mismos períodos. A partir del referéndum, la brecha positiva entre las tasas de avance de las ventas al Reino Unido y al conjunto de la UE ha cambiado de signo. Así, por ejemplo, las tasas respectivas fueron del -1,1 % y el 2,5 % en la segunda mitad de 2016, y del -0,9 % y el 8,8 % en el primer cuatrimestre de 2017.

Para aproximar la traslación de estos datos nominales a volúmenes puede utilizarse como deflactor el índice de valor unitario (IVU) de las exportaciones realizadas por la zona del euro al Reino Unido. Al igual que el deflactor de las importaciones del Reino Unido en euros, este índice reflejó, a lo largo de 2016, la depreciación del tipo de cambio de la libra (véase gráfico 5). Por tanto, los exportadores del área del euro habrían recortado sus precios en euros, si bien la rebaja no habría sido suficiente para compensar la depreciación cambiaria, de modo que las exportaciones de la UEM al Reino Unido se habrían encarecido. En efecto, cuando se deflacta el valor nominal de las exportaciones de España al Reino Unido haciendo uso de ese IVU, se obtiene una aproximación al flujo en términos reales que apunta a una caída significativa a partir de la segunda mitad de 2016 (véase gráfico 7).

Por lo que respecta a las importaciones españolas de bienes procedentes del Reino Unido, la depreciación cambiaria no debería afectar significativamente al flujo en términos nominales medido en euros. Si el exportador británico opta por mantener el precio en libras, tendrá lugar un abaratamiento en euros, que tenderá a verse compensado por un aumento de la cantidad exportada. Si, por el contrario, mantiene el precio en euros (aumentando sus ingresos en libras), el volumen no debería verse afectado (y, por tanto, tampoco la magnitud nominal). En la práctica, sin embargo, las importaciones procedentes del Reino Unido han tenido un comportamiento relativo menos favorable que las que tienen su origen en el conjunto de la UE. Así, por ejemplo, mientras que en 2015 las importaciones del Reino Unido y de la UE crecieron un 13,8 % y un 8,9 %, respectivamente, las correspondientes tasas de la segunda mitad de 2016 fueron un -18,2 % y un 0,9 %. Hay que tener en cuenta, no obstante, que esta evolución está muy influenciada por el componente de importacio-

nes energéticas, que se desplomaron en términos nominales en 2016, debido no solo a la depreciación de la libra, sino también a la fuerte caída de los precios del crudo (véase gráfico 4). Los datos referidos al primer cuatrimestre de 2017 han mostrado un repunte de las compras procedentes del Reino Unido, hasta situar su tasa de crecimiento interanual en el 8,2 % (6,9 % para el conjunto de importaciones procedentes de la Unión Europea), evolución en parte relacionada con el incremento de las importaciones energéticas, favorecidas por los mayores precios del crudo al inicio del año².

La evolución en términos reales de las importaciones de bienes procedentes del Reino Unido reflejaría también un significativo descenso en la segunda mitad de 2016 (véanse gráficos 6 y 8). Esta evolución apuntaría a que los exportadores británicos habrían optado por no trasladar la depreciación de la libra a un abaratamiento de sus precios en esa moneda, sino que, en su lugar, habrían tendido a mantener el precio en euros (aumentando sus márgenes). Pero, más allá de la evolución de la competitividad precio, es posible que la incertidumbre sobre el nuevo marco comercial con el Reino Unido haya afectado a la baja a las importaciones procedentes de este país, si bien aún es pronto para extraer conclusiones en este sentido.

Finalmente, en el ámbito turístico, en 2016 entraron en España 17,8 millones de turistas procedentes del Reino Unido, un 12,5 % más que en el año anterior, consolidándose como nuestro primer mercado emisor de turistas, con una cuota del 23,6 % en las llegadas totales de turistas foráneos. El gasto total realizado por los turistas británicos aumentó también a un ritmo notable en 2016, cifrado en el 12,8 %, hasta alcanzar los 16 mm de euros (20,9 % del ingreso total). Asimismo, se observaron ligeros incrementos del gasto medio diario y del gasto medio por turista (3,6 % y 0,3 %, respectivamente). Esta favorable evolución del turismo procedente del Reino Unido, a pesar de la notable depreciación que experimentó la libra frente al euro (en el promedio de 2016 se debilitó un 12,9 %), habría descansado, fundamentalmente, en el creciente atractivo de España como destino refugio, en un clima de fuerte inseguridad en algunos destinos competidores relevantes. A comienzos del ejercicio actual, los indicadores turísticos del mercado británico han prolongado la tónica de elevado dinamismo del año anterior, superando de nuevo los registros anteriores. Así, en el primer cuatrimestre de 2017, las llegadas de turistas británicos crecieron un 9,6 %, en tasa interanual, al tiempo que su gasto total aumentó en mayor medida, un 13,9 % interanual, gracias al incremento que experimentó el gasto medio diario (5,9 %).

En suma, por lo que respecta al comercio de bienes, el año transcurrido desde el referéndum ha venido marcado por una evolución más débil de los flujos nominales de comercio español frente al Reino Unido que frente al resto de los países europeos, que, especialmente en el caso de las importaciones, no se puede explicar totalmente por los desarrollos del tipo de cambio. Por otro lado, el turismo sigue mostrando un notable dinamismo, a pesar de la depreciación reciente de la libra.

2 Las importaciones de bienes no energéticos han seguido mostrando una notable debilidad, con una caída del 1,3 %.