

El resultado del referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la Unión Europea (UE), favorable a la salida de este país de la UE, abre un nuevo escenario para la economía británica, que puede tener importantes consecuencias en el conjunto de la UE y, en menor medida, en la economía mundial. La ausencia de referencias claras sobre el modelo de relación futura con la UE que Reino Unido va a perseguir en el proceso de negociación —permanencia en el Espacio Económico Europeo, acuerdos de libre comercio al estilo del suscrito con Suiza o acuerdos comerciales bilaterales bajo los auspicios de la Organización Mundial de Comercio (OMC), entre otras posibilidades—, así como las dudas en torno al desarrollo del proceso, incluyendo su duración, configuran un panorama de elevada incertidumbre a corto y medio plazo.

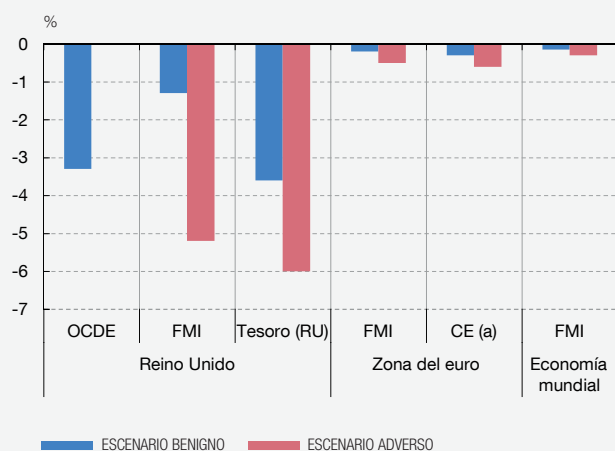
Como se ha apuntado en el texto principal del Informe, las jornadas posteriores a la consulta se caracterizaron por caídas generalizadas de los índices bursátiles y por una depreciación de la libra de en torno al 10 % con respecto al dólar y al euro. Tras las turbulencias iniciales, una gran parte de estos movimientos ha revertido y la mayoría de los índices bursátiles han superado los niveles previos al referéndum, en un contexto en el que se ha recuperado el apetito por el riesgo y se ha reducido la volatilidad. La actuación de las autoridades monetarias, incluyendo tanto el Banco de Inglaterra (que adoptó varias medidas de estímulo) como otros bancos centrales (que prosiguieron con una política monetaria acomodaticia), contribuyó a relajar las tensiones iniciales. A pesar de ello, entre julio y septiembre, tanto instituciones y organismos internacionales como analistas privados revisaron a la baja sus previsiones de actividad en la economía británica, así como en otras economías, principalmente europeas, que son las que presentan una mayor vinculación con Reino Unido (véase cuadro 1).

En efecto, cabe anticipar que la salida de Reino Unido de la UE tendrá efectos adversos sobre la economía británica por diversos

canales. Así, aunque de momento los mercados hayan mostrado una notable resistencia, no es descartable que, en un horizonte de uno o dos años, puedan tener lugar un endurecimiento de las condiciones financieras y un descenso del precio de los activos, especialmente en el sector inmobiliario. Estos desarrollos, junto con un deterioro de la confianza de los agentes, que presumiblemente se mostrará errática en los próximos meses, afectarían negativamente a la demanda interna. En sentido contrario, la depreciación de la libra permitirá mejorar la competitividad inicialmente y compensar, en parte, estos efectos, algo a lo que también contribuirán la orientación más expansiva de la política monetaria y, más adelante, el ajuste más suave de la política fiscal. Aunque no habrá cambios en los aranceles ni en otras barreras no arancelarias hasta que Reino Unido deje de formar parte de la UE, no es descartable que se produzca un descenso del comercio a más corto plazo por la incertidumbre sobre las futuras relaciones comerciales, en la medida en que la posible pérdida futura de mercados genere una reordenación de los procesos de producción globales. En un plazo más prolongado, los efectos sobre la actividad productiva de Reino Unido son difíciles de anticipar, ya que dependerán, en gran medida, del nuevo marco de relación comercial y financiera que finalmente acuerde con la UE, y con otras áreas importantes, como Estados Unidos o las economías asiáticas.

El papel de la economía inglesa como centro financiero mundial y canalizador de los flujos de inversión de empresas multinacionales —en gran parte, por el acceso al Mercado Único que les brinda— conlleva un riesgo potencial de propagación a los mercados financieros internacionales de los *shocks* que afectan a esta economía. Ello podría suponer un endurecimiento de las condiciones financieras, un deterioro de la confianza y un aplazamiento de las decisiones de gasto en las economías más expuestas a la economía británica. A su vez, los socios comerciales de Reino Unido se verán afectados desfavorablemente por el menor nivel

Gráfico 1
IMPACTO SOBRE EL NIVEL DEL PIB (2018)



Cuadro 1
PREVISIONES ANTES Y DESPUÉS DEL REFERÉNDUM
Entre paréntesis, previsión anterior al referéndum

	Proyecciones		
	2016	2017	2018
Reino Unido			
Bank of England (agosto/mayo)	1,8 (1,9)	0,8 (2,3)	1,8 (2,3)
FMI (julio/abril)	1,7 (1,9)	1,3 (2,2)	—
Comisión Europea (julio/mayo)	1,6 (1,8)	1,1 (1,9)	—
OCDE (septiembre/junio)	1,8 (1,7)	1,0 (2,0)	—
Zona del euro			
FMI (julio/abril)	1,6 (1,5)	1,4 (1,6)	—
Comisión Europea (julio/mayo)	1,6 (1,6)	1,5 (1,8)	—
OCDE (septiembre/junio)	1,5 (1,6)	1,4 (1,7)	—
Economía mundial			
FMI (julio/abril)	3,1 (3,2)	3,4 (3,5)	—
OCDE (septiembre/junio)	2,9 (3,0)	3,2 (3,3)	—

FUENTES: OCDE, Fondo Monetario Internacional, Comisión Europea, y Tesoro británico.

a Cifras referidas a 2017.

de actividad de este país, aunque, en algunos casos, podrían verse favorecidos por la deslocalización de actividades desde esa economía.

En los últimos meses se han publicado numerosos trabajos que han tratado de cuantificar el impacto de la salida de Reino Unido de la UE sobre la economía británica y sobre el resto del mundo, contemplando diversos escenarios respecto a la futura relación de Reino Unido con el resto de las economías y respecto al efecto de la incertidumbre sobre las condiciones financieras y sobre la confianza de los agentes. En general, el rango de escenarios considerados va desde entornos «benignos», que preservan la mayor parte de las relaciones comerciales existentes en la actualidad, hasta

otros, más adversos, en los que Reino Unido pasaría a regirse por las normas de la OMC. El impacto estimado en estos estudios para la economía británica es una reducción en el nivel de PIB, que oscila entre el 1 % y 6 % en 2018, en función del escenario e hipótesis contempladas (véase gráfico 1), lo que ilustra el elevado grado de incertidumbre acerca del futuro desarrollo del proceso de desvinculación de la UE y sus posibles implicaciones económicas. Por su parte, las consecuencias para el área del euro y la economía mundial serían sensiblemente más modestas, si bien, lógicamente, existen importantes diferencias por países en función de los vínculos que mantienen con Reino Unido (véase recuadro 5 para una descripción de la exposición comercial y financiera de la economía española a este país).