



**Universidad**  
Zaragoza

## Trabajo Fin de Grado

“Brexit”: implicaciones sobre la economía  
británica y europea

Autor

**Beatriz Soria Lorente**

Director

**Eduardo Francisco Pozo Remiro**

Facultad de Economía y Empresa

Año 2017

**Autora del trabajo:** Beatriz Soria Lorente

**Director del trabajo:** Eduardo Francisco Pozo Remiro

**Título del trabajo:** “Brexit”: implicaciones sobre la economía británica y europea  
(“Brexit”: implications on the British and European economy)

**Titulación a la que está vinculado:** Grado en Administración y Dirección de Empresas

**Resumen:** El fenómeno “Brexit”, que es la confirmación de que Reino Unido abandonará la Unión Europea en un futuro muy próximo, se ha convertido en un movimiento del que todo el continente europeo está pendiente, debido a que nunca se había dado una situación similar. Esta salida va a acarrear sin duda numerosas consecuencias políticas, sociales y económicas, siendo principalmente estas últimas las que centran nuestra atención en el presente trabajo. A pesar de que todavía estamos al principio de un largo proceso de negociación de las condiciones que se puedan pactar para que Gran Bretaña quede fuera del eje económico europeo, ya se han dejado notar diversas reacciones en las principales variables macroeconómicas, como el hundimiento de la libra esterlina, nada más conocerse el resultado del referéndum del 23 de junio de 2017. En estos momentos aún no pueden preverse con exactitud las consecuencias del brexit, pues se anticipa un proceso muy lento que apenas acaba de empezar. En definitiva, es difícil concretar qué ocurrirá finalmente con Reino Unido y con la Unión Europea al quedarse sin uno de sus principales socios comunitarios en materia de comercio y contribución al presupuesto común.

Asumiendo estas condiciones de elevada incertidumbre, en el presente trabajo se analizan cuáles serán las principales consecuencias que el brexit puede suponer tanto para el Reino Unido como para el conjunto de la Unión, que va a perder a uno de sus miembros más importantes.

**Abstract:** The “Brexit” phenomenon, which confirms that the United Kingdom will leave the European Union in a near future, has become a movement on which all European continent is waiting for it, because such situation had never happened before.

This exit undoubtedly is going to lead to numerous political, social and economic consequences, mainly in the latter are where we focus on the present work. Despite the

fact that we are still at the beginning of a long process of negotiation of the conditions that can be agreed for Britain to be outside the European economic core, there have already been several reactions in the main macroeconomic variables, such as the sinking of the pound sterling, as soon as the result of the referendum of June 23, 2017 is known. At this time, the consequences of brexit cannot yet be accurately predicted, as a very slow process is anticipated that has just begun. Ultimately, it is difficult to determine what will happen finally with the United Kingdom, and with the European Union to be left without one of its main community partners on trade and contributor to the common budget.

Assuming these conditions of high uncertainty, in the present work analyzes the main consequences that the brexit can suppose both for the United Kingdom and for the Union as a whole, which will lose one of its most important members.

## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN: Antecedentes del Brexit .....	4
2. ACTUACIÓN DEL BANCO DE INGLATERRA Y EL BCE .....	6
2.1. BANCO DE INGLATERRA: política monetaria y cambios tras el brexit .....	6
2.2. BANCO CENTRAL EUROPEO: política monetaria y cambios tras el brexit .....	8
3. REPERCUSIÓN DEL BREXIT EN LA ECONOMÍA BRITÁNICA Y EUROPEA .	9
3.1. LA LIBRA ESTERLINA .....	9
3.2. EL EURO.....	11
3.3. INFLACIÓN .....	13
3.4. EMPLEO .....	15
3.5. CONSUMO E INVERSIÓN .....	17
3.6. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES.....	19
3.7. CRECIMIENTO ECONÓMICO .....	21
4. SITUACIÓN DE LA CITY DE LONDRES Y DEL SECTOR BANCARIO .....	25
5. IMPACTO DEL BREXIT EN LA POLÍTICA FISCAL .....	30
6. CONCLUSIONES.....	37
7. BIBLIOGRAFÍA .....	39

## 1. INTRODUCCIÓN: Antecedentes del Brexit

Para comenzar este trabajo sería conveniente hacer un recorrido por la historia económica reciente de Reino Unido, con la finalidad de analizar la situación que ha podido llevar a la decisión de la salida de Reino Unido de la Unión Europea, el llamado popularmente como “brexit” (British exit).

El punto de partida lo situaremos en el momento de entrada de Reino Unido en la Unión Europea en el año 1973. No fue uno de los países fundadores, ya que Reino Unido no creía demasiado en el proyecto de integración europea y quería imponerse sus propias reglas, por lo que no entró a formar parte de la Comunidad Económica Europea (CEE) en el momento de su creación. Reino Unido pensó que saldría más beneficiado quedándose al margen, debido a que mantenía una alianza trasatlántica con EE.UU., poseía un gran poder financiero por la presencia de la City de Londres y quería continuar comerciando con sus colonias en el marco de la Commonwealth.<sup>1</sup>

Años más tarde, quiso adherirse a dicha organización, pero Francia no se lo permitió porque dudaba de cuáles eran las verdaderas intenciones de los británicos. El gobierno francés seguía pensando que Reino Unido no deseaba realmente formar parte de la CEE, sino que lo hacía con el fin de destruir lo que habían logrado hasta entonces, beneficiando así a su principal aliado, Estados Unidos. Además, Reino Unido constituía una nación con claras diferencias económicas y políticas frente a los dos mayores países que formaban la Unión Europea, Francia y Alemania. Las discrepancias en torno a las decisiones tomadas dentro de la organización siempre habían estado presentes.<sup>2</sup>

Hasta 1973 no logró incorporarse a la Unión Europea, provocando desde entonces una discordancia de opiniones entre partidos dentro del Parlamento británico con tal decisión. Estas divisiones se manifestaron también en la sociedad británica, que sistemáticamente se ha cuestionado sobre los beneficios o daños que podía causarles tal adhesión.

Una vez dentro de la Unión Europea, Reino Unido ha mantenido siempre fuertes tensiones con la organización. Desde el primer momento consideraron que estaban

---

<sup>1</sup> CUÉ MANCERA, A. (2016): “El camino de la (des)integración europea”. *El Cotidiano*, Nº 200, páginas 111-118

<sup>2</sup> MOYANO ESTRADA, E. (2016): “Brexit e integración europea”. *Alternativas económicas*, Nº 25, página 45.

contribuyendo demasiado con su presupuesto, en proporción a lo que recibían de las arcas comunitarias. Esta crisis se resolvió en 1984 en la cumbre de Fontainebleau, en la que se aprobó el cheque británico (todavía vigente), en el cual se acordó que los países que más contribuirían en el presupuesto comunitario serían Francia y Alemania. Dicho cheque británico fue la primera concesión especial que consiguió Reino Unido del resto de socios.

Finalmente, en 1993 se culmina la composición del mercado común, con la entrada en vigor del tratado de Maastricht. Los objetivos básicos de la integración europea eran principalmente, conseguir la integración política, instaurar una unión económica y monetaria, y crear una institución común en política exterior y seguridad. Con este tratado se crea la Unión Europea tal y como la conocemos hoy en día.

Sin embargo, en 1999 cuando se llega a la fase de creación de una moneda única común para todos los Estados miembros así como la creación del Banco Central Europeo, Reino Unido decidió que no deseaba formar parte y que sus intenciones eran continuar con su moneda, la libra esterlina. Además, durante todo el período de constitución de la Unión, se quedó voluntariamente al margen de más condiciones, entre las cuales destacan su exclusión del protocolo social, del espacio Schengen y no participar en la Carta de Derechos fundamentales.

En definitiva, desde el principio, todo el proceso de desarrollo de relaciones de la Unión Europea con Reino Unido ha tenido un carácter especial, siempre había asuntos en los que dicho país no participaba o lograba un cierto trato diferencial frente al resto de Estados miembros. Junto a esto, se suma la clara desconfianza que ha ido creciendo en el país debido a la crisis internacional que se ha vivido en los últimos años, la cual no la han sufrido directamente en sus instituciones, pero sí la han visto reflejada en su, para ellos, gran aportación que realizaban para restablecer la situación de la UE.

Estas discrepancias y desacuerdos, unidas al descontento general de determinados sectores de la ciudadanía británica vivido a lo largo de la historia, ha desembocado finalmente en el reciente “brexit”, tras el referéndum celebrado el 23 de junio de 2016, en el cual los ciudadanos británicos mostraron su deseo de abandonar definitivamente la UE. El resultado fue, no obstante y a pesar de todo, sorprendente para la mayoría de los analistas. Nueve meses después, el 29 de marzo de 2017, la Primera Ministra activaba el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea (TUE) por el que daba comienzo el proceso

de salida, a partir del cual se inicia un período de dos años de negociaciones con la Unión Europea para concretar los términos de dicha salida.

Dichas negociaciones no serán nada fáciles para ninguna de las dos partes implicadas, que tendrán que ponerse de acuerdo en muchos aspectos sobre cómo reposicionar al país británico fuera del marco europeo. Esto, añadido a las repercusiones internas e internacionales que se derivarán en el propio país y en el resto de países miembros por la rotura de su estrecha vinculación, así como el problema que va a suponer para la UE resistir y controlar que no se produzcan movimientos similares en otras naciones.

## **2. ACTUACIÓN DEL BANCO DE INGLATERRA Y EL BCE**

En Reino Unido, al quedar excluido de adoptar la moneda común, es el Banco de Inglaterra quien ha seguido realizando su propia política monetaria, independiente de la que desarrolla el BCE, que es el encargado de implantar las políticas monetarias de los países que conforman la zona euro. Sin embargo, aunque el Banco de Inglaterra y el BCE realicen sus propias estimaciones y análisis y tengan objetivos diferentes, sus políticas monetarias convergen en muchos puntos.

Sus medidas de política monetaria, convencional y no convencional, no han sido muy distintas, en particular en los últimos años. Ambas autoridades monetarias han decidido aplicar políticas monetarias fuertemente expansivas como reacción ante la grave crisis financiera internacional, y, más recientemente, para minimizar el posible impacto negativo del brexit.

### **2.1. BANCO DE INGLATERRA: política monetaria y cambios tras el brexit**

El principal argumento que está detrás de la política monetaria actual de Reino Unido es lograr la estabilidad de precios. Concretamente el objetivo es mantener una inflación baja, en torno al 2%, además de contribuir al cumplimiento de los planes del Gobierno en materia de crecimiento y empleo. La tasa de inflación se obtiene a partir del índice de precios al consumidor (IPC) del Reino Unido.

Su política monetaria expansiva ha tenido que ser ligeramente reconducida por el reciente referéndum para evitar que se produzca una situación insostenible para la economía. La economía británica está en el punto de mira, tanto sus variables

macroeconómicas relevantes, como la inflación y el valor de la libra esterlina. Los primeros efectos sobre dichas variables ya se han hecho evidentes en estos primeros meses, tras el resultado del referéndum.

Según el informe de inflación del Banco de Inglaterra<sup>3</sup> se espera que la inflación exceda del objetivo, como consecuencia principalmente de la debilidad de la libra esterlina que se mantendrá durante los próximos años. La autoridad monetaria deberá hacer frente a una tasa de inflación creciente, pero llegará un momento que no se podrá actuar más sobre ella, sino se acepta una subida de la tasa de paro y un menor crecimiento económico.

No obstante, hasta ahora las medidas que ha adoptado el Banco de Inglaterra van más en sentido contrario. Se han puesto en marcha una serie de estímulos monetarios para mitigar las consecuencias derivadas del brexit que pueden afectar negativamente a la economía británica. Las decisiones más importantes han sido las siguientes<sup>4</sup>:

- Se ha producido un recorte en los tipos de interés de referencia, pasando de un 0,5% a un 0,25%, e incluso estarían dispuestos a reducirlos a niveles cercanos al 0%.
- Aumento del Quantitative Easing (QE): la compra de bonos corporativos por un importe de 10.000 millones de libras esterlinas a lo largo de 18 meses, y la compra de deuda pública se amplía hasta 435.000 millones de libras esterlinas.
- Un programa de préstamo a plazo (“Term Funding Scheme” TFS) para respaldar la transmisión del descenso de tipos de interés a la economía.

Estos instrumentos de expansión monetaria han reducido considerablemente el impacto inicial del brexit sobre determinadas variables macroeconómicas, cuyo efecto ha sido ciertamente moderado, mucho menor que lo que se pensaba que provocaría sobre la economía británica. No obstante, antes de conocerse ningún detalle sobre las negociaciones del brexit, es todavía muy pronto para anticipar qué puede suceder.

---

<sup>3</sup>Bank of England. (2017). *Inflation Report*.

<sup>4</sup>Verbo, M. (16 de Marzo de 2017). *El Banco de Inglaterra mantiene intacta su política monetaria*.

Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/mercados/2017/03/16/58ca7e6b468aeb723c8b4574.html>

## **2.2. BANCO CENTRAL EUROPEO: política monetaria y cambios tras el brexit**

Tal y como se ha indicado, la política monetaria del BCE tiene como principal objetivo mantener la estabilidad de precios. Concretamente, tratar de que la tasa de inflación interanual medida con el IPC, no supere el 2%. Para ello su herramienta fundamental de actuación es la intervención sobre los tipos de interés a corto plazo. Destacar que éste es justamente el mismo objetivo del BCE, el cual también tiene entre sus fines ayudar a la contribución del pleno empleo y a un crecimiento económico equilibrado. Estos últimos, si bien son objetivos residuales para el BCE, han sido impulsados por el Gobernador Mario Draghi y han condicionado buena parte de las decisiones del BCE en los últimos años.

El banco central tiene el monopolio de emisión de papel moneda, provee reservas bancarias y controla la base monetaria, por lo que puede influir en los tipos de interés a corto plazo. En consecuencia, mediante esta influencia sobre los tipos de interés en el mercado monetario, influye a su vez sobre la evolución de la economía. No obstante, a largo plazo, según la ortodoxia económica, una variación de la cantidad de dinero en circulación influirá en el nivel general de los precios, pero sin provocar cambios permanentes en las variables reales, como la renta real o el empleo. En definitiva, es discutible que el BCE pueda influir en el crecimiento económico a través de la oferta de dinero, ya que estas políticas, si bien pueden tener un efecto muy importante sobre el nivel de actividad económica, dicho efecto sólo perdura a corto plazo.<sup>5</sup>

En cuanto a las decisiones que se van a tomar sobre la base de los instrumentos económicos y monetarios utilizados, para ayudar a la recuperación económica de la eurozona y paliar los efectos que pueden derivarse sobre la misma tras la consulta realizada en Reino Unido, podemos citar las siguientes<sup>6</sup>:

- Se van a mantener los tipos de interés oficiales del BCE en los niveles actuales, o incluso inferiores. Las condiciones más favorables de financiación para empresas y hogares está estimulando la creación y facilidad de crédito.
- Continúa el programa de QE: compra de activos por un importe de 80.000 millones de euros mensuales hasta finales del mes de marzo, disminuyéndose a

---

<sup>5</sup>Banco Central Europeo (2011). *La política monetaria del BCE*.

<sup>6</sup>DRAGHI, M. (2017). Comunicado preliminar a la conferencia de prensa. *Conferencia preliminar*.

partir de Abril de 2017 a 60.000 millones de euros. Previsiblemente esta medida se aplicará hasta diciembre de 2017 pudiendo alargarla en caso necesario. Esto se puede interpretar como una señal de leve endurecimiento de la política monetaria tan expansiva que se estaba desarrollando.

- La inflación general sigue aumentando, principalmente por el repunte de los precios de la energía. No podemos decir lo mismo de la inflación subyacente, la cual no tiene en cuenta los productos energéticos y los alimentos no elaborados. Por tanto, se presionará sobre dicha inflación subyacente para hacer que converja con el objetivo de inflación del 2% en un horizonte a medio plazo.

Todas estas herramientas muestran que se está direccionando suavemente la política monetaria del BCE hacia una fase menos expansiva, aunque todavía quedan muchas medidas que el BCE puede seguir implementando, si lo cree conveniente, debido a los riesgos políticos y la incertidumbre. En definitiva, se podría decir que hay signos de que la economía de la zona euro parece que empieza a recuperarse y se está disipando el riesgo de deflación que perseguía a las economías europeas durante los últimos años.

### **3. REPERCUSIÓN DEL BREXIT EN LA ECONOMÍA BRITÁNICA Y EUROPEA**

#### **3.1. LA LIBRA ESTERLINA**

Tras el conocimiento del triunfo del brexit a finales de junio de 2016, los mercados financieros reaccionaron con un desplome de la moneda británica. El resultado sorprendió a muchos inversores, con ventas masivas de libras en los mercados asiáticos desde que se confirmó la noticia. La libra esterlina llegó a perder cerca de un 8% frente al dólar, volviendo a niveles de hace treinta años.<sup>7</sup>

Pocos meses después, la primera ministra británica Theresa May anunciaba que se iba a optar por un “Brexit duro”, entendiéndose como tal que abandonar la UE iría acompañada de la salida del mercado único. Esto supondría, de entrada, la aparición de aranceles que afectarían a los intercambios entre Reino Unido y el resto de países de la Unión. Esta

---

<sup>7</sup>CASADO, R. y POLO.A (24 de Junio de 2016). *Reino Unido vota por el Brexit y desata un Viernes Negro en los mercados*. Obtenido de

Expansión:<http://www.expansion.com/economia/2016/06/23/576ba4c0e2704ea3418b4637.html>

noticia hizo que los inversores siguieran deshaciéndose de sus activos en libras, lo que desembocó en otra fuerte caída y situando su valor en nuevos mínimos con el dólar y con el euro.

John Wraith, analista de divisas de UBS, cree que la libra seguirá bajando hasta la paridad con el euro y explica que la debilidad de esta divisa se debe al elevado déficit comercial de Reino Unido (5% del PIB). "El déficit ha sido financiado hasta ahora con un elevado superávit en servicios y grandes entradas de inversión extranjera directa. Si estos dos factores se moderan, o estancan, como parece probable en caso de que esté comprometido el acceso al mercado único, sería necesario un reequilibrio y la libra podría sufrir el peso del ajuste".<sup>8</sup>

Como se preveía, la libra esterlina continuó bajando por la incertidumbre que acompañaba a las negociaciones que se llevarán a cabo entre Reino Unido y la Unión Europea, habiéndose reducido su valor en casi un 18% a principios del 2017, siete meses después el referéndum.<sup>9</sup> Sin embargo, tras el discurso de Theresa May a mediados de enero del 2017, donde marcaba claramente los objetivos que se querían alcanzar, se produjo una remontada de la moneda británica. Pero esta situación no duró mucho, pues a partir del 29 de Marzo, día en el que se produjo la presentación oficial de la carta que significa el inicio del artículo 50, y por tanto, del proceso de salida de Reino Unido de la UE, volvió a caer la cotización de la libra.

La convocatoria de elecciones en Reino Unido para Junio de 2017 supuso un apreciable repunte de la libra esterlina. Se preveían unos resultados que reforzasen el apoyo al gobierno, una mayor estabilidad política y, en definitiva, una mejora en la posición del país para negociar las condiciones del brexit. Sea como sea, la situación de gran volatilidad de la libra esterlina se prevé que se mantenga, pues no es sino un reflejo del momento en que se encuentra la economía inglesa. Todo lo que tiene que ver con el Reino Unido se está mirando con lupa desde junio de 2016, de manera que cualquier

---

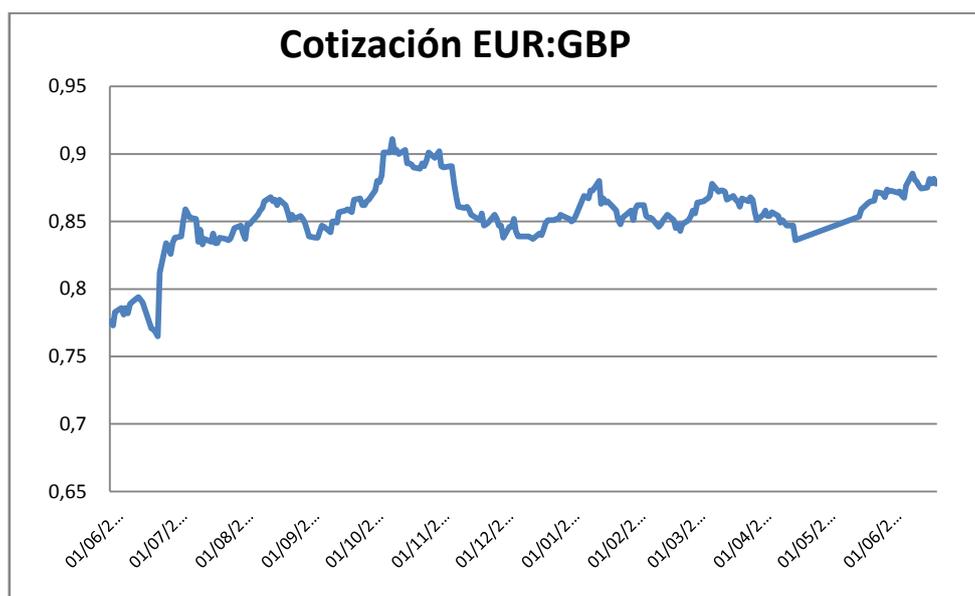
<sup>7</sup> CASADO, R. (7 de Octubre de 2016). *Por qué la libra paga los platos rotos del Brexit*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/mercados/divisas/2016/10/07/57f74d56e2704ea14c8b4591.html>

<sup>9</sup> EFE. (17 de Enero de 2017). *La inflación británica sube a su nivel más alto en dos años por la caída de la libra*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/economia/2017/01/17/587dbdd22601d62028b4586.html>

noticia que se produzca en uno u otro sentido va a suponer efectos importantes sobre la cotización de la libra.

La evolución que ha experimentado la cotización de la libra esterlina frente al euro a raíz de los sucesos que se han ido desarrollando en los últimos meses, se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico 1: Evolución de la cotización EUR:GBP. Fuente: Elaboración propia, datos El Economista.



Este gráfico representa el tipo de cambio EUR: GBP, entendido como el precio del euro en libras. Abarca desde el 1 de Junio de 2016, mes en el que se produce el referéndum para recoger la volatilidad que se produce tras tal acontecimiento, y termina el 23 de Junio de 2017, día en que se cumple el primer año del referéndum británico, y mes en el que comenzaron las negociaciones.

### 3.2. EL EURO

Aunque en la Unión Europea conviven otras monedas, el euro es la más importante, la moneda de referencia de toda la Unión Europea, además de ser usada como propia por las instituciones de la Unión Europea. Por esta razón, el euro es la otra moneda, además de la libra, que va a verse directamente afectada por el brexit. En este apartado vamos a destacar los principales acontecimientos que pueden ayudar a entender la volátil trayectoria que ha tenido la divisa comunitaria de la eurozona en los últimos meses.

El primer factor, obviamente, fue la victoria del brexit, que supuso una importante subida del euro frente a la libra, e incluso se preveía que podría llegar a alcanzarse la paridad entre ambas monedas. Por el contrario, el repunte que venía experimentando el euro también frente al dólar se frenó tras el triunfo de Donald Trump como presidente de EE.UU., que supuso una apreciación significativa del dólar en los últimos meses de 2016. Dicha tendencia se está revirtiendo en 2017, alcanzando el euro en junio de 2017 una cotización frente a la moneda americana similar a la de antes de las elecciones de Estados Unidos.

En los meses que siguieron al brexit, el referéndum italiano convocado para diciembre de 2016 se contemplaba como una gran fuente de incertidumbre para la Unión Europea y para el euro en particular. Las peores previsiones se cumplieron, con la derrota en dicho referéndum de la reforma constitucional planteada por el primer ministro Matteo Renzi, que supuso su dimisión y la reapertura de una nueva crisis política.<sup>10</sup> La etapa de inestabilidad económica y política que se abrió para la tercera economía de la zona euro supuso un debilitamiento de la moneda común, si bien finalmente la caída no fue muy acusada porque los mercados ya lo habían recogido en sus expectativas.

Junto a esto, se sumaron las elecciones que tuvieron lugar en Holanda y Francia, en las cuales se temía por la victoria de nuevos movimientos populistas de extrema derecha, que podrían causar un gran desplome de la moneda única e incluso poner en tela de juicio el futuro y supervivencia de la UE.

Los resultados de las elecciones de Holanda, en marzo de 2017, relajaron las tensiones sobre la cotización de la moneda comunitaria al verse vencida la ultraderecha. El euro salió reforzado por el optimismo que supuso ese freno a los euroescépticos. A ello contribuyó también la Reserva Federal, con una política monetaria menos agresiva de lo que se esperaba en un principio.<sup>11</sup>

Con respecto a las elecciones francesas, celebradas dos meses después (en mayo de 2017), en ellas también salió derrotada la fuerza de extrema derecha. En caso de no

---

<sup>10</sup>PÉREZ, C. (5 de Diciembre de 2016). *El 'no' en Italia aviva la vieja crisis europea*. Obtenido de El País: [http://internacional.elpais.com/internacional/2016/12/05/actualidad/1480937373\\_445809.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2016/12/05/actualidad/1480937373_445809.html)

<sup>11</sup>A.S.S. (16 de Marzo de 2017). *El euro sale reforzado de la Fed y de las elecciones en Holanda*. Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/mercados/divisas/2017/03/16/58ca41fc46163f257f8b45c9.html>

haber sido así, los peores augurios para el euro podrían haberse desatado, lo cual podía haber originado en muy poco tiempo el hundimiento del euro a niveles de paridad con el dólar. Aquí, no obstante, los mercados ya preveían su derrota, con lo cual el euro sólo subió moderadamente tras conocerse la victoria del partido más pro-europeo francés, y desaparecieron así todas las alertas que se cernían sobre el posible auge de fuerzas políticas que estaban en contra de la integración europea.<sup>12</sup> Además, la victoria de Macron y su elección como nuevo Presidente de Francia quizás sea el camino que el BCE necesitaba para poner en marcha el proceso de normalización de la política monetaria.

### 3.3. INFLACIÓN

Como se ha comentado en la Sección 2, el objetivo del Banco de Inglaterra es conseguir una tasa de inflación del 2%. La victoria del Brexit en el referéndum británico y la consiguiente depreciación de la libra, se ha visto ya reflejada en el IPC de Reino Unido, el cual ha mantenido una tendencia claramente alcista. La inflación se ha manifestado tanto en la subida de los precios al consumo como en los de la producción, ya que muchas empresas han tenido que encarecer sus productos en el país a fin de paliar el efecto de la devaluación. La depreciación de la libra ha presionado significativamente al alza los precios de las importaciones para las empresas, el mayor incremento en cinco años, según advirtió un economista del Instituto Nacional de Estadística del Reino Unido (ONS, siglas en inglés).<sup>13</sup> Como contrapartida, esta depreciación de la moneda puede ser positiva para las exportaciones británicas, y, en consecuencia favorecer su producción industrial.

Durante los meses posteriores al referéndum, la tasa interanual de inflación del Reino Unido ha subido sistemáticamente, partiendo de un dato en torno al 0,1% en junio de

---

<sup>12</sup>A.S.S. (6 de Abril de 2017). *Los analistas prevén la paridad del euro con el dólar si gana Le Pen*. Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/mercados/divisas/2017/04/06/58e63664268e3e1b4f8b465a.html>

<sup>13</sup>CHECA, F. (16 de Agosto de 2016). *La inflación de Reino Unido se dispara a máximos de casi 20 meses tras el Brexit*. Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/economia/2016/08/16/57b2e56946163f3f268b4597.html>

2016<sup>14</sup> hasta llegar al 2,9% interanual en mayo de 2017. Esta cifra es superior al objetivo de inflación establecido por el Banco de Inglaterra. Además de la ya indicada depreciación de la libra, la subida de los precios de la energía y la política monetaria expansiva son los factores que explican el porqué de este repunte en la inflación. Se prevé que esta situación se mantenga mientras el consumo privado siga elevado y no se produzca un ascenso de la tasa de desempleo.<sup>15</sup>

La evolución de los precios durante los meses inmediatamente posteriores a la consulta no ha obligado a cambiar radicalmente las políticas monetarias que se seguían aplicando, como se ha indicado en el apartado anterior, porque todavía no se alcanzaba el objetivo marcado como el ideal para la situación de estabilidad de precios. Eso sí, después de los últimos datos de abril y mayo, este hecho propiciará una mayor presión para el Banco de Inglaterra, con el objeto de que suba los tipos de interés por encima del 0,25% actual.<sup>16</sup>

La trayectoria seguida por la inflación general, medida a través de la tasa de crecimiento interanual del IPC, desde marzo de 2015 hasta mayo de 2017, se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico 2: Evolución de la inflación general del Reino Unido. Fuente: Elaboración propia, datos Expansión.

---

<sup>14</sup>EFE. (15 de Julio de 2016). *La inflación en la zona euro sube al 0,1% en junio y al 0% en toda la UE.*

Obtenido de Expansión:

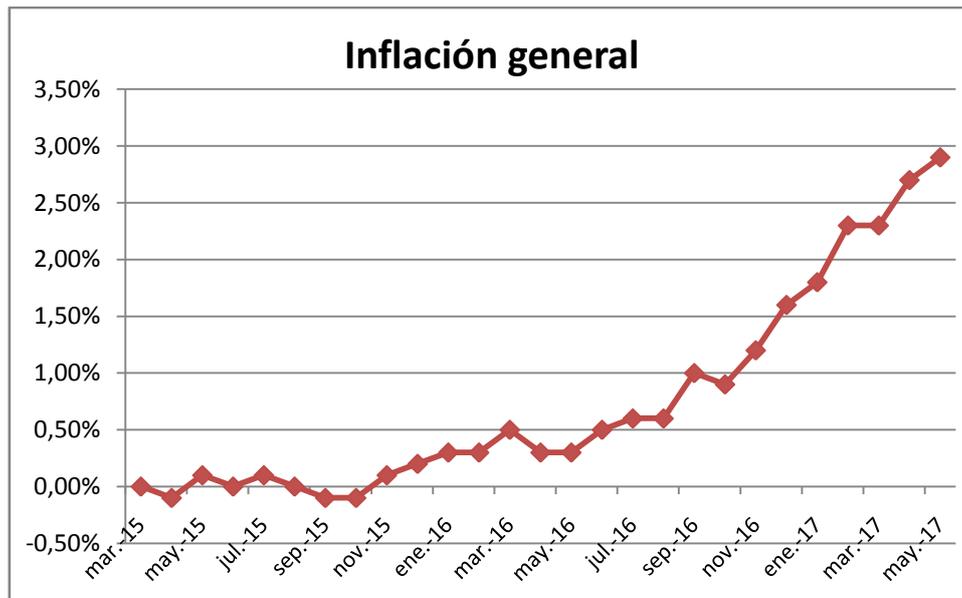
<http://www.expansion.com/economia/2016/07/15/5788a77d46163f47348b4647.html>

<sup>15</sup>MONTOYA, J. (13 de Octubre de 2016). *Indicadores de inflación al alza.* Obtenido de Expansión :

<http://www.expansion.com/opinion/2016/10/13/57ff6bc1268e3e99088b4662.html>

<sup>16</sup>EFE. (21 de Marzo de 2017). *La inflación en el Reino Unido sube al 2,3% en febrero.* Obtenido de

Expansión: <http://www.expansion.com/economia/2017/03/21/58d0fdb2e2704eca5f8b45e5.html>



### 3.4. EMPLEO

Tras el referéndum del brexit, el mercado de trabajo de Reino Unido seguía mostrando una evolución claramente positiva, con una tasa de paro del 4,9% en julio de 2016, el nivel más bajo desde julio de 2005 según datos del Instituto Nacional de Estadística británico (ONS). No obstante, los analistas advirtieron que había pasado muy poco tiempo para que se pudieran aportar datos fiables a la hora de valorar como afectaría realmente el brexit al mercado laboral británico. Preveían que la incertidumbre y la posible debilidad económica del país se manifestarían en algún momento en el mercado laboral. En este sentido, la Confederación de Empleo y Contratación de Reino Unido (REC) alertó de que el número de contratos fijos se había reducido rápidamente debido a la incertidumbre que había causado el brexit. Además, la fuerte devaluación de la divisa británica, muy positiva para las exportaciones, estaba aumentando el valor en libras de las importaciones, lo que supone una presión sobre los costes de producción de las empresas.<sup>17</sup>

A principios de 2017, período de más calma para Reino Unido, nos encontramos con una tasa de desempleo el pasado mes de enero del 4,7%, la cifra de paro más baja desde

<sup>17</sup>CHECA, F. (17 de Agosto de 2016). *El paro de Reino Unido se mantiene tras el Brexit en el 4,9%, en mínimos de 11 años*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/08/17/57b42c5446163f8d0c8b4581.html>

agosto de 1975, de acuerdo con los datos divulgados por la ONS. A la par, la tasa de empleo alcanzaba la cifra más alta desde 1971, con una ocupación del 74,6%.<sup>18</sup>

En lo que respecta al conjunto de la eurozona, el paro ha ido disminuyendo lentamente en los últimos meses, al igual que lo ha hecho en el conjunto de países de la Unión Europea. Este aumento del empleo se ha producido en casi todos los Estados miembros, que de acuerdo con el informe de la Comisión Europea ha supuesto un incremento del 1,4% de media en el segundo trimestre de 2016, aunque hay grandes diferencias entre los países comunitarios, dado que algunos de ellos partían de elevadas tasas de paro después de la crisis.<sup>19</sup>

Por otra parte, uno de los temas que más preocupan dentro del mercado laboral es el desempleo juvenil, que sigue estando muy alto, con tasas en la zona euro de aproximadamente el 20% en el mes de octubre hasta el 19% en febrero, de la cual una buena parte corresponde a Grecia y España. Mientras que en la UE, la tasa de paro juvenil correspondiente a los mismos meses estaba en torno al 18% y 17%, respectivamente.<sup>20</sup>

El siguiente gráfico muestra la evolución seguida por las tasas de paro de Reino Unido, el conjunto de la eurozona y la Unión Europea, durante el período de junio 2016 hasta marzo de 2017:

Gráfico 3: Evolución de las tasas de paro. Fuente: Elaboración propia, datos Eurostat y ONS.

---

<sup>18</sup>EFE. (15 de Marzo de 2017). *La tasa de paro en el Reino Unido cae al 4,7 %, su nivel más bajo desde 1975*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2017/03/15/58c912f0e5fdeac42c8b46a6.html>

<sup>19</sup>EFE. (11 de Octubre de 2016). *La tasa de paro trimestral de la UE se mantiene en el nivel más bajo desde 2009*. Obtenido de Expansión:

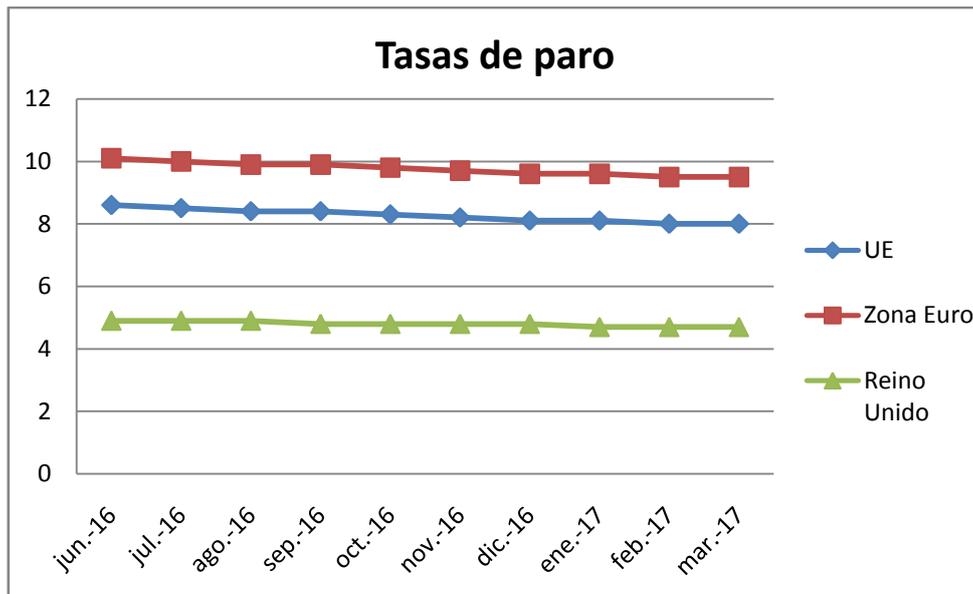
<http://www.expansion.com/economia/2016/10/11/57fd1d12e5fdea06208b4573.html>

<sup>20</sup>Expansión. (9 de Enero de 2017). *El paro de la eurozona se queda estable en el 9,8% en noviembre*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2017/01/09/587365b146163f71078b45bc.html>

Expansión. (3 de Abril de 2017). Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2017/04/03/58e2142746163fa4528b4599.html>



En definitiva, podemos decir que la previsión que se tenía acerca del aumento del desempleo tras el referéndum en ambas áreas, Reino Unido y la UE, no se ha cumplido puesto que la tasa de paro ha llevado la trayectoria contraria, no se han detectado grandes bajadas pero sí ha conseguido mantenerse o disminuir ligeramente tras el referéndum.

### 3.5. CONSUMO E INVERSIÓN

La elevada incertidumbre del brexit y todos los riesgos políticos que atraviesan las economías de la Unión Europea, se anticipaba que podrían provocar efectos negativos sobre la inversión, porque las empresas no estarían seguras de sus decisiones hasta que estas incertidumbres se disipasen. Esto mismo sirve para las familias, que podrían contener o aplazar compras importantes que le supusieran un gran desembolso, es decir, llevar un comportamiento más orientado hacia el ahorro.

Por el momento no ha sido así. La economía británica ha demostrado su capacidad de resistencia y, pese a todas las previsiones, el desempleo ha mejorado y la confianza de los consumidores no se ha deteriorado, sino que se ha mantenido en cotas altas tras la consulta, con unas expectativas económicas y financieras mucho más favorables de lo que se creía en un principio. Hasta el momento, mediados de 2017, el consumo privado está recibiendo un fuerte impulso a corto plazo, al que están llevando las mejores

condiciones en el mercado de trabajo, una mayor actividad en el sector de la vivienda, y la disminución de la preocupación por el fenómeno brexit.<sup>21</sup>

Con respecto al conjunto de la eurozona, la demanda interna ha sido clave para su recuperación económica después de la crisis, impulsada por la política monetaria tan acomodaticia que está llevando a cabo el BCE que ha estimulado este crecimiento. En suma, se ha producido una evolución positiva del consumo privado así como una contribución cada vez más favorable de la inversión.

Las políticas monetarias que está impulsando el BCE contribuyen a que las condiciones de financiación bancaria sean más deseables para familias y empresas. El objetivo de estos bajos tipos de interés es apoyar la demanda privada, ante la reducción de los intereses a pagar por los préstamos recibidos. Efecto contrario tiene la subida de los precios del petróleo, que encarece la factura energética y que, en consecuencia disminuye la renta real disponible de los europeos. En conjunto, se espera que el consumo privado siga aumentando por el arrastre de un menor desempleo, la mejora de las condiciones crediticias y unos tipos de interés que se prevé van a mantenerse bajos por un tiempo, que compensarán las posibles presiones de subida de los precios de las materias primas.

Por el lado de la inversión, lo que más ha destacado en los últimos meses ha sido el crecimiento experimentado por la inversión en vivienda, por el fuerte aumento de la renta disponible y unas condiciones de financiación más baratas. Y se prevé que continúe al alza, puesto que de momento los tipos de los préstamos van a seguir bajos y la existencia de alternativas limitadas a la inversión fomentará la recuperación de la inversión residencial.

En cuanto a la inversión empresarial, se espera que también se recupere. Esta evolución vendrá acompañada de una mayor confianza en el clima económico a raíz de unas mejores perspectivas de la producción y el consumo; una mejora en la ampliación de la capacidad productiva que se había estancado durante la crisis; y al igual que en los hogares, las empresas también dispondrán de condiciones de financiación más ventajosas. En conjunto, tanto la demanda interna, antes mencionada, como el

---

<sup>21</sup>Banco Central Europeo (2017). *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2017.*

fortalecimiento de la demanda externa influirán en el repunte de la inversión empresarial.

Todo ello debería verse reflejado en los mercados financieros, los cuales podrían reforzar las cotizaciones bursátiles de aquellas empresas que estaban más expuestas a los riesgos del brexit. Una mayor cotización equivale a un mayor atractivo por parte de los inversores a invertir sus recursos en dichas empresas, que emiten signos de más confianza y credibilidad a los mercados.

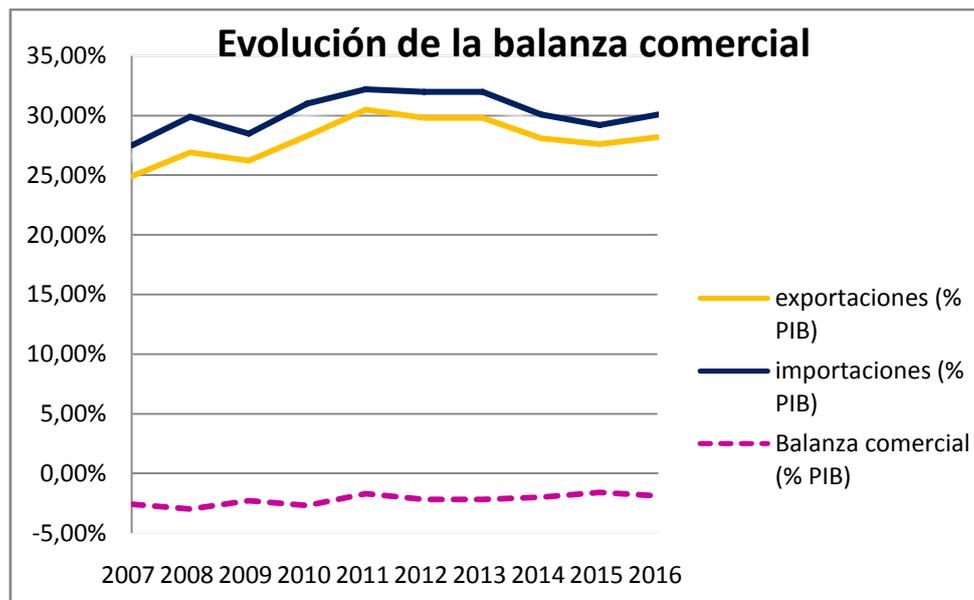
Pero sigue habiendo peligros, y no todos se deben al brexit: existen factores que pueden frenar la inversión empresarial y limitar las posibilidades de crecimiento de la Unión. Entre ellos, destacan los siguientes: un proceso todavía insuficiente de desapalancamiento de muchos países de la zona euro; la baja rentabilidad de muchas empresas porque están fuertemente endeudadas; y la incapacidad de los sectores bancarios de algunos países de sanear el balance de determinadas entidades de crédito por los altos niveles de préstamos dudosos o incluso incobrables que poseen.

### **3.6. EXPORTACIONES E IMPORTACIONES**

En los meses posteriores a la celebración del referéndum británico, se ha venido produciendo un aumento considerable en las exportaciones de la zona euro por el debilitamiento producido en el tipo de cambio del euro, como consecuencia del fortalecimiento del dólar tras las elecciones en EE.UU. Al igual que se espera que se produzca un repunte de las exportaciones de Reino Unido para este año 2017, por la debilidad que ha manifestado la libra esterlina.

El siguiente gráfico muestra la evolución durante los años 2007-2016 de las exportaciones e importaciones de Reino Unido en términos del PIB de dicho país así como la balanza comercial resultante.

Gráfico 4: Evolución de la balanza comercial de Reino Unido. Fuente: Elaboración propia, datos Eurostat.



En 2016, el saldo de la balanza comercial de Reino Unido disminuyó respecto al año anterior. Sin embargo, en 2017 se estima que esta situación se revierta puesto que la libra esterlina se ha depreciado considerablemente tras el brexit. Ciertamente, el déficit comercial británico está reduciéndose en 2017, si bien hay dudas de que esto siga siendo así en años venideros. Cuando Reino Unido salga del mercado común, esto le puede suponer unos mayores costes de exportación porque actualmente el principal destino de sus exportaciones es el resto de la Unión Europea y, según la negociación a la que lleguen con la citada U.E., es muy posible que el futuro comercio no sea tan fácil. Respecto a las importaciones, su avance se frenará si la libra esterlina se mantiene débil.<sup>22</sup>

Considerando un período de análisis a más largo plazo, si Reino Unido pacta un acuerdo comercial con la UE más restrictivo, es decir, con la imposición de aranceles a sus exportaciones, esto podría resultarle muy costoso. Conllevaría a una reducción de la demanda y de inversión procedente del exterior, que se traduciría finalmente en una contracción del crecimiento económico del país. Esto llevaría a nuevas pérdidas del valor de la libra esterlina, lo que provocaría un mayor coste de sus importaciones y un descenso de la rentabilidad de las empresas británicas.<sup>23</sup>

<sup>22</sup>Banco Central Europeo (2017). *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2017*.

<sup>23</sup>EFE. (13 de Abril de 2017). *El Brexit hará perder a la zona euro 30.100 millones en exportaciones*.

Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2017/04/13/58ef4c84268e3e922f8b45f2.html>

### 3.7. CRECIMIENTO ECONÓMICO

Distintos organismos internacionales alertaron de las posibles consecuencias sobre la economía global si el Reino Unido abandonaba la Unión Europea.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) es el más pesimista en torno a las perspectivas de crecimiento: la decisión de Reino Unido afectaría al crecimiento internacional ya que puede suponer un incipiente proteccionismo, que implicaría la imposición de barreras comerciales si no se llegase a un acuerdo de libre acceso al mercado único. En todo caso, el impacto del brexit dependería del tipo de relación que se estableciese con la UE. Esto iría en la misma línea que las políticas de Trump, de ruptura del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y del Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP) en el que participan hasta doce países. Estas decisiones son un freno a la globalización y supondrán un crecimiento económico mundial más lento. Los datos que presenta el FMI concluyen que si se aprobase el acceso al mercado único, la economía británica sería un 1,5% más pequeña en 2019, y, si el acceso fuera denegado y se impusieran aranceles, Reino Unido perdería hasta un 4,5% de crecimiento.<sup>24</sup> Además, recortó la previsión del crecimiento británico al 1,1%, cifra que es la mitad de la previsión que se había presentado antes de la consulta.<sup>25</sup>

Con la finalidad de que el brexit tenga la menor repercusión posible sobre la economía mundial, el FMI indicó que se tiene que optar por una mayor liberalización del comercio y, que cada país adopte las reformas estructurales precisas para que, conjuntamente, se contribuya a potenciar el crecimiento económico tanto a corto como largo plazo. La productividad debería verse respaldada por dicho crecimiento global, que contribuiría a que se dejará atrás el lento avance de las economías avanzadas tras la crisis, así como la disminución del ritmo de desarrollo de los países emergentes.

---

<sup>24</sup>Financial Times. (8 de Julio de 2016). *El Brexit tendrá un impacto negativo en el crecimiento global*.

Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/politica/2016/07/08/577fca9bca474163188b45f2.html>

<sup>25</sup>RUIZ DE GUANA, C. (4 de Octubre de 2016). *El Fondo recorta el crecimiento de EEUU hasta el 1,6% este año lastrando el PIB mundial*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/10/04/57f3a155e5fdea0c0f8b465e.html>

Todavía no se ha dado tal situación, pero el FMI aconseja sobre las posibles ventajas que se originarían en caso de que se optará por impulsar algunas reformas.<sup>26</sup>

Una postura algo más optimista presentaba la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que mostraba revisiones al alza para el crecimiento de Reino Unido en 2016, aunque ha bajado ligeramente la tasa esperada para el año 2017. En su informe indicaban que la economía inglesa todavía seguía inmersa en los efectos del brexit pero que, sin embargo, el Banco de Inglaterra supo reaccionar rápidamente y con contundencia a través del uso de políticas de estímulo monetario, con la puesta en marcha del programa de compra de activos y la reducción de los tipos de interés.<sup>27</sup> El crecimiento del país se mantiene estable y no muestra signos de debilitamiento, aunque se continuará vigilando de cerca debido a que la incertidumbre por el acuerdo que se llegue a cerrar entre Reino Unido y la UE está presente en los indicadores objeto de estudio.

En definitiva, la incertidumbre que ha rodeado a la economía británica durante estos meses y que, por supuesto, continuará afectándole no ha supuesto una ralentización de su crecimiento, sino que incluso ha mostrado algunas señales de fortaleza tras dicha consulta, experimentando su PIB incluso un mayor aumento de lo estimado inicialmente.<sup>28</sup>

En referencia al crecimiento de la economía de la zona euro, éste se vio frenado en el segundo semestre de 2016, por la victoria del brexit y el menor impulso procedente de los principales países que mayor peso tienen sobre el mercado comunitario. También se vio estancando el PIB correspondiente al conjunto de la Unión Europea.<sup>29</sup>

---

<sup>26</sup>EFE. (24 de Julio de 2016). *El FMI pide al G20 más liberalización comercial y reformas estructurales*.

Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/07/24/5794c08722601dc7328b456d.html>

<sup>27</sup>POLO, A. (21 de Septiembre de 2016). *La OCDE revisa una décima al alza las previsiones del PIB de Reino Unido en 2016 pese al Brexit*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/09/21/57e2505122601d25158b466a.html>

<sup>28</sup>Expansión. (23 de Diciembre de 2016). *Reino Unido revisa al alza el crecimiento del PIB en el tercer trimestre, hasta el 0,6%*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/12/23/585d0039ca4741f53a8b4586.html>

<sup>29</sup>M.G.MAYO. (12 de Agosto de 2016). *El PIB de la zona euro se modera al 0,3% en el segundo trimestre*.

Obtenido de Expansión:

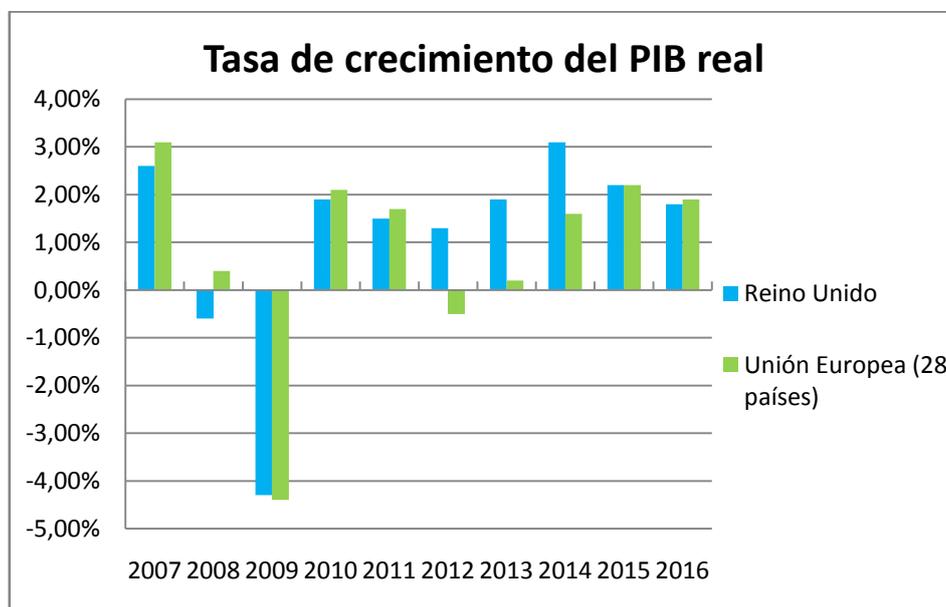
<http://www.expansion.com/economia/2016/08/12/57ad9197ca4741f1678b45aa.html>

El inicio del nuevo año mostró una mejoría de las previsiones. De acuerdo con la Comisión Europea, se preveía que todos los Estados miembros de la UE iban a crecer hasta 2018, hecho que no se producía desde antes de la gran crisis internacional. Esto se explicaba por el destacado crecimiento del consumo privado, que está siendo el gran motor de la recuperación. En concreto, la revisión al alza de las previsiones del PIB de la zona euro han sido de un 1,6% para 2017 y de un 1,8% para el siguiente año.

No obstante, hay que reconocer que siguen existiendo riesgos políticos que pueden poner en riesgo la recuperación de la eurozona, y que las autoridades deberán estar muy atentas y condicionar sus políticas al devenir de tales acontecimientos.

A continuación, se muestra un gráfico en el que se detalla la variación que ha experimentado la tasa de crecimiento interanual del PIB en términos reales, durante el período de 2007-2016 para mostrar tanto los antecedentes y precedentes de la crisis como el momento actual.

Gráfico 5: Tasa de crecimiento del PIB real de Reino Unido y la Unión Europea (variación porcentual respecto al año anterior en volumen). Fuente: Elaboración propia, datos Eurostat.



En definitiva, la Comisión Europea no percibe señales de estancamiento, sino todo lo contrario. Tanto para Reino Unido como para la Unión Europea anticipa un avance firme del crecimiento económico, con perspectivas incluso de un aumento gradual para los próximos años.

Como conclusión a este apartado 3, se muestra un cuadro resumen con las principales variables macroeconómicas, elaborado a partir de los informes del BCE de diciembre de 2016 y de marzo de 2017.

Cuadro 1: Proyecciones macroeconómicas para la zona euro. Fuente: Elaboración propia, datos del Banco Central Europeo, Informe Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2017.

**PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA LA ZONA EURO**

(tasas de variación interanual)

	MARZO 2017				DICIEMBRE 2016			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
PIB real	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6
Consumo privado	1,9	1,4	1,4	1,4	1,7	1,5	1,5	1,4
Consumo público	2	1,1	1	1,1	2	1,3	1,1	1,1
Exportaciones	2,9	4,3	4,1	4	2,7	3,7	3,9	4
Importaciones	3,5	4,6	4,4	4,2	3,3	4,1	4,3	4,1
Empleo	1,3	1	1	0,8	1,4	1,1	0,8	0,8
Tasa de desempleo	10	9,4	8,9	8,4	10	9,5	9,1	8,7
IAPC	0,2	1,7	1,6	1,7	0,2	1,3	1,5	1,7
IAPC subyacente	0,9	1,1	1,5	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7

Tal y como se ha indicado, es destacar la mejora en las previsiones de crecimiento del PIB y de la tasa de desempleo. No se aprecia por ningún lado que el brexit pueda tener efectos catastróficos para la economía de la Unión Europea. También es reseñable que son precisamente las variables relacionadas con el comercio exterior, exportaciones e importaciones, las que mayor aumento al alza han experimentado en sus previsiones, sobre todo en las de 2017. A la vez que se han elevado las previsiones de crecimiento del PIB también lo han hecho las previsiones de inflación, lo que sugiere que es el aumento en la demanda agregada la causa que está detrás de ambas. Sin embargo, la inflación subyacente se mantiene prácticamente sin movimiento por la contención esperada de los precios de los productos energéticos, sin signos de cambiar su tendencia.

## 4. SITUACIÓN DE LA CITY DE LONDRES Y DEL SECTOR BANCARIO

La City de Londres es la plaza financiera más importante de Europa. En ella se negocian diariamente un gran volumen de productos financieros por valor de casi 2 billones de dólares, que representa la tercera parte del total de dinero que se mueve en el mundo. Participa aproximadamente en un 9% del PIB británico y aporta un gran número de oportunidades de trabajo. Dentro de ésta, se encuentran los principales bancos de Reino Unido y los bancos extranjeros más importantes del mundo.

La histórica ruptura puede suponer que, según la relación que se establezca entre Reino Unido y la UE, Londres deje de ser el centro operativo de referencia para la Unión. De hecho, en el momento en que este trabajo está siendo elaborado, se sigue barajando qué país asumirá el futuro centro de las operaciones financieras europeas. Algunos de los bancos que se encuentran en la City londinense ya se están planteando instalarse en otros países, con el fin de garantizarse el acceso al mercado común antes de que el brexit se haga efectivo. De momento, las ciudades con más probabilidades para albergar dichos bancos son Fráncfort, Dublín y París.

Si finalmente se marchan los bancos más importantes, se producirá una reducción considerable de los puestos de trabajo que ofrece la City. De acuerdo con un informe del think tank Bruegel, se prevé que los bancos de inversión que están operando actualmente en Londres se llevarán unos 10.000 empleos al resto de países de la UE, además de unos 20.000 puestos más que corresponderían a consultores, abogados y contables asociados a dichos bancos. El número variará dependiendo de los acuerdos que se alcancen en este período de dos años de negociación para abandonar la UE.<sup>30</sup>

Entre la lista de nombres que ya han anunciado su salida figuran el banco estadounidense Citigroup, que la prepara para la primera mitad de 2017, aunque no ha mencionado todavía la cifra de empleos que se desplazarán al nuevo destino.<sup>31</sup> Otros

---

<sup>30</sup>ROIG, M. (8 de Febrero de 2017). *La City podría perder 30.000 empleos directos por culpa del Brexit*.

Obtenido de Expansión:

[http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/02/08/589b57bce5fdeab43f8b45ba.html?intcmp=NOT003&s\\_kw=la\\_city\\_podria\\_perder\\_30000\\_empleos\\_directos\\_por\\_culpa\\_del\\_brexit](http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/02/08/589b57bce5fdeab43f8b45ba.html?intcmp=NOT003&s_kw=la_city_podria_perder_30000_empleos_directos_por_culpa_del_brexit)

<sup>31</sup>El Economista. (24 de Enero de 2017). *Brexit: Citi prepara su salida del Reino Unido y tiene a España como uno de sus destinos favoritos*. Obtenido de El Economista: <http://www.economista.es/banca->

como Goldman Sachs, HSBC y UBS sí han valorado la cantidad de traslados en un total de 1.000 empleados cada uno.<sup>32</sup> A diferencia de Credit Suisse, Bank of America y otras entidades más pequeñas, que no han concretado qué harán en un futuro porque no tienen la certeza de cuál será el impacto real del brexit en el sector bancario. Es decir, se plantean esperar para tomar la decisión que más convenga a sus intereses.

Analizando el sector bancario de Reino Unido, explicamos a continuación algunos detalles recientes de los principales bancos instalados en la City londinense a fin de ver cómo el brexit ha penetrado en ellos. El primero que señalamos es Barclays, cuya actividad se basa en la banca corporativa y de inversión a grandes clientes, que está contemplando Dublín como nuevo centro desde el cual se estructuren todas las oficinas europeas. Los riesgos a los que se enfrenta la compañía, según revela su informe de 2016 son: una continua volatilidad en los tipos de interés y en divisas; el riesgo que tendría una recesión de la economía inglesa sobre las distintas carteras de préstamos concedidos de la entidad; como riesgo operacional estaría el “pasaporte” que le permite operar en toda la UE a través del regulador británico; y por último, los riesgos legales al modificar posibles directivas europeas antes implementadas que dejarían de tener validez en Reino Unido.<sup>33</sup> Otro de los que ha mostrado las implicaciones del brexit en su entidad es HSBC, el cual cree que estarán obligados a trasladarse (a París), debido a que el 20% de los ingresos que generan en la sede de Londres pertenecen a operadores de bolsa, que se verán afectados con toda probabilidad al modificarse la legislación que se aplique después del proceso de negociación.<sup>34</sup>

---

[finanzas/noticias/8106639/01/17/Brexit-Citi-prepara-su-salida-del-Reino-Unido-y-elegira-destino-para-su-banca-de-inversion-antes-de-junio.html](http://finanzas/noticias/8106639/01/17/Brexit-Citi-prepara-su-salida-del-Reino-Unido-y-elegira-destino-para-su-banca-de-inversion-antes-de-junio.html)

<sup>32</sup>Europa Press. (19 de Enero de 2017). *Goldman Sachs, HSBC y UBS barajan el traslado 3.000 empleados por el Brexit*. Obtenido de El Economista: <http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/8093442/01/17/Economia-Goldman-Sachs-HSBC-y-UBS-barajan-el-traslado-3000-empleados-por-el-Brexit.html>

<sup>33</sup>CASADO, R. (23 de Febrero de 2017). *Barclays: el Brexit crea "una incertidumbre enorme"*. Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/02/23/58aefcd846163fad518b4635.html>

<sup>34</sup>EFE. (18 de Enero de 2017). *HSBC cree que el Brexit obligará a trasladar un 20% de su negocio a París*. Obtenido de El Economista: <http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/8091253/01/17/HSBC-cree-que-el-Brexit-obligara-a-trasladar-un-20-de-su-negocio-a-Paris.html>

Algunos bancos como Goldman Sachs están presionando al gobierno para que le dé a la City la prioridad necesaria en las negociaciones con la UE<sup>35</sup>, con el propósito de que los centros financieros europeos no se aprovechen de la situación e intenten competir por ser la mayor plaza financiera de Europa, dado que la industria de las finanzas es un sector de gran trascendencia para la economía británica.

Para una información más detallada se recomienda la consulta del informe de estabilidad financiera publicado en noviembre de 2016 por el Banco de Inglaterra, donde se describen todos los sucesos que afectan al sistema financiero y bancario del Reino Unido.

En otro orden de cosas, es de destacar que las elecciones en Estados Unidos han provocado un aumento del rendimiento de aquellos bonos soberanos de las economías más avanzadas por las perspectivas que se tienen de que se produzca una expansión fiscal en EE.UU., que unido a su intención de reducir el comercio mundial, ha hecho que las economías emergentes vean con mayor dificultad la disminución de sus altos niveles de deuda. Estas economías ya han visto depreciadas sus monedas en un 3% en promedio, y los precios de las acciones de sus empresas han caído un 6% desde las elecciones estadounidenses.

El caso más reseñable que se comenta es el de China, cuyo crecimiento se ha vuelto cada vez más dependiente del crédito. No ha conseguido remontar desde la gran crisis internacional, situándose la deuda de su sector no financiero en torno al 260% del PIB en el primer trimestre de 2016, principalmente atribuible a su sector empresarial. En general, se anticipan problemas de refinanciación de su deuda para las economías emergentes que presenten debilidades, puesto que algunas de ellas ya han visto rebajada su calificación y se han aumentado sus costes de financiación, consecuencia fundamentalmente derivada del resultado de las elecciones estadounidenses y sus tratados comerciales con China. La exposición de Reino Unido también puede verse implicada, dado que los bancos británicos poseen un porcentaje del 20% de sus activos totales de estas economías.

---

<sup>35</sup>Financial Times. (31 de Enero de 2017). *Goldman Sachs presiona a Theresa May para proteger a la City después del Brexit*. Obtenido de Expansión:

[http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/01/31/588f96f246163f8d5b8b45f8.html?intcmp=NOT003&s\\_kw=goldman\\_sachs\\_presiona\\_a\\_theresa\\_may\\_para\\_proteger\\_a\\_la\\_city\\_despues\\_del\\_brexit](http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/01/31/588f96f246163f8d5b8b45f8.html?intcmp=NOT003&s_kw=goldman_sachs_presiona_a_theresa_may_para_proteger_a_la_city_despues_del_brexit)

En el caso de las economías avanzadas y en particular de las economías de la eurozona, la deuda soberana ha aumentado desde la reciente crisis, lo cual sigue siendo arriesgado para los gobiernos, en caso de que el coste de endeudamiento se incremente o que no se produzca el ímpetu suficiente de consolidación del crecimiento económico por la citada reducción del comercio global. En contraste, es de destacar el apreciable proceso de desapalancamiento de la deuda privada, que ha disminuido apreciablemente tras la crisis.

Los bancos británicos están expuestos a un porcentaje del 10% de la deuda pública de los países de la Unión. Asimismo, la zona euro representa una gran participación del comercio de Reino Unido y más de un tercio de su inversión extranjera directa.

Después del brexit, sea éste como sea, todo apunta a que la situación del sistema bancario británico va a verse perjudicada, y los bancos del Reino Unido están empezando ya a tomar medidas. Entre otras, han reducido considerablemente su dependencia de los préstamos a corto plazo en el extranjero y están aumentando sus recursos de capital. Esto último se anticipa que podría provocar una restricción de los préstamos, que unido a la depreciación de la libra, repercutiría previsiblemente en un menor atractivo de sus acciones. De hecho, las acciones de los bancos del Reino Unido tienen actualmente una rentabilidad baja en las valoraciones de los mercados. De acuerdo con el Banco de Inglaterra, esta situación de escasa rentabilidad se materializará en una disminución de la capacidad futura de los bancos para reconstruir el capital después de un shock, al tiempo que mantienen la oferta de crédito.

Por otro lado, el gran déficit por cuenta corriente que puede sufrir Reino Unido tras un brexit duro supondría una disminución de la atracción de inversores extranjeros por sus activos y por consiguiente, la entrada de menos flujos internacionales de capital.

Los hogares siguen teniendo un elevado nivel de endeudamiento, y si aumentase la tasa de desempleo, podrían verse más perjudicados ante la incapacidad de no poder pagar sus deudas. Esto repercutiría directamente en los bancos a través de un aumento de la tasa de incumplimiento de pago de los préstamos concedidos a sus clientes, al igual que sucedió durante la reciente crisis financiera, que provocó grandes problemas de liquidez a las entidades bancarias.

Las empresas financieras de Reino Unido participan en más de la mitad de emisiones de deuda y de acciones de los prestatarios de la UE, y facilitan el acceso a los instrumentos

de cobertura. Además de que el Reino Unido es el país donde se realizan la mayor parte de las operaciones de intercambio de divisas, entre ellas buena parte de las operaciones del mercado del euro. Argumentos que se añaden a los indicados anteriormente y que permiten anticipar que la separación de la UE podría causar una tremenda transformación del sector financiero británico y un nuevo enfoque de sus operaciones y servicios.

No obstante, el informe de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra destacaba, a pesar de la incertidumbre acumulada por los últimos acontecimientos políticos y económicos recientes, la capacidad del sistema financiero británico, que siempre ha sabido reaccionar convenientemente para que se produjese el menor efecto posible sobre la economía del país ante profundos cambios del entorno. Eso sí, las perspectivas de estabilidad financiera son difíciles de calcular, ya que Reino Unido ha entrado en un período de ajuste de todas sus políticas para evitar que se materialicen determinados riesgos específicos que acompañan al brexit. Anticipa que llevará tiempo al sistema bancario y al conjunto de la economía británica adaptarse a la nueva situación.<sup>36</sup>

Desde el punto de vista de la Unión Europea, el BCE argumenta que es vital que se origine la consolidación en el sector financiero cuanto antes, ya que esto contribuirá a un mejor comportamiento y a una subida de la rentabilidad de las entidades, aunque para ello es muy necesario llevar a cabo un proceso de desbancarización de Europa, pues considera que el número de bancos existentes sigue siendo excesivo.

El BCE coincide con el Banco de Inglaterra en que los principales desencadenantes del cambio en los mercados financieros globales provienen de la fragilidad de los mercados emergentes. No obstante, sigue destacando el brexit como una de las principales incertidumbres que amenazan a las economías avanzadas. La fuerte reacción que provocó en los precios de los activos mundiales afectó particularmente al sector bancario de la zona euro, que ya venía padeciendo una situación de bajos beneficios y la existencia de gran cantidad de préstamos morosos. En todo caso, los valores de esos activos se recuperaron ante la rápida reacción del mercado a los estímulos monetarios y la reducción de la tasa bancaria por parte del Banco de Inglaterra.<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup>Bank of England (2016). *Financial Stability Report* .

<sup>37</sup>Banco Central Europeo (2016). *Financial Stability Review* .

Por último, la incertidumbre, a su vez, puede perjudicar la actividad normal de dichos bancos por un aumento de los costes de financiación relacionados con unas primas de riesgo más elevadas de los países, y como consecuencia, la reducción de las posibilidades de concesión de préstamos a clientes y empresas.

## **5. IMPACTO DEL BREXIT EN LA POLÍTICA FISCAL**

En Reino Unido quien se encarga de desarrollar la política fiscal del país es el Gobierno, cuyo principal objetivo es garantizar unas finanzas públicas sostenibles y apoyar la eficacia de la política monetaria realizada por el Banco de Inglaterra.

El mandato del Tesoro británico para la política fiscal es reducir el déficit neto del sector público a menos del 2% del PIB para 2020-21. Debe elaborar un informe presupuestario para cada ejercicio en el que se anuncian las políticas tributarias y las decisiones sobre el gasto público. A destacar a este respecto el importante papel que desempeña la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria (OBR, siglas en inglés), organismo creado en 2010 cuyo papel es aportar informes independientes y autorizados sobre todo lo relacionado con las finanzas públicas británicas. Asimismo, como país miembro de la UE todavía mantiene el compromiso de llevar a cabo una política que siga el procedimiento establecido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE, el cual tiene como objetivo un déficit del 3%.<sup>38</sup>

En la Declaración de otoño de 2016 y en el Presupuesto de primavera de 2017<sup>39</sup> se detallan las previsiones basadas en la política del Gobierno y la continuidad de la consolidación fiscal. En ambas se han tenido en cuenta varias hipótesis relacionadas con el brexit para realizar dichas previsiones sobre política fiscal:

- Se ha supuesto que Reino Unido abandona la Unión Europea en abril de 2019, fecha en la que se cumplen los dos años de negociaciones desde que se activó el artículo 50 de salida de la UE.
- No se tiene en cuenta ningún pago que se relacione con el acuerdo de salida, ya que todavía sigue en curso su negociación.

---

<sup>38</sup>HM Treasury. (2017). *2016-17 Convergence Programme for the United Kingdom: submitted in line with the Stability and Growth pact.*

<sup>39</sup>HM Treasury (2017). *Spring Budget 2017.*

- Siguen vigentes los sistemas fiscales británicos actuales que convergen con las normas comunes de la Unión.

En los informes citados anteriormente, se establece el objetivo de reducción del déficit estructural a menos del 2% del PIB, con la finalidad de conseguir la estrategia del gobierno de que las finanzas públicas vuelvan a su equilibrio a través de un menor gasto público y una mayor recaudación de ingresos fiscales. Concretamente, la OBR espera que el déficit público se reduzca al 0,7% del PIB en 2021-22, lo que sería el nivel más bajo desde hace dos décadas. Respecto de la deuda neta del sector público, el objetivo es que alcance un máximo de 88,8% del PIB en 2017-18, y para el período 2021-22 ese porcentaje haya disminuido al 79,8% del PIB, puesto que el PIB nominal se espera que crezca a un ritmo ligeramente mayor que la deuda pública, lo que contribuirá a que esa relación entre deuda y PIB se estreche. Conviene recordar que la crisis financiera internacional tuvo un impacto muy negativo sobre el déficit público de Reino Unido, que superó el 10% del PIB en 2009 y se mantuvo próximo a los dos dígitos en 2010. A pesar del enorme descenso que ha experimentado en los años siguientes, Reino Unido sigue siendo uno de los países de la Unión Europea con un mayor déficit público (el 3% en 2016). El gobierno británico va a tener que esforzarse mucho para conseguir sus ambiciosos objetivos de reducción del déficit, en ese marco de gran incertidumbre que va a ser el brexit.

Para enfrentarse a un déficit y a una deuda pública que siguen siendo demasiado elevados, Reino Unido tiene que afrontar enormes retos, de entre los que podemos destacar mejorar la productividad y paliar el efecto del envejecimiento de la población para que no se ponga en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo.

La mejora de la productividad es primordial para conseguir que aumenten los salarios ya que las empresas más productivas son las que pagan salarios más altos, son más competitivas y consiguen ubicarse con éxito en el entorno internacional. Por consiguiente, el apoyo a la productividad se revela crucial para conseguir un aumento de los ingresos tributarios y, en consecuencia, una mayor capacidad para prestar servicios públicos.

En este sentido, un objetivo primordial de las políticas del gobierno británico se centra en conseguir un capital humano altamente cualificado, que permita dotar a las empresas de Reino Unido de una valoración superior en los mercados globales y ayude a acortar la brecha que todavía tienen con los principales países de la UE, Francia y Alemania.

Asimismo, una mayor cualificación de los trabajadores tendrá igualmente implicaciones positivas en el momento en que se produzca la salida de Reino Unido de la UE, puesto que la tenencia de una mano de obra con mayores habilidades y talento ofrecerá un mayor atractivo al mercado de trabajo británico frente a los mercados mundiales. En esta línea, se ha puesto en marcha un paquete de medidas desde la previsión de otoño de 2016, dotado con 23.000 millones de libras de inversión adicional para 2017-18 y 2021-22 a través del Fondo Nacional de Productividad y de Inversión, que se destinarán a apoyar fundamentalmente la inversión en I+D, vivienda e infraestructura económica.

Otra de las metas que se ha fijado el gobierno del país es lograr una elevación del nivel de vida de las personas. Para ello, junto a las medidas destinadas a la mejora de la productividad, que permitirá un crecimiento de los salarios reales, el gobierno ha tomado medidas para reducir los costes de vida para las familias, y a su vez seguir invirtiendo en servicios prioritarios como la educación dado que es uno de los motores básicos del crecimiento en el largo plazo, y la atención médica y social.

Los ingresos del sector público han mejorado respecto a la previsión de 2016, especialmente por el impuesto sobre sociedades, el impuesto sobre la renta y el impuesto sobre ganancias de capital. Las conclusiones y medidas más relevantes que se reflejan en el presupuesto de marzo de 2017 sobre los impuestos han sido las siguientes:

- La tasa de las cotizaciones de la Clase 4 del seguro nacional aumentará del 9% al 10% en abril de 2018 y al 11% en abril de 2019, con el objetivo de minorar la brecha en las tasas que pagan los trabajadores autónomos y los empleados, que refleje un derecho a pensión más igualitario.
- El impuesto sobre sociedades de Reino Unido tiene hoy en día la tasa más baja del G20, lo cual permite a las empresas mantenerse en una posición privilegiada respecto del mercado exterior, del cual dependen profundamente. Para afianzarse en estas ventajas, el gobierno ha decidido reducir el tipo impositivo todavía más: al 19% desde abril de este año (2017), y posteriormente al 17% en 2020.
- El suave crecimiento experimentado en el PIB nominal ha impulsado el impuesto sobre la renta y los ingresos del IVA.

El gasto público ha sido menor en 2017 de lo que se había previsto en el informe anterior, siendo sus principales componentes los servicios públicos básicos, gasto en defensa y sistema de pensiones. Y se pronostica que el gasto total siga teniendo una trayectoria descendente hasta el período considerado en las previsiones (2021-22).

Todo ello va a significar una reducción paulatina del déficit del sector público, lo cual va a permitir, en otro orden de cosas, que la creciente necesidad de financiación por parte del sector empresarial, no presione al alza al déficit de la balanza por cuenta corriente británica.

Continuando con el análisis del déficit público y de sus determinantes, un elemento muy relevante es la estimación del PIB potencial, que permite conocer si la economía está funcionando por debajo o por encima de ese máximo<sup>40</sup>. Con lo cual, habría que actuar de diferente manera según se estuviera en una situación de déficit o superávit y si éste es estructural o no. Por tanto, se debe valorar si ese déficit está producido por un componente cíclico que se espera disminuir a través del crecimiento de los ingresos y reducción del gasto, o más bien se debe a un efecto estructural, como parece ser el caso de la economía británica, el cual es más difícil de conducir.

Sobre los agregados fiscales más importantes se puede destacar lo siguiente:

- Como “mandato fiscal” se establece el déficit neto del sector público ajustado cíclicamente, o lo que es lo mismo déficit estructural. Esta magnitud ha alcanzado el 2,6% en el año 2016, por lo que se sitúa cerca del objetivo establecido para el período 2020-21 de un 2%. Anteriormente, se usaba como primer objetivo fiscal directamente el déficit neto del sector público, que ha disminuido desde alrededor del 10% en los años de la crisis financiera internacional (2009-10) al 3% en 2016.
- El objetivo suplementario del mandato fiscal es la deuda neta del sector público que se estima que caerá su valor para el período 2020-21. Entre los años 2016 y 2018 esta deuda seguirá aumentando por las acciones emprendidas por el Banco de Inglaterra en política monetaria a través del Plan de Financiamiento a término (TFS).

En cuanto al conjunto de la zona euro, la política fiscal la lleva a cabo cada país miembro de forma individual (tal y como sucede con el caso de Reino Unido), aunque

---

<sup>40</sup>Por PIB potencial se entiende el nivel que alcanzaría el PIB en términos reales en el caso de que todos los recursos y, en especial, la mano de obra disponible, estuviesen empleados. La producción potencial no necesariamente es la cantidad máxima que la economía puede producir, sino que en ocasiones se acepta que la producción agregada pueda superar a la producción potencial (en cuyo caso se argumentaría que los factores productivos están siendo "sobreempleados").

siempre actuando bajo las directrices establecidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE.

En este sentido, en los primeros años de la reciente crisis internacional se llevaron a cabo varias medidas de estímulo fiscal por parte de la Comisión europea con objeto de contribuir a la recuperación económica en Europa. Sin embargo, durante el período de 2011 a 2013, a pesar de la fuerte recesión (la eurozona presentaba tasas de crecimiento negativas y se estaba destruyendo empleo), las autoridades de la Unión cambiaron el rumbo, produciéndose un notable endurecimiento de la política fiscal, para corregir los déficit excesivos de algunos países miembros y una deuda pública creciente, en algunos casos fuera de control. Como era de esperar, esta orientación contractiva de la política fiscal derivó en unos efectos recesivos muy elevados, en particular para las economías cuyo endeudamiento, público y privado, era más grande.

La coordinación entre las acciones discrecionales de política fiscal y la actuación de los estabilizadores automáticos fue sumamente compleja: en el citado período, los intentos de rebajar el déficit con la subida de impuestos y/o a través de un menor gasto público, dieron lugar a fuertes contracciones en la demanda, debilitaron la actividad económica y, en consecuencia afectaron negativamente a la recaudación y, por tanto perjudicaron al déficit. Normalmente, los estabilizadores automáticos actúan como mecanismo principal cuando se produce una perturbación que incide sobre el ciclo económico. En la zona euro, estos estabilizadores automáticos presentan diferentes valores según el país del que se trate o de la situación que atraviesa su economía, medidos a través de multiplicadores, los cuales son mayores en crisis financieras, pero pueden ser muy pequeños cuando la deuda pública es alta y se teme por su sostenibilidad.

Poco a poco las autoridades de la Unión fueron cambiando el rumbo y suavizando su postura fiscal: en 2014 apenas se produjeron nuevos ajustes fiscales, mientras que en 2015 y 2016 la Comisión Europea ha permitido políticas fiscales más expansivas.

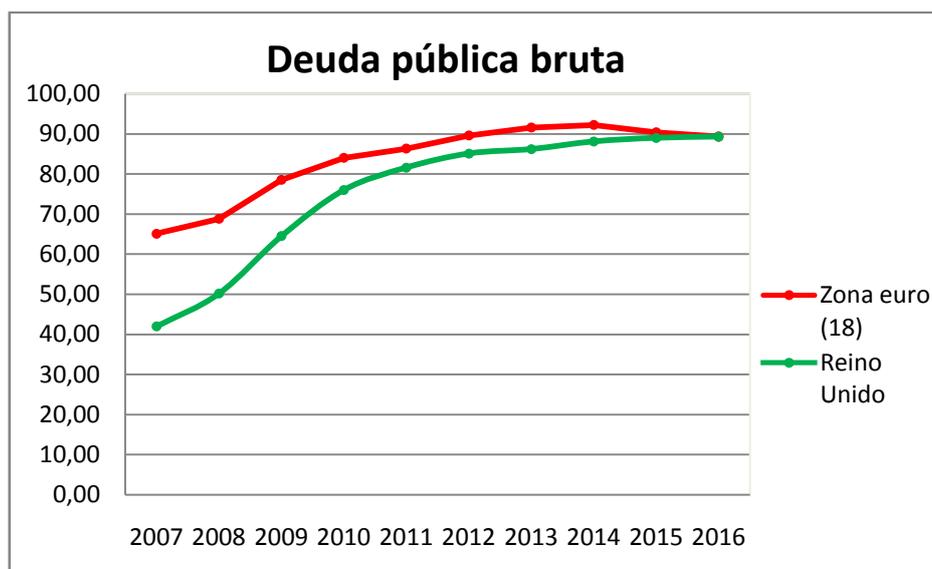
El BCE reconoce en su informe anual de 2016 que se está llevando a cabo una orientación expansiva de la política fiscal europea. Según dicho informe, el déficit presupuestario de la eurozona disminuyó en 2016 gracias a unos menores pagos por intereses y a una situación cíclica favorable, junto con la mejora de las finanzas públicas en la mayoría de los países. Las proyecciones económicas del Eurosistema muestran que el déficit presupuestario de las Administraciones Públicas descendió del 2,1% del PIB en 2015, al 1,8% del PIB en 2016.

La deuda pública de la zona euro continúa reduciendo su valor en relación con el PIB, situándose en un 89,4% en 2016. No obstante, esta cifra sigue siendo elevada debido a que determinados países siguen teniendo un nivel de deuda pública muy alto, superior al 100% en algunos casos. El BCE plantea que, junto a la expansión monetaria, deben aplicarse medidas fiscales que estimulen más el crecimiento, puesto que una deuda pública alta deriva en una mayor exposición a las perturbaciones económicas, que en este momento de inestabilidad por el brexit puede acusarse aún más, y la política fiscal deje de ser eficaz para solventar esos problemas.<sup>41</sup>

En los gráficos siguientes se presenta la evolución de la deuda pública y del déficit público de la zona euro y de Reino Unido, en ambos casos como porcentaje del PIB, desde el año 2007 hasta el 2016.

Gráfico 6: Deuda pública bruta en porcentaje del PIB de la zona euro y Reino Unido.

Fuente: Elaboración propia, datos Eurostat.



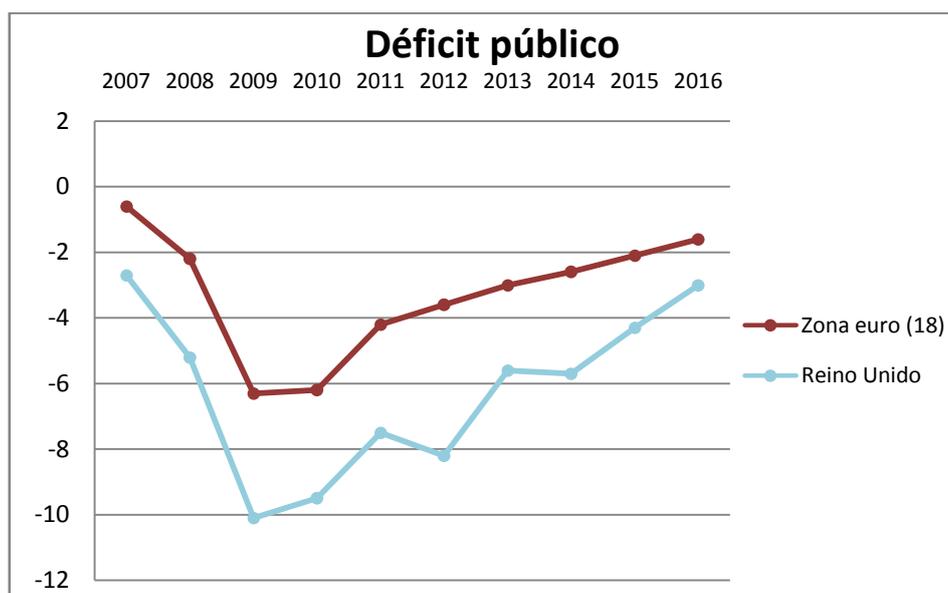
Tal y como se ve en este gráfico, la deuda pública de Reino Unido ha estado siempre por debajo de la deuda pública de la zona euro, hasta que en el año 2015 empiezan a converger, situándose en el mismo valor para el año 2016 en torno al 89,3%. Desde el comienzo de la crisis (2007), la deuda pública de ambas áreas ha ido aumentando considerablemente hasta casi llegar al 100% del PIB en el caso de la zona euro en 2014. Destacar que mientras que a partir de dicho año en la eurozona la deuda pública

<sup>41</sup>Banco Central Europeo (2016). *Informe anual*.

comienza a decrecer, el Reino Unido no ha conseguido reducir su deuda pública en ninguno de los años que se analizan.

En el caso del déficit público, tal y como puede observarse en el Gráfico 7, sucede lo contrario: es Reino Unido quien presenta durante todo el período considerado un déficit público claramente superior al de la eurozona.

Gráfico 7: Déficit público en porcentaje del PIB de la zona euro y Reino Unido. Fuente: Elaboración propia, datos Eurostat.



Observamos que el déficit de la eurozona va cayendo hasta el año 2009, y a partir de ahí inicia su subida a un ritmo moderado. En Reino Unido, sin embargo, el déficit público presenta más oscilaciones, observándose no obstante en los últimos años una notable tendencia decreciente.

La Unión Europea se encarga de que las normas fiscales de cada Estado miembro sean compatibles con la política fiscal europea, que en estos momentos, es la suma de todas esas políticas individuales (no hay una política fiscal común a todos ellos como sí ocurre con la política monetaria). No obstante, para que no se produzcan grandes distorsiones entre países, existen mecanismos para mantener una adecuada política fiscal en el conjunto de la Unión, alrededor de dos aspectos esenciales: la sostenibilidad y la estabilización de las finanzas públicas. Es indudable, que en una situación de gran incertidumbre como la que plantea el brexit, tomar decisiones correctas en materia de política fiscal es uno de los principales retos a los que va a enfrentarse la Unión en los próximos años.

## 6. CONCLUSIONES

El proceso de salida de Reino Unido de la Unión Europea está en estos momentos (junio de 2017) muy paralizado, pese a que se activó el artículo 50 el pasado 29 de marzo, que indicaba el inicio de las negociaciones con Bruselas. La primera ministra Theresa May convocó elecciones para Junio de 2017 con el objetivo de que su gobierno saliera reforzado y tener el máximo apoyo para llevar a cabo el denominado “brexit duro”, en el que estarían dispuestos a renunciar al acceso libre al mercado único europeo si no consiguieran llegar a ningún acuerdo con la UE. Sin embargo, el resultado de tales elecciones ha supuesto todo lo contrario, ya que el Partido Conservador no ha recibido suficiente apoyo, ni siquiera para renovar la mayoría absoluta con que contaban antes de las elecciones. Las razones que han motivado este descontento entre los británicos con el partido en el gobierno han sido fundamentalmente tres: en primer lugar, la reciente oleada de atentados terroristas sucedidos en el país (muchos ciudadanos opinan que no se están utilizando todos los medios posibles para acabar con ese radicalismo), además de los recortes que se han producido en años anteriores en seguridad. En segundo lugar, la nueva postura en materia de política fiscal, que ha supuesto la reducción de algunas partidas presupuestarias muy sensibles para buena parte de la ciudadanía, tal y como por ejemplo ha sido la financiación del cuidado de las personas mayores. Y, en tercer lugar, las dudas que el propio brexit sigue suponiendo para buena parte de los británicos.

Una vez finalizadas las elecciones, el gobierno de Reino Unido y la Comisión Europea comunicaron que la primera ronda de negociaciones tendría lugar a partir del 19 de Junio del presente año (2017), después de haber pasado casi un año desde que se celebró el referéndum. En estas primeras sesiones se ha dado prioridad a la cuantía que tendrá que pagar Reino Unido por su salida (a modo de compensación por los compromisos adquiridos) y los derechos de los ciudadanos europeos que residen en el país británico.

Otra cuestión destacable, quizá también consecuencia del Brexit, ha sido la puesta nuevamente sobre la mesa de un tema recurrente en el ámbito de la Unión Europea: el debate sobre la posible instauración de una unión fiscal en la zona euro. A este respecto, el FMI ha indicado que una unión real en materia fiscal supondría una mayor coordinación entre todos los gobiernos a la hora de realizar sus presupuestos de ingresos y gastos, lo cual les permitiría luchar mejor contra las recesiones y contribuiría a una reducción de las diferencias en productividad y competitividad entre los estados miembros.

Asimismo, el pacto de divorcio entre Reino Unido y la UE también permitiría acercar posturas hacia la Unión Bancaria y la Unión de Mercados de Capitales, de las que Reino Unido ha venido siendo el principal obstáculo, y con ellas, además, se lograría un objetivo esencial, que es reforzar la moneda común, el euro. Igualmente, se daría una mayor importancia al sistema financiero de otros estados miembros, muchos de los cuales verían respaldada su actividad por el traslado de algunas operaciones de la City londinense a sus centros financieros. No obstante, también existe el riesgo de que la confianza de los inversores extranjeros pudiera verse dañada por los cambios acontecidos tras el brexit y la reubicación de sus actividades.

Respecto a los últimos datos sobre Reino Unido, empieza a preocupar la inflación que sigue aumentado hasta un 2,9% a últimos de junio de 2017, consecuencia de la depreciación de la libra y del mantenimiento de políticas monetarias expansivas por parte del Banco de Inglaterra, que, entre otras cosas puede hacer que el consumo se debilite debido a la reducción del poder adquisitivo de las familias inglesas. La libra esterlina sigue estando débil tras la fuerte depreciación que ha experimentado en el último año, con una caída del 15% frente al euro y un 17% frente al dólar desde la consulta. En cuanto al crecimiento económico, en el primer trimestre de 2017 el PIB solo ha crecido un 0,2% respecto al trimestre anterior, lo cual muestra cierto estancamiento. No obstante, el desempleo se mantiene bajo, el último dato de abril de 2017 lo sitúa en un 4,6%.<sup>42</sup>

Durante el período analizado en este trabajo, que abarca desde el triunfo del referéndum al inicio de las negociaciones un año después, destaca la escasa rapidez con la que el brexit ha calado en las principales economías afectadas (británica y europea). Los organismos internacionales más importantes habían previsto inicialmente consecuencias desastrosas para el comercio global y una profunda ralentización en el crecimiento económico, e incluso creían que Reino Unido entraría en recesión.

A pesar de todo, Reino Unido está demostrando una capacidad de resistencia enorme, puesto que el año 2016 se cerró con una situación favorable en empleo y crecimiento económico, cumpliéndose, en definitiva, las previsiones que había planteado el Banco de Inglaterra. Cabe destacar que la peor parte de todo este proceso se la ha llevado la

---

<sup>42</sup>POLO, A. (23 de Junio de 2017). *Los británicos, sin motivos para celebrar el año del Brexit*. Obtenido de Expansión:<http://www.expansion.com/economia/politica/2017/06/23/594c0640e2704e266f8b4581.html>

libra esterlina, a la cual le queda un largo camino para recuperar su valor, tras haber sufrido importantes caídas por la incertidumbre política a la que está sometida.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

MOYANO ESTRADA, E. (2016): “Brexit e integración europea”. *Alternativas económicas*, N° 25, página 45.

CUÉ MANCERA, A. (2016): “El camino de la (des)integración europea”. *El Cotidiano*, N° 200, páginas 111-118.

A.S.S. (16 de Marzo de 2017). *El euro sale reforzado de la Fed y de las elecciones en Holanda*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/mercados/divisas/2017/03/16/58ca41fc46163f257f8b45c9.html>

A.S.S. (29 de Marzo de 2017). *El euro y la libra sufren con la activación del Brexit*.

Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/mercados/divisas/2017/03/29/58db614022601dc7648b45d9.html>

A.S.S. (6 de Abril de 2017). *Los analistas prevén la paridad del euro con el dólar si gana Le Pen*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/mercados/divisas/2017/04/06/58e63664268e3e1b4f8b465a.html>

Banco Central Europeo . (2011). *La política monetaria del BCE*.

Banco Central Europeo. (2016). *Financial Stability Review* .

Banco Central Europeo. (2016). *Informe anual*.

Banco Central Europeo. (2017). *Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del BCE para la zona del euro de marzo de 2017*.

Banco Central Europeo. (2016). *The euro area fiscal stance*.

Bank of England. (2016). *Financial Stability Report* .

Bank of England. (2017). *Inflation Report*.

Bank of England. (2016). *Stress testing the UK banking system: 2016 results*.

CASADO, R. (23 de Febrero de 2017). *Barclays: el Brexit crea "una incertidumbre enorme"*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/02/23/58aefcd846163fad518b4635.html>

CASADO, R. (7 de Octubre de 2016). *Por qué la libra paga los platos rotos del Brexit*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/mercados/divisas/2016/10/07/57f74d56e2704ea14c8b4591.html>

CHECA, F. (17 de Agosto de 2016). *El paro de Reino Unido se mantiene tras el Brexit en el 4,9%, en mínimos de 11 años*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/economia/2016/08/17/57b42c5446163f8d0c8b4581.html>

CHECA, F. (16 de Agosto de 2016). *La inflación de Reino Unido se dispara a máximos de casi 20 meses tras el Brexit*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/economia/2016/08/16/57b2e56946163f3f268b4597.html>

DRAGHI, M. (2017). Comunicado preliminar a la conferencia de prensa. *Conferencia preliminar*.

EFE. (13 de Abril de 2017). *El Brexit hará perder a la zona euro 30.100 millones en exportaciones*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/economia/2017/04/13/58ef4c84268e3e922f8b45f2.html>

EFE. (24 de Julio de 2016). *El FMI pide al G20 más liberalización comercial y reformas estructurales*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/economia/2016/07/24/5794c08722601dc7328b456d.html>

EFE. (18 de Enero de 2017). *HSBC cree que el Brexit obligará a trasladar un 20% de su negocio a París*. Obtenido de El Economista: <http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/8091253/01/17/HSBC-crea-que-el-Brexit-obligara-a-trasladar-un-20-de-su-negocio-a-Paris.html>

EFE. (17 de Enero de 2017). *La inflación británica sube a su nivel más alto en dos años por la caída de la libra*. Obtenido de Expansión:  
<http://www.expansion.com/economia/2017/01/17/587ddb22601d62028b4586.html>

EFE. (21 de Marzo de 2017). *La inflación en el Reino Unido sube al 2,3% en febrero.*

Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2017/03/21/58d0fdb2e2704eca5f8b45e5.html>

EFE. (15 de Julio de 2016). *La inflación en la zona euro sube al 0,1% en junio y al 0% en toda la UE.* Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/07/15/5788a77d46163f47348b4647.html>

EFE. (15 de Marzo de 2017). *La tasa de paro en el Reino Unido cae al 4,7 %, su nivel más bajo desde 1975.* Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2017/03/15/58c912f0e5fdeac42c8b46a6.html>

EFE. (11 de Octubre de 2016). *La tasa de paro trimestral de la UE se mantiene en el nivel más bajo desde 2009.* Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/10/11/57fd1d12e5fdea06208b4573.html>

El Economista. (24 de Enero de 2017). *Brexit: Citi prepara su salida del Reino Unido y tiene a España como uno de sus destinos favoritos .* Obtenido de El Economista:

<http://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/8106639/01/17/Brexit-Citi-preparara-su-salida-del-Reino-Unido-y-elegira-destino-para-su-banca-de-inversion-antes-de-junio.html>

Europa Press. (19 de Enero de 2017). *Goldman Sachs, HSBC y UBS barajan el traslado 3.000 empleados por el Brexit.* Obtenido de El Economista:

<http://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/8093442/01/17/Economia-Goldman-Sachs-HSBC-y-UBS-barajan-el-traslado-3000-empleados-por-el-Brexit.html>

Expansión. (3 de Abril de 2017). Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2017/04/03/58e2142746163fa4528b4599.html>

Expansión. (9 de Enero de 2017). *El paro de la eurozona se queda estable en el 9,8% en noviembre.* Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2017/01/09/587365b146163f71078b45bc.html>

Expansión. (23 de Diciembre de 2016). *Reino Unido revisa al alza el crecimiento del PIB en el tercer trimestre, hasta el 0,6%.* Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/12/23/585d0039ca4741f53a8b4586.html>

Financial Times. (8 de Julio de 2016). *El Brexit tendrá un impacto negativo en el crecimiento global.* Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/politica/2016/07/08/577fca9bca474163188b45f2.html>

Financial Times. (31 de Enero de 2017). *Goldman Sachs presiona a Theresa May para proteger a la City después del Brexit*. Obtenido de Expansión:

[http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/01/31/588f96f246163f8d5b8b45f8.html?intcmp=NOT003&s\\_kw=goldman\\_sachs\\_presiona\\_a\\_theresa\\_may\\_para\\_proteger\\_a\\_la\\_city\\_despues\\_del\\_brexit](http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/01/31/588f96f246163f8d5b8b45f8.html?intcmp=NOT003&s_kw=goldman_sachs_presiona_a_theresa_may_para_proteger_a_la_city_despues_del_brexit)

RUIZ DE GUANA, C. (4 de Octubre de 2016). *El Fondo recorta el crecimiento de EEUU hasta el 1,6% este año lastrando el PIB mundial*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/10/04/57f3a155e5fdea0c0f8b465e.html>

HM Treasury. (2017). *2016-17 Convergence Programme for the United Kingdom: submitted in line with the Stability and Growth pact*.

HM Treasury. (2017). *Spring Budget 2017*.

M.G.MAYO. (12 de Agosto de 2016). *El PIB de la zona euro se modera al 0,3% en el segundo trimestre*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/08/12/57ad9197ca4741f1678b45aa.html>

MONTOYA, J. (13 de Octubre de 2016). *Indicadores de inflación al alza*. Obtenido de Expansión :

<http://www.expansion.com/opinion/2016/10/13/57ff6bc1268e3e99088b4662.html>

PÉREZ, C. (5 de Diciembre de 2016). *El 'no' en Italia aviva la vieja crisis europea*.

Obtenido de El País:

[http://internacional.elpais.com/internacional/2016/12/05/actualidad/1480937373\\_445809.html](http://internacional.elpais.com/internacional/2016/12/05/actualidad/1480937373_445809.html)

POLO, A. (21 de Septiembre de 2016). *La OCDE revisa una décima al alza las previsiones del PIB de Reino Unido en 2016 pese al Brexit*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/09/21/57e2505122601d25158b466a.html>

POLO, A. (23 de Junio de 2017). *Los británicos, sin motivos para celebrar el año del Brexit*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/politica/2017/06/23/594c0640e2704e266f8b4581.html>

POLO, A. y CASADO, R. (24 de Junio de 2016). *Reino Unido vota por el Brexit y desata un Viernes Negro en los mercados*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/economia/2016/06/23/576ba4c0e2704ea3418b4637.html>

ROIG, M. (8 de Febrero de 2017). *La City podría perder 30.000 empleos directos por culpa del Brexit*. Obtenido de Expansión:

[http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/02/08/589b57bce5fdeab43f8b45ba.html?intcmp=NOT003&s\\_kw=la\\_city\\_podria\\_perder\\_30000\\_empleos\\_directos\\_por\\_culpa\\_del\\_brexit](http://www.expansion.com/empresas/banca/2017/02/08/589b57bce5fdeab43f8b45ba.html?intcmp=NOT003&s_kw=la_city_podria_perder_30000_empleos_directos_por_culpa_del_brexit)

SANHERMELANDO, J. (19 de Febrero de 2016). *La historia de desamor entre Reino Unido y la UE en seis pasos*. Obtenido de El Español:

[http://www.elespanol.com/mundo/20160218/103239954\\_0.html](http://www.elespanol.com/mundo/20160218/103239954_0.html)

VERBO, M. (16 de Marzo de 2017). *El Banco de Inglaterra mantiene intacta su política monetaria*. Obtenido de Expansión:

<http://www.expansion.com/mercados/2017/03/16/58ca7e6b468aeb723c8b4574.html>