

ANÁLISIS ECONÓMICO

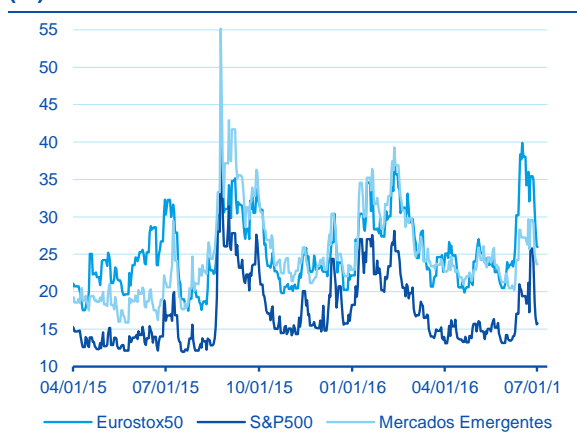
Global | El “Brexit” eleva la incertidumbre y sesga a la baja las perspectivas globales de crecimiento

BBVA Research

La inesperada victoria de la opción de salida de la UE en el referéndum del Reino Unido (Brexit) eleva la incertidumbre del escenario económico global, como reflejan los mercados financieros. La volatilidad ha repuntado en los mercados financieros (Gráfico 1) y la preferencia de los inversores por los activos refugio ha llevado los rendimientos de los bonos de los considerados libres de riesgo hasta mínimos históricos¹ en los días posteriores al referéndum. La venta de activos de riesgo ha afectado especialmente a los europeos, en particular en bolsa, pero también en deuda soberana de las economías de la periferia de la UEM o en activos ligados al sistema bancario. El mejor comportamiento relativo de los indicadores de volatilidad y riesgo en los mercados emergentes se justifica porque el Brexit es un evento centrado en Europa y también en el soporte que supone para deuda y divisas de emergentes la expectativa de un endurecimiento más gradual de lo esperado hasta ahora por parte de la Fed.

Las incertidumbres acerca del proceso de negociación entre el Reino Unido y la UE no contribuyen a anclar las expectativas. Tras su derrota Cameron dimitió y dejó la responsabilidad de invocar el Artículo 50 del Tratado de Lisboa para comenzar la negociación de salida al próximo Primer Ministro, que será elegido en septiembre². Sin embargo, la posibilidad de que se convoquen elecciones anticipadas, las posibles consecuencias en Escocia e Irlanda del Norte del voto a favor de la permanencia en la UE e incluso los llamamientos para dar marcha atrás en la decisión³ no contribuyen a aclarar el escenario político del Reino Unido, algo necesario para iniciar las negociaciones con la UE. **Por tanto, se espera que la incertidumbre se asiente en la economía en los próximos meses.**

Gráfico 1
Volatilidad en los mercados financieros
Volatilidad implícita del mercado de renta variable (%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Tabla 1
Impacto estimado del Brexit en el crecimiento del PIB en 2017. Escenario de impacto transitorio (puntos porcentuales, diferencia respecto a escenario base)

Reino Unido	-1,5
Zona del Euro	-0,3
España	-0,3
EE.UU.	-0,2
China	-0,1
Turquía	-0,1
México	-0,3
Colombia	-0,1
Chile	-0,1
Argentina	-0,1
Perú	-0,2

Fuente: BBVA Research

¹ El 36 % del total de bonos soberanos en circulación de países desarrollados tienen rendimiento negativo.

² Desde ese momento se inicia un periodo de dos años para la negociación con la UE de los términos de la separación y de los nuevos acuerdos que regirán la relación entre el Reino Unido y la UE.

³ Se están recogiendo firmas para repetir el referéndum ([aquí](#) la Petición al Gobierno y el Parlamento del Reino Unido: más de cuatro millones de firmas).

Los efectos de este entorno incierto en las decisiones de gasto explican el sesgo a la baja de nuestras previsiones de crecimiento global (Tabla 1). En el escenario más probable, el impacto del Brexit sería contenido y transitorio, más intenso en Europa que en el resto del mundo. Con todo, pensamos que el nivel actual de volatilidad global en los mercados financieros, por encima de su media a largo plazo y comparable a los registrados en agosto de 2015 y enero de 2016 (por incertidumbres relacionadas con China) podría desaparecer finalmente el próximo otoño una vez que se dé el comienzo de las negociaciones de salida en un ambiente constructivo. Los canales de impacto son principalmente la (menor) confianza, una (mayor) incertidumbre y unos (menores) precios de los activos, todo lo cual afectará a las decisiones de consumo e inversión. Aparte del previsible activismo del Banco de Inglaterra, una Fed más atenta al debilitamiento del escenario doméstico en los Estados Unidos y el actual programa de compras del BCE contribuirán a suavizar los impactos. Con todo, **el sesgo negativo para el crecimiento del PIB global podría situarse en torno a -0,2 pp (frente a un crecimiento del PIB del 3,4% en 2017 previsto hasta ahora).**

Sin embargo, la incertidumbre del proceso de salida del Reino Unido podría ser menos transitoria de lo previsto en el escenario más probable, en coherencia con un potencial agravamiento del entorno político como consecuencia de las mayores tensiones en el proceso de negociación entre el Reino Unido y la UE o debido a incertidumbre en torno al futuro de la UE. En tal escenario no podría descartarse un aumento de las tensiones en el sistema bancario europeo y una retroalimentación negativa entre los activos soberanos y bancarios. En tal caso, **se produciría un impacto negativo más intenso y menos transitorio en Europa y por lo tanto en el PIB global.**

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por BBVA Research, se proporciona únicamente con fines informativos y los datos, opiniones o estimaciones expresados en el mismo a la fecha de emisión del informe, han sido elaborados por BBVA o se basan en información obtenida en fuentes que consideramos fiables y no han sido objeto de verificación independiente por parte de BBVA. Por consiguiente, BBVA no ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión integridad ni corrección.

Las estimaciones que este documento pueda contener se han asumido de acuerdo con metodologías ampliamente aceptadas y deben considerarse previsiones. Los resultados obtenidos en el pasado, ya sean positivos o negativos, no son garantía de su desempeño en el futuro.

Este documento y su contenido están sujetos a cambios sin previo aviso que dependerán de variables como el contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no se hace responsable de actualizar estos contenidos ni de comunicar dichos cambios.

BBVA no asume responsabilidad por pérdida alguna, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Este documento y su contenido no constituyen ninguna oferta, invitación ni solicitud para comprar, despojarse o participar en interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

En cuanto a la inversión en activos financieros relacionados con las variables económicas que este documento pudiera cubrir, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben basar sus decisiones de inversión en la información contenida en el mismo. Es un requisito legal que las personas o entidades que ofrezcan productos de inversión a estos inversores potenciales les faciliten la información necesaria para que tomen una decisión de inversión apropiada.

El contenido de este documento está protegido por las leyes de propiedad intelectual. Queda prohibida la reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, envío o uso de cualquier naturaleza por ningún medio o procedimiento, excepto en los casos en que está legalmente permitido o expresamente autorizado por BBVA.