

Panorama tras el *brex*it

El *brex*it abre la puerta a una nueva etapa de volatilidad financiera. La evolución de las cotizaciones de los activos de riesgo durante el 2T ha tenido dos fases muy contrastadas. Hasta finales de mayo se prolongó el proceso de recuperación de los precios, que se inició en el pasado mes de febrero. Aunque no se trató de una expansión excesivamente dinámica, ni sin vaivenes, la tendencia de fondo era la de dar claro carpetazo al episodio de fuerte volatilidad del primer mes y medio de 2016. Pero desde principios de junio el mercado empezó a alimentar las dudas sobre su dirección futura. En el sentir de los inversores pesaba, en particular, una conjunción de citas importantes en junio (reuniones de la OPEP y de la Reserva Federal, elecciones españolas y, en especial, el trascendental referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la UE), lo que justificaba esperar antes de tomar decisiones financieras. A medida que se iban superando los diferentes acontecimientos, la confianza inversora retornaba progresivamente. En esta tesitura, el resultado favorable al *brex*it cogió a los inversores por sorpresa, se saldó con fuertes caídas en las bolsas y los activos de riesgo y con un flujo de capitales hacia los valores refugio. A partir de esta situación, ¿qué cabe esperar?

El impacto económico final del *brex*it dependerá en gran medida de la respuesta en clave política. Existen tres grandes ámbitos políticos que condicionarán los efectos económicos del *brex*it. El primero es el de las relaciones entre la Unión (y la eurozona) y el Reino Unido. El escenario más favorable, también el más lógico, es que se halle un punto de encuentro entre una posición de dureza comunitaria, para disuadir de posibles procesos de emulación en otros socios europeos, y una posición de «divorcio de terciopelo» excesivamente favorable para los británicos. Este equilibrio se verá probablemente acompañado de un refuerzo del compromiso con el proyecto europeo y la moneda única. El segundo es la cristalización de las opciones populistas y euroescépticas. El referéndum sobre la reforma constitucional italiana de octubre y las elecciones legislativas de Francia y Alemania, en 2017, confirmarán, a nuestro juicio, que el peso de dichas opciones se mantendrá acotado. Finalmente, el tercer frente político es el interno del Reino Unido. El relevo anunciado del Primer Ministro, hacia octubre, y la posición escocesa, notoriamente opuesta al *brex*it, debilita la gobernabilidad del país y eleva la presión en aras de un acuerdo que no represente una ruptura radical con el *statu quo* actual.

Reino Unido caerá en recesión, pero el crecimiento global aguantará el golpe. Desde CaixaBank Research se espera que en los tres ámbitos anteriores se alcance un equilibrio suficiente para evitar un impacto generalizado en el crecimiento europeo y mundial. En particular, se prevé que el Reino Unido sufra una caída del PIB debido a que la elevada incertidumbre reinante frenará las decisiones de inversión y consumo. Se tratará, con todo, de una recesión transitoria que se irá difuminando a medida que las negociaciones empiecen, previsiblemente a finales de 2016. Para la eurozona en su conjunto el efecto previsto será una moderada desaceleración del crecimiento, mientras que en el resto del globo el efecto será aún menor (moderado para EE. UU., que no deja de tener vínculos con la UE bastante estrechos; mínimo o nulo en el resto de economías). Este impacto reducido en términos generales se deberá, asimismo, a que el momento económico en el que se produce el *shock* de incertidumbre es razonablemente benigno. Los indicadores disponibles confirman que la economía mundial sigue acelerando su ritmo en el 2T, especialmente en Europa y EE. UU., pero también en muchos emergentes. Un elemento adicional que jugará a favor es que las condiciones monetarias siguen siendo acomodaticias y que se espera que, en los próximos meses, los bancos centrales pospongan cualquier medida de restricción monetaria. Además, los banqueros centrales han reiterado su disposición de proveer de la liquidez que las entidades de crédito puedan demandar en momentos de incertidumbre financiera.

En este contexto, España debería verse relativamente poco afectada. Fuera del turismo (un 23% de nuestros turistas son británicos), los vínculos directos con el Reino Unido no son excesivos. Además, la actividad mostraba en los últimos meses una notable inercia de crecimiento que, de mantenerse, hubiese propiciado probablemente una revisión positiva de la previsión de avance del PIB de 2016 que maneja CaixaBank Research (recordemos, aumento del PIB del 2,8%). Ahora, el efecto del *brex*it neutraliza este sesgo alcista del escenario para 2016 y justifica una mínima revisión a la baja del crecimiento esperado en 2017, del 2,4% al 2,2%. En definitiva, la economía española ejemplifica como pocas la fortuna de estar en buena disposición de capear el temporal de incertidumbre gracias a encontrarse en una coyuntura macroeconómica favorable. Es labor del futuro Gobierno trabajar para que los *shocks* que en tiempos venideros puedan producirse encuentren nuestra economía también en una posición holgada para afrontarlos.