

Country Report

Reino Unido

Volatilidad a largo plazo

Información general



PIB	2.941.886.000.000 USD (puesto 5 en la clasificación mundial, Banco Mundial 2014)
Población	64,51 mill. (puesto 22 en la clasificación mundial, Banco Mundial 2014)
Forma de Estado	Monarquía constitucional
Jefe del Gobierno	David Cameron (Partido Conservador) – actual primer ministro, anunció su cese en junio de 2016
Próximas elecciones	2020, legislativas

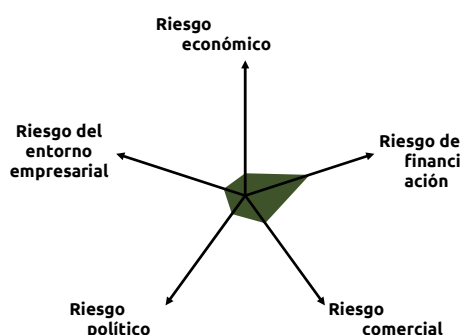


Fortalezas Debilidades

- Políticas económicas y fiscales favorables
- Condiciones financieras acomodaticias
- Sector bancario saneado
- Estructura de exportación diversificada
- Consolidación fiscal en curso
- Alto déficit en la balanza comercial
- Alto déficit en la balanza por cuenta corriente
- Incertidumbre alrededor del Brexit
- Renta per cápita en descenso a largo plazo
- Bajo crecimiento de la productividad

Calificación

AA1



Fuente: Euler Hermes

Estructura comercial

Por destino/origen (% del total, 2014)

Exportaciones	Califi			Importaciones
Estados Unidos	11%	1	17%	Alemania
Alemania	10%	2	8%	China
Holanda	7%	3	8%	Holanda
Suiza	7%	4	7%	Estados Unidos
Francia	6%	5	7%	Bélgica

Por producto (% del total, 2014)

Exportaciones	Califi			Importaciones
Coches y motocicletas	9%	1	8%	Coches y motocicletas
Oro no monetario	8%	2	5%	Petróleo crudo
Productos farmacéuticos	7%	3	5%	Productos farmacéuticos
Aeronáutica	6%	4	5%	Productos refinados del
Petróleo crudo	5%	5	4%	Equipos informáticos

Fuente: Chelem

Perspectiva económica general

"Las secuelas del Brexit": volatilidad a largo plazo

Los ciudadanos británicos votaron para salir de la Unión Europea en un referéndum celebrado el 23 de junio de 2016, con un 51,9% de los votos a favor del Brexit. En la mañana del 24 de junio, cuando se obtuvieron los resultados finales, la libra cayó un -10% frente al dólar estadounidense (-8% frente al EUR). La degradación de presiones podría mantenerse elevada en un futuro próximo - y lo mismo sucederá con la volatilidad. Los mercados de renta variable también se vieron afectados. El sector financiero fue el más perjudicado. No obstante, los sectores de automoción, construcción y minorista también han sufrido pérdidas de dos dígitos.

Al objeto de proteger el sistema bancario británico de las crecientes incertidumbres e inestabilidad, el Banco de Inglaterra (BoE) anunció que inyectaría liquidez por valor de 250.000 millones de GBP cuando fuera necesario - y está en condiciones de adoptar medidas adicionales. Esperamos que el BoE se mantenga muy acomodaticio hasta 2017 mientras la inflación permanece por debajo del 1%. También efectuará un seguimiento de la evolución de la inflación para poder contener las presiones alcistas. De hecho, la depreciación de la libra esterlina implica una mayor tasa de inflación en 2017 (+2,7%).

Las prolongadas incertidumbres incidirán en la inversión y el consumo privado sufrirá a raíz de la depreciación de la libra esterlina.

Se espera que Reino Unido aplique después de septiembre el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, que establecería un plazo de dos años para las negociaciones de retirada.

Aunque la salida de Gran Bretaña de la UE requeriría la revocación de legislación como la Ley de las Comunidades Europeas, David Cameron ha prometido considerar el referéndum vinculante. Sin embargo, el calendario de la notificación oficial sigue siendo incierto ya que Cameron eligió dejarlo en manos de su sucesor.

El proceso de retirada incluye un período de negociación de dos años, que empezará a contar en la fecha de la notificación oficial. Si nos regimos por la experiencia, el plazo es ambicioso. Por ejemplo, cuando Suiza rechazó ser miembro del EEE en 1992, las negociaciones sobre acuerdos bilaterales con la UE se prolongaron durante cinco años. Se necesitaron otros tres para que estos entraran en vigor. El acuerdo comercial completo concluyó en 2010.

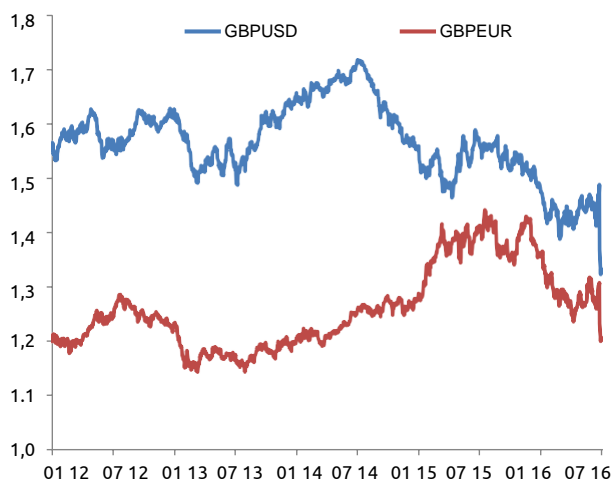
Así, un acuerdo transitorio entre Gran Bretaña y la UE podría estar sobre la mesa. El proceso de salida podría estar definido. Sin embargo, la base de la nueva relación con la UE no lo está. Los términos comerciales y el entorno regulador podrían tener que negociarse en paralelo.

La incertidumbre, asociada a la pérdida de poder adquisitivo, podría reducir a la mitad el crecimiento del PIB real porcentual este año. El crecimiento en 2016 puede que alcance el 1,3%, lo que representa un pronóstico inferior al +1,9% previsto. El rendimiento económico sólido de los dos primeros trimestres se verá contrarrestado por una recesión en el próximo semestre, con una caída del -0,2% intertrimestral en el 3T y del -0,1% intertrimestral en el 4T de 2016 (previsiones). Los precios de importación aumentarán considerablemente debido a una libra más débil. Esto es probable que repercuta en la rentabilidad de las empresas ya que Reino Unido presenta un déficit muy elevado en la balanza comercial de bienes (véase la Figura 3), y un porcentaje superior al 60% de este déficit se ha contraído con la Eurozona.

¿Salida de la UE con o sin TLC?

Las negociaciones con la UE es probable que sean dilatadas. En la práctica, Reino Unido necesitaría renegociar no solo un Tratado de Libre Comercio (TLC) con su homólogo europeo. Podría verse forzada a fijar unos términos comerciales hasta con 52 países que tienen suscritos acuerdos con la UE.

Figura 1 – GBP vs USD y vs EUR



Fuentes: Bloomberg, Euler Hermes

Figura 2 – Principales previsiones económicas

Reino Unido	Ponderación	2014	2015	2016	2017
PIB	100%	2,9	2,3	1,3	1,0
Gasto en consumo	65%	2,5	2,7	2,2	1,6
Gasto público	20%	2,5	1,5	1,3	0,7
Inversión	21%	6,4	4,1	-0,5	-1,1
Construcción	9%	8,4	4,0	-0,7	-1,0
Equipos	10%	4,7	5,2	-0,2	-1,2
Existencias	*	-0,1	0,0	-0,1	-0,3
Exportaciones	30%	1,2	5,1	1,2	2,5
Importaciones	33%	2,4	6,3	1,7	1,2
Exportaciones netas	*	-0,4	-0,5	-0,2	0,4
Cuenta corriente	**	-92	-96	-103	-106
<i>Cuenta corriente (% del PIB)</i>		-5,1	-5,2	-5,4	-5,5
Empleo		2,4	1,3	2,2	1,4
Tasa de desempleo		5,7	5,1	5,1	5,1
Salarios		1,8	3,6	3,0	2,5
Inflación		1,3	0,0	0,9	2,7
Balanza del gobierno general	**	-102	-82	-81	-80
<i>Balanza del gobierno general (% del PIB)</i>		-5,6	-4,4	-4,3	-4,2
Deuda pública (% del PIB)		88,2	89,2	88,0	88,0
PIB nominal	**	1817	1865	1896	1920

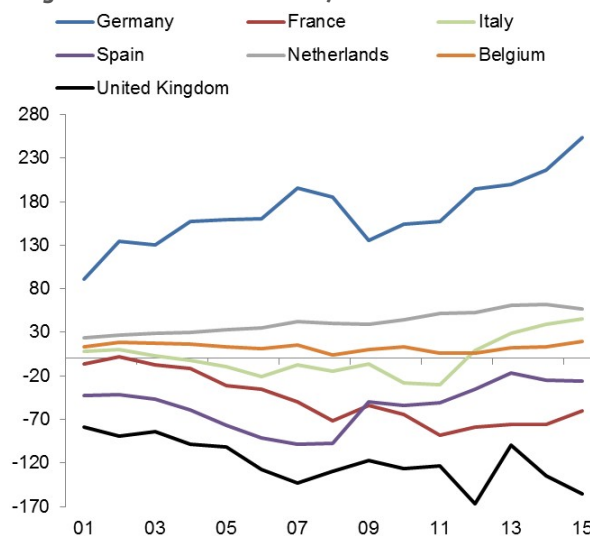
Variación durante el período, salvo que se indique lo contrario:

* Contribución al crecimiento del PIB

** miles de millones de GBP

Fuentes: Fuentes nacionales, IHS, Euler Hermes

Figura 3 – Balanza comercial, miles de millones de EUR



Fuentes: IHS, Euler Hermes

ECONOMIC REPORT

solution

by Euler Hermes Economic Research

Figura 4 – Impacto de un Brexit en el Reino Unido (2017-2019)

	2017		2018		2019		
	Quedarse	Salir	Quedarse	Salir	Quedarse	Salida suave (TLC)	Salida abrupta (sin TLC)
Crecimiento del PIB real	1,8%	1,0%	1,7%	1,2%	1,7%	0,2%	-1,3%
Crecimiento del PIB nominal	3,3%	2,7%	3,3%	3,0%	3,2%	2,5%	1,2%
Ganancias en export. de bienes (1.000.000.000€)	35	30	25	20	20	-9	-30
Ganancias en export. de servicios (1.000.000.000€)	10	6	12	4	14	-5	-11
Tendencia de la £	< 5% depreciación	> 5% depreciación	> 5% apreciación	> 5% depreciación	> 5% apreciación	> 10% depreciación	> 20% depreciación
Inversión neta en el extranjero (1.000.000.000€)	> 50	< 10	> 50	< 10	> 50	-60	-210
Cifra de negocio de las empresas (crecimiento anual)	3,5%	2,0%	4,0%	1,5%	4,0%	1,2%	-1,0%
Márgenes de las empresas (dd)	0,5	-0,5	1,0	-0,8	1,0	-1,0	-2,0
Insolvencias empresariales	3,0%	4,0%	1,0%	2,5%	0,0%	3,3%	4,4%

Fuentes: Eurostat, ONS, IHS, Euler Hermes

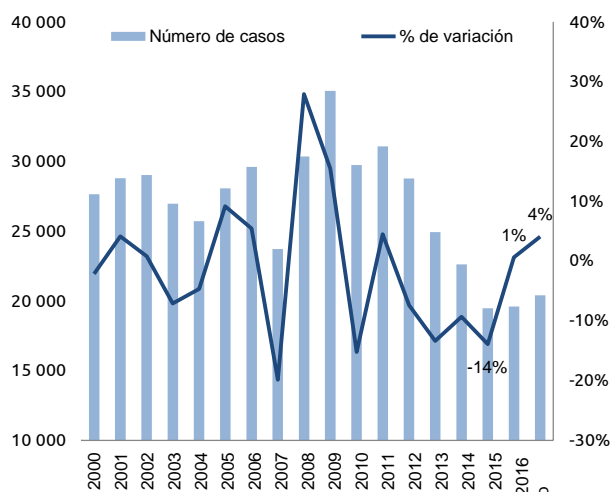
Para el momento en que se pacte oficialmente la salida, Gran Bretaña seguirá siendo miembro de la UE y todas las condiciones reales (las cuatro libertades de la UE) seguirán siendo aplicables.

A partir de entonces, pueden dibujarse dos escenarios. Si se firma un Tratado de Libre Comercio (TLC) ("Salida suave"), las empresas británicas deberían beneficiarse de unos aranceles inferiores pero todavía seguirán perdiendo competitividad en las exportaciones (véase la Figura 4). Si no se firma ningún TLC antes de que el Brexit sea efectivo ("Salida abrupta") el comercio incumpliría las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC). El impacto será mayor cuando el comercio británico con la UE se someta a los aranceles definidos de las naciones más favorecidos de la OMC (véase el informe [Brexit: ¿Qué significa para Europa?](#) para consultar un análisis exhaustivo sobre el tema).

Las insolvencias repuntan de nuevo

En 2016, se espera que las insolvencias empresariales aumenten un +1%, por primera vez desde 2012. La tendencia alcista se prevé que se acelere en 2017 con un ascenso del +4%. Este giro de 180 grados se debe a dos factores principales. En primer lugar, el efecto del Brexit repercutirá en el comportamiento de pago de las empresas a medida que la libra esterlina se vaya depreciando y la actividad interior se ralentice. Las actividades minoristas, comerciales y de construcción seguirán sufriendo las consecuencias, representando un 35% del total de quiebras. En segundo lugar, existe un +9% más de empresas en el país en 2015 en comparación con 2013. A pesar de este aumento, las insolvencias se mantendrán a niveles bajos, con 20.400 casos previstos en 2017, es decir, un -24% menos que la media de 2003-2007.

Figura 5 – Insolvencias empresariales



Fuentes: ONS, Euler Hermes

CLÁUSULA DE EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Estas valoraciones están, en todo caso, sujetas a la siguiente cláusula de exención de responsabilidad.

Euler Hermes SA, una compañía de Allianz, es la responsable de la publicación de este material, que se ofrece únicamente a efectos informativos y no debería considerarse equivalente a ningún tipo de asesoramiento específico. Los destinatarios deberían realizar su propia evaluación independiente de esta información y no debería emprenderse ninguna acción basándose únicamente en la misma. Este material no debería ser reproducido ni divulgado sin nuestro consentimiento. No está destinado a su distribución en ninguna jurisdicción en la que estuviera prohibido. Si bien se cree que esta información es fiable, no ha sido independientemente verificada por Euler Hermes y Euler Hermes no emite ninguna declaración ni garantía (tanto expresa como implícita) de ningún tipo, con respecto a la exactitud o integridad de dicha información ni acepta ningún tipo de responsabilidad por cualesquiera pérdidas o daños derivados de algún modo de cualquier uso de esta información o confianza depositada en la misma. Salvo que se indique lo contrario, cualquier opinión, previsión o estimación se efectúa únicamente por el Departamento de Economía de Euler Hermes en esta fecha y puede ser objeto de modificación sin previo aviso. Euler Hermes SA está autorizada y regulada por la Autoridad de los Mercados Financieros de Francia.

© Copyright 2016 Euler Hermes. Reservados todos los derechos.