



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

Consecuencias del Brexit en el Precio de la libra
esterlina

Brexit's consequences on the price of the sterling
pound

Autor

Jorge Domingo Perbech Gállego

Director

José María Serrano Sanz

Grado en Economía
Facultad de Economía y Empresa
2021/22

INFORMACIÓN

Autor: Jorge Domingo Perbech Gállego

Director: José María Serrano Sanz

Título del trabajo: Consecuencias del Brexit en el precio de la libra esterlina

Titulación: Grado en Economía

RESUMEN

El objetivo principal de este Trabajo fin de Grado es analizar las consecuencias que provocó el *Brexit* en el precio de la libra esterlina. Para ello, es necesario conocer qué es el tipo de cambio a corto plazo y cuáles son las variables que motivan sus fluctuaciones. Para empezar, se explica brevemente qué es el *Brexit*, de dónde viene y cuál fue el resultado del referéndum. A continuación, se hace un repaso teórico de cómo se forman los tipos de cambio a corto plazo. Se estudian los tipos de cambio, se ve que es lo que se dijo acerca del *Brexit* y por último se observan los tipos de interés y las expectativas, analizando que variable afectó más y los efectos en el precio de la libra esterlina.

ABSTRACT

The main objective of this Undergraduate dissertation is to analyse the consequences that Brexit caused in the price of the pound sterling. For this purpose, it is necessary to know what the short-term exchange rate is, and what are the variables that cause its fluctuations. To begin with, it briefly explains what Brexit is, where it came from and what the result of the referendum was. Next, a theoretical review of how short-term exchange rates are formed is made. Exchange rates are studied, it is seen what was said about Brexit and finally interest rates and expectations are observed, analysing which variable affected the most and the effects on the price of the pound sterling.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	1
2.	EL TIPO DE CAMBIO A CORTO PLAZO	2
3.	¿QUÉ ES LO QUE SE HA DICHO?.....	5
4.	EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DE LA LIBRA ESTERLINA	7
5.	EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y LAS EXPECTATIVAS	10
6.	CONCLUSIONES	17
7.	BIBLIOGRAFÍA.....	19

INTRODUCCIÓN

Después de casi 50 años en la Unión Europea, Reino Unido dejó de ser miembro de la Unión Europea. Como se indica en Boletín Oficial del Estado número 49 del 26 de febrero de 2022:

El Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte dejó de ser Estado miembro de la Unión Europea y pasó a tener la consideración de tercer estado el 31 de enero de 2020, tras la ratificación del Acuerdo sobre la Retirada del Reino Unido de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica.¹

No es exactamente en esa fecha la desconexión total del país con la Unión Europea, sino que, es el 31 de enero de 2020 cuando se inicia el proceso de salida que terminaría el 31 de diciembre de 2020, mientras tanto, en ese periodo, Reino Unido siguió sujeto a la legislación comunitaria. Por lo tanto, es a partir del 1 de enero de 2021 que se puede considerar que Reino Unido es un país totalmente independiente del resto de Europa.

El *Brexit*, “una abreviatura de dos palabras en inglés, Britain (Gran Bretaña) y exit (salida), que significa la salida del Reino Unido de la Unión Europea”.² Es un proceso que comenzó en el momento que David Cameron anunció su intención de convocar el referéndum el 23 de enero de 2013 y que, como hemos visto, no se hace efectivo hasta siete años después.

La votación del referéndum se realizó el 23 de junio de 2016 y mostró un resultado muy ajustado con el 51,9% de los votos (17,4 millones de votos) a favor de la salida de la Unión Europea frente al 48,1% de los votos (16,1 millones de votos) a favor de permanecer en la comunidad europea. La participación por parte de los ciudadanos en el referéndum fue del 71%. Este resultado puede mostrar la inseguridad que presentaba la decisión, la cual provocó una gran incertidumbre en el país.

La decisión de Reino Unido de abandonar la Unión Europea no ha sido repentina y, es que, desde el inicio de la integración europea ha sido un país que desde el primer momento rechazó la participación en la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA) o la incorporación a la Comunidad Económica Europa (CEE, 1957)³.

¹ Boletín Oficial del Estado núm. 49 (2022), p.22768.

²Qué es el Brexit y cómo puede afectar a Reino Unido y a la Unión Europea, BBC. Recuperado de: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-36484790>

³ Cué Mancera, 2016.

Se habla de dos causas por las que se ha tomado la iniciativa del *Brexit*, una de ellas, el excepcionalismo británico y, la otra, el euroescepticismo.⁴ Por un lado esa tradición de sentirse especiales dentro de la Unión Europea y el sentimiento de tener el derecho de ser tratado de forma especial como país⁵. Por el otro lado, el euroescepticismo, de acuerdo con Mejía Sánchez (2021) se dirige a una actitud de oposición, pesimismo y desconfianza hacia el proyecto de integración europeo, y más específicamente, a sus instituciones y políticas.⁶

A lo largo de este estudio quiero explicar qué es el tipo de cambio a corto plazo y por qué varía, es decir, cuáles son las causas que hacen que este fluctúe. Veremos la opinión que ha habido de los expertos y organismos oficiales, como puede ser la OCDE o el Tesoro del Reino Unido, sobre cómo ha repercutido este hecho en el precio de la libra esterlina, y analizaremos como han evolucionado el tipo de cambio de la libra respecto del euro y el tipo de cambio de la libra respecto del dólar y, por último, como evolucionaron los tipos de interés y las expectativas. Al final realizaremos las conclusiones sobre cuál de ambas ha tenido una mayor repercusión en la formación del precio de la libra esterlina, si han sido los tipos de interés o las expectativas.

1. EL TIPO DE CAMBIO A CORTO PLAZO

Para poder comprender perfectamente el razonamiento del trabajo hay que entender qué son los tipos de cambio a corto plazo, cuáles son los que se van a usar y por qué varían. Los tipos de cambio son el precio de las divisas y, principalmente, varían por dos causas; por los movimientos en los tipos de interés y por el tipo de cambio futuro esperado, es decir, las expectativas⁷. Para la familiarización con la divisa objeto de este estudio, se va a ejemplificar las explicaciones con la libra esterlina que es la divisa que se evaluará a lo largo del análisis

Como indican Krugman, Obstfeld y Melitz: “El precio de una moneda en función de otra se denomina tipo de cambio”⁸. En este caso, el tipo de cambio de la libra esterlina será su precio en relación con otra divisa como puede ser el dólar estadounidense o el euro, que son ambas monedas con las que se comparará la libra para ver su evolución. Si el tipo de

⁴ Álvarez, 2016

⁵ Álvarez, 2016

⁶ Mejía Sánchez, 2021, p.114.

⁷ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016.

⁸ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016, p.342.

cambio libra/dólar es de 1,50 dólares por libra, significa que se necesitan 1,50 dólares para obtener una libra.

Ante variaciones en los tipos de cambio, se habla de la apreciación o la depreciación de la divisa. Si el tipo de cambio libra/dólar anteriormente citado de 1,50 dólares por libra pasa a ser 2 dólares por libra, puede decirse que la libra esterlina se ha apreciado ya que se necesitarán más dólares que antes para comprar una libra. Puede ocurrir el movimiento justamente contrario, que el tipo de cambio pase de 1.50 dólares por libra a 1 dólar por libra, entonces es cuando se habla de que la libra esterlina se ha depreciado respecto del dólar⁹.

Por otro lado, si estos movimientos se toman desde la perspectiva del dólar, se podrá decir que el dólar se ha depreciado respecto de la libra si pasa de 1,50 a 2 ya que se podrán comprar menos libras con la misma cantidad de dólares y, que el dólar se habrá apreciado respecto de la libra si ocurre el movimiento contrario. Es importante hacer esta aclaración ya que un incremento en el tipo de cambio libra/dólar se puede deber a una apreciación de la libra o a una depreciación del dólar, así como una disminución del tipo de cambio podría producirse por una depreciación de la libra o a una apreciación del dólar.

Krugman, Obstfeld y Melitz puntualizan qué es el mercado de divisas y como se establecen los tipos de cambio, tal y como se ve a continuación:

Al igual que los precios de los demás bienes y servicios se establecen mediante la interacción de compradores y vendedores, los tipos de cambio están determinados por la interacción de los particulares, las empresas y las instituciones financieras, que compran y venden moneda extranjera con el fin de realizar pagos internacionales. El mercado en el que se intercambian las monedas extranjeras se denomina mercado de divisas.¹⁰

Por lo que cuanta mayor oferta haya, menor será el precio de la divisa y cuanta menor oferta más alto será su precio.

Cabe destacar que las operaciones que tienen impacto en las variaciones de los tipos de cambio son las grandes transacciones por lo que, por ejemplo, un consumidor que hace un cambio de divisa para importar un ordenador no tiene un gran impacto en la formación

⁹ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016.

¹⁰ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016, p.346.

de los tipos de cambio¹¹, pero una gran empresa que realiza grandes compras en el exterior con grandes volúmenes, sí que influirá en los precios de las divisas.

Como se ha citado anteriormente, es en el mercado de divisas donde los agentes ofertan y demandan las diferentes divisas del mundo. La mayoría de las transacciones de este mercado son realizadas a través de intercambios de depósitos bancarios.¹² Estos depósitos, no dejan de ser préstamos que los agentes conceden a los bancos comerciales, por lo que éstos pagan unos intereses por mantener dichos depósitos en sus bancos.

Por este motivo cogen importancia los tipos de interés, ya que en aquellos países cuyos tipos de interés sean más elevados, atraerán más inversores buscando la rentabilidad de los depósitos. Si los inversores se lanzan a buscar las mayores rentabilidades a través de los tipos de interés, habrá un exceso de demanda que producirá una apreciación de la divisa.¹³ Sin embargo, si hay una disminución de los tipos de interés, los inversores venderán la divisa en busca de otras en las que obtengan mayores rentabilidades provocando un exceso de oferta y haciendo que se devalúe la moneda.

Como se ha comentado al principio, no solo los tipos de interés influyen en las variaciones de los tipos de cambio, otra fuerza que produce dichas variaciones son las expectativas, es decir, el precio que esperan los agentes que vaya a tener una divisa concreta en el futuro.

Muchos agentes en el mercado de divisas esperan obtener un beneficio a través del intercambio de divisas, de tal modo que compran una moneda esperando a que esta se aprecie en el futuro y, posteriormente, venderla a un precio más alto y así obtener un rendimiento. Por lo tanto, si los agentes esperan que una divisa concreta se va a apreciar en el futuro, la comprarán, provocando un exceso de demanda de la moneda y haciendo que el tipo de cambio de dicha divisa efectivamente aumente¹⁴. Como sabemos puede ocurrir lo contrario, los agentes pueden esperar que la divisa se deprecie, la vendan creando un exceso de oferta de esta y provocar que efectivamente se deprecie.

¹¹ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016.

¹² Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016.

¹³ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016.

¹⁴ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016.

Por esta razón son tan importantes las expectativas en los tipos de cambio, los agentes formarán sus expectativas a través de la situación económica de cada país, la estabilidad política, los buenos resultados en sus cuentas, etc.

Por último, cabe añadir la importancia del tipo de cambio y por qué es de interés su estudio ante un shock como es el producido por el *brexit*. El tipo de cambio tiene un gran impacto en la balanza por cuenta corriente, no solo es el precio de la moneda de un país respecto de otro, sino que también es el precio de un activo financiero.¹⁵

Por lo tanto, el tipo de cambio es un indicador de lo que se espera de una economía, ya que este afecta como hemos dicho con anterioridad a las expectativas, puede cambiar el hábito de consumo del país por la diferencia de precio en las exportaciones e importaciones y puede afectar a la entrada de salida de dinero del país a través de los activos financieros, es decir, la inversión. Por lo que si se mantiene un tipo de cambio estable se puede decir que la economía del país será fuerte y, en contraparte, una depreciación de la moneda podría indicar debilidades en la economía.

2. ¿QUÉ ES LO QUE SE HA DICHO?

A lo largo del periodo de estudio los expertos han dado diferentes visiones de cómo podía afectar el *Brexit* al precio de la libra esterlina. Con base en todos los hechos acontecidos durante el proceso de abandono de la Unión Europea por parte del Reino Unido, se pueden diferenciar varios periodos.

El primer periodo que se aprecia comienza a partir del 23 de enero de 2013, cuando se empieza a gestar el Brexit con el anuncio de David Cameron sobre su intención de convocar el referéndum, el segundo periodo a partir de 2016 en el momento en el que se anuncia la fecha del referéndum y posteriormente el 23 de junio de 2016 se vota a favor del *Brexit*. Finalmente, un último periodo a partir de que David Cameron anuncie su intención de dimitir, la inestabilidad política que hay en el país y todo el proceso de abandono del Reino Unido de la Unión Europea. Además, toda la incertidumbre de si habrá o no una salida con o sin acuerdo con Europa.

En el 2013, David Cameron se enfrenta a empresarios británicos por su intención de realizar el referéndum para salir de la Unión Europea, debido a los beneficios que aportaban las exportaciones a los socios comunitarios y a la gran incertidumbre política

¹⁵ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016.

en la que se encontraba el país en ese momento.¹⁶ Las cuentas no salían para los partidarios del *brexit*, y es que en un concurso en el que se trata de encontrar la mejor manera para el Reino Unido de abandonar la Unión Europea, el ensayo ganador apoya la permanencia del país en la comunidad ya que, investigaciones señalan que aportan un beneficio del 12% del PIB por persona, sin embargo el *brexit* provocaría una disminución del PIB en un 2.25% , la inversión directa extranjera se vería reducida en un 35% y el impacto de la salida en el PIB por persona sería del -0.7%.¹⁷

Tras el resultado del referéndum ya se empezaron a notar las consecuencias de la votación, y así lo indica el BBC Mundo en su artículo, “El valor de la libra esterlina ha caído dramáticamente como resultado de la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea, un desarrollo político que empieza a tener impacto en la economía mundial.”¹⁸

Sin embargo, a finales de 2016 en un artículo de CaixaBank Research se apunta a que el impacto del *brexit* fue menor de lo previsto, “De momento, por tanto, parece que el impacto del brexit es muy inferior a lo inicialmente previsto.”¹⁹ El periódico *el Economista* aseguraba en febrero de 2016 que el *brexit* llevaría a la libra a niveles de 1985 y que el tipo de cambio caería a 1,20 dólares por libra.²⁰

Un año después de la votación Chris Giles y George Parker hablan de las razones por las que la economía del Reino Unido se ha mantenido tan fuerte, entre las que se encuentran la rápida resolución de la incertidumbre política, la promesa del Banco de Inglaterra de intervenir o la política fiscal y monetaria que mejoraron la confianza.²¹

No solo periódicos aseguraban los negativos impactos, sino que organismos oficiales también vaticinaban el desplome de la libra. Según un informe de la OCDE elaborado antes del referéndum la libra esterlina habría presentado cierta debilidad debido al temor del *Brexit*, además indica que el precio de las opciones de divisas se disparó tres meses antes de la votación asegurando que la depreciación de la libra sería mayor si al final, el resultado es favorable a la salida de la Unión Europea.²²

¹⁶ Casado, 2013.

¹⁷ Campos, 2014.

¹⁸ BBC Mundo, 2016.

¹⁹ Carreras Baquer, 2016.

²⁰ De la Quintana, 2016.

²¹ Giles y Parker, 2017.

²²OCDE, 2016.

El tesoro británico esperaba una caída del 12% del precio de la libra esterlina que podía llegar al 15% en un peor escenario si el Reino Unido votaba a favor del *Brexit*.²³ Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional se pronuncio acerca de los negativos efectos que supondría en la macroeconomía mundial desacelerando el crecimiento económico mundial.²⁴

3. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DE LA LIBRA ESTERLINA

En primer lugar, para poder ver cómo evoluciona el precio de la libra esterlina durante todo el período del Brexit, se van a enmarcar las fechas entre las que ocurren los tres periodos anteriormente citados. Estos van desde el momento que David Cameron anunció su intención de convocar el referéndum el 23 de enero de 2013, hasta el momento en el que se produce la desconexión total por parte de Reino Unido de la Unión Europea, proceso que empieza el 31 de enero de 2020 y no es hasta el 1 de enero de 2021 que se completa.

Para poder hacer un estudio eficaz sobre las variaciones del precio de la libra esterlina, se debe evaluar el precio de esta, respecto de dos monedas diferentes, el dólar y el euro. De este modo, se puede comprobar si es el precio de la libra es la que realmente varía o, simplemente, es una de las otras dos monedas. Además, se podrá ver sobre qué moneda ha tenido más influencia estas variaciones.

El 23 de enero de 2013 el precio de la libra esterlina respecto del dólar se situaba en 1.5842 dólares por libra, va disminuyendo hasta el 12 de marzo de 2013 que registra un mínimo en 1.4885 euros por libra. Mientras tanto, respecto del euro, el 23 de enero de 2013 el precio de la libra era de 1.1927 dólares por libra y disminuye hasta registrar un mínimo el 12 de marzo de ese mismo año también en 1,1432 euros por libra. Una vez que se registran esos mínimos, tanto el tipo de cambio de la libra respecto del dólar como respecto del euro, vuelve a aumentar, pero, en este caso, respecto del euro crece más lento.

Es visible como el precio de la libra respecto del dólar fluctúa experimentando una tendencia creciente hasta alcanzar su máximo el 2 de julio de 2014, alcanzando los 1.7169 dólares por libra. Este va a ser el precio más alto de la libra respecto del dólar en toda la

²³ Prime Minister's Office, 10 Downing Street, HM Treasury, and The Rt Hon David Cameron, 2016.

²⁴ Fondo Monetario Internacional, 2016

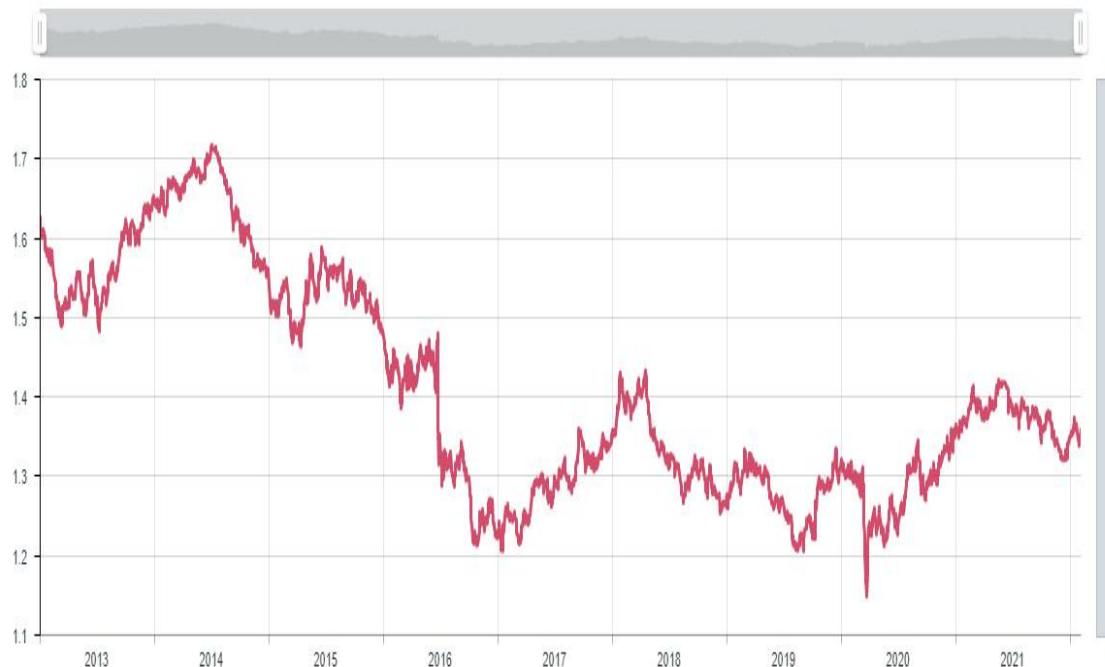
serie analizada, es decir, es el valor más alto desde el 23 de enero de 2013 hasta el 1 de enero de 2021.

Por otro lado, el precio de la libra respecto del euro va creciendo más lentamente que el del dólar hasta el 10 de marzo de 2015, fecha en la cual hay un cambio de tendencia de creciente a lateral. Es cuando fluctúa en torno a 1.37 euros por libra hasta el 2 de diciembre de 2015 que ya toma una tendencia bajista y no vuelve a recuperar estos valores, el máximo lo alcanza el 5 de agosto de 2015, con un valor de 1.4361 euros por libra.

Se puede ver en la Figura 4.1 y la Figura 4.2 que ambos tipos de cambio tienen una tendencia lateral. Las fluctuaciones de la libra/dólar son más lentas y se pueden apreciar períodos con tendencias crecientes y decrecientes, mientras tanto, las fluctuaciones libra/euro apenas presentan tendencia y se podría decir que el euro tiene un comportamiento más parecido al de la libra que el dólar.

FIGURA 4.1.

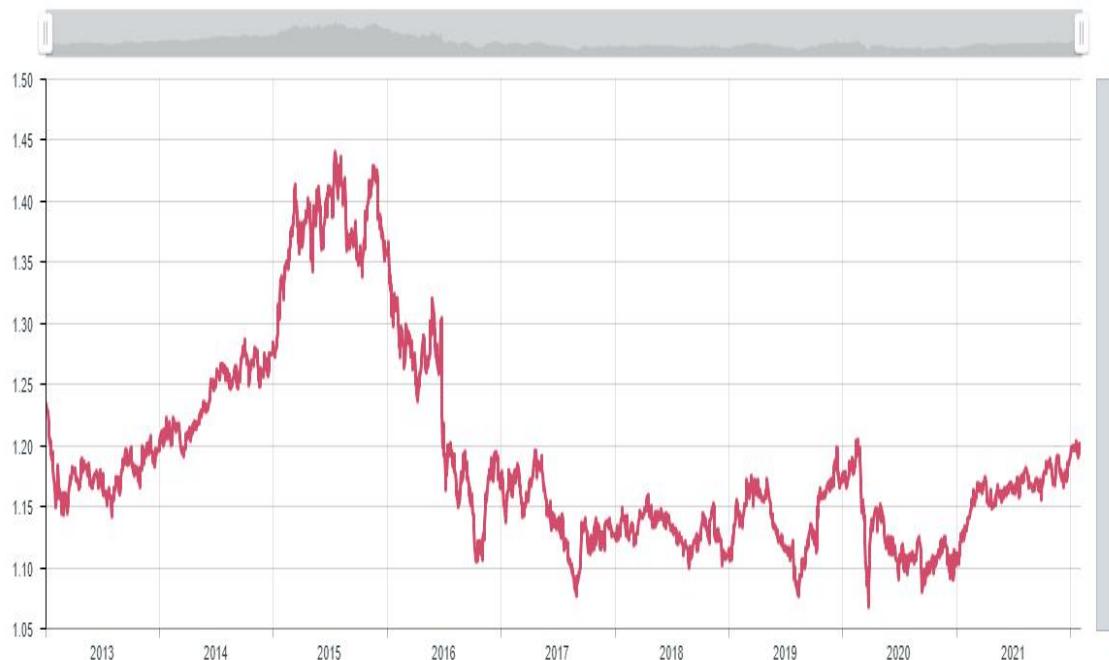
Tipo de cambio dólar/libra.



Fuente: Banco de Inglaterra (BoE)

FIGURA 4.2.

Tipo de cambio euro/libra.



Fuente: Banco de Inglaterra (BoE)

Es destacable que el precio más alto de la libra respecto del dólar se alcanza un año antes que respecto del euro. Es claramente perceptible en ambas figuras que desde finales de 2015 y principios de 2016 el precio de la libra disminuye respecto de las dos monedas hasta mediados de 2016.

El 23 de junio de 2016, se produce una gran caída de dicho precio en muy poco tiempo y, posiblemente sea la variación del precio más relevante en toda la serie. Posteriormente, se produce un incremento significativo del precio de la libra en octubre de 2019 tras la depreciación ocurrida por la inseguridad de si terminara el *brexit* con o sin acuerdo con la Unión Europea, seguida por otra caída del precio respecto de ambas monedas en marzo de 2020.

Por lo general se puede ver que el precio de la libra respecto del dólar y del euro ha disminuido considerablemente, pero, únicamente tiene tres shocks significativos en el cambio del precio, de los cuales, uno de ellos, la depreciación en marzo de 2020 es ajeno a las consecuencias del *brexit* por lo que no se entrará en detalle. El resto de los movimientos del tipo de cambio podría ser debido a cualquier factor interno en el país.

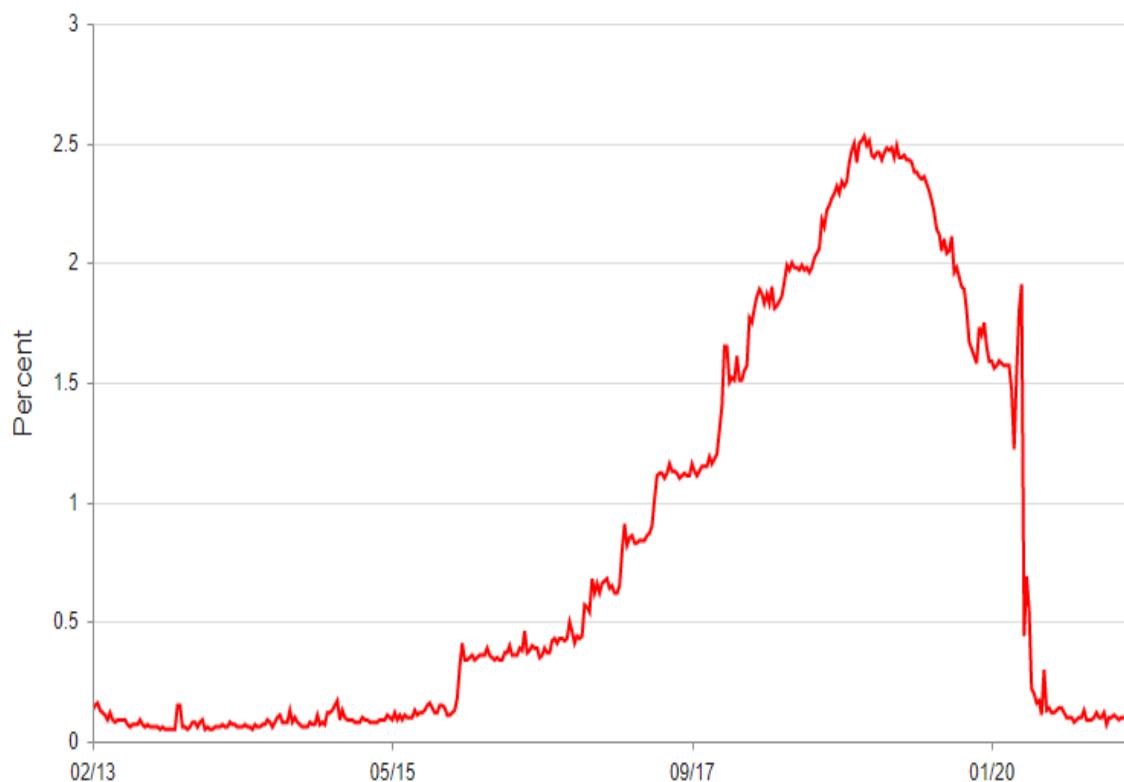
Teniendo en cuenta la época en la que vivimos donde se han producido grandes recesiones por diversos motivos (la crisis financiera de 2007), no se puede asegurar que el *Brexit* haya influido de manera significativa en el precio de la libra esterlina analizando únicamente las figuras sobre los tipos de cambio, por lo que habría que hacer un análisis más exhaustivo. Dado que la economía del Reino Unido es más pequeña que la de la Unión Europea o la de Estados Unidos, es conocido que es más volátil y sus fluctuaciones son mayores.

4. EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS Y LAS EXPECTATIVAS

Para poder comprobar si han sido los tipos de interés los que han influido en el tipo de cambio, hemos obtenido los datos de los tipos de interés mensuales de los nuevos créditos a las instituciones no financieras correspondientes al Banco de Inglaterra, al Banco Central Europeo y a la Reserva Federal de Estados Unidos.

FIGURA 5.1.

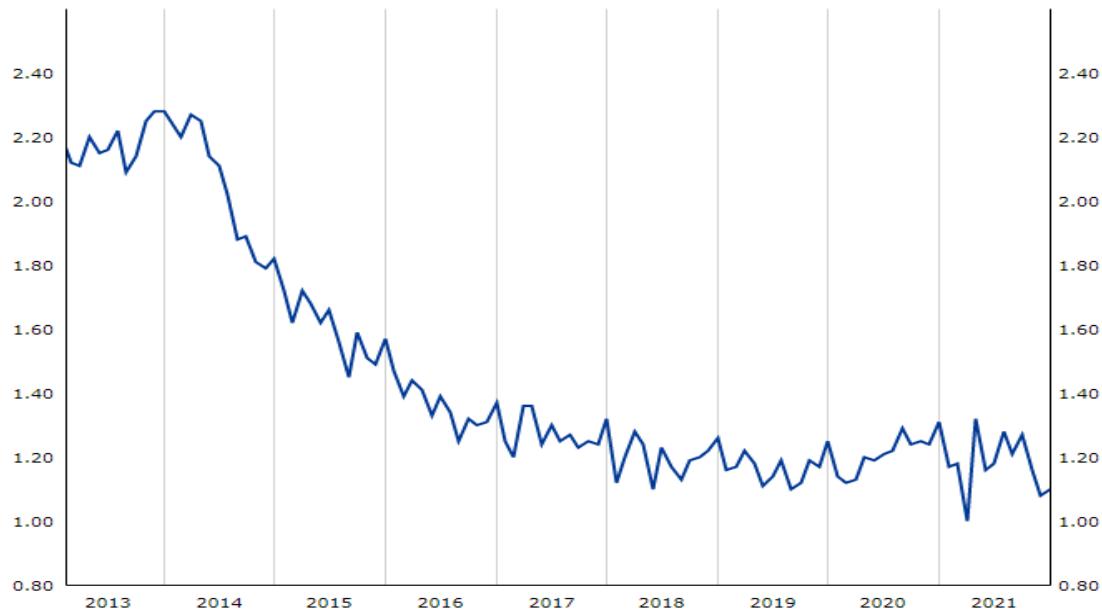
30-day AA nonfinancial commercial paper rate.



Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos (The FED).

FIGURA 5.2.

Euro area (changing composition), Loans other than revolving loans and overdrafts, convenience and extended credit card debt, up to 1 year, Over EUR 1 million, Non-Financial corporations (S.11), Euro



Fuente: Banco Central Europeo (BCE)

FIGURA 5.3.

CFMBJ83. Monthly average of UK resident monetary financial institutions' (excl. Central Bank) sterling weighted average interest rate – other loans, new advances, on a floating rate to private non-financial corporations (in percent) not seasonally adjusted.



Fuente: Banco de Inglaterra (BoE)

Si se comparan las Figuras 5.1, 5.2 y 5.3, entre sí y, con las figuras sobre el tipo de cambio 4.1 y 4.2, no se aprecia una correlación clara de los tipos de interés sobre el tipo de cambio. Sin embargo, lo que es destacable es la gran bajada de tipos a principios del año 2020, coincidente con la caída en el tipo de cambio libra/dólar y libra/euro, como manera reactiva para frenar esa depreciación de la moneda.

Se ve que el tipo de interés de Estados Unidos sube mientras que el europeo y el británico bajan, esto puede ser debido a que el dólar se apreciaba mientras el resto de monedas se depreciaban, ya que es la moneda principal en el mercado de divisas mundial, como indican Krugman, Obstfeld y Melitz, la mayoría de las transacciones en el mercado de divisas se realiza en dólares: “Aunque una transacción cambiaria puede afectar a dos monedas cualesquiera, la mayoría de las transacciones cambiarias entre bancos (aproximadamente, el 85% en abril de 2010) se reduce al cambio de otras monedas por dólares estadounidenses.”²⁵

Se puede ver que los tipos de interés van disminuyendo poco a poco, pero fluctuando de tal manera que en los períodos donde el precio de la libra es menor los tipos de interés bajan y, en los períodos donde el tipo de cambio libra/dólar y el tipo de cambio libra/euro es mayor los tipos de interés suben, por lo que se puede considerar que estos tipos de interés únicamente reaccionan para estabilizar el precio de la libra.

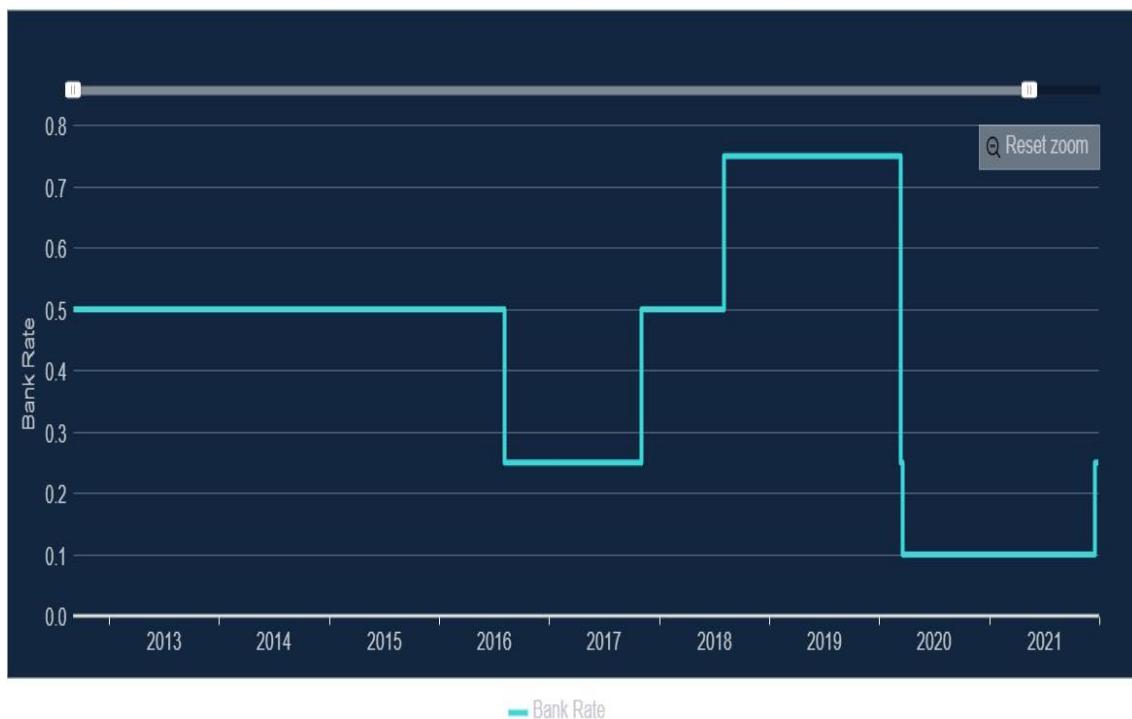
Otro tipo de interés que es de importancia a la hora de establecer el precio de la libra esterlina es el que usa el Banco de Inglaterra para el control de la inflación, el *official Bank Rate*, es decir, el tipo de interés oficial (Figura 5.4). Este tipo de interés se mantuvo en el 0.5% desde el 5 de marzo de 2009 hasta el 4 de agosto de 2016 que el Banco de Inglaterra lo redujo al 0.25%.

Si se compara el tipo de interés oficial con el tipo de interés CFMBJ83 (Figura 5.3) se puede comprobar que, a partir de la disminución del tipo de interés oficial, el tipo de interés al sector privado disminuye con mayor velocidad. No es casualidad que esta bajada de tipos de interés se realizara días después de que se decidiera por votación que Reino Unido iba a abandonar la Unión Europea.

²⁵ Krugman, Obstfeld y Melitz, 2016, p.349

FIGURA 5.4.

TIPO DE INTERÉS OFICIAL DEL BANCO DE INGLATERRA



Fuente: Bank of England (BoE)

Esta bajada era una medida reactiva para estimular la economía, cabe añadir que, junto a la reducción de tipos, el Banco de Inglaterra anunció otras medidas extraordinarias como la compra de bonos soberanos. A partir de esta decisión se puede apreciar un cambio de tendencia en los tipos de cambio, tanto del euro respecto de la libra como del dólar respecto de la libra, que dejan de bajar.

El 2 de noviembre de 2017 el Banco de Inglaterra sube por primera vez en una década el tipo de interés oficial 0.25 puntos porcentuales, volviendo a el valor que tenía antes del *Brexit*. Esto provoca una subida del tipo de interés al sector privado y provoca que el tipo de cambio euro/libra pase de tener una tendencia creciente a tener una tendencia lateral. Por el otro lado, en el tipo de cambio dólar/libra la subida de tipos hace que baje ese mismo día, pero posteriormente, sigue una tendencia creciente.

La institución gobernada por Mark Carney sube de nuevo el tipo de interés al 0.75%, en 2018, el valor más alto desde 2009. Aparentemente, esta subida de tipos no tiene ningún efecto ni en los tipos de interés ni en el tipo de cambio de la libra tanto con el euro como

con el dólar. No es hasta marzo de 2020 que el Banco de Inglaterra no vuelve a bajar los tipos de interés oficiales, pero, esta vez, la causa no sería el *brexit*.

Por último, como se explica en el apartado 2, otra de las variables que influyen en la formación del precio de la libra esterlina son las expectativas. Para poder medir las expectativas lo que se tomará son los valores de los precios de futuros de la libra esterlina (Figura 5.5) y la cantidad total en circulación en contratos de futuros (Figura 5.6), y así determinar si realmente son las expectativas lo que influyó en la formación de los precios de la libra durante el *brexit*.

En el caso de que haya una mayor cantidad de dinero en circulación en contratos de futuro indicará que los inversores esperan que el precio de la moneda aumente y, por el contrario, si se muestra una menor cantidad de contratos activos supondrá que los inversores esperan que la moneda se devalúe.

FIGURA 5.5.

Precio mensual de los futuros del tipo de cambio libra/dólar.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Investing.com

FIGURA 5.6.

Quarterly amounts outstanding of UK resident banks' sterling and all foreign currency Foreign Exchange Futures and Forwards - Assets total (in sterling millions) not seasonally adjusted



Fuente: Banco de Inglaterra (BoE)

Antes de analizar los gráficos cabe señalar que un futuro es un contrato en el que se acuerda el precio de compraventa de un activo en un momento posterior. El comprador de un contrato de futuro tiene la obligación de comprar el activo al precio acordado en el contrato en la fecha de vencimiento del contrato.²⁶

Por ejemplo, si el comprador obtiene el futuro de la libra a 1,50 libras con fecha de vencimiento dentro de un mes, el comprador en la fecha de vencimiento deberá adquirir la libra al precio que se haya fijado. Por lo tanto, si la libra en ese momento vale más de 1,5 el comprador habrá obtenido un beneficio ya que la estará obteniendo a un precio menor. Ocurrirá justo lo contrario si se vende el futuro, se obtendrán beneficios si el precio del activo termina bajando del precio acordado.

Los futuros se usan a menudo para reducir el riesgo de las inversiones, como mecanismo de cobertura, pero también tienen una función especulativa, como señala Castellanos:

²⁶ Castellanos, 2019.

Aunque una parte importante de la operativa con futuros obedece a la necesidad de cubrir o reducir el riesgo de determinadas inversiones, las características específicas de estos activos los convierten en una herramienta idónea para llevar a cabo operaciones de especulación/inversión.²⁷

Se aprecia en la Figura 5.5 que el precio de los futuros es muy similar al tipo de cambio libra/dólar (Figura 4.1), y es que el precio de los futuros es el precio del subyacente trasladado al futuro, por lo tanto, la única diferencia entre los precios será la actualización del precio actual a un periodo próximo. Una caída en el precio de los futuros estimulará su compra y por lo tanto promoviendo que la divisa se aprecie.

Si se comparan las figuras 5.5 y 5.6, se puede ver que cada vez que hay una fuerte depreciación de los futuros de la libra, posteriormente se registra un máximo local en la cantidad de futuros en circulación. La primera caída del precio de la libra respecto del dólar se registra en el segundo trimestre de 2015, en ese periodo la cantidad de contratos de futuros en circulación supera los 300.000 millones de libras y, posteriormente, provoca una apreciación de la libra en los siguientes periodos.

Más adelante, se reduce el volumen de futuros hasta que se decide que Reino Unido abandonará la Unión Europea, nuevamente se produce un gran aumento del volumen de futuros hasta alcanzar casi los 330.000 millones de libras en futuros, esto provoca que se frene la gran depreciación de la libra, disminuyan de nuevo el volumen de los contratos de futuro y nuevamente se vuelva a depreciar la libra provocando la misma situación en el último trimestre de 2016 esta vez provocando que la mejora de la situación provoque una apreciación de la libra.

Tanto en el año 2018 y 2019, con la incertidumbre en el país tanto a nivel político en el año 2018 como con las dudas de si habría acuerdo o no con Europa en la salida de Reino Unido de la unión, fue una época marcada con altibajos en el tipo de cambio con apreciaciones y depreciaciones de la moneda. Por supuesto los futuros de la libra siguieron la misma tendencia con unos pequeños picos en el que la cantidad de futuros fue mayor, aunque en menor medida que en el año 2016.

²⁷ Castellanos, 2019, p.27.

5. CONCLUSIONES

El *Brexit*, aunque se empezó a gestar en el 2013 con el anuncio de la intención de realizarlo de David Cameron, no es hasta la realización del referéndum que se empiezan a notar los efectos de éste. La salida de la Unión Europea ganó por la mínima con tan solo el 51.9% de los votos, demostrando la debilidad y la inseguridad de la decisión. A partir de este momento en Reino Unido viene una época de inestabilidad tanto política como económica.

El objetivo de este trabajo ha sido analizar las consecuencias del *Brexit* en el precio de la libra esterlina. Es importante conocer cómo afecta un shock como este a la moneda de un país por la importancia que ésta tiene en la economía, ya que puede afectar al consumo y a la inversión, y todo esto provocar un déficit en la balanza por cuenta corriente.

Para poder alcanzar el análisis, se han tomado como referencia el tipo de cambio de la libra con el dólar y con el euro. Si se hubiese tomado únicamente uno de los dos, se podrían haber obtenido resultados sesgados, ya que un movimiento en el tipo de cambio se podría haber debido a una variación de la otra moneda y no a una variación de la libra.

Como es conocido, el tipo de cambio a corto plazo puede fluctuar por dos motivos: por un cambio en los tipos de interés y por una variación en el precio esperado, es decir, las expectativas. Esto no quiere decir, que tanto los tipos de interés como las expectativas influyan a la vez constantemente, sino que, con que varíe una de los dos el tipo de cambio puede fluctuar.

Para medir los tipos de interés se han elegido el tipo de interés al sector privado de Reino Unido, de Europa y de Estados Unidos, para comprobar si habían afectado una subida o bajada de tipos del país en el precio de la libra o si por el otro lado, habían tenido que ver los tipos de interés de las otras dos potencias como son Europa y Estados Unidos. Además, se ha usado el tipo de interés oficial del Banco de Inglaterra ya que es el tipo de interés de referencia en el país.

Por otro lado, para medir las expectativas, una variable inicialmente más abstracta, lo que se ha usado son los futuros de la libra esterlina. Primero el precio de estos futuros, que como se ha visto tienen un precio muy parecido al tipo de cambio y, además, la cantidad de futuros en circulación medidos en millones de libras para saber en qué momento los inversores esperaban un aumento del precio de la moneda.

Como se ha mostrado, los cambios en el precio de la libra esterlina más relevantes han sido la gran depreciación que sufrió el día que se votó a favor del abandono de la Unión Europea y, la apreciación después del período de la incertidumbre por si hubiera o no un *Brexit* con acuerdo con la Unión Europea.

Los resultados muestran, una gran influencia de las expectativas en la formación del precio de la libra esterlina, ya que las apreciaciones coinciden con los momentos en los que hay una mayor cantidad de futuros de la libra en circulación, sin embargo, en los momentos que hay grandes depreciaciones de la libra, la cantidad de futuros en circulación es mucho menor.

Por otro lado, la influencia de los tipos de interés se puede considerar residual, coincidiendo su variación en los momentos de mayor depreciación de la libra como forma de reactivar la economía y, por lo tanto, como forma de amortiguar las fluctuaciones del precio de la libra esterlina.

Las consecuencias del *Brexit* en el precio de la libra esterlina han sido muy significativas, produciendo una gran depreciación de ésta, pasando de estar en torno a 1,6 dólares por libra y 1,2 euros por libra a estar a 1,3 dólares por libra y 1,1 euros por libra. Además, se puede ver que este período afectó en mayor medida al euro, al poder ver que el tipo de cambio libra/euro no varió tanto como el tipo de cambio de la libra/dólar.

6. BIBLIOGRAFÍA

ÁLVAREZ, M.V. (2016). "La salida del Reino Unido de la Unión Europea: sus causas estructurales." *Integración y Cooperación Internacional*. Núm.23, pp 27-31.

BBC MUNDO. Brexit: la libra esterlina cae a sus niveles más bajos desde 1985 y las acciones se desploman [Periódico digital]. 24 de junio de 2016. [Consultado: 20 de agosto de 2022]. Disponible en: [Brexit: la libra esterlina cae a sus niveles más bajos desde 1985 y las acciones se desploman - BBC News Mundo](https://www.bbc.com/mundo/noticias/europa/2016/06/16/160624_brexit-libra-esterlina)

CAMPOS, N.F. Even Brexit backers can't make the sums work for UK to quit EU [Periódico digital]. 1 de mayo de 2014. [Consultado: 20 de agosto de 2022]. Disponible en: <https://theconversation.com/even-brexit-backers-cant-make-the-sums-work-for-uk-to-quit-eu-26015>

CARRERAS BAQUER, O. La depreciación de la libra: el termómetro del impacto del brexit [Internet]. 20 de diciembre de 2016. [Consultado: 20 de agosto de 2022]. Disponible en: [La depreciación de la libra: el termómetro del impacto del brexit \(caixabankresearch.com\)](https://caixabankresearch.com/la-depreciacion-de-la-libra-el-termometro-del-impacto-del-brexit/)

CASADO, R. David Cameron se enfrenta a los empresarios británicos por la cuestión europea [Periódico digital]. Londres, 4 de noviembre de 2013. [Consultado: 20 de agosto de 2022] Disponible en: <https://www.expansion.com/2013/11/04/economia/1383563608.html>

CASTELLANOS, E. (2019). Manual de Futuros. MEFF, Madrid.

CUÉ MANCERA, A. (2016), "El camino de la (des)integración europea." *El Cotidiano*, núm.200, pp.111-118.

DE LA QUINTANA, L. ¿Hasta dónde llevará el 'Brexit' a la libra esterlina? Los economistas la ven en niveles de 1985 [Periódico digital]. 24 de febrero de 2016. [Consultado: 20 de agosto de 2022]. Disponible en: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/7373626/02/16/Hasta-donde-llevaria-el-Brexit-a-la-libra-esterlina-Los-economistas-la-ven-en-niveles-de-1985.html>

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016). El FMI reduce su pronóstico de crecimiento mundial por el brexit y advierte de los riesgos para las perspectivas.

Disponible en: [El FMI reduce su pronóstico de crecimiento mundial por el brexit y advierte de los riesgos para las perspectivas \(imf.org\)](https://www.imf.org/external/pubs/ft/weodata/weo2017_02/weodata/weodata_index.aspx)

GILES C. Y PARKER G. Seis razones que explican la resistencia de la economía de Reino Unido desde el Brexit [Periódico digital]. 10 de marzo de 2017. [Consultado: 21 de agosto de 2022]. Disponible en: [Seis razones que explican la resistencia de la economía de Reino Unido desde el Brexit \(expansion.com\)](https://www.expansion.com/economia/623377/seis-razones-que-explican-la-resistencia-de-la-economia-de-reino-unido-desde-el-brexit.html)

KRUGMAN, P.R., OBSTFELD, M. y MELITZ, M.J., (2016). *Economía internacional: Teoría y política*. Pearson, Madrid.

MEJÍA SÁNCHEZ, O.A. (2021). “La identidad británica y los factores sociales determinantes en la salida de Reino Unido de la Unión Europea.” [Tesis de licenciado]. Universidad de Guadalajara.

OECD ECONOMIC POLICY PAPER (2016). The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision. núm.16. Disponible en: <https://www.oecd.org/unitedkingdom/The-Economic-consequences-of-Brexit-27-april-2016.pdf>

PRIME MINISTER’S OFFICE, 10 DOWNING STREET, HM TREASURY, AND THE RT HON DAVID CAMERON (2016). Brexit would put our economy in serious danger: article by David Cameron and George Osborne. Disponible en: <https://www.gov.uk/government/speeches/brexit-would-put-our-economy-in-serious-danger-article-by-david-cameron-and-george-osborne>

Real Decreto-ley 38/2020, de 29 de diciembre, por el que se adoptan medidas de adaptación a la situación de Estado Tercero del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte tras la finalización del período transitorio previsto en el Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica, de 31 de enero de 2020 en «BOE» núm. 49, de 26 de febrero de 2022, páginas 22768 a 22770 (3 págs.) Disponible en: <https://www.boe.es/eli/es/o/2022/02/24/pcm122>