
Las consecuencias del Brexit

Solo habían pasado seis horas desde que se supiera con certeza que en el Reino Unido habían votado en referéndum a favor de salir de la Unión Europea y yo tenía que dar mi opinión en *Los Desayunos de TVE*. La cotización de la libra esterlina se había hundido como en 1992 (cuando fue expulsada del Sistema Monetario Europeo) y las bolsas asiáticas y las europeas caían con fuerza (el IBEX 35 al poco de iniciarse la sesión caía más de un 16%: la mayor caída de su historia).

Algunos ya veían un episodio como el de Lehman Brothers...

La opinión me salió contundente: «Los británicos creen que han votado que no, pero han votado que sí a la Unión Europea, aunque ellos todavía no lo saben». Esta misma opinión quedó desarrollada ese mismo día en un artículo en *El País* y en *Hora 14* de la Cadena SER, el programa que dirige Jose Antonio Marcos.

Poco a poco, en los días siguientes, esa «matización» se fue abriendo paso y generalizándose: desde la encuesta que supuestamente revelaba que había más de un millón de personas que estaban arrepentidas de haber votado a favor del Brexit, hasta la manifestación en Londres de miles de personas en favor de la permanencia en la UE.

Gideon Rachman, mi columnista favorito del *Financial Ti-*

mes para temas de política internacional, se sumaba a una visión parecida cuatro días después. Hasta Angela Merkel trataba de desactivar la virulencia con que había reaccionado alguno de sus colegas europeos y con su parsimonia parecía querer decir lo mismo: si quieren irse que se vayan, pero que sea lo menos posible, que no se vayan muy lejos.

Algo más tarde, el Banco Central Europeo y la Reserva Federal de Estados Unidos hacían cálculos sobre el impacto que el Brexit tendría sobre las respectivas economías que tutelan. Y lo medían en «microgramos». Era como para preguntarse. ¿en qué mundo viven?

Pero el mal ya estaba hecho. La incertidumbre creada para los siguientes meses y puede que años era demasiado grande como para que no se produjera un terremoto en la economía internacional. Nada súbito, aparentemente (excepto la caída en la cotización de la libra) como había ocurrido con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Pero sí de largo plazo y dañino. Aunque los británicos decidieran dar marcha atrás de forma total y absoluta.

¿Por qué no estaba el Brexit en ediciones anteriores?

En las primeras ediciones de este libro, y de forma consciente, no se había contemplado el Brexit como una de las posibles causas de la recesión global de 2017. No hacía falta. Eran tantas y tan buenas las razones que permitían pensar a comienzos del año 2016 que las economías entrarían en recesión a lo largo de 2017 (o a caballo entre los dos años) que añadir el Brexit más que reforzar la argumentación la debilitaba. ¿Por qué? Porque para todo el mundo era evidente que un resultado de la votación por el que el Reino Unido tuviera que salir de la Unión Europea sería un terremoto lo bastante fuerte como para provocar una desestabilización económica inmediata y una consiguiente y más que probable recesión.

Pero eso en el caso de que el resultado del referéndum fuera negativo para la permanencia en la Unión Europea. Pero ese resultado no solo era impredecible a seis meses vista sino que tam-

poco resultó predecible para nadie en los días previos a su celebración.

De modo que hablar del Brexit en enero de 2016 solo era un ejercicio de simulación en el mejor de los casos (¿qué pasaría si...?) y pura conversación de café y hablar por hablar en todos los demás supuestos.

Incluso jugando con la hipótesis de que el referéndum tuviera el resultado que tuvo, la argumentación a efectos prácticos sería del tipo de las que tantas veces se oyen en los mercados cuando a alguno de sus agentes se le pregunta qué es lo que va a pasar: «pues si el índice o un valor llega hasta un cierto nivel, entonces...». O, entre analistas y economistas, «si la Reserva Federal sube los tipos de interés, entonces...». Ya. Pero ¿y si la Reserva Federal no los sube? ¿O si el mercado reacciona a la subida o a la no subida de manera diferente a como habitualmente lo hace? ¿O si el índice o el valor no llega hasta ese cierto nivel?...

En cuanto en un pronóstico se introduce el condicional ya todo deja de tener interés, porque lo que de verdad atrae de los pronósticos es que sean claros y certeros, no el que estén condicionados por hipótesis sobre otros hechos futuros que no solo pueden no darse sino que, aunque se den, tampoco garantizan el que los acontecimientos se desarrollen de una determinada manera.

Recientemente se han visto distintos ejemplos de esto: a finales de enero de 2016, el Banco de Japón decidió introducir su tipo de referencia en terreno negativo: -0,1%. Mayoritariamente se esperaba que a esa decisión le siguiera una depreciación del yen frente al dólar. Pues se produjo todo lo contrario, una apreciación del 17% en los cinco meses siguientes.

En suma, que hablar del Brexit, de sus dos resultados posibles y de las consecuencias que uno u otro pudieran tener era solo una manera de pasar el rato, incluyendo la posibilidad de que fuera negativo y eso aumentara la probabilidad de una recesión.

Solo había algo que hubiera justificado el hablar del Brexit: hacer una prospectiva desde el punto de vista del chartismo histórico sobre lo que resultaría más probable como resultado. Para ello habría que haber tomado los gráficos de las diferentes clases

de activos a seis meses de la fecha de celebración del referéndum y ver si su comportamiento se correspondía con el de alguno de los momentos comparables del pasado en los que se hubiera celebrado una consulta de ese tipo y ver que sucedía después. Pero no para intentar averiguar cuál sería el resultado de la votación sino cuál sería el comportamiento de los mercados (y esto es lo asombroso, como se verá un poco más adelante) con independencia de cuál fuera el resultado de la consulta.

En suma, el haber introducido el Brexit en las primeras ediciones del libro hubiera sido algo entre lo excesivamente facilón y lo evidente: que un no a la Unión Europea podría provocar un maremoto económico.

A la mañana siguiente de la celebración del referéndum en el Reino Unido ya hubo quien se apresuró a decir que el resultado negativo era un acontecimiento funesto de la misma dimensión que la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. La comparación es un poco disparatada: aquello llevó a la quiebra súbita de la banca norteamericana, aquejada como estaba de los mismos males que el propio Lehman, y de buena parte de la banca europea. En un mundo en el que el sector financiero estaba muy apalancado (es decir, endeudado) y con conexiones múltiples entre todos los bancos, provocó la parálisis de lo que habían sido prácticas diarias en la forma de hacer negocio y llevó a un parón a los sistemas de liquidación y compensación. Se podría decir que el fluido financiero mundial se detuvo, dejó de circular. Algo que se ve que es muy diferente de la reacción que se produjo tras conocerse el Brexit. Lo que no quita, sin embargo, gravedad a la situación actual.

En cualquier caso, la comparación con Lehman Brothers tiene un punto literario y simbólico que sí que es pertinente pues su quiebra ha quedado en el imaginario colectivo como el momento en que se inició la crisis financiera cuya duración acumularía así ocho años y la recesión global.

Pero aunque el hito de la quiebra de Lehman Brothers sea muy importante, ni la crisis financiera ni la recesión se iniciaron con ella: la crisis financiera había empezado 13 meses antes, en agosto de 2007, pues ese fue el primer momento en el que se generalizó de manera llamativa la desconfianza entre los bancos

por las dudas sobre la solvencia de todos o muchos de ellos. Y por lo que se refiere a la recesión en la economía de Estados Unidos (que arrastró al resto de las economías del mundo) su inicio hay que situarlo en diciembre de 2007 que es la fecha en que la sitúa el National Bureau of Economic Research (el organismo encargado de certificar el principio y fin de las recesiones en Estados Unidos).

El paralelismo de lo simbólico entre Lehman Brothers y el Brexit es, pues, evidente: aunque la recesión de 2017 no se inicie por causa de la decisión de los británicos, en el futuro estará tan íntimamente ligada en la memoria con el Brexit que será difícil argumentar que la recesión ya venía de camino desde antes.

Los días previos y días posteriores al Brexit

Antes de que el referéndum tuviera lugar, los resultados de las encuestas se alternaban entre el sí y el no a Europa, por lo que hacían dudar de cuál sería el resultado final. Sin embargo, el asesinato de la diputada laborista y defensora de la permanencia en el Reino Unido Jo Cox apenas una semana antes de la votación, pareció inclinar la balanza del lado de la permanencia en la UE (o «Remain», dicho con la palabra inglesa correspondiente). También la información que mostraban las casas de apuestas hacía pensar que mayoritariamente la población del Reino Unido se inclinaría por el sí a Europa.

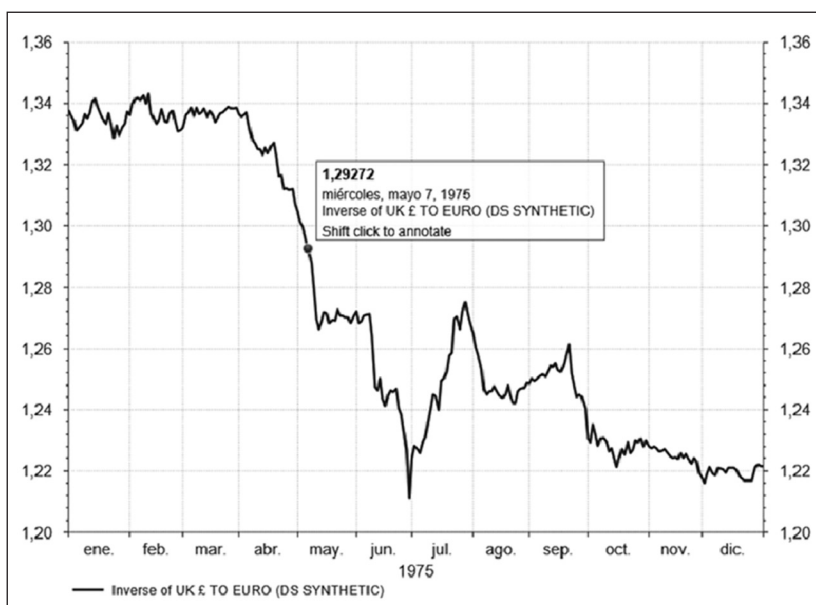
Y no solo eso: luminarias del mundo financiero y gestores de *hedge funds* como George Soros o Jeffrey Gundlach se mostraban seguros al decir que el resultado de la votación sería en favor del «Remain». De ahí que la sorpresa fuera mayúscula.

El mercado de valores de Londres y sus representantes en forma de diferentes índices de bolsa habían subido, en algún caso con euforia, en alguno de los días previos a la votación. Otro tanto se podría decir de la deuda pública británica y de la cotización de la libra. Nada hacía augurar que el resultado fuera a ser favorable al Brexit.

Hasta tal punto todo parecía apuntar en la dirección de un resultado favorable a la UE que la cotización de la libra esterlina

frente al euro era la misma a pocos días del 23 de junio de 2016 que la que hubiera tenido frente al euro sintético (un euro reconstruido hacia atrás con las cotizaciones de las monedas que lo formaron) también a pocos días de otro referéndum sobre la permanencia en la UE celebrado el 5 junio de 1975: entre 1,27 y 1,30 euros por libra esterlina (ver gráfico 23.1)

GRÁFICO 23.1 Cotización de la libra esterlina contra el euro sintético en 1975. En el recuadro está la cotización a un mes del referéndum



Fuente: Thomson Reuters Datastream

Por eso, al conocerse los resultados en la madrugada del día 24 de junio, la conmoción fue enorme. Las Bolsas de los países de la cuenca del Pacífico (las únicas abiertas a esas horas) principalmente la de Japón, se hundieron. La cotización de la libra frente al dólar, también (en una proporción y en un solo día que era de casi igual magnitud a cuando fue expulsada del Sistema Monetario Europeo en 1992). Las europeas le seguirían el rastro unas horas después y, como ya se ha mencionado, el Ibx 35 en un momento de la primera hora de la sesión llegó a caer más de un 16%.

A partir de ahí, la sucesión de los acontecimientos en el Reino

Unido fue trepidante: en solo 24 horas se quedó sin gobierno y sin oposición (el partido laborista estaba totalmente dividido y acusaba a su líder Jeremy Corbyn de haber hecho una campaña poco decidida en favor de la permanencia en Europa tras lo que muchos de los miembros de su gobierno en la sombra decidieron abandonarle y no pudo superar una moción de confianza con los parlamentarios de su propio partido).

La libra se depreció como en los momentos más dramáticos de su historia económica reciente y se escucharon voces que pedían desde la independencia de Escocia, lo que no es muy llamativo, hasta la del propio Londres (en ambos lugares la votación en favor de quedarse fue muy mayoritaria).

Finalmente, y además de lo que podría terminar siendo la desunión total del Reino Unido, apareció el cuarto jinete del Apocalipsis en forma de riesgo elevadísimo de recesión económica inminente. Una recesión que, sin necesidad de que se complicaran excesivamente los acontecimientos, podría llevar el PIB del Reino Unido a una contracción de entre el 2% y el 3%. Y aunque ese tipo de cálculos muchas veces no sean más que un brindis al sol, lo cierto es que la probabilidad de que el Reino Unido entrara en recesión, de repente, se volvió mucho más alta. Casi inevitable.

El referéndum y los mercados¹

Aunque pasó casi desapercibida, una de las conclusiones más interesantes que se pueden extraer de la votación que llevó al Reino Unido hasta la puerta de salida de la Unión Europea tiene que ver con la reacción de los mercados: tanto los de renta variable (es decir, la bolsa de valores) como los de deuda pública y los de cambio de divisas ya que lo hicieron de la misma manera que si el resultado del referéndum del día 23 de junio de 2016 hubiera sido el opuesto.

Pero ¿cómo puede decirse algo así, cuando la reacción de los

1. Este apartado contiene párrafos del artículo «Las urnas de la recesión» publicado en el semanario *AHORA* el 1 de julio de 2016.

mercados en el caso de un resultado favorable al «Remain» es un «contrafactual», algo que no puede conocerse? Pues bien, para sortear ese obstáculo de que no se sepa a ciencia cierta cómo hubiera sido la reacción de los mercados en ese caso, hay que buscar momentos del pasado en que se hubieran vivido situaciones comparables. Es decir, una situación en que se hubiera convocado un referéndum con idéntico propósito y en el que el resultado hubiera sido el contrario, es decir, favorable a permanecer en la Unión.

Pues bien, como ya se ha anticipado, el propio Reino Unido proporciona esa comparación: el referéndum que celebraron el 5 de junio de 1975 para decidir qué hacer con su pertenencia a la Unión Europea.

En aquel momento el gobierno era laborista pero también se dividió, igual que en 2016 lo hizo el gobierno conservador, entre partidarios y contrarios a la permanencia en la Unión Europea. La situación en el Reino Unido era de una extrema debilidad económica (mucho mayor que la de esta crisis) y la entrada de capitales no compensaba como en 2016 el abultado déficit por cuenta corriente, por lo que tuvo que ayudarle a financiarlo el FMI con un préstamo de 3.900 millones de dólares.

El desmantelamiento de la industria tradicional estaba a la vuelta de la esquina y el malestar era creciente entre mineros y demás trabajadores industriales. Era el tipo de momento que España viviría diez años después y China cuarenta años más tarde: el de la reconversión industrial. Muy mala situación, por tanto. Pero también estaba muy próxima la explotación de los recursos petroleros del mar del Norte, aunque el año 1975 se hubiera iniciado con la quiebra (y consiguiente rescate por el Banco de Inglaterra) de la empresa que tenía buena parte de los derechos de explotación de ese petróleo, Burmah Oil.

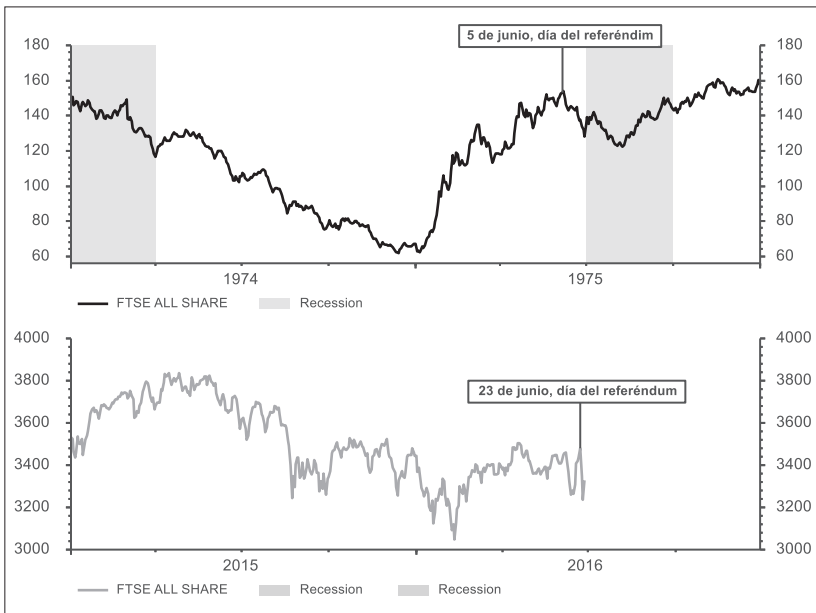
Para hacerse una idea de lo parecida que era la situación a la de alguno de los años más intensamente negativos de esta crisis financiera, también tuvo el gobierno británico que utilizar 180 millones de libras para rescatar a Chrysler.

El Reino Unido había pasado una recesión muy corta durante el último trimestre de 1973 (el de la Guerra del Yom Kippur y del inicio del embargo del petróleo por los países árabes a los aliados

de Israel) y el primero de 1974 y habría de pasar por otro período aún más corto de contracción económica durante el tercer trimestre de 1975, el que siguió a la celebración del referéndum.

Pues bien, tanto antes de la celebración de ese referéndum cuyo resultado fue favorable a la permanencia en la UE, como después de su celebración, la bolsa y los demás mercados financieros se comportaron igual que lo han hecho antes y después del referéndum de 2016 (todo esto tomado *cum granu salis* dado que, al editarse el libro, solo habían pasado un par de semanas desde este último). Es decir, en ambos casos, 1975 y 2016, la Bolsa de Londres subió justo antes y bajó después de la fecha del referéndum (ver gráfico 23.2). En 2016 la subida final de la bolsa fue más eufórica y su caída más abrupta.

Gráfico 23.2 Evolución del índice general de la Bolsa de Londres en los 18 meses previos a los referenda de 1975 y de 2016

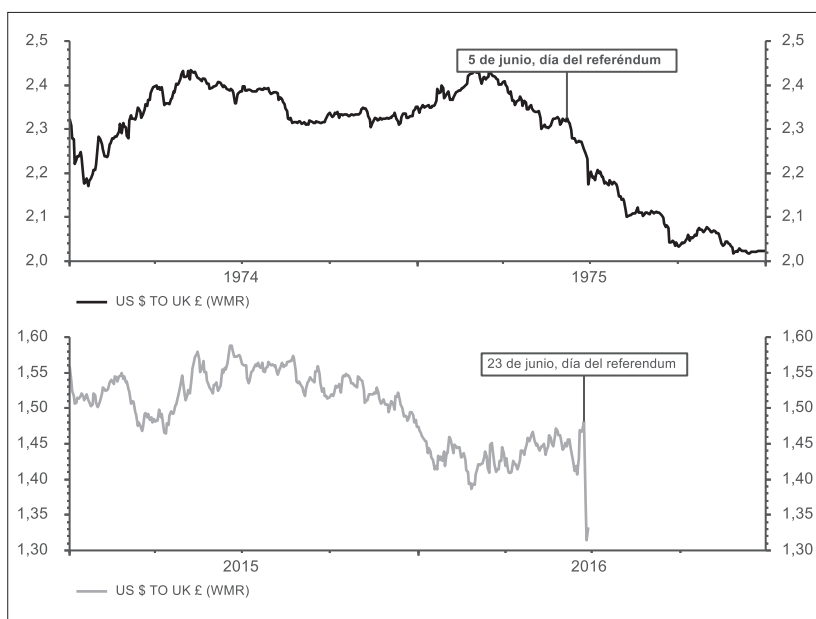


Fuente: Thomson Reuters Datastream

La deuda pública subió de precio antes y después, y la libra esterlina se apreció frente al dólar antes y se depreció frente a él,

después (véase gráfico 23.3). La diferencia más llamativa es que la cotización de la libra esterlina cae de manera súbita tras el no a Europa del referéndum de 2016 mientras que lo hizo de manera paulatina tras el referéndum de 2015. También se ve que había subido de manera más eufórica en los días previos al referéndum de 2016.

Gráfico 23.3 Evolución de la cotización de la libra en dólares en los 18 meses previos a los referenda de 1975 y de 2016



Fuente: Thomson Reuters Datastream

¿Qué quiere decir todo esto? Que asombrosamente, y contra lo que es la opinión más difundida, la marcha de los mercados parece no haber estado infuida en manera alguna por el resultado del referéndum. Todo lo más, se podría decir de forma irónica, por la fecha de la convocatoria, y no por su resultado, ya que hasta esa fecha los mercados subían y después bajaban...

¿Y qué se oculta tras todo eso? Suponiendo que le podamos atribuir a la resultante del variado juego que se da dentro de los mercados una interpretación o una intención consciente (lo que

es mucho suponer) el sentido podría ser perfectamente este: que la marcha del comercio y de los negocios será muy parecida, a largo plazo y a grandes rasgos, con y sin Brexit. Que el pegamento fortísimo que es el comercio entre los pueblos, y que sabiamente los padres del Mercado Común habían sabido estimular, va a mantener en su sitio los lazos de Reino Unido con el resto de la Unión Europea. De modo que aunque los británicos creyeran que habían votado no a la UE, en realidad, y ellos lo han estado descubriendo paulatinamente, habían votado que sí. Y esto, con independencia del éxito que puedan tener las iniciativas que piden la repetición del referéndum.

Es decir que, por encima de las alteraciones de todo tipo que el resultado del referéndum haya podido producir o produzca en el futuro, en el largo plazo su impacto no habría de ser especialmente dañino.

Hay otra interpretación posible, aunque como toda interpretación de lo que sucede en los mercados, excepto decir que hay gente que compra y gente que vende, resulte un poco arbitraria. Y es esta.

Tanto en 1975 como en 2016 la situación económica se caracteriza por un intenso deterioro. En el caso del Reino Unido en 1975, el referéndum tuvo lugar a mitad de camino entre dos recesiones y con problemas de todo tipo por el cambio de modelo económico y por el embargo del petróleo. Eran años de inflación difícilmente controlable y tipos de interés muy altos. En 1975 todavía le quedaban al Reino Unido ocho años por delante de elevada incertidumbre económica y de recaída en la recesión (como Estados Unidos y el resto de la economía global) en 1980-1982.

La principal diferencia con la situación actual era que entonces se adentraban en un largo período de crisis y ahora se está a punto de abandonarlo. Eso sí, tras la recesión global a cuya gravedad el Brexit indudablemente contribuirá.

Resumiendo: la alteración que han estado viviendo los mercados tras el Brexit no es buena para las perspectivas económicas del próximo año pues se suma a toda una serie de síntomas que muestran lo anémico que está siendo el crecimiento global y apuntan a un debilitamiento adicional e incluso, con una altísima probabilidad, a una recesión global.

Recesión del crecimiento

Los síntomas más alarmantes de que todo puede desembocar en una recesión mundial se han comentado en capítulos anteriores y quedan resumidos en esto: 1) la caída de los beneficios empresariales en Estados Unidos y en Europa; 2) la acumulación de cinco años y medio de caída de precios de las materias primas, y 3) el estancamiento del comercio mundial, con un debilitamiento especialmente intenso en los países emergentes del Pacífico.

Hay que tener además en cuenta que todo esto se produce en un momento en que la inversión en bienes de capital fijo de las empresas de Estados Unidos acumula ya dos trimestres de caída, el último de 2015 y el primero de 2016, y que en este último la caída ha sido de tal calibre que es la peor desde hace siete años; es decir, desde el final de la recesión norteamericana. Si se produjera una caída más en el siguiente trimestre, se encadenarían nueve meses seguidos de bajada de la inversión empresarial, algo que no se habría dado desde la recesión de 2007-2009.

Si a todo eso se suma el desasosiego creado por la salida de Reino Unido de la UE, parecería que la recesión global vaya a ser una consecuencia automática pues llega para acuciar a un cuerpo enfermo y no bien recuperado de la crisis iniciada en 2007/2008.

El peligro es tan cierto, que en Estados Unidos (y medido por los futuros sobre los fed funds) la probabilidad de que la Reserva Federal vuelva a subir los tipos de interés este año se ha reducido prácticamente a cero y, de hacerlo, sería tras las elecciones presidenciales; es decir, casi al terminar el año. Igualmente, y esto es mucho más llamativo, la probabilidad de que en vez de subirlos tenga que bajarlos supera ya ligeramente a la probabilidad de subida a final de año, algo que, de revelarse cierto, confirmaría la tesis que he venido manteniendo, entre otros lugares, en el semanario *AHORA* y hace más seis meses («Entre lo acuciante y lo prematuro» de 23/12/2015 <https://www.ahorasemanal.es/entre-lo-acuciante-y-lo-prematuro>

El Brexit como catalizador o acelerador de la recesión. El contagio comercial

Para empezar, baste recordar que la Unión Europea es el mayor mercado mundial y que como tal, si se ve sacudido por un acontecimiento como el Brexit, las repercusiones de todo tipo (económicas, políticas y sociales) no van a ser pequeñas.

Como las relaciones del Reino Unido con el resto de Europa son importantes y aquel acumula un fuerte déficit de más del 6% por cuenta corriente con esta, ya hay una vía de contagio clara: el Reino Unido, con una libra depreciada frenará las importaciones del resto del mundo en general y de la Unión Europea en particular, con lo que tratará de exportar sus problemas gracias a esa depreciación.

De ahí que, aunque no sea la principal vía de extensión de sus complicaciones a otros países, la vía comercial sí que será importante.

En el caso de España, las exportaciones de bienes y servicios al Reino Unido casi duplica la de las importaciones desde él, por lo que el impacto sobre la economía española de esa depreciación tan fuerte de la libra se dejará notar. La parte que resultará más llamativamente afectada, por ser información de los tele-diarios, será el turismo de 16 millones de personas que visitan España anualmente.

Es verdad que el Reino Unido pesa menos del 5% en el comercio mundial, pero sigue siendo capaz de crear opinión: lo que le ocurra a su economía tiene impacto psicológico en el resto de los países pues se le sigue asociando con los tiempos de su pasado esplendor y su moneda, la libra esterlina sigue manteniéndose como una de las principales monedas de reserva de los bancos centrales, bien que en una proporción muy alejada de la del dólar o el euro. También aparece la libra en los cálculos de los índices de las divisas como el índice dólar.

Por otra parte, dentro de la economía del Reino Unido el sector exportador representa el 28% de su PIB del que la mitad (un 14% del PIB) es comercio con el resto de la Unión Europea. Aunque solo un tercio se viera afectado negativamente por el Brexit, eso equivaldría a un 5% del PIB, lo que no es poco.

En el lado contrario, aunque las exportaciones de Alemania o Francia al Reino Unido no representan más del 2% o el 3% de su PIB, el efecto directo más el efecto inducido no será pequeño.

Para otros países mayores como China, Estados Unidos o Japón el peso de sus exportaciones al Reino Unido es el 0,5% del PIB. Aquí el efecto directo no será tan grande aunque sí a través de las empresas de esos países que han utilizado Londres como puerta de entrada a la Unión Europea. Y, sobre todo, a través del contagio financiero.

Uno de los sectores industriales que mostró de forma inmediata mayor preocupación por el Brexit fue la industria del automóvil y, dentro de ella, los fabricantes alemanes y japoneses. Hay que pensar que Toyota, Nissan y Honda levantaron sus enormes factorías en el Reino Unido para desde allí tener una entrada a la Unión Europea.

El contagio puramente económico

La caída de gasto de las empresas y de los consumidores afectarán al crecimiento y al empleo.

Otro tanto puede decirse del gasto público sobre el que el ministro de Hacienda británico Osborne advirtió que tendría que ser recortado y que a esos recortes le acompañaría una subida de impuestos.

Esas dos medidas de corte procíclico, de llevarse a cabo, acentuarán la recesión en Reino Unido y llevarán más rápidamente el contagio a otras economías. Aunque el ministro Osborne después se desdijo y anunció una bajada al 15 % del impuesto de sociedades. Como se ve, el Brexit provocó un «efecto veleta» más que notable.

El contagio financiero

En primer lugar hay que pensar en los problemas de los bancos para financiarse en un ambiente de incertidumbre. Eso ha sido tan así que, apenas tres días después del Brexit, el coste de pro-

tección frente al riesgo de crédito (coste de los Credit Default Swap o CDS) para bancos europeos como Deutsche Bank o Credit Suisse se había disparado casi hasta los niveles de febrero de 2016, un momento ese que fue especialmente crítico.

Pero todo en esta situación huele a contagio financiero: la importancia de Londres en el terreno de las finanzas es tal que hace que la banca británica tenga activos por un valor ocho veces lo que representa su PIB. Más de la mitad de lo que sus bancos prestan en el exterior lo hacen a la UE, además de que si se suma el sector seguros, la actividad exportadora de servicios financieros y de aseguramiento que tiene lugar en el resto de la UE es un tercio de su total.

Los grandes bancos internacionales se han planteado si seguir en Londres al perder su «derecho de pasaporte» a los otros 27 países de la UE, un derecho que dejará de existir si mantienen su domicilio y la base de su actividad en Europa fuera de la Unión Europea. Muchos de ellos, sobre todo los norteamericanos, ya han elaborado planes de contingencia para marcharse de Londres aunque el hacerlo no será tarea fácil dada la complejidad de sus operaciones y de la infraestructura que las sustenta. En todo caso, la obtención de los permisos para mantener su actividad en los países de la Unión Europea será la clave de esa decisión de traslado. Si finalmente ese éxodo de Londres se produce, hay ciudades europeas que son candidatos obvios para ocupar el puesto relevante de la capital británica, aunque ninguno sea ideal desde el punto de vista de cumplir los requisitos que Londres había ido acumulando con la experiencia de siglos, desde el más natural de todos, el inglés, la *lingua franca*, hasta la existencia de la infraestructura necesaria para montar el negocio. Entre esos candidatos está Dublín que ya tiene su propia zona *off-shore* y donde, además, se habla el inglés, hasta Frankfurt, por razones de ser la principal plaza financiera alemana y sede del BCE o París, con su «La Défense» y su «grandeur».

Londres también es el centro para las entidades de liquidación y compensación (*clearing and settlement*) de los valores europeos, algo que dejará de ser así en caso de llevarse a cabo el Brexit, como ya se ha encargado de recordarle al Reino Unido, entre otros, el Gobernador del Banco de Francia.

La fuga de capitales y el frenazo a la inversión directa

Por tanto, el Brexit no solo pone en cuestión lo que se consideraba la entrada principal para las inversiones en la Unión Europea sino que también cuestiona el futuro de Londres como plaza financiera.

Conviene no olvidar que la mitad de la inversión directa que llega al Reino Unido procede de la Unión Europea.

La rapidez de la reacción negativa al Brexit ha sido pasmosa. En un acto público solo tres días laborables después de la votación, Richard Branson, el consejero delegado de Virgin Group, ya comentaba en un acto público que había decidido dar marcha atrás en una operación de inversión que llevaba aparejada una creación de 3.000 puestos de trabajo. Asimismo mencionaba que entre inversores y empresarios chinos con los que tenía contactos de negocios ya se había tomado la decisión de frenar en seco las inversiones en el Reino Unido y de deshacer y retirar las que ya están hechas.

Y como las chinas o de otros países, las empresas de Estados Unidos (que ya están en su punto más bajo de inversión en bienes de capital desde el inicio de la crisis en 2008) van a invertir aún menos, sobre todo en lo que se relaciona con Europa. Hablamos de las del tamaño de Caterpillar, Ford Motor Co, Exxon Mobile, Boeing, etc. Hasta que no se clarifique la situación no sabrán si habrá nuevos aranceles y no invertirán en Reino Unido. Y con un poco de mala suerte tampoco en el resto de la Unión Europea por temor a que todo esto termine siendo un proceso fuera de control.

El contagio por la vía inmobiliaria

Ni que decir tiene que a estas alturas la desinversión en inmuebles en Londres estará cogiendo velocidad si es que no visos de pánico. Y hay que recordar que en Londres han estado viviendo una burbuja inmobiliaria de dimensiones épicas: mientras que en el resto del Reino Unido los precios de los inmuebles apenas

han recuperado los niveles previos a la crisis, en Londres ya están un 40% por encima.

Las pérdidas que van a acumular las fortunas de Rusia, China y Oriente Medio y también las empresas (recuérdese que el brazo inmobiliario de Amancio Ortega y su grupo, Ponte Gadea, anunció en 2015 la compra del edificio de Primark en Londres por 225 millones de libras lo que, unido a otras adquisiciones, eleva su inversión en inmuebles allí hasta 1.600 millones de libras) y los inversores institucionales de todo tipo por sus inversiones inmobiliarias en Londres van a ser colosales (por la doble vía de la depreciación de la libra y de la propia caída de precios). Habrán echado a correr. Y esas pérdidas se trasladarán a los bancos a través del crédito.

El contagio por «la vía legal»

Las empresas que tienen actividad cruzada entre el Reino Unido y la UE se van a encontrar durante un largo período con que sus decisiones se asentarán en un limbo legal (sobre todo en lo relativo a los aranceles pero también en cuanto a cláusulas de sus contratos que no estará claro si serán aplicables con la nueva legislación del Reino Unido) lo que paralizará o, en el mejor de los casos, aplazará o ralentizará su toma de decisiones, entre ellas las de inversión real y directa.

Naturalmente entre los costes legales hay que incluir toda la tarea de abogados y consultores que requerirá para los bancos el establecerse en un país diferente al Reino Unido una plaza financiera distinta de Londres. ¡Qué buen momento para ser abogado mercantilista y experto en legislación europea en general y bancaria y del mercado de valores en particular!

Conclusión

La conclusión de este capítulo tiene que ser necesariamente apresurada ya que, por un lado, la rapidez de los acontecimientos puede dejar obsoleto cualquier análisis que se base en datos

concretos y, por otro, lo interesante del tema (y lo multifacético que se muestra) podría hacer este capítulo interminable.

La crisis entre la Unión Europea y el Reino Unido ha estallado como consecuencia del referéndum y en medio de una situación económica que en este último es sensiblemente mejor que la de 1975. Pero a pesar de esa mejor situación, pues en 1975 parecía que Reino Unido había perdido el rumbo, el desencuentro entre ambos no ha tenido un cauce que entonces sí tuvo. Probablemente, y entre otras razones por el hecho de estar al frente de Alemania Angela Merkel la negociación va a tener un ritmo pausado, lejos de las posiciones histriónicas de algunos líderes europeos y británicos.

Lo que sí es cierto, y se ha comentado mucho en las semanas que siguieron al Brexit, es que el Reino Unido no había provocado un terremoto tan grande desde los años cincuenta (1956), cuando intervino militarmente junto con Francia y en alianza con Israel para ocupar el Canal de Suez (del que los norteamericanos les obligaron después a retirarse) y que ningún primer ministro se había tenido que ir con tanto oprobio como ha tenido que hacerlo David Cameron desde que el que era primer ministro en 1956, Anthony Eden, tuvo que dejar su puesto por culpa de su participación en esa misma crisis del Canal de Suez.

Con suerte, puede que todo esto al final resulte exagerado, aunque seguro que desde el primer día ya habrá estado causando un efecto pernicioso sobre la economía global y acelerando su entrada en recesión en 2017.

Sin embargo, los aspectos del comercio se salvarán, tal y como quedó expresado a través de algunas paradojas en mi artículo en El País al día siguiente de la votación del Brexit http://economia.elpais.com/economia/2016/06/24/actualidad/1466767381_132910.html

Allí, venía a decir que: «Hace un año por estas fechas y mediante un referéndum en Grecia se rechazaban las condiciones del rescate que su gobierno estaba negociando con la Comisión Europea, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central Europeo. Posteriormente, los griegos se habrán dado cuenta de que, en realidad, votaron mayoritariamente que sí a esas condiciones, aunque ellos creyeran que estaban votando que no.

Mucho antes, en 1992, en Dinamarca, también en el mes de junio y también en referéndum, se expresó la oposición al Tratado de Maastricht. Veinticuatro años después, y tras otro referéndum en el año 2000 en el que decidieron que no querían formar parte de la eurozona y, por tanto, no utilizar el euro como moneda, la situación es que, aunque ellos no lo sepan, lo que tienen como moneda (la corona danesa) es en realidad una manera de hablar del euro con otro nombre: el banco central de Dinamarca tienen que hacer esfuerzos indecibles para que la corona se mantenga pegada al euro tanto cuando éste se aprecia como cuando pierde valor. ¿Por qué? Porque sus relaciones comerciales con la UE así lo exigen. Y cuando, como ha sucedido recientemente, un movimiento de entrada de capitales muy fuerte hace que la corona danesa se aprecie mucho, el banco central tiene que intervenir en los mercados de cambio para impedirlo. En suma, un montón de inconvenientes que no existirían si usaran el euro directamente como moneda.

Igualmente, expresaba mi convencimiento de que «hay que recordarlo: aunque el proyecto de la UE es un proyecto de una élite ilustrada que falla con cierta frecuencia al someterse a votación, el pegamento de la Unión Europea es el comercio. Y ese comercio se salvará».

Las fórmulas que pueda adoptar la negociación de la UE con el Reino Unido son diversas y van desde una solución a lo no-ruego; es decir, convertirse en un miembro del Área Económica Europea, cosa que no será fácil pues para ello tendrían que aceptar condiciones que ahora rechazan (entre ellas la de la libre circulación de personas) y, además, sin posibilidad de influir en las discusiones que se den internamente sobre ellas, hasta acuerdos sectoriales como se hace en el caso de Suiza aunque excluyendo, como en el caso de ésta,... el sector financiero, base de buena parte de la prosperidad del Reino Unido.