

Flash Notes 13/03/2019

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

Brexit - Se acaba la incertidumbre. Por fin el momento de las grandes decisiones.

Los inversores con los que hablo parecen atónitos ante la evolución de esta saga del Brexit. Debo decir, no obstante, que el aparente caos que rodea al Brexit bien puede estar siguiendo el guion de una rentable idea de inversión en activos británicos. Me explico.

Empezando por lo más favorable; la decisión de Theresa May de someter a votación la salida sin acuerdo será rechazada hoy en el parlamento. Significa que la ruptura total (defendida por los Brexiters) quedará oficialmente descartada hoy a las 7:00pm.

Con el “Hard Brexit” descartado, sólo hay dos posibilidades en el medio/largo plazo. Fíjense que ya no hablo del corto plazo, pues una vez se ha acabado el tiempo, la estrategia de retrasos temporales no es una opción (es el propio Artículo 50 de salida el que fija la fecha límite y requiere unanimidad de los 27 para poder extenderlo –siempre que sea justificable). Ello nos deja, por fin, ante el momento de las grandes decisiones, y estas sólo pueden ser tres:

1. Opción 1: La UE concede una extensión de larga duración del artículo 50 de salida. Un argumento poderoso para que la UE acceda a ello puede ser que el parlamento británico desea abrir un proceso de profundo debate (y discutir sobre opciones como un nuevo referéndum). No creo que la UE pueda negarse a ello.
2. Opción 2: En caso de que no haya extensión del artículo 50, ya con el tiempo finalizado, el parlamento británico puede volver a votar el plan de May, e incluso aprobarlo en el último minuto, lo que abriría por fin ese periodo de transición hasta Dic 2020 durante el cual las partes deben acordar el FTA –Free Trade Agreement-. Parece imposible, ¿verdad? Bueno. No pueden negar que es una opción, y me dicen que con tal de evitar un segundo referéndum en el que la opción del *Remain* tiene ahora muchos números de ganar (les explico luego por qué), los Tories disidentes podrían perfectamente votar a favor lo que han venido votando en contra en dos ocasiones. Esta opción 1, significaría que el Reino Unido permanecería de facto en la *Customs Union*

hasta Dic 2020, y por lo tanto estaríamos en ese escenario que me gusta llamar "Brexit in name only" (BRINO). Este también es un escenario favorable.

3. Opción 2: Un segundo referéndum que probablemente nos lleve a la cancelación del Brexit (lo que hace que la primera opción gane enteros).

Hay quien dice que existe una cuarta opción que sería convocar elecciones. No lo es. Si bien no niego que pueda darse este escenario, convendrán conmigo en que unas elecciones en sí mismas no representan ninguna llave que libere este nudo gordiano. Si ganan los Tories volveremos a estar en el mismo punto (pues los laboristas seguirán rechazando cualquier posibilidad de consenso en la cámara). Si gana Corbyn, probablemente también nos encontremos atrapados en el mismo punto que estamos hoy, pues este señor aún no ha presentado un plan alternativo creíble, más allá de abrir un proceso de debate (todo un eufemismo para tumbar cualquier propuesta de Theresa May).

Ya lo ven. Entre las tres opciones, creo que la primera y la segunda son posibilidades muy reales.

Hay quien dice que Theresa May no probará con la opción 2 (una tercera votación arriesgándose de nuevo a sufrir una derrota), pero quizás precisamente sea esa su estrategia. Mantener el coche en rumbo de colisión contra los disidentes de su partido. Al fin y al cabo, tal y como lo veo, son los Tories disidentes los que tienen más que perder, pues cualquiera de los caminos que quedan si vuelven a rechazar el plan de May los lleva a la eventual cancelación del Brexit, dejando al Reino Unido atrapado en las redes de la UE. ¿Creen que exagero? Los sacerdotes del país, que mantienen un contacto frecuente con los feligreses conservadores que mayoritariamente votaron a favor del Brexit, dicen ahora que muchos han cambiado de opinión, lo que sugiere que un nuevo referéndum resulte en la cancelación del Brexit (malo para los disidentes Tories).

Por otro lado, unas elecciones pueden dar lugar a una victoria de Corbyn, lo que nos dejará ante un BRINO (también malo para los Tories disidentes). No creo que ningún candidato conservador de la línea dura tenga ninguna posibilidad.

Ahora veo claro que la estrategia de los Tories disidentes es perdedora, pues está mal planteada en los términos. Para que tengan éxito, y la UE se doblegue a sus pretensiones, deben ir con todas las amenazas de destrucción mutua, algo de lo que ya no disponen, pues el propio parlamento británico rechazará hoy la solución de salida sin acuerdo (Brexit with No-deal). Los han desarmado, y deben optar por la opción 2 que les he planteado.

Valoración.

- Tanto la opción 1 como la 2 y 3, son en realidad escenarios favorables para los activos británicos (y la libra). Creo que por ello la moneda ha reaccionado de forma calmada (más allá del salto inicial provocado por la histeria de ciertos agentes económicos sin una visión completa de lo que realmente está sucediendo).
- Incluso el escenario de nuevas elecciones, victoria de Corbyn incluida, puede no ser malo para el mercado británico y sus activos. Me explico. Un gobierno de Corbyn sufriría también de fuertes divisiones dentro del laborismo, y es prácticamente imposible que consiga una mayoría absoluta que le permita gobernar en solitario, por lo que sería necesario incurrir en coaliciones. Tales aspectos harían muy improbable que Corbyn pudiera implementar sus planteamientos radicales. Adicionalmente, cualquier daño ocasionado al mercado por una victoria del laborismo sería parcialmente compensado por la eliminación del riesgo del Brexit duro (en caso de victoria de Corbyn).

El cielo de la incertidumbre no se va a limpiar en los próximos días, pero intuyo que pronto lo hará. Sospecho que May desea recibir una negativa de Bruselas para la extensión del Artículo 50, y poder así poner contra las cuerdas a los disidentes de su partido y domarlos mientras deja caer la furia del látigo sobre sus hombros. Tras dos sonoras derrotas, esta sería la mayor de las victorias.

Ya lo decían los clásicos. Tras una magna tragedia, viene una agradable comedia. Vamos bien.

Cordiales saludos desde esta amigable ciudad de Tel Aviv