

Alex Fusté
Chief Global Economist
Andbank

alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Parece probable (en un 60%)
que Boris Johnson cumpla con
las demandas de Irlanda-UE en
cuanto a las frontera Irlandesa,
y la *customs union*

Brexit, El asalto Final. Implicaciones para el mercado

El viernes tuve la satisfacción de poder hablar con Anatole Kaletsy, respetado economista basado en Londres y que desde 1976 escribe para *The Economist* y *The Financial Times*, y que desde 2012 trabaja para el *The International Herald Tribune*, además de haber recibido dos veces el *British Press Award*, y haber sido nombrado *Commentator of the Year* por la BBC.

Ya conocen el verso: “Si la montaña no va a Mahoma...”. Así que fui a la montaña a preguntar, movido por una máxima que aprendí hace años: Este mundo de las inversiones se divide entre los que permanecen detrás de un escritorio evaluando la información a medida que llega, y los que van de arriba abajo por el mundo para hacerse con ella.

Mi conversación con Kaletsy fue así:

Pregunta: ¿Qué sigue ahora en la saga del Brexit?

Respuesta: Como ya sabes, la situación parece haber sido muy cambiante, pero solo lo parece, pues en realidad nada ha cambiado desde que Theresa May acordase los términos del *Soft Brexit*. Parece probable (en un 60%) que Boris Johnson cumpla con las demandas de Irlanda-UE en cuanto a las frontera Irlandesa, la *customs union*, etc. En tal caso, el mismo viernes, el Consejo de Europa acabará ratificando un acuerdo que, en esencia, será muy similar al que se alcanzó entre la UE y Theresa May (quizá con alguna cesión cosmética para ayudar a Johnson a presentarse ante el Parlamento con “algo diferente”).

Pregunta: ¿Y el Parlamento británico aceptaría, por fin, este hipotético acuerdo similar al de Theresa May? Al fin y al cabo, se trata del mismo parlamento que tumbó tres veces el texto.

R: Creo que Johnson presentará este acuerdo, ciertamente de contenido muy similar al de Theresa May, el sábado 19 de Octubre, y creo que casi con total certeza será aprobado por mayoría (80% de probabilidad), pero con una crucial diferencia. Los partidos de la oposición en el Parlamento británico (que hoy se agrupan en una exigua mayoría) previsiblemente se unificarán en la petición de que el acuerdo de Johnson sea sometido a referéndum confirmatorio. Las probabilidades de adjuntar un segundo referéndum al acuerdo de retirada son muy altas (>70%) dado que todas las partes querrán envolver de legitimidad cualquier decisión/resultado final.

Pregunta: Sin duda, este escenario sería muy favorable.

R: Si esto ocurre, nos encontraremos en un escenario muy favorable para la libra esterlina y el mercado de *equity* de UK. (Las *TIRs* de los bonos aumentarán). Esto se deberá a que la elección presentada ante los votantes será entre respaldar el planteamiento de Johnson de un *Brexit* ordenado (*bullish*) o cancelar definitivamente el *Brexit* (muy *bullish*)

P: Hablas de esto como tu escenario más probable, con una expectativa del 60%. ¿Qué desenlace conformaría el otro 40%? ¿Puedes describirme ese escenario alternativo?

R: El escenario alternativo, al que efectivamente asigno un 40% de probabilidad, es que Johnson rechace el viernes las condiciones de Irlanda-UE sobre frontera y *customs union*, y se encamine el sábado al Parlamento Británico para proponer el “*No Deal Brexit*” con objeto de que se materialice el 31 de octubre. Esta propuesta será rechazada por el Parlamento con un 100% de probabilidad, y entonces se convocarán elecciones anticipadas para finales de noviembre o principios de diciembre. El resultado de las elecciones está en un 50/50 entre una victoria ajustada de Johnson y un “*hung parliament*” (parlamento sin mayorías).

El escenario alternativo (40% de probabilidad), es que Johnson rechace el viernes las condiciones de Irlanda-UE

P: ¿Qué pasa si gana Johnson en las hipotéticas elecciones de Noviembre? ¿Nos vamos directos a un *Hard Brexit*?

R: Si gana Johnson, el *Hard Brexit* se pone en marcha. Veríamos finalmente una salida sin acuerdo, aunque creo, y esto es importante, que las partes se concederán un espacio de transición acordado. Un espacio temporal para incorporar un orden al proceso. Este sería un escenario negativo, pero menos negativo que una ruptura completa y desordenada el 31 de octubre (que en mi opinión tiene una probabilidad de materializarse cercana al 0%).

P: ¿Y que pasa si Johnson no gana, y las elecciones resultan en un *Hung Parliament* –sin mayorías?

R: Entonces volvemos al mismo punto inicial. Habrá consenso en el Parlamento para apoyar ese *Soft Brexit agreement* (el de Theresa May, y que Johnson hipotéticamente rechazó). Pero esa solución irá seguida de un referéndum confirmatorio. De nuevo, este sería un escenario favorable para los activos británicos, porque los votantes deberán escoger entre un acuerdo tipo Noruega-EEA (mucho mejor que un *Hard Brexit* que, en gran medida, está siendo descontado hoy por los inversores) o la cancelación completa del Brexit (escenario aún más favorable).

P: Un enjambre de posibilidades, si bien con un sesgo alcista, según veo. ¿Las implicaciones desde un punto de vista inversor?

R: Ante cualquier escenario concebible parece que la libra debiera apreciarse y las *TIRs* de los bonos aumentar. Por supuesto puede haber aún mucha inestabilidad que frene cualquier posicionamiento especulativo en este sentido. Pero vengo escribiendo sobre las presiones y los incentivos de cada agente envuelto en este asunto (UE, Johnson, gobierno de Irlanda) y la mayoría de los acontecimientos recientes han ido en la dirección que he venido expresando.

Si ganase Johnson en unas hipotéticas elecciones anticipadas, el *Hard Brexit* se pone en marcha, pero las partes se concederán un espacio de transición acordado

A modo de reflexión personal, podría decir que estas respuestas conforman también el cuerpo central de nuestra visión para el *Brexit* (muy cercana a estas conclusiones). Espero que este escrito les resulte de utilidad a la hora de enfrentar con solvencia las preguntas de sus clientes.