

## Saliendo

Miguel Jiménez

### Diario El País (España)

Las reacciones de los mercados financieros al resultado del referéndum británico en la primera semana han sido importantes y se han dejado sentir en muchas variables, pero en general no han estado lejos de lo que cabía esperar y se puede decir que han sido ordenadas. Como se esperaba, la libra experimentó una fuerte caída (11%), consistente con un elevado déficit por cuenta corriente y con perspectivas de menor crecimiento. También el euro se depreció (4%) mientras otras divisas refugio, como el dólar, el franco suizo y, sobre todo, el yen, se apreciaron. Los diferenciales de deuda de países periféricos han estado contenidos, aunque es cierto que son mercados fuertemente intervenidos a través de las compras del programa de expansión cuantitativa del BCE. Los índices de volatilidad de mercados han repuntado hasta niveles similares a los del episodio de principios de año, ligados a las dudas sobre China, pero muy lejos de otras crisis recientes más agudas como la de Grecia o Lehman Brothers. Donde quizás sí haya habido caídas más fuertes de las esperadas es en algunos valores de bolsa, sobre todo en el sector bancario europeo. Pero, en general, la disposición de los bancos centrales a intervenir si fuese necesario parece que ha limitado las reacciones negativas.

En el plano político, sin embargo, sí parece que hay más desconcierto del esperado. En el Reino Unido se ha instalado un cierto caos político en torno a los dos partidos mayoritarios y la estrategia de negociación con Europa. Esto genera mucha incertidumbre para la economía y probablemente frenará en seco los planes de inversión durante varios meses, lo que puede llevar a una recesión en el corto plazo.

La reacción de los países de la Unión Europea y las instituciones comunitarias ha sido la adecuada, dejando clara una posición firme ante la negociación con dos principios: uno, que no empezará la negociación hasta que el Reino Unido no lo pida oficialmente (la invocación del famoso artículo 50) y dos, que la UE no está dispuesta a negociar un modelo a la carta en el que se puedan elegir las políticas a las que adherirse (como el que tiene, por ejemplo, Suiza). Esto implica pocas concesiones al lado británico, previene eventuales maniobras para obtener nuevas concesiones y, sobre todo, envía un mensaje a potenciales seguidores en el resto de Europa, tentados por una salida de todo o de una parte del proyecto europeo.

La estrategia a seguir en el Reino Unido debería centrarse en limitar los daños y perseguir un acuerdo "a la Noruega", muy cercano a Europa, que permita mantener el acceso al mercado único y el pasaporte europeo para el sector financiero, aunque eso suponga tragarse los sapos de las contribuciones al presupuesto comunitario y de la política inmigratoria europea rechazada por los partidarios del Brexit. En la UE, la prioridad es evitar el contagio político, ya que el económico, en principio, no se prevé que sea elevado. Para ello, es necesario mantener una línea de negociación que siga las reglas y revitalizar los proyectos de integración. La declaración franco-alemana tras la reunión de esta semana de sus ministros de exteriores es positiva en este sentido, ya que apunta a planes nuevos en políticas de seguridad, defensa e inmigración, pero también a avances hacia una unión fiscal, un tema que ha estado paralizado por mucho tiempo.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.