

EL 'BREXIT' DESDE LA PERSPECTIVA FINANCIERA



Rocío Sánchez Barrios

Directora de Public Policy de la AEB

Tal y como se había anunciado, la primera ministra británica Theresa May ha activado esta semana el artículo 50 del Tratado de la Unión, arrancando con ello el proceso de salida del Reino Unido de la UE. A pesar de la tradicional distancia que han marcado los británicos respecto del proyecto comunitario (el *cheque británico*, la no integración en la eurozona) su carácter pragmático, vocación internacional, experiencia en cuestiones financieras y, por qué no, su dominio de la lengua franca, han hecho que el Reino Unido ejerza un papel clave que ha compensado el progresivo debilitamiento del eje franco-alemán. Su marcha no puede entenderse sino como una pérdida para todos desde múltiples perspectivas.

Se inicia ahora un proceso rodeado de incertidumbres y complejidades que el sector financiero europeo vigila con particular inquietud, entre otras, por dos razones. La primera es que se trata de un sector muy regulado, mucho más que otros, lo cual incrementa notablemente la complejidad en la negociación del *Brexit*. La segunda se refiere al papel central de la *City* de Londres como centro financiero comunitario, cuya previsible pérdida de supremacía empieza ya a materializarse. Con apenas dos años para la negociación del acuerdo de salida del Reino Unido, la alta complejidad del proceso y el elevado grado de politización al que estará sometido dibujan un panorama de máxima incertidumbre. Hace unos meses, el escenario central, en opinión de muchos observadores, era el de alcanzar un acuerdo en 2019, al que le sucedería un periodo de transición de varios años durante el cual se produciría un ajuste progresivo a las nuevas condiciones creadas tras la sa-

lida del Reino Unido. Aunque, los mensajes lanzados por Theresa May y su apuesta por un *Brexit* limpio o *clean Brexit* (sin paños calientes) han hecho perder a muchos la esperanza de que exista este periodo de transición, lo cierto es que la carta de la primera ministra declarando el artículo 50 sí recoge, sin embargo, la conveniencia de contar con una transición que suavicen el efecto del *Brexit* y asegure un proceso ordenado, lo cual es sensato.

A pesar de la diversidad de escenarios posibles, muchos consideran que el *Brexit* implicará, en todo caso, que el Reino Unido pase a ser un país tercero para la UE y con ello los bancos británicos perderían seguramente el pasaporte comunitario que les permite hoy operar en la UE con los mismos derechos que sus pares comunitarios. Esto podría crear una eventual disrupción de servicios transfronterizos y de los contratos firmados. ¿Qué habría de esperar de la negociación para moderar este tipo de disrupciones?

Una posibilidad para permitir el acceso transfronterizo en el ámbito financiero sería negociar la equivalencia entre el régimen regulatorio británico y el comunitario. Esta fórmula, sin embargo, implica una serie de limitaciones. De partida, los regímenes de equivalencia sólo están contemplados en algunas regulaciones comunitarias, principalmente las del ámbito mayorista, pero no del minorista. En segundo lugar, aun cuando el Reino Unido adopte, a través de la *Great Repeal Bill*, la regulación financiera comunitaria, como así parece ser su voluntad, no hay ningún mecanismo automático para obtener dicha equivalencia al día siguiente del *Brexit*. Para ser concedido, la Comisión Europea debe estudiar norma a norma la equivalencia, siendo estos procesos largos y tediosos, y en este caso, podrían estar además muy politizados.

La condición de país tercero restringiría, por lo tanto, sustancialmente la interacción transfronteriza financiera entre la UE y Reino Unido. Si hubiera espíritu constructivo por ambas

partes, podrían establecerse negociaciones que aseguraran una implementación ordenada y progresiva hacia un acuerdo final *post-Brexit*. Se trataría de acordar calendarios de *phasing-in* o *phasing-out* de determinadas provisiones regulatorias que dé tiempo a todos, industria y autoridades, a adaptarse a las nuevas circunstancias. Éste sería un escenario que la banca europea en su conjunto respaldaría, a fin de evitar una disrupción súbita de los mercados europeos fruto del *Brexit*. Sin embargo, las primeras impresiones apuntan a que es probable que ese espíritu no sea el que domine en el proceso de negociación. Muchos anticipan ya la posibilidad de que transcurran los dos años de plazo acordado y no haya acuerdo.

Algunos bancos están trasladando ya parte de su personal fuera de la *City* para prepararse frente a tal eventualidad. Ante tal circunstancia, indeseable y de potenciales efectos de inestabilidad financiera, hay dos aspectos relevantes a tener en cuenta.

En primer lugar, dar cobertura jurídica a los contratos que estén firmados antes de que se produzca el *Brexit*. Se trataría de aplicar el concepto de *grandfathering* y prolongar en el tiempo los derechos adquiridos en tales contratos hasta la extinción de los mismos. Esto permitiría que, por ejemplo, una empresa que tenga firmado un crédito renovable con un sindicato bancario inglés pueda mantener la cobertura jurídica del mismo después del *Brexit*, aunque los bancos británicos que lo originaron hayan perdido la licencia bancaria comunitaria. Esto, en todo caso, sería un verdadero acuerdo de mínimos en la negociación y ofrecería una solución únicamente desde la perspectiva de la continuidad de negocio.

Otro aspecto a tener en cuenta es la dependencia significativa que los mercados mayoristas comunitarios tienen respecto a la *City* de Londres, donde se realizan el 60 por ciento de las operaciones financieras de la UE. En el caso de los derivados de tipos de interés de-

nominados en euros, por ejemplo, el 70 por ciento se negocia en la *City*. Esto responde a muchos factores estructurales que han hecho posible que la *City* se convierta en la mayor centro financiero de la UE en las últimas décadas, condición que posiblemente se habría acentuado en los próximos años con la materialización del proyecto de la Comisión Europea de Unión de Mercado de Capitales (CMU, en sus siglas en inglés). El éxodo financiero que posiblemente se producirá en la *City* no garantiza sin embargo la aparición de mercados sustitutos en la Europa continental. Tampoco están claras las condiciones que deben darse para que estos mercados migren; puede haber obstáculos técnicos, financieros, humanos y regulatorios. Y la UE debe prepararse. Las autoridades comunitarias deben ser conscientes de que, especialmente en un escenario de bajo grado de acuerdo, las entidades financieras europeas no pueden perder acceso de manera súbita a ciertos servicios o productos financieros. Las consecuencias de ello excederían al propio sector financiero y podría afectar a otros sectores económicos. Las particularidades regulatorias y estructurales del sector financiero exigen, en definitiva, una consideración particular en la negociación del *Brexit*.

Por desafortunada que haya sido la decisión de los británicos, el acuerdo debe abordarse con altura política, con respeto entre socios naturales y con visión de futuro. Debe evitarse entrar en dinámicas de empobrecimiento del vecino pues, entre otras razones, las posiciones transfronterizas de los países de la Unión en el Reino Unido y viceversa, se verían seriamente dañadas. Con espíritu constructivo es posible satisfacer el deseo del Reino Unido de abandonar la UE y a la vez permitir que esta salga fortalecida del proceso. Este es el momento de demostrar que los muros del proyecto comunitario son sólidos tanto para admitir la ampliación del edificio como para soportar el derribo de una parte del mismo.

Negociar la equivalencia entre la regulación británica y europea es una opción

Con espíritu constructivo, la UE saldrá favorecida del abandono del Reino Unido