

Londres y Nueva York como centros financieros internacionales

London and New York as international financial centers

SERGIO PLAZA CERZO

Universidad Complutense de Madrid
Correo electrónico: spcerezo@gmail.com

RESUMEN:

Las ciudades globales son los centros de mando de la globalización, ejerciendo como ciudades-estado *de facto*. En dicho contexto, se encuadran los principales centros financieros internacionales. Las jerarquías están muy marcadas. Londres y Nueva York ejercen como auténticas capitales de las finanzas internacionales, en su calidad de grandes centros de información sobre la economía global, con una amplia visión del mundo. Las economías de aglomeración y la experiencia refuerzan su posición como centros financieros+. Sin embargo, existen algunas razones que podrían minar su poderío: las secuelas de la crisis financiera internacional de 2008; el *Brexit*, en el caso de Londres; la redistribución del poder económico hacia China y los países emergentes de Asia y el Pacífico, donde se encuentran Hong Kong, Singapur, Tokio y Shanghai; y la revolución tecnológica centrada en la bahía de San Francisco.

Palabras clave: Centros financieros internacionales, ciudades globales, globalización, finanzas internacionales, economía mundial, economías de aglomeración, Londres, Nueva York, Brexit

INTRODUCCION

El objetivo de este ensayo consiste en analizar la competitividad de Londres y Nueva York como principales centros financieros internacionales. Ambos se sitúan un escalón por encima de sus competidores potenciales, encontrándose empatados entre sí en lo más alto de la jerarquía. Se podría plantear aquello de “tanto monta, monta tanto”. Se trata de una deriva de su posicionamiento como las dos ciudades globales más poderosas del planeta. A partir de dicha condición, dichas metrópolis son grandes centros de información, que han desarrollado una visión global sobre los asuntos internacionales. Precisamente, el acceso a la información relevante representa el activo principal de los centros financieros internacionales. De forma no casual, los principales miembros de dicho club suelen ubicarse en las ciudades globales más significativas (véanse cuadros nº 1-2). Ambas coordenadas -ciudad global y centro financiero- se entrelazan, interactúan y refuerzan el poderío de las metrópolis que incorporan dicho perfil.

La integración de la economía mundial, convertida en una auténtica jurisdicción única, ante el avance de la globalización, exige una

ABSTRACT:

Global cities are main agents for globalization. They work as a new kind of city-states in many ways. As multicultural hubs of strategic information, they support location of international financial centers. London and New York are the most important ones in a very hierarchical urban system. We analyze some aspects of the competitiveness of both metropolises as global financial centres, remarking the relevance of agglomeration and experience economies. Their power has peaked. However, the leadership of London and New York as global financial centers could be questioned in the following years. Some reasons are the following ones: the aftermath of international financial crisis; *Brexit*, in the case of London; the redistribution of world economic power towards Asia and the Pacific region, where Hong Kong, Singapore, Tokyo and Shanghai are located; and the information technology revolution centered around the bay of San Francisco.

Keywords: Global financial centres, global cities, globalization, international finance, world economy, economies of agglomeration, London, New York City, Brexit

nueva figura: la existencia de una capital de las finanzas internacionales. Londres y Nueva York comparten dicha capitalidad bicéfala. Los dos centros financieros más importantes del planeta se ubican en las dos ciudades globales por antonomasia. Por el momento, ninguna otra metrópolis puede equipararse en el desarrollo de una visión global de los asuntos internacionales.

De forma introductoria, en el primer epígrafe, se plantea la ubicación de un centro financiero internacional como una coordenada importante de una ciudad global. Desde un enfoque comparativo, en el segundo epígrafe, se analiza la competitividad de Londres y Nueva York como centros financieros internacionales, enfatizando la relevancia de dos variables: las economías de aglomeración y la experiencia acumulada a lo largo del tiempo. Desde un planteamiento de prospectiva, se consideran las amenazas para el poderío de Londres y Nueva York en el largo plazo: las secuelas de la crisis financiera iniciada en 2008; el ascenso de los centros financieros en las economías emergentes; y la revolución de las tecnologías de la información, que tiene su epicentro en la bahía de San Francisco.

CIUDADES GLOBALES Y CENTROS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Un relato resulta inherente a la globalización en el siglo XXI: el retorno de la ciudad-estado. Se habría cumplido la profecía enunciada por uno de los personajes de la novela *El gatopardo*, de Giuseppe Tomasi Di Lampedusa: que todo cambie para que todo siga igual. Donde ayer se encontraban Macao y Malaca, hoy habrían tomado el relevo Hong Kong y Singapur. Todo queda entre vecinos.

La globalización financiera constituye el núcleo duro de la tercera fase de la globalización, iniciada a finales de los años setenta del siglo XX. En dicho escenario, Hong Kong y Singapur ocupan la tercera y cuarta plaza, respectivamente, en el listado de los centros financieros internacionales más importantes. La primera globalización, auspiciada por los imperios de España y Portugal en el siglo XVI, tuvo una dimensión comercial. Si el galeón que conectaba Manila con Acapulco inauguraba una auténtica economía mundial, Malaca y Macao se convirtieron en dos centros de transporte y distribución de mercancías fundamentales en la ruta marítima que conectaba Lisboa con el Lejano Oriente.

La liberalización comercial y las inversiones exteriores en ferrocarriles marcaron la impronta de la segunda fase de la globalización a partir del siglo XIX, bajo el liderazgo de un Imperio Británico que buscaba su afianzamiento en Asia Oriental mediante la fundación de dos colonias estratégicas. Singapur sustituiría a la cercana Malaca, cuyo puerto se había quedado pequeño. Hong Kong se alzaría en el delta del río de las Perlas, frente a la decadente Macao, en cuya Puerta de Cercas todavía ondearía la bandera portuguesa hasta 1998.

Las ciudades globales son auténticos centros de mando sobre los que bascula el avance de la globalización, según plantea Saskia Sassen (Sassen, 1991, 2006 y 2007). Su competitividad en negocios internacionales y actividades terciarias de alto valor añadido, tales como las finanzas, constituye el buque insignia. Multiculturalismo, cosmopolitismo, conectividad aérea densa, imagen de marca reputada, iconos arquitectónicos de nuevo cuño, atractivo turís-

tico para urbanitas y proliferación de barrios gentrificados son algunos atributos.

Singapur y Hong Kong son dos ciudades-estado por antonomasia, como lo fueron Venecia y Génova durante el Renacimiento. Sin embargo, todas las ciudades globales pueden ser consideradas ciudades-estado *de facto*. A partir de cierto umbral de multiculturalidad, los vínculos transnacionales tienden a superponerse sobre aquellos internos. El divorcio entre Londres y la Inglaterra que ha apoyado el *Brexit* ejemplifica este patrón.

Las ciudades creativas atraen talento, a partir de su carácter tolerante. De forma tradicional, se considera que las empresas deciden su ubicación en función de variables como los costes laborales o el acceso a los mercados. Sin embargo, Richard Florida propone un enfoque revolucionario para actividades intensivas en capital humano y alta tecnología. Los profesionales más brillantes y mediáticos que integran la élite de la clase creativa (los llamados “supercreativos”) deciden dónde quieren residir. Las corporaciones se limitan a seguirlos (Florida, 2004 y 2008). A partir de este planteamiento, factores como una divertida vida nocturna, una rica cartelera teatral o una amplia oferta de restaurantes étnicos de alto nivel se convierten en factores de atracción de talento.

Todas las metrópolis quieren formar parte de esa Liga de Campeones (*Champions' League*) integrada por las ciudades globales y creativas; pero, como ocurre con el fútbol, resulta muy complicado posicionarse en la élite. Por ello, la obsesión por desarrollar una imagen de marca que proyecte competitividad y calidad de vida. La proliferación de iconos arquitectónicos y la competencia por organizar unos Juegos Olímpicos forman parte del orden del día. La rivalidad entre metrópolis forma parte del relato de la globalización, si bien también queda margen para las alianzas estratégicas. Las ciudades globales son interlocutores más flexibles que los estados para atraer inversiones, profesionales y turistas.

Las ciudades globales son grandes centros de información a partir de su complejidad y multiculturalidad. Se trata del activo más importante para cualquier centro financiero in-

ternacional. Por ello, su ubicación en dichas metrópolis conforma la regla general. El radio geográfico de la información disponible permite establecer una jerarquía de centros financieros internacionales y ciudades globales.

Londres y Nueva York encabezan la lista de forma incuestionable. Ambas metrópolis tienen una visión global del mundo, a partir de su multiculturalidad. Los residentes extranjeros representan una tercera parte de la población en cada urbe. El diario *The New York Times*, que ya dispone de ediciones digitales en español y chino, es el periódico global por excelencia. Las sedes de los medios de comunicación se ubican allí donde está la información. Por ello, no resulta casual que los dos rotativos principales de las finanzas internacionales se encuentren en Londres (*The Financial Times*) y Nueva York (*The Wall Street Journal*).

Las capitales nacionales adquirieron un papel estelar con la consolidación de los estados modernos en Europa durante el Renacimiento. El caso de Madrid resulta paradigmático. De forma paralela, si subimos un escalón, la economía mundial ha devenido en una jurisdicción única, ante los procesos de globalización e integración de los mercados. ¿Cuáles son sus capitales? Sin duda alguna, Londres y Nueva York, como centros rectores de las finanzas internacionales.

Si el radio de la información económica y financiera sobre los mercados internacionales mide el poder de las ciudades globales, Miami y Madrid comparten una visión amplia sobre América Latina. Singapur constituye un punto de referencia fundamental en Asia Oriental y Meridional. Hong Kong es una puerta de entrada a China, mientras que Dubai ejerce la misma función en el Golfo Pérsico. Casablanca comienza a promocionarse como un centro de negocios bien informado sobre los países francófonos del África subsahariana.

Las altas finanzas representan un elemento clave en la competitividad de unas ciudades globales orientadas hacia los servicios de alto valor añadido. Unas actividades muy intensivas en capital humano, que encuentran su territorio natural en las ciudades creativas, caracterizadas por la concentración de talento.

Este último atributo constituye uno de los elementos que posibilitan la existencia de economías de aglomeración en el sector financiero, es decir, las ganancias de productividad derivadas de su concentración territorial en determinadas ciudades. Según planteaba Alfred Marshall, uno de los padres de la Economía moderna, parece como si algo flotara en la atmósfera de algunos lugares, que los hace particularmente adecuados para el desempeño de ciertas actividades.

Las economías de experiencia resultan significativas, posibilitando un buen hacer progresivo a medida que pasa el tiempo. Un *efecto de bola de nieve* ha permitido que la competitividad financiera de Londres no haya cesado de reforzarse a lo largo de los últimos trescientos años. Sin embargo, una dosis de suerte también resulta indispensable para alcanzar el éxito. La Sevilla cosmopolita del siglo XVI, centro intercambiador entre Europa y América con sus banqueros genoveses, representaba el embrión para la formación de un gran centro financiero. Sin embargo, la historia no tuvo un final feliz. En la primera mitad del siglo XX, Ortega y Gasset sentenciaba que Sevilla no era una gran ciudad, sino una ciudad grande. La geografía tuvo la culpa. El puerto fluvial de Sevilla ya se había quedado pequeño en el siglo XVII, frente a la alternativa representada por Cádiz. La misma historia se repetiría en Malaca, que acabaría cediendo el testigo a Singapur.

Las ciudades globales son enclaves multiculturales, territorios diferenciados de su entorno más inmediato. La presencia de minorías étnicas con miembros muy emprendedores que destacan en el mundo de los negocios representa uno de sus rasgos. Un capital social basado en la pertenencia al grupo permite la construcción de redes geográficas con un radio internacional. La comunidad judía tiene una importancia fundamental en los centros financieros de Londres y Nueva York, extendiéndose su protagonismo hasta Buenos Aires o Panamá. Los chinos *hakka* de Singapur han tejido fuertes lazos con las comunidades cantonesas de todos los países del Sudeste Asiático, donde el poderío económico de los chinos

étnicos resulta manifiesto. La lista de minorías orientadas a los negocios internacionales continúa con sijs, guajaratis, armenios, paris, griegos, etc.

Los logros de la comunidad judía, tanto en los negocios internacionales como en el plano creativo, resultan impresionantes. Una tercera parte de los premios Nobel los avala. La fuerte inmigración que recibieron Londres y Nueva York desde finales del siglo XIX habría constituido una influencia fundamental para explicar su fortaleza como centros financieros y ciudades creativas con un sello cosmopolita.

El ascenso de Amsterdam durante el siglo XVII no se puede explicar sin el aporte de los judíos sefarditas expulsados de España y Portugal. En otro orden, la Argentina de Cristina Fernández de Kirchner, cuyo mandato expiró en 2015, no constituía un entorno propicio para que prosperase un centro financiero. La inflación y unos controles de capitales que anulaban la convertibilidad de la moneda, lo impedían. Sin embargo, al menos uno de los bancos de inversión neoyorquinos con raíces en la comunidad judía seguía realizando operaciones nodales con países latinoamericanos muy alejados de la Argentina, desde su oficina en la *City porteña*. El valor de esta conexión étnica auspicia la competitividad financiera de Buenos Aires, incluso en los periodos más difíciles, en una metrópolis donde reside una de las colectividades judías más importantes del mundo.

Como si se tratase de una *matrioshka*, los enclaves se nutren de enclaves. El éxito de un centro financiero internacional se mide por la capacidad de atracción de expatriados. Los “barrios globales”, que tienen funciones residenciales y de ocio, constituyen su territorio, desde Palermo Hollywood (Buenos Aires) hasta *Bang King Kong* (Phnom Penh). Muchos barrios de expatriados en las metrópolis de Asia Oriental son enclaves occidentales. Sin embargo, un auténtico distrito coreano se extiende a las afueras de Ho Chi Minh City (Saigón), mientras que hay emplazamientos japoneses en *Sukhumvit* (Bangkok).

Los procesos de gentrificación avanzan en las ciudades globales. Nuevos residentes con

alto poder adquisitivo ocupan los antiguos barrios tradicionales cercanos al centro urbano. Las inversiones inmobiliarias por parte de millonarios extranjeros se han multiplicado, empezando por Londres y Nueva York. Los programas que conceden la residencia permanente a inmigrantes-inversores (*visado de oro*) extienden dicho efecto a un elenco creciente de metrópolis y países.

Saskia Sassen (2006) ha remarcado el carácter desigual de las ciudades globales, donde, junto a la proliferación de servicios de alto valor añadido, también hay muchos empleos con bajos salarios. El avance en los procesos de gentrificación está empezando a expulsar de estas urbes incluso a los residentes de clase media. Su caracterización como destinos turísticos principales, en muchos casos, complica las cosas. A partir del aumento de la demanda de alquiler de apartamentos turísticos, el efecto *Airbnb* propulsa al alza los precios inmobiliarios.

Anna Minton (2017) denuncia la existencia de un nuevo fenómeno londinense: la “pobreza de clase media”. La escalada de precios inmobiliarios promueve tanto la expulsión desde la ciudad a unos suburbios cada vez más alejados como el aumento en el gasto de transporte de las familias. Las autoridades municipales de la capital británica no cesan de promover demoliciones y falsos procesos de “regeneración urbana” en antiguos barrios tradicionales. Richard Florida (2018) considera que, más allá de un proceso de simple gentrificación, habría que hablar de “plutocratización”, tanto en Nueva York como en Londres.

A través de un proceso “gatopardiano”, la llamada “élite alfa”, integrada por los super-ricos globales procedentes de los países emergentes, está desplazando a las familias adineradas británicas en el mapa inmobiliario más selecto de Londres. La altísima rentabilidad de estas inversiones inmobiliarias, que propicia dicha invasión, está amenazando el “derecho a la ciudad” de los sectores con rentas bajas y medias de la población.

A partir de su competitividad, la atracción ejercida por las ciudades globales engendra sus propias fuerzas de repulsión y externali-

dades negativas en el mercado de la vivienda. En dicho contexto, Vancouver, una de las ciudades globales más exitosas del planeta, y Nueva Zelanda han establecido un impuesto que grava la adquisición de inmuebles por parte de residentes foráneos. Se pretende evitar la formación de una burbuja en dos territorios que ejercen un gran magnetismo sobre millonarios e inversores asiáticos.

LONDRES VERSUS NUEVA YORK

Londres y Nueva York son los dos centros financieros más importantes del planeta. Una derivación de su caracterización como capitales económicas de las dos últimas superpotencias de Occidente: el Imperio Británico y los Estados Unidos. La globalización premia al inglés. Esta *lingua franca* abre mercados, vía economías de escala, y reduce los costes de transacción para efectuar negocios internacionales.

Londres y Nueva York rivalizan por la primacía en la red de centros financieros internacionales. Su poderío ha oscilado a lo largo del tiempo. Si la capital del Imperio Británico carecía de rival en los inicios del siglo XX, se podría decir lo mismo de Nueva York tras la segunda Guerra Mundial. Sin embargo, un papel pionero en la desregulación financiera ha propiciado un vertiginoso ascenso londinense a partir de los años ochenta del siglo

XX. En la actualidad, se ha estabilizado un trono bicéfalo.

Londres y Nueva York compiten por la primacía mundial. La rivalidad entre sus mercados de valores, auténticos baluartes, simboliza la disputa entre ambas plazas. Cada una de estas plataformas lidera sendos procesos de integración para conformar dos grandes corredores bursátiles transatlánticos, susceptibles de hacer negocios en un rango mayor de husos horarios. Por una parte, la Bolsa de Nueva York (NYSE) se ha integrado con *Euronext* (consorcio europeo liderado por la Bolsa de París). Por otro lado, la Bolsa de Londres ha hecho lo propio con Toronto y Milán. La política europea de competencia ha vetado en 2017 el proyecto de fusión entre las bolsas de Londres y Frankfurt, que habría supuesto la formación de un gigante continental.

Los mercados de valores tradicionales están perdiendo relevancia en un contexto financiero que combina desregulación, desintermediación financiera y revolución tecnológica. Una plataforma electrónica ubicada en un lugar tan poco glamuroso como Kansas City (*Bats Trading*) ha arañado una cuota de mercado nada desdeñable a la Bolsa de Nueva York. La búsqueda de tamaño y nuevos mercados resulta prioritaria para las bolsas convencionales, obligadas a crecientes inversiones en tecnología. Los clientes más rentables, tales como los fondos de inversión alternativa (*hedge funds*), demandan una mayor rapidez que permita multiplicar el volumen de transacciones.

El desarrollo tecnológico democratiza el acceso a la información financiera. La cesión de poder de Nueva York a Kansas City representa todo un símbolo. Sin embargo, Saskia Sassen considera que los grandes centros financieros mantendrán su primacía. Las actividades más rutinarias pueden deslocalizarse. Sin embargo, áreas como la planificación de nuevos productos o el análisis de riesgos permanecerán en Londres o Nueva York (véase Sassen, 1999). Las economías de aglomeración continúan siendo muy poderosas. La posibilidad que tienen los altos directos de las grandes corporaciones de interactuar en tiempo real con sus proveedores de servicios empre-

Cuadro 1. Índice de centros financieros globales

	Septiembre de 2018		Marzo de 2018	
	Posición	Puntuación	Posición	Puntuación
Nueva York	01	788	02	793
Dubai	02	786	01	794
Hong Kong	03	783	03	781
Singapur	04	769	04	765
Shanghai	05	766	06	741
Tokio	06	746	05	749
Sidney	07	734	09	724
Beijing	08	733	11	721
Zurich	09	732	16	713
Frankfurt	10	730	20	708
Toronto	11	728	07	728
Shenzhen	12	726	18	710
Boston	13	725	10	722
San Francisco	14	724	08	726
Dubai	15	722	19	709

Fuente: CDI y Z-Yen (2018a y 2018b).



sariales diversos, dentro de la misma metrópolis, representa una prima, más allá de las videoconferencias.

El mercado de divisas constituye la joya de la corona de Londres como centro financiero. Reino Unido mantiene una cuota del 37 por ciento del volumen de negocio mundial. Se negocian diariamente más dólares y euros que en Norteamérica y resto de Europa, respectivamente. De forma paralela, se gestionan más préstamos transfronterizos en Gran Bretaña (un 16 por ciento del volumen mundial) que en Estados Unidos (un diez por ciento) o Japón (un doce por ciento).

Muchos analistas consideran que, a pesar de no formar parte de la Zona Euro, el mercado de divisas londinenses pudo beneficiarse con la entrada en vigor de la moneda única, gracias a las economías de escala proporcionadas por el inmenso volumen negociado. Por ejemplo, la ventaja específica que Madrid y París pudieran tener en el corredor bilateral de cambio de divisas entre peseta y franco francés, habría desaparecido con la incorporación al euro.

A partir de su histórico papel de referencia en los mercados de materias primas, Londres tiene una importancia fundamental en el ámbito de los derivados financieros. Se puede destacar cómo la división de *Euronext* para abordar dicho mercado se encuentra en la capital británica –y no en París-. Precisamente, “Liffe” era el objeto más codiciado por la Bolsa de Nueva York en su proceso de integración. Reino Unido tiene una cuota del 39 por ciento del mercado de derivados sobre tipos de interés negociados fuera de las bolsas (“*OTC interest-rate derivatives*”), sólo por detrás de Estados Unidos (un 41 por ciento).

A priori, Nueva York tiene una ventaja sobre Londres: sus grandes bancos de inversión. Sin embargo, *Goldman Sachs*, el más importante de los mismos, con una cultura empresarial judía heredada de sus fundadores, ha evolucionado hacia una sede operativa cuasi bicéfala. Su presencia se inicia hace décadas, debido a la atracción ejercida por Londres como capital del mercado del petróleo, un atributo importante ante la importancia de las

materias primas en el desarrollo del negocio de los contratos de futuros y derivados financieros (4). Por otra parte, la entidad británica Barclays se ha convertido en un banco de inversión significativo a partir de la compra de activos de *Lehman Brothers*, cuya quiebra simbolizara el inicio de la crisis financiera internacional de 2008.

La sede de las tres principales agencias de calificación de riesgo o “rating” –*Standards and Poor’s*, *Moody’s* y *Fitch*–, representa otro baluarte de Nueva York. Sin embargo, su reputación se ha visto mermada, como consecuencia de su responsabilidad en la gestación de la crisis financiera de 2008. Se trata de entidades cuya función consiste en medir el grado de solvencia de los emisores de bonos. La inmensa mayoría de ciertos títulos emitidos con cargo a hipotecas, que obtuvieron la máxima calificación por parte de las agencias, devengó en activos tóxicos (bonos basura). El contagio financiero estuvo propulsado por la inclusión de hipotecas con alto riesgo de morosidad (*subprime*), en la combinación de activos primarios que, a través de un proceso de titulización, se transformaban en activos derivados (bonos). En la medida que los emisores de bonos son los que pagan por el servicio de calificación –y no los inversores– se plantea un posible conflicto de intereses. Las agencias pudieron realizar calificaciones poco rigurosas en un intento de ser condescendientes con sus clientes –vinculados a los bancos de inversión-. De forma paralela, el método aplicado por las agencias pudo quedar obsoleto para advertir la complejidad de los nuevos productos financieros.

Un hecho ratifica la pérdida de relevancia de este oligopolio –o duopolio, en la medida que *Fitch* tiene una cuota de mercado muy inferior a sus competidores-. La medición de la prima de riesgo –o *riesgo-país*– de los bonos de deuda pública en la crisis del euro, que alcanzó sus momentos más críticos en 2012, fue llevada a cabo por un indicador extraído del propio mercado: el diferencial entre el tipo de interés de Grecia, Italia o España, por una parte, y el valor ancla correspondiente al *bund* alemán a diez años (considerado el bono más

seguro de la Zona Euro). En este escenario, los informes de las agencias calificadoras de riesgos han quedado en un segundo plano, cuando se trata de medir el grado de solvencia de la deuda soberana en la Zona Euro.

La globalización financiera posibilita la internacionalización y diversificación geográfica de las inversiones. Sin embargo, existe un fallo de mercado: un déficit de información sobre todos y cada uno de los múltiples países en los que se han tomado posiciones. Un contagio financiero de nuevo cuño propala sucesivas crisis financieras, como un *efecto dominó*, de forma especial en los mercados emergentes.

Los centros financieros de Nueva York y Londres acumulan información de primera mano sobre los mercados internacionales, un activo que posibilita una visión global del mundo. Una función fundamental consistiría en contribuir a paliar el problema que implica la carencia de información asociada a la multiplicación de los destinos geográficos que reciben inversiones internacionales. A partir de la caracterización como capitales de las finanzas internacionales, adquiere sentido que las agencias de calificación mantengan su sede en Nueva York o Londres. En un contexto de desintermediación financiera, dichas entidades se encuentran con nuevos competidores. Uno de ellos sería la agencia *Bloomberg*, que ofrece información para los inversores vía suscripción. De forma no casual, su sede se ubica en la *Gran Manzana*.

Los centros financieros de Nueva York y Londres tienen el poder de la información global. Y el resorte mediático para difundirla. En el contexto tantas crisis, cuántos titulares de prensa latinoamericanos se han hecho eco de la visita del ministro de economía de turno a Wall Street para “tranquilizar a los mercados”. En los peores momentos de la crisis de la Zona Euro, el español Luis de Guindos también se desplazó, en este caso a Londres, con el objetivo de “tranquilizar a la *City*”.

A partir de su acceso privilegiado a la información, los centros financieros de Londres y Nueva York pueden contribuir a paliar la ignorancia que promueve la diversificación creciente de los inversores. El problema sur-

ge cuando los nodos rectores de las finanzas internacionales propagan una información incierta. La *City* londinense estuvo muy poco afortunada cuando acuñó el término humillante *PIIGS*, referido a la periferia europea más vulnerable en la crisis de la Zona Euro: Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España. La inclusión junto a Grecia, cuya problemática macroeconómica era mucho más severa, propulsó un contagio letal e injustificado desde el país heleno. Toda una externalidad negativa para España o Italia.

La concentración de información, el poder mediático y una imagen de marca reconocida en todo el planeta convierten a Nueva York y Londres en enclaves que marcan tendencias a nivel global, en áreas como la moda. Se trata de enclaves estratégicos para el lanzamiento de productos de todo tipo orientados a los consumidores internacionales. Londres tiene agencias globales de publicidad como *Saatchi & Saatchi*. El poder de las principales empresas neoyorquinas, dentro de dicho gremio, quedaba realzado por su antiguo agrupamiento en una única avenida (*Madison*).

El legado del Imperio Británico constituye la mejor herencia recibida por Londres. Un centro financiero pionero, cuya competitividad se ha reforzado como una bola de nieve a lo largo del tiempo. Un auténtico aprendizaje a través de las economías de la experiencia. Las rutas marítimas consolidadas durante la época victoriana se han trasvasado al plano aéreo. La suma de *Heathrow* y *Gatwick* convierte a esta metrópolis en el centro aeroportuario más importante del mundo para vuelos internacionales.

The Economist simboliza la relevancia del aprendizaje acumulativo de Londres como centro financiero. Una publicación fundada en 1843, que siempre ha mantenido la misma línea editorial de tendencia liberal en los ámbitos económico, político y social. Su rigor analítico no deja de sorprender. Un estilo propio que va más allá de lo corriente en otras revistas. El intento por explicar el mundo a partir del análisis económico, como método de razonamiento, tiene como correlato una perspectiva global de los asuntos internacio-

nales. A partir de dichas credenciales, se ha conformado una revista icónica que carece de competidores. Si “Zamora no se conquistó en una hora”, esta revista transmite la sabiduría de la experiencia, envejeciendo como los buenos vinos. En cierta forma, se podría decir, de forma coloquial, cómo lo que escribe *The Economist*, donde muy raramente aparecen firmas individuales, “va a misa”. Por ejemplo, cualquier opinión del semanario sobre España se convierte en un titular importante para los medios de comunicación nacionales. Esta revista constituye una fuente del “poder blando” de Londres para influir en el resto del mundo en ámbitos diversos. La mitad de sus lectores reside en los Estados Unidos. Y cuando llegan las elecciones presidenciales, *The Economist* se decanta por un candidato para ocupar la Casa Blanca, en tanto que se trata de una publicación global –y no solo británica-. Sus reportajes dan lugar a réplicas publicadas por diarios y revistas de todo el mundo. Desde la perspectiva privilegiada que otorga Londres como mirador, *The Economist* influye en la selección de la agenda de temas globales de los que merece la pena escribir en los periódicos nacionales.

La mítica aseguradora *Lloyd's* también refleja la “bola de nieve” que hace crecer a Londres a partir de la expansión del Imperio Británico. Una taberna portuaria situada en lo que hoy es la “City” se convirtió en un centro estratégico de información sobre riesgos marítimos a partir del siglo XVII, como centro de reunión de marineros, armadores y comerciantes diversos. A partir de dicho embrión, se formaría la aseguradora más grande del mundo, especializada en el ramo de transporte marítimo internacional. Esta competitividad se ha extendido a los seguros de para la aviación comercial. La película *Lloyd's de Londres*, dirigida por Henry King (1936), narra una parte de esta historia tan interesante.

El agrupamiento financiero de Londres se ha fortalecido con la expansión hacia lo que Michael Porter denomina “sectores conexos y de apoyo”, vía economías de alcance (Porter, 1991). El poder del dinero induce el crecimiento del mercado del arte. Por ello, no resulta

casual que *Christie's* y *Sotheby's*, fundadas a mediados del siglo XVIII, sean las dos casas de subastas con más solera del mundo. Una agencia de viajes pionera, llamada Thomas Cook, ya ofrecía tours organizados a Escocia a mediados del siglo XIX. La evolución hacia el negocio financiero de los “cheques para viajeros”, aceptados como medio de pago en todo el mundo, sería cuestión de tiempo. La empresa *De la Rue*, fundada en 1821, es un fabricante de papel moneda que recibe pedidos de múltiples países, gracias a sus credenciales frente al riesgo de los falsificadores.

Londres se ha convertido en la capital de los arquitectos globales, capaces de ganar concursos en cualquier país del mundo, tales como Norman Foster o la fallecida Zaha Hadid. La recuperación de una antigua zona de almacenes portuarios situada frente a la City en la orilla opuesta del río Támesis, ha favorecido la concentración de estos profesionales en *Buttlers Wharf*.

Los centros universitarios con un alto grado de excelencia refuerzan las economías de aglomeración de un centro financiero internacional. Las universidades de Oxford y Cambridge forman parte de la leyenda. Sin embargo, dos instituciones fundamentales en las áreas de Economía y Finanzas se ubican en Londres: la *London School of Economics* y la *London Business School*. Londres es una de las ciudades con más capacidad para atraer estudiantes talentosos en estas áreas de conocimiento desde cualquier país del planeta.

A partir del carácter global del inglés como *lingua franca* de los negocios internacionales, Londres y Nueva York son los dos centros editoriales más importantes del mundo, a partir de sus gigantescas economías de escala y redes de distribución, en cualquier área temática, incluidos los libros de Economía y Finanzas.

Las piezas del *puzzle* se van armando. Las sinergias entre las finanzas y los sectores conexos posibilitan una estructura compleja, donde el todo es algo más que la suma de las partes. Las entidades financieras demandan edificios icónicos que expresen su imagen de solvencia; y, en muchos casos, tienen colecciones de arte importantes. Además, preci-

san agentes de viajes competentes y titulados universitarios brillantes. Se trata sólo de una pequeña parte del entramado londinense de servicios profesionales.

El poso de la experiencia también resulta fundamental para que los centros financieros internacionales adviertan las tendencias de futuro y sepan reinventarse, haciendo frente a circunstancias adversas. El desplazamiento del centro de gravedad de la economía mundial hacia el otro lado del Atlántico Norte, por una parte, y la quiebra del sistema monetario basado en el patrón-oro, por otro lado, promovieron un declive gradual del centro financiero de Londres durante la primera mitad del siglo XX. Por su parte, Nueva York tomaba el relevo.

El orden económico internacional que nace tras la Segunda Guerra Mundial comienza a erosionarse a mediados de los años sesenta. Por ejemplo, las restricciones a la movilidad de capitales actuaban como un corsé para las empresas multinacionales. En este contexto, la plaza de Londres supo anticipar la globalización financiera que se iniciaría en Occidente hacia 1980. La *City* fue pionera en el desarrollo de los euromercados, que permitirían tomar préstamos en dólares fuera de la jurisdicción estadounidense.

A partir de un auténtico proceso de “destrucción creativa”, el centro financiero de Londres apuesta por la desregulación, llevando a cabo el *Big Bang*. Su mercado de valores se desmutualiza, una tendencia replicada por las principales bolsas internacionales. Se acuñará una máxima: el *efecto Wimbledon*. Como en el famoso torneo de tenis, donde raramente vencía un deportista británico, se trataba de atraer a la élite de las entidades financieras internacionales, para que compitieran en territorio británico bajo un clima de *fair play*.

A partir de este momento, Londres comienza a escalar posiciones para volver a situarse al nivel de Nueva York. A pesar de su menor tamaño, el número de entidades extranjeras que cotizan en la bolsa londinense (479) iguala al registro de la NYSE (485). En realidad, Londres tiene una mayor vocación por los negocios internacionales que Nueva York. La razón estriba en que esta segunda plaza cuenta con

el soporte del inmenso mercado de los Estados Unidos. Esta diferencia de sensibilidades resulta manifiesta en el campo de los servicios legales. Existe un tipo de bufete londinense con múltiples abogados asociados a nivel internacional —entre un 45 y un 65 por ciento de su nómina— que no tiene un equivalente en los Estados Unidos.

La *City* proyecta hacia el futuro. Por ello, quiere tomar posiciones en las economías emergentes, donde se pueden alcanzar las rentabilidades más elevadas. La experiencia de los bancos británicos en Asia, Oriente Medio e India supone un aval. Su mercado de divisas aspira a convertirse, por detrás de Hong Kong, en el centro de referencia internacional de un negocio incipiente: los productos financieros denominados en yuanes convertibles. Se plantea que el mercado *Dim sum* de bonos se parece a las tapas chinas, pequeñas pero deliciosas (Prasad y Ye, 2012, y Prasad, 2017). La diplomacia se pone al servicio de la *City*. Londres se ha distanciado de Washington al integrarse en el nuevo *Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras (BAII)*. Una institución multilateral centrada en China, que pretende ser una alternativa frente a un Banco Mundial controlado por Occidente (véase Solana, 2015).

La emisión de bonos *masala*, emitidos en rupias indias convertibles, representa otro negocio con un gran futuro. Londres también está tomando posiciones en el jugoso mercado de las finanzas islámicas, configurado por productos que cumplen con las exigencias de la *sharía*. Las emisiones de bonos (*sukuk*), muy empleados en el Golfo Pérsico para financiar proyectos de infraestructuras, constituyen la joya de la corona. Las conexiones del Imperio Británico abren puertas. Kuala Lumpur se está convirtiendo en la capital internacional de las finanzas islámicas, a partir de una serie de incentivos fiscales. Una estrategia inteligente que busca la especialización del pequeño centro financiero de la capital de Malasia en un segmento concreto de negocio, frente al gigantismo de la cercana Singapur.

La experiencia de Londres también se plasma en regulación financiera. *CityUk*, una empresa consultora vinculada a la *City*, defiende

que dicho ámbito otorga a la capital británica su ventaja principal, caracterizándolo como *independiente, imparcial, transparente, proporcional y consistente* (CityUk, 2018). Algunos analistas plantean que la regulación más generalista de Londres reduce los costes de transacción, frente a un enfoque muy detallista en el caso neoyorquino. La aprobación de la Ley *Sarbanes-Oxley* (2002), para hacer frente a fiascos en el campo de las auditorías (como el caso Enron), aumentó los costes para cotizar en la Bolsa de Nueva York. Esto ha supuesto una externalidad favorable para Londres.

La geografía otorga una ventaja a Londres: un huso horario que posibilita las transacciones financieras en tiempo real, durante una jornada bursátil, con Asia y Norteamérica. Algo que no resulta posible para Nueva York, dada la extensión del Pacífico. Ambas metrópolis atraen a una élite global que adquiere viviendas de lujo como una inversión muy segura, con precios inmobiliarios correlacionados con la cotización del oro. Sin embargo, la mayor cercanía y un menor riesgo de sanciones gubernamentales han convertido a la capital británica en *Londongrado*, debido al magnetismo ejercido sobre unos millonarios rusos deseosos de buscar un refugio seguro para sus fortunas, después de haberse enriquecido bajo la sombra del *Kremlin*.

Unas condiciones fiscales más ventajosas que las ofrecidas por la *Gran Manzana* también influyen para que muchos millonarios asiáticos y árabes se decanten por Londres. Por el contrario, el estado de Nueva York tiene uno de los niveles de presión fiscal más altos de los Estados Unidos. A partir de su relación privilegiada con Hong Kong, colonia británica hasta 1997, cabe destacar la proliferación de anuncios correspondientes a lujosos inmuebles en Londres que aparecen en las páginas del *South China Morning Post*, diario anglofono de referencia en la metrópolis asiática. La obtención del permiso de residencia en la ciudad-estado constituye un premio para los millonarios chinos, puesto que amplía su autonomía para invertir en el exterior.

Las sinergias con los centros financieros *offshore* o “paraísos fiscales” bajo soberanía

británica constituyen uno de los aspectos más turbios de la *City*. Las islas de Jersey y Man, situadas en el Canal de la Mancha, son jurisdicciones no pertenecientes al Reino Unido -algo absurdo, dadas sus coordenadas geográficas-. Londres deslocaliza ciertas actividades financieras para aprovechar las ventajas fiscales. De forma paralela, estos territorios captan recursos con procedencias variadas, que son bombeados hacia inversiones canalizadas desde Londres. Como nota curiosa, muchos isleños de Jersey emigraron a Canadá. Este hecho podría haber influido para que el Royal Bank of Scotland haya centralizado sus servicios de custodia de activos -cajas fuertes-, en el área de banca privada, en este pequeño territorio, cuya insularidad preserva la seguridad. Alguna empresa minera de Canadá con intereses globales también ha establecido su sede en Jersey, aprovechando la ventaja logística del huso horario.

Nueva York también puede interactuar con los centros *offshore* del Caribe, bajo soberanía británica o estadounidense. Las islas Caimán ocupan la posición número 22 en el listado de centros financieros globales. Muchos inversores extranjeros mantienen su sede legal en Delaware, un pequeño estado, cercano a la ciudad de Washington y equiparable a un pseudo-paraíso fiscal.

La revista *The Economist* denuncia que Londres mantiene unas condiciones privilegiadas para el blanqueo internacional de dinero. Algunos factores son los siguientes: un gran flujo transfronterizo de capitales; su red de “paraísos fiscales” asociados; una normativa laxa sobre la compra de propiedades inmobiliarias por parte de ciudadanos extranjeros; y la baja dotación presupuestaria de la agencia pública encargada de combatir los delitos financieros (*The Economist*, 2018b: 66).

La disponibilidad de oficinas para alquiler condiciona las expectativas de futuro de un centro financiero. Cuando la renta de posición es muy elevada, desde el punto de vista de la demanda, un aumento de la oferta puede evitar un encarecimiento excesivo. Por ejemplo, hasta hace algunos años, no existía un distrito con oficinas modernas para empresas multi-

nacionales en Bombay, auténtica puerta de entrada a la India para los inversores extranjeros. Esta situación habría situado a Bombay entre las cinco ciudades más caras del mundo para alquilar una oficina. Los nuevos desarrollos inmobiliarios han desplazado a dicha metrópolis hasta la posición número 18 del listado internacional.

El ensanche fluvial de las *Docklands* ha multiplicado de forma exponencial el suelo para oficinas de la pequeña *City* o “milla cuadrada”. De todas formas, un gigantesco cinturón verde limita la expansión de Londres hacia el exterior vía círculos concéntricos. La celebración de los Juegos Olímpicos de 2012 ha acelerado la gentrificación de la zona del *East End*, antaño una zona humilde de la ciudad. El éxito global de Londres propulsa la expulsión de muchos londinenses hacia una periferia cada vez más alejada. Un artículo de prensa comentaba el caso de muchos conductores de autobús que ya no pueden permitirse vivir dentro de las lindes de la ciudad de Londres.

La zona metropolitana de Nueva York se extiende por tres jurisdicciones. Este fenómeno arbitra un *efecto frontera*. A partir de unos menores costes inmobiliarios y fiscales, muchas entidades han desplazado sus oficinas a Newark y otros distritos de Nueva Jersey. Los fondos de inversión alternativa (*hedge funds*), donde se han alcanzado rentabilidades muy altas, especialmente durante a los años anteriores a la crisis de 2008 bajo el mando de numerosos “gestores estrella”, han emigrado a Connecticut, donde proliferan las zonas con un perfil residencial muy alto. Nueva York es el centro financiero con mayor concentración de este tipo de fondos de inversión, por delante de Londres. Los *hedge funds* tratan de maximizar sus rendimientos absolutos, mediante la búsqueda de anomalías en los mercados.

Los alquileres más altos no se encuentran en *Wall Street* ni en la *City*, áreas primigenias de los centros financieros de Nueva York y Londres. Por el contrario, se llevan la palma la zona media de *Manhattan*, en torno a la Quinta avenida (Nueva York), y el *West End* (Londres), distritos urbanos con gran diversidad de usos, que incluyen una amplísima ofer-

ta de actividades de ocio. La urbanista Jane Jacobs ya advirtió hace muchos años el déficit de vitalidad urbana en aquellos barrios que son centros financieros en exclusividad (Jacobs, 1961). El peligro de marginalización de los parques aledaños, como habría ocurrido hace años en Azca (Madrid), lo corrobora.

La concentración espacial de las actividades financieras dentro de un mismo distrito –*la City versus Wall Street*– favorecía la transmisión informal de información, como ocurriría hasta hace algunos años en un *Silicon Valley* más pequeño, donde se ha estudiado el papel que tuvo al efecto una cafetería muy concurrida. Sin embargo, el crecimiento de los centros financieros y el desarrollo de las tecnologías de la información han reducido el papel del “boca a oreja”.

La ubicación dentro de la zona metropolitana sí resulta prioritaria. Las autoridades municipales y estatales de Nueva York subvencionaron a la NYSE para impedir que trasladase su sede a Nueva Jersey. A raíz de los atentados del 11 de septiembre de 2001, que dejó inutilizada la “zona cero” de *Wall Street*, se temía una cascada de relocalizaciones. De forma irónica, un comentarista del diario *The New York Times* referiría que, en vez de subvencionar a bancos y empresas para que no abandonasen la ciudad de Nueva York, habría que apoyar a restaurantes de lujo y *boutiques* de moda. Los ejecutivos de las altas finanzas de Nueva York ganan mucho dinero. Y *Manhattan* ofrece muchas posibilidades para gastarlo. Toda una ventaja para los urbanitas más ricos. De acuerdo con el enfoque de la ciudad creativa, si los directivos quieren vivir y trabajar en la propia ciudad de Nueva York, las empresas serán más reuentes a reubicarse en Nueva Jersey.

Los centros financieros se están tornando policéntricos. Londres y Nueva York no son una excepción. La prima locacional de *West End* y zona media de *Manhattan*, para las actividades empresariales con mayor valor añadido y remuneraciones más altas, resulta evidente. El alquiler de una oficina de lujo en dichos distritos multiplica por 1.62 y 1.79 veces los registros respectivos de la *City* y *Wall Street*, según datos de 2018 (CBER, 2018 y Cuadro 3).

El mayor nivel de “plutocratización” registrado en Londres, frente a Nueva York —donde el peso de los multimillonarios extranjeros que compran viviendas es menor— puede influir sobre los registros del mercado de oficinas de lujo. De esta forma, resulta llamativo que el coste del alquiler de dichos inmuebles resulte bastante más elevado en la capital británica, si comparamos entre sí zonas equiparables: *Medio Manhattan versus West End*; y *Bajo Manhattan* —donde se encuentra la célebre *Wall Street*— versus *City* (Cuadro 3).

La escalada de los precios inmobiliarios en Londres y Nueva York, ante las inversiones llevadas a cabo en el área residencial por los multimillonarios globales, desalienta la atracción de jóvenes talentosos y creativos. Richard Florida (2018) considera que las dos metrópolis anglosajonas no han perdido su capacidad para favorecer los procesos de innovación, que se mudarían de unos barrios a otros. Por ejemplo, podemos considerar la relevancia de Londres y Nueva York como lugares embrionarios para la aparición de nuevas empresas tecnológicas. La capital británica destaca en el ámbito de las finanzas digitales (*fintech*). En cualquier caso, el debate permanece abierto.

Las elevadas remuneraciones que se obtienen en las altas finanzas pueden amortiguar la merma de la atracción ejercida por Londres y Nueva York de profesionales muy cualificados en dicho ramo. Sin embargo, los efectos adversos de la escalada inmobiliaria sobre toda una serie de sectores conexos podrían penalizar la competitividad financiera de ambas plazas. De forma paralela, existe un consenso social cada vez amplio ante el carácter excesivo alcanzado por las retribuciones de los directivos en el área financiera durante los años previos a la crisis iniciada en 2008. Una externalidad negativa, si consideramos dicho dato como uno de los factores que han acelerado la gentrificación excesiva de Londres y Nueva York.

Como corolario de este análisis comparativo, desde la teoría de juegos, cabe resaltar que Londres y Nueva York disputan un juego híbrido, que combina rivalidad y cooperación. La alianza entreverada entre ambas metrópolis refuerza el poderío anglosajón y la proyec-

ción internacional de su visión del mundo. Una traslación al ámbito urbano de la relación especial entre Reino Unido y los Estados Unidos en el ámbito diplomático.

Se trata del par de ciudades con la conexión aérea más densa en vuelos de larga distancia. Una cultura empresarial compartida, que incluye una misma tradición de derecho mercantil, promueve su interdependencia. La sede europea de la CNN se encuentra en la capital de Inglaterra, que también ha sido elegida por la Liga de Béisbol de los Estados Unidos para promocionar dicho deporte en el viejo continente. Londres es la sucursal europea de Nueva York en cualquier ámbito. Según referíamos, para *Goldman Sachs* su sucursal británica ya es tan importante como la matriz neoyorquina.

MAS ALLA DE LONDRES Y NUEVA YORK

Una vez que Londres y Nueva York han alcanzado su esplendor como los dos principales centros financieros internacionales de la economía global, surgen interrogantes en el horizonte: ¿se registran señales que apunten a un declive?, ¿existen rivales que puedan promover un cambio del *statu quo*? Algunas variables afloran: el *Brexit*; los estragos causados por la crisis financiera de 2008; la revolución tecnológica; y la redistribución del poder financiero hacia los países emergentes de Asia Oriental.

Un economista de la City me comentaba que Londres se quedó muda cuando la ciudadanía británica se decantó por el abandono de la Unión Europea en un referéndum celebrado a mediados de 2016. No podía ser de otra manera en una metrópolis cosmopolita y ganadora ante el avance de la globalización.

A pesar de la incertidumbre, Londres ha continuado encabezando la clasificación del índice de centros financieros globales hasta marzo de 2018, si bien los directivos de los grandes bancos se decantaban por Nueva York al responder el cuestionario facilitado por los editores (véase CDI y Z-Yen, 2018a). No obstante, la incertidumbre auspiciada por el *Brexit* comienza a pasar factura. Nueva York ha sobrepasado a Londres en la edición de septiembre de 2018 (CDI y Z-Yen, 2018b, y Cuadro 1). Y consigue el doblete, en la medida que también

Cuadro 2. Índice de ciudades globales

	Posición 2018
Nueva York	01
Londres	02
París	03
Tokio	04
Hong Kong	05
Los Angeles	06
Singapur	07
Chicago	08
Beijing	09
Bruselas	10
Washington, DC	11
Seul	12
Madrid	13
Moscú	14
Sidney	15

Fuente: AT Kearney (2018).

Cuadro 3. Brexit y mercado de oficinas

	Coste de alquilar una oficina de lujo (prime) 2018 (Primer cuatrimestre) dólares estadounidenses por pie cuadrado y año
Londres (West End)	235,01
Londres (City)	144,95
Nueva York (Medio Manhattan)	183,78
Nueva York (Bajo Manhattan)	102,49
París	120,75
Dublín	095,93
Milán	076,10
Frankfurt	064,84
Madrid	059,39
Bruselas	054,81

Fuente: CB Richard Ellis (2018)

lidera la clasificación de referencia de las ciudades globales (Cuadro 2).

A pesar del empate *de facto* entre ambos centros financieros, el dato relativo al desplazamiento de Londres en el primer indicador adquiere un valor simbólico, máxime cuando su publicación coincide con el estado de desorientación que transmite el gobierno británico en las negociaciones para lograr un acuerdo *post-Brexit* con la Unión Europea.

Desde la *City* se piensa que Londres preservará su primacía europea. Sus economías de aglomeración son demasiado poderosas. Sin embargo, hay una expectativa de relocaliza-

ción de actividades financieras hacia la Zona Euro. La prensa económica analiza al dedillo los movimientos logísticos de múltiples entidades financieras, para advertir sus estrategias *post-Brexit*. Los agentes utilizan toda la información disponible para elaborar sus expectativas. El banco estadounidense *Citigroup* está potenciado su sede parisina. *Lloyd's* se ha decantado por Bruselas. *Black Rock*, la mayor gestora de fondos de inversión del mundo, está considerando trasladar a París su cuartel general europeo. *Credit Suisse* ha elegido Frankfurt como base operativa en el área de banca de inversión. *Goldman Sachs* acaba de vender sus oficinas en Londres (verano de 2018). A pesar de su continuidad en régimen de alquiler, se ha creado una duda. Todo un ejemplo acerca de cómo se forman las expectativas racionales. La difusión de este tipo de noticias ha crecido de forma exponencial. Desde el punto de vista londinense, ¿podría ocurrir aquello de “todas hieren, la última mata”?

En realidad, no parece haber un único ganador europeo como consecuencia del *Brexit*. Londres redistribuye actividad hacia diversos centros financieros, como París, Frankfurt, Bruselas o Madrid. Sin embargo, Dublín merece una mención especial. Su relación simbiótica con Londres se complementa con la querencia que los inversores estadounidenses mantienen por dicha plaza. La baja presión fiscal, el idioma y las raíces irlandesas son algunas razones. Una señal relevante: Dublín acaba de ascender a la primera división de centros financieros internacionales –los llamados “líderes globales”–, en la edición de marzo de 2018 del reputado informe elaborado por Z-Yen y CDI (véase CDI y Z-Yen, 2018a). Por razones de costes, desde hace años, Londres deslocaliza actividades financieras tanto hacia Dublín como a ciudades del propio Reino Unido, como es el caso de Edimburgo.

Según fuentes de *Financial Times* (2018a y 2018b), durante el último año diez bancos extranjeros han decidido mover operaciones desde Londres hacia Frankfurt. De forma paralela, siete entidades han elegido París. Las autoridades del “Hexágono” no están escazimando esfuerzos para promover el atrac-

tivo de la ubicación gala, incluido un marco regulatorio adaptado a las complejidades del mercado derivados financieros. Por su parte, la sede del Banco Central Europeo y la relevancia de Alemania como primera economía europea son algunos factores que apoyan la candidatura de Frankfurt.

Frankfurt tiene una ventaja frente a París y Londres: un encarecimiento muy inferior de su mercado de oficinas. Esta variable también constituye un activo para plazas como Madrid o Bruselas en la lucha por atraer actividades del sector financiero británico (Cuadro 3). *Citigroup* podría reforzar su presencia en la capital de España, dentro del área de banca privada. Algunos medios remarcan una variable significativa para llevar a cabo dicho movimiento: la presencia de varios ejecutivos españoles en la oficina que este grupo estadounidense tiene en Londres.

A partir de su condición como pseudo-paraiso fiscal que es miembro de la Zona Euro, Luxemburgo arrebató negocios a la *City* desde hace años. Por ejemplo, tanto los bancos chinos que operan en Europa como muchos fondos de inversión alternativa internacionales (*hedge funds*) han establecido su sede en dicho territorio.

A partir del llamado “pasaporte”, las entidades nacionales y extranjeras establecidas en el Reino Unido pueden vender servicios financieros en cualquier parte de la Unión Europea sin trabas. La posible pérdida de dicho derecho preocupa a los negociadores británicos ante un acuerdo *post-Brexit*. Una cuestión muy técnica también alarma: la compensación de pagos (*clearing*) llevados a cabo entre oferentes y demandantes en cada transacción financiera. Si se exige la ubicación de las cámaras dentro de la Unión Europea, para las operaciones llevadas a cabo con el Reino Unido, las pérdidas de la *City* serán cuantiosas.

A partir del liderazgo londinense en los mercados de derivados, donde los servicios ofrecidos por las cámaras de compensación de pagos (*clearing houses*) resultan críticos, dadas las fluctuaciones diarias en el precio de los contratos, las tres principales entidades globales se encuentran en la *City*. LCH, una de ellas, depende de la propia Bolsa de Lon-

dres. A partir del alto grado de especialización y ubicación en Londres de estos participantes en el mercado financiero, el *Brexit* también plantea un problema para el resto de Europa. Las cámaras ubicadas en la Europa continental no tienen licencia para poder operar con ciertos contratos de derivados, en áreas que incluyen desde las divisas hasta las materias primas (*Financial Times*, 2018c).

Gran Bretaña se comporta como un polizón (*free rider*) en las negociaciones con la Unión Europea, debido a la pretensión de una plena movilidad de capitales sin aceptar la libre circulación de personas dentro de un mercado único. Sin embargo, Londres tiene un poder de negociación mucho menor que Bruselas. La oposición a proyectos como una unión bancaria europea o un posible impuesto continental sobre las transacciones financieras ya fueron fuentes de conflicto antes del *Brexit*. Un dato certifica su gravedad: la Unión Europea absorbe un 44 por ciento de las exportaciones británicas de servicios financieros (véase House of Commons library, 2018).

A partir de una cultura de excesos especulativos, las finanzas llegaron a representar casi un diez por ciento del PIB británico antes de la crisis de 2008, para quedarse en un baremo de 6.6 por ciento (2017). El volumen de capitalización bursátil se ha reducido hasta un 109 por ciento del PIB británico –frente a un 134 por ciento del PIB en 2006-. Las secuelas dejan huella.

Aquel conato de Gran Depresión tuvo su epicentro en Nueva York; pero, la relación simbiótica entre ambas plazas, mecas de la innovación financiera, actuó como cadena de transmisión hacia Londres. Los bancos de inversión orientados, hacia los negocios por cuenta propia (*trading*) y el negocio de las titulaciones, tuvieron que ser rescatados. A partir de la nueva regulación financiera estadounidense (*Dodd-Frank*), su modelo de negocio debe ser más conservador. Por su parte, los fondos de inversión alternativa, estrellas rutilantes del firmamento financiero, están perdiendo parte de su halo.

Algunos fenómenos vinculados a la explosión de la crisis de 2008 han mermado la re-

putación de Londres y Nueva York. El fraude piramidal del gestor de inversiones de *Wall Street* Bernard Madoff ha sido uno de ellos. La manipulación de los tipos de cambio se ha visto acompañada por el escándalo del LIBOR, uno de los símbolos del poder de la *City* como tipo de interés de referencia de muchos productos financieros en el mundo. Su cálculo artesanal en el mercado interbancario de Londres estaba basado en la confianza, a partir de los datos suministrados de forma diaria por los bancos británicos. Sin embargo, en la antesala de la última crisis, algunas entidades falsearon sus estadísticas para no proporcionar información a sus competidores sobre el estado real de los balances (véase Kiff, 2012). A partir de dicho fiasco, LIBOR ha entrado en una espiral de decadencia imparable. La revista *The Economist* lo da por sentenciado (*The Economist*, 2018a: 63-65). La Reserva Federal ha creado un nuevo tipo de referencia para el dólar (SOFR), que está restando peso al indicador londinense.

La atracción de talento internacional nutre el futuro tanto de las ciudades creativas como de los centros financieros enclavados en las mismas. El giro hacia una política de inmigración más restrictiva y la incertidumbre sobre el acoplamiento del Reino Unido en la Unión Europea provocaron que Londres cediera a Nueva York la primera plaza del índice citado de centros financieros globales en 2014. La victoria del referéndum sobre el *Brexit* y la elección presidencial de Trump, fenómenos auspiciados por un populismo que exalta el discurso contra la inmigración, han propiciado la pérdida de los puntos obtenidos por Londres y Nueva York en las últimas ediciones del citado listado. Por su parte, Hong Kong, Singapur y Tokio están reduciendo las distancias con ambos líderes.

La concentración de talento global constituye la seña de identidad de dos metrópolis con un talante liberal. Por ejemplo, si el avance de la globalización reproduce unas expectativas muy favorables sobre India, Londres ofrece unas oportunidades excelentes para abrir múltiples canales de negocios con bajos costes de transacción. Algunas minorías con

fuerte presencia en dicha capital son muy activas en el mundo de los negocios, tales como sijs o gujaratis. Los indios retornados de Kenia, Tanzania, Uganda y Sudáfrica, que tienen un sentido muy fuerte de comunidad, también son magníficos intermediarios para abordar los mercados africanos.

La redistribución del poder económico hacia los países emergentes y la región de Asia y el Pacífico tiene como correlato el reforzamiento de su poder financiero. China ya tiene la segunda economía más grande del mundo. Un indicador contrasta el nuevo escenario. Las empresas multinacionales de los países emergentes solían realizar una oferta pública de venta (*initial public offering*) en Nueva York (NYSE) para salir a bolsa en el mercado internacional. Sin embargo, la Gran manzana ha perdido dicho monopolio. Por ejemplo, *Xiaomi*, exitoso fabricante chino de teléfonos móviles, se acaba de decantar por Hong Kong como carta de presentación global (2018).

Saskia Sassen situaba a Tokio como la tercera gran ciudad global. Sin embargo, Hong Kong y Singapur adelantan a la capital nipona como centros financieros globales. Se trata de dos genuinas ciudades-estado, fundadas como centros portuarios y de negocios, que se mueven como pez en el agua ante el avance de una globalización que habla inglés y hace propio el derecho mercantil anglosajón. Las economías de la experiencia resultan fundamentales. Las dos antiguas colonias aprendieron a hacer negocios internacionales durante la globalización auspiciada por el Imperio Británico en la era victoriana. La seguridad jurídica, activo principal de un centro financiero, queda avalada por dicho legado.

Hong Kong es el tercer centro financiero global, que ejerce su función fundacional como puerta de entrada a China. De forma simbólica, los gestores de activos financieros que han respondido el cuestionario para la elaboración del índice más reciente de CDI y Z-Yen (2018b) habrían colocado a Hong Kong como el centro financiero más importante del mundo. La cotización en su mercado de valores supone un control de calidad que otorga reputación a muchas corporaciones chinas. El

banco británico HSBC ha estado a punto de trasladar su sede desde Londres a Hong Kong. La ciudad-estado, con estatuto de región autónoma en la República Popular China, tiene su propia divisa (dólar de Hong Kong), pero se ha convertido en la capital del mercado incipiente de productos financieros denominados en yuanes convertibles. Se trata sólo de algunas credenciales de este enclave.

Sin embargo, puede imponerse el reparto geográfico del poderío financiero chino. ¿Recuerdan aquello de “divide y vencerás”? Shanghai quiere retomar el esplendor de su *Belle Epoque* como ciudad internacional. El distrito financiero de *Pudong* se ha convertido en escaparate del milagro económico; y los expatriados occidentales están encantados con la oferta de ocio del barrio de *Xiamendi*. Hong Kong ya no es el único oasis. La ubicación central en la China costera —es decir, la China rica— representa una baza logística. El apoyo de las autoridades de Beijing no es una cuestión baladí, en tanto que Hong Kong se percibe como una creación de Occidente. Las sedes de los bancos multilaterales de desarrollo centrados en China —el BAI y el Nuevo Banco de Desarrollo— se encuentran en Shanghai. Además, una desventaja penaliza a la antigua colonia británica, donde el suelo es un activo muy escaso: el coste más elevado del mundo para alquilar una oficina —306 dólares por pie cuadrado y año en la zona central, por delante de los 235 dólares correspondientes al *West End* londinense— (véase CBRE, 2018).

El centro financiero de Beijing, que ya es el undécimo más importante del planeta, también gana posiciones. La cercanía al poder político resulta importante en un Estado centralizado sin un régimen democrático. Por ello, *Alibabá*, gigante chino de Internet, ha establecido su sede principal en la capital —junto a la existente en Huangzhou, su ciudad fundacional— (Clark, 2016).

Singapur es el cuarto centro financiero global del planeta, con un mercado de valores en el que cotizan 278 empresas extranjeras. Una ciudad multicultural con mayoría china y minorías india y malaya, donde el uso del

idioma inglés resulta muy superior al registrado en Hong Kong. Su atributo como puerta de entrada al Sudeste Asiático se ve reforzado con nuevos vectores en la era de la globalización: un acceso privilegiado a China e India

Singapur quiere convertirse en la Suiza asiática, tratando de atraer a los “nuevos ricos” de la globalización en un radio que llega desde China al Oriente Medio. El *secreto bancario* se combina con una baja fiscalidad. Por ello, hay un desarrollo importante de la banca privada, que congrega a las principales entidades anglosajonas.

Tokio es el quinto centro financiero global, si bien ha sido sobrepasado por Shenzhen, ciudad gemela de Hong Kong, en la última edición del índice de referencia (Cuadro 1). Un menor nivel de internacionalización está vinculado a la primacía del mercado de bonos de la deuda pública nipona. Una orientación conservadora inmunizó a los bancos japoneses de los excesos especulativos del mundo anglosajón. *Mitsubishi* accedió al corazón de *Wall Street* mediante la adquisición de un 22 por ciento del capital de *Morgan Stanley* durante el colapso de la banca de inversión neoyorquina en 2008. De forma simbólica, *Nikkei* ha adquirido *The Financial Times*, portavoz de la *City*.

El envejecimiento demográfico auspicia un mayor grado de internacionalización del centro financiero, para buscar activos más rentables que los bonos. Además, Tokio tiene una ventaja frente a Hong Kong y Singapur: Japón es una democracia.

La revolución tecnológica está conformando un nuevo *statu quo* global. Su epicentro se ubica en el *Silicon Valley* de California, que tiene como vecinos a Apple, *Alphabet* (Google), *Facebook*, *Netflix*, *Airbnb*, *Paypal* y *Uber*. El nuevo escenario auspicia unas expectativas alcistas sobre San Francisco como centro financiero internacional. ¿Se revelará como el auténtico competidor de Londres y Nueva York en el largo plazo? Los nuevos gigantes ya marcan, incluso, tendencias estéticas: el diseño informal de sus oficinas rompe con los moldes jerárquicos.

Google o Facebook pueden convertirse en competidores de los bancos tradicionales. Se

trata de auténticos “pulpos”, capaces de simultanear múltiples áreas de negocios a través de unas poderosas economías de alcance. El acceso a la información sobre los clientes se refina mediante el procesamiento masivo de datos (*big data*) y el uso de la inteligencia artificial. *Paypal* ha tenido una expansión vertiginosa como medio de pago en el segmento de las empresas financieras de Internet (*Fintech*). La reducción de los costes de transacción frente a las transferencias bancarias tradicionales representa un logro.

La bahía de San Francisco aglutina la mayor densidad de fondos de capital-riesgo (*venture capital*), destinados a apostar por nuevas empresas tecnológicas (*start-up*). A partir de su aparición en el entorno del *Silicon Valley*, como un producto de la cultura local del emprendimiento, esta herramienta financiera no ha cesado de internacionalizarse.

San Francisco es una de las ciudades más liberales y tolerantes de los Estados Unidos, un factor que promueve la atracción de talento en la ciudad creativa por antonomasia. Se trata de una de las *ciudades santuario* que se oponen a la deportación de los inmigrantes indocumentados. Su vocación internacional viene de largo: raíces hispanas y única urbe occidental que tiene nombre propio en chino (*Montaña de Oro*). San Francisco representa la renovación del *Sueño Americano*. Por ejemplo, se pueden destacar los casos de dos emigrantes judíos, que llegaron a los Estados Unidos siendo niños, desde Rusia (Sergei Brin) y Ucrania (Jan Koum). El primero es el cofundador de Google. Y *What's Up* es una creación del segundo emprendedor.

La consultora *AT Kearney* clasifica a San Francisco como la metrópolis *mejor posicionada para atraer y retener capital global, gente e ideas en los años venideros* (*AT Kearney*, 2017). El peligro de “morir de éxito” amenaza a San Francisco. El encarecimiento del precio de la vivienda supone un problema mayúsculo en el corto plazo. Desde un horizonte temporal más largo, ¿podría repetirse la historia de Detroit? Edward Glaeser (2011) ha analizado cómo la capacidad de innovación en la era de los pioneros del automóvil quebró cuando se

consolidaron una serie de grandes corporaciones. Sin embargo, la diversidad empresarial de San Francisco supone una diferencia frente a una *ciudad-compañía* como Detroit.

Por el momento, San Francisco ha llegado a ocupar la octava plaza en el listado de referencia de los centros financieros globales (*AT Kearney*, 2017). Su poder es inmenso. Cuando un madrileño realiza un pago vía *Paypal* o un ciudadano de Monterrey requiere un servicio de transporte de *Uber*, ambos están pagando un canon *de facto* a la metrópolis californiana.

COMENTARIOS FINALES

Londres y Nueva York comparten su primacía como centros financieros internacionales, una deriva de su caracterización como las dos ciudades globales más importantes del planeta, dentro de un orden urbano internacional muy jerárquico. Si el avance de la globalización promueve que la economía mundial pueda ser considerada como una unidad, Londres y Nueva York ejercen como auténticas capitales de dicha jurisdicción.

La concentración de información estratégica, su carácter multicultural y una visión global de las finanzas internacionales constituyen activos fundamentales para Londres y Nueva York. Un dato empírico fundamental viene expresado por la ubicación de los diarios y semanarios globales dentro del ámbito financiero: *The Financial Times* (Londres); *The Wall Street Journal* (Nueva York); y *The Economist* (Londres).

Los centros financieros de Londres y Nueva York mantienen una relación híbrida, que combina rivalidad y cooperación. Sus mercados de valores lideran la formación de dos corredores bursátiles transatlánticos. Sin embargo, el idioma inglés y una cultura compartida promueven que Londres sea la sucursal europea de Nueva York. De forma significativa, la oficina londinense de *Goldman Sachs*, el banco de inversión de inversión más importante del mundo, ya es tan importante como la sede primigenia de Nueva York.

La experiencia y las economías de aglomeración refuerzan la competitividad de Londres y Nueva York como centros financieros internacionales, a través de un efecto de “bola de

nieve”. La historia de la aseguradora *Lloyd’s*, que se remonta al siglo XVII, ratifica el carácter pionero de Londres en la historia de las finanzas internacionales. La capacidad de adaptación a unas circunstancias cambiantes, derivada de un saber hacer de siglos, ha promovido el ascenso meteórico de Londres como centro financiero -tras un largo declive- a medida que avanzaba la globalización durante las últimas décadas. Por otro lado, la especialización en finanzas tiene como correlato la expansión de servicios conexos, en áreas tan diversas como las subastas de arte, los estudios de arquitectura, los bufetes de abogados, las agencias de viajes, las empresas de publicidad y consultoría, la educación universitaria, etc.

La primacía indiscutible de Londres y Nueva York como centros financieros internacionales puede verse amenazada por una serie de amenazas. Se trata de las siguientes:

- Las secuelas de la crisis financiera internacional iniciada en Nueva York (2008), donde se cometieron los mayores excesos especulativos, extensivos a Londres.

- La salida de Gran Bretaña de la Unión Europea anticipa una deslocalización de actividades financieras desde Londres hacia Dublín, Frankfurt, París y otras plazas continentales en el corto y medio plazo. El *Brexit* también podría inducir el giro hacia un declive más pronunciado de la *City* londinense en el largo plazo. Por el momento, Nueva York acaba de sobrepasar a Londres en la clasificación de referencia de los centros financieros globales (septiembre de 2018).

- La posibilidad de “morir de éxito”. Los precios inmobiliarios estratosféricos pueden mermar la capacidad de Londres y Nueva York para atraer talento internacional. La política restrictiva de inmigración auspiciada por la Administración Trump en los Estados Unidos puede tener los mismos efectos en el caso de la “Gran Manzana”, sumándose a lo que ya ocurre con el *Brexit* en Londres.

- El ascenso de rivales como Hong Kong, Singapur, Shanghai y Tokio, a medida que el centro de gravedad de la economía mundial se desplaza hacia Asia Oriental. Hong Kong es

el centro financiero indiscutible de China. Sin embargo, su vulnerabilidad deriva de la competencia creciente representada por Shanghai y Beijing.

- La relevancia creciente de San Francisco como centro financiero, a partir de la revolución tecnológica cuyo epicentro se ubica en *Silicon Valley*.

REFERENCIAS

- AT Kearney. (2017). 2017 Global Cities Report, de AT Kearney Sitio web: www.atkearney.com.
- AT Kearney. (2018). 2018 Global Cities Report, de AT Kearney Sitio web: www.atkearney.com.
- CBRE (2018). Global Prime Office Occupancy Costs. De CB Richard Elis Sitio web: www.cbre.com.
- CDI y Z-Yen. (2018a). Global Financial Centres Index 23 (marzo), de Long Finance Sitio web: www.longfinance.net.
- CDI y Z-Yen. (2018b). Global Financial Centres Index 24 (septiembre), de Long Finance Sitio web: www.longfinance.net.
- CityUk. (2017). Key Facts about the UK as an International Financial Centre 2017, de CityUk Sitio web: www.thecityuk.com.
- Clark, D. (2016). Alibaba. The House that Jack Ma built. Nueva York: Harpercollins.
- Financial Times (2018a). Frankfurt is leading city for banks moving ahead Brexit. Financial Times, 24 de septiembre.
- Financial Times (2018b). Paris set to triumph as Europe’s post-Brexit trading hub. Financial Times, 30 de septiembre.
- Financial Times (2018c). European banks Worry about clearing in no-deal Brexit. Financial Times, 9 de octubre.
- Florida, R. (2004). Cities and the Creative Class. Nueva York: Routledge.
- Florida, R. (2008). Las ciudades creativas. Barcelona: Paidós.
- Florida, R. (2018). The New Urban Crisis. Londres: Oneworld.
- Glaeser, E. (2011). The Triumph of the City. Londres: MacMillan.
- House of Commons Library. (2018). Financial Services: Contributions to the UK Economy. Briefing Paper, 6193.
- Jacobs, J. (1961). The Death and Life of Great American Cities. Nueva York: Vintage Books.
- Kiff, J. (2012). ¿Qué significa Libor? Finanzas y Desarrollo, 49, 32-33.
- Minton, A. (2017). Big Capital. Who is London for? Londres: Penguin Books.
- Porter, M. (1991). La ventaja competitiva de las naciones. Barcelona: Plaza & Janés.
- Prasad, E. y L. Ye (2012). ¿Seguirá reinando el renminbi? Finanzas y Desarrollo, 49, 26-29.
- Prasad, E. (2017). Gaining Currency. The Rise of the Renminbi. Nueva York: Oxford University Press.
- Roche, M. (2011). El banco. Cómo Goldman Sachs dirige el mundo. Bilbao: Deusto.
- Sassen, S. (1991). The Global City: New York, London and Tokyo. Princeton: Princeton University Press.
- Sassen, S. (1999). Global Financial Centers. Foreign Affairs, 78.
- Sassen, S. (2006). Cities in a World Economy. Newbury Park: Pine Forge Press.
- Sassen, S. (2007). Una sociología para la globalización. Madrid: Katz.
- Solana, J. (2015). China y Occidente: el desafío de la nueva ruta de la seda. El País, 7 de abril.
- The Economist (2018a). Replacing LIBOR. The Price of Everything. The Economist, 29 de septiembre, 63-65.
- The Economist (2018b). Money-Laundering in London. Awash. The Economist, 13 de octubre de 2018, 66.