



Artícle Genèric

[Mercats financers](#)

Incertesa i mercat borsari

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

El referèndum britànic sobre la UE ha estat un dels grans temes d'atenció dels inversors borsaris i ha provocat oscil·lacions de gran envergadura en les cotitzacions. Les incògnites sobre els termes de la sortida, el to populista del debat i la possibilitat de «contagi» a altres països han contribuït a incrementar la incertesa sobre la política econòmica al conjunt d'Europa.¹ Calibrar en quina mesura aquesta variable incideix en l'evolució borsària és una tasca complexa, però una anàlisi preliminar mostra que la seva influència ha augmentat de forma considerable en els últims anys.

Com era d'esperar i queda il·lustrat al primer gràfic, un augment de l'índex d'incertesa s'associa a un descens de l'índex borsari europeu. És a dir, la correlació (incondicional) entre les dues variables és negativa. Naturalment, la incertesa no és l'únic element que exerceix influència sobre el comportament de la borsa. En conseqüència, l'anàlisi s'ha d'enriquir amb la inclusió d'altres factors que ajudin a explicar l'evolució dels retorns borsaris al llarg del temps. En aquest sentit, plantegem explicar els retorns mensuals de l'Eurostoxx en funció de tres

variables.² La primera és un «factor macroeconòmic» (M), que pretén capturar les expectatives dels inversors sobre l'evolució futura de variables fonamentals i, en última instància, sobre els beneficis empresarials. Aquest factor combina, a la vegada, diverses variables associades al cicle econòmic, com el tipus de canvi efectiu de l'euro, el tipus d'interès real de la zona de l'euro o la cotització relativa entre empreses cícliques i defensives. La segona és un «índex de condicions financeres» (CF), que tracta de mesurar els nivells d'estrès en el sistema financer. La tercera és l'«índex d'incertesa de política econòmica a Europa» esmentat més amunt (IP).

No és sorprenent que la variable associada als fonaments macroeconòmics hagi estat el principal determinant de la dinàmica borsària europea en el període 1999-2016. De forma més específica, i tal com es mostra al segon gràfic, la contribució d'aquesta variable per explicar els retorns de l'Eurostoxx és del 90%. No obstant això, el que sí crida l'atenció és que el repartiment de la importància relativa dels tres components hagi canviat de manera substancial en l'últim trienni. En concret, des de l'any 2013, la contribució de les variables CF i IP ha augmentat de forma molt notable, fins al 60% i el 10%, respectivament, mentre que la contribució de la variable M ha baixat al 30%. D'una banda, aquest resultat evidencia fins a quin punt ha estat important el relaxament de les condicions financeres a la zona de l'euro (atribuïble, principalment, a les polítiques expansives del BCE) per sostenir els rendiments de la renda variable. De l'altra, mostra la rellevància, modesta però creixent, de la incertesa política com a factor explicatiu de la dinàmica borsària recent.

L'agenda política dels propers trimestres acumula un bon grapat de cites importants, com la formació de govern a Espanya, el referèndum constitucional italià a la tardor, les eleccions alemanyes i franceses del 2017 i les negociacions per materialitzar el brexit. Sens dubte, la borsa agrairà que les autoritats europees, tant a nivell nacional com supranacional, aconseguixin reduir les dosis actuals d'incertesa vinculades al rumb de la política econòmica europea.

