

FOCUS · Correccions borsàries als EUA i transmissió als mercats emergents: vasos comunicants?

L'episodi de correcció borsària viscut a la borsa nord-americana entre el final de gener i meitat de febrer es va estendre com una taca d'oli a la resta de parquets internacionals. Les borses emergents, amb una caiguda acumulada de gairebé el 9% durant aquest interval, no van ser una excepció. En aquest article, comparem la seva evolució en la correcció actual amb altres episodis de correccions borsàries de l'S&P 500 per calibrar millor la fortalesa financera dels països emergents, els quals mostren un notable ritme de creixement en els últims anys i, també, un elevat ritme d'entrada de capitals estrangers.

Per realitzar l'estudi, hem identificat les principals correccions borsàries dels 20 últims anys que van començar a la borsa nord-americana. Tal com veiem al primer gràfic, les caigudes a les borses emergents, mesurades amb l'índex MSCI, han estat similars en magnitud a les patides en altres episodis de correccions en què el detonant també va ser una correcció inicial als EUA. No obstant això, la correcció actual destaca per unes caigudes acumulades a les borses emergents que són, en agregat, molt semblants a les patides per l'S&P 500, a diferència de la majoria dels episodis anteriors, on els descensos als parquets emergents van ser, en termes relatius, menys intensos. La correcció borsària de l'S&P 500 entre el juliol i l'octubre del 1999 va ser la més semblant a l'actual, ja que es va produir arran dels temors dels inversors internacionals a un ritme de pujades de la Fed més veloç del previst a causa de les pressions inflacionistes. Comparant directament aquests dos episodis amb un rerefons similar, veiem que les caigudes de les borses emergents han estat més intenses en l'episodi actual.

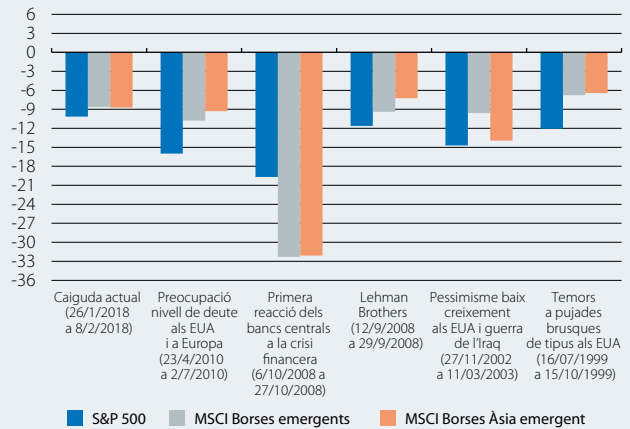
Una altra forma d'analitzar el grau de sensibilitat de les borses al comportament de la borsa nord-americana consisteix a avaluar la correlació de la variació diària dels dos índexs durant els dos mesos posteriors a l'inici de la correcció. Així, observem que, en el present episodi, les borses emergents han estat molt reactives als moviments de l'S&P 500, igual que en les anteriors correccions.¹ Això reforça la idea que la correcció nord-americana va tenir un impacte notable en els parquets emergents. De fet, la correlació entre la borsa nord-americana i les borses emergents no ha parat de créixer des del setembre del 2016, la qual cosa suggereix que, si es produeixen noves correccions als EUA, es traslladaran molt possiblement de nou als mercats emergents.

Finalment, un altre element que ajuda a avaluar la vulnerabilitat dels mercats emergents a les sacsejades que es puguin produir als EUA consisteix a analitzar la seva capacitat de reacció després del *shock*. Si considerem una perspectiva temporal més àmplia, observem que les borses

1. En tots els casos, llevat de la correcció del 2002, l'índex de correlació se situa al voltant de 0,9.

Comparativa d'episodis de correccions borsàries originades als EUA

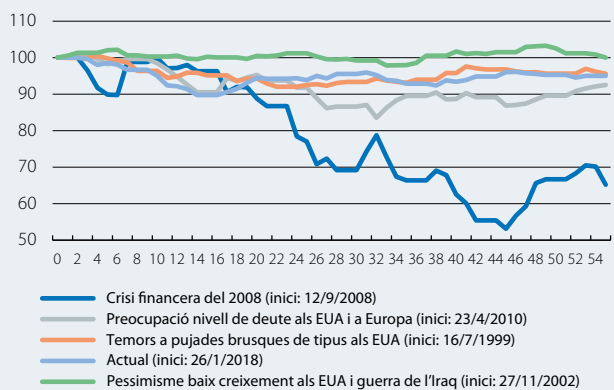
Caiguda acumulada (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Borses emergents: evolució després d'episodis de correcció als EUA

Índex (100 = inici episodi)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

emergents s'han recuperat de forma semblant a la correcció del 1999, que, com ja hem dit, va ser deguda a motius similars. De fet, si aquest patró es manté, les borses emergents haurien de recuperar tot el perdut, com a molt tard, quatre mesos després de l'inici de la correcció, és a dir, al final de maig o començament de juny del 2018.

L'evolució de la correlació entre l'índex MSCI i l'S&P 500 en els mesos posteriors al *shock* del 1999 també suggereix que l'impacte va ser temporal, ja que la correlació entre els dos índexs es va esvaïr de forma notable a mesura que passaven els mesos. No obstant això, en el context actual, que aquesta tendència s'observi en els propers mesos depèn, en gran part, de si es redueixen els temors a un augment del proteccionisme i a una guerra comercial i de si el procés de normalització monetària als EUA es pot dur a terme de forma gradual. En definitiva, sembla que cal extremar la cautela.