



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

**L'IMPACTE D'UNA HIPOTÈTICA DESINTEGRACIÓ DE LA
UNIÓ EUROPEA SOBRE L'ECONOMIA ESPANYOLA**

Ferdaous Erraklaouy El Youssoufi
Tutor: Dr. Francesc Granell Trias
Grau d'Economia
2016/2017

Resum

La integració europea es troba amenaçada per esdeveniments com el *Brexit*, la Crisi de l'Euro, la Crisi Migratòria, la implantació de controls que posen en perill el Tractat de Schengen o l'ascens de l'extrema dreta a Europa que poden danyar la seva estabilitat i funcionament. En el present estudi, mitjançant l'*Event Study*, s'analitza si l'anunci d'aquests successos han afectat les principals empreses espanyoles. Es troba evidència de que, generalment, els anuncis procliu a una hipotètica desintegració no afecten a l'economia espanyola.

Paraules clau: economia espanyola, desintegració europea, relació Unió Europea-Espanya, Crisi de l'euro, Crisi Migratòria, *Brexit*, *Event study*

Índex

1. Introducció.....	1
2. Context.....	3
2.1. Marc polític i econòmic de la Unió Europea.....	3
2.2. Relacions entre Espanya i la Unió Europea.....	5
3. Precedents en la literatura.....	7
3.1. Precedents en la literatura sobre una hipotètica dissolució.....	7
3.2. Precedents en la literatura sobre l'ús del mètode <i>Event Study</i>	8
4. Dades emprades.....	9
5. Metodologia.....	11
6. Impacte dels anuncis proclius a la desintegració en l'economia espanyola.....	14
6.1. El <i>Brexit</i>	14
6.2. La Crisi Migratòria a Europa.....	16
6.3. Murs construïts entre països del Territori Schengen.....	18
6.4. Ascens de l'extrema dreta.....	20
6.5. Crisi de l'Eurozona.....	23
6.6. Declaracions de la Comissió Europea.....	27
7. Conclusions i reflexions finals.....	29
8. Bibliografia.....	31
Annexes.....	35

1. Introducció

La integració d'Espanya a la Unió Europea (UE) va ser decisiva per el desenvolupament de l'economia espanyola. Per qüestions polítiques la integració espanyola no es va materialitzar fins el 1986, però des de llavors el país es va anant enriquint dels diversos avantatges que la Unió Europea brinda. Espanya, sempre proclamant-se pro-europeista, va ocupar la presidència del Consell en quatre ocasions.

La Unió Europea considerada per la majoria dels seus països integrants com una via cap a la modernització i prosperitat també presenta problemes estructurals que cal solucionar per enfortir la integració.

La evident asimetria dels països del nord i sud d'Europa; els primers enfocats en l'exportació de productes competitius amb gran valor afegit i els del sud, com Espanya, orientats a l'exportació de productes amb un escàs creixement en la productivitat, i la no vinculació total de les polítiques fiscals i monetàries son una mostra dels desequilibris estructurals que presenta la Unió.

Aquest desequilibris es van fer evidents en l'esclat de la Crisi de l'Eurozona, la qual va situar a la Unió Europea en una posició complicada posant a prova la seva capacitat de lideratge i administració. La solució que es va donar enfront la crisi implicava l'aplicació de mesures austeres, cosa que no va agradar molt als països més afectats, on molts ciutadans es van sentir abandonats per la UE.

Amb una Europa encara recuperant-se de la crisi de l'euro se li va sumar la Crisi Migratòria, a la qual molts països europeus van respondre aixecant murs i implementant controls a les seves fronteres entre els propis Estats europeus, dificultant així la lliure mobilitat de persones; principi bàsic de la integració europea.

Davant el descontent enfront la UE sobre la seva manera de fer front a ambdues crisis, la presència de l'extrema dreta va incrementar en les eleccions dels països europeus fent-se cada vegada més forta amb discursos euroescèptics.

A tot això se li va sumar el *Brexit*, on per primera vegada en la història de la UE un país comunitari sol·licita la seva sortida de la Unió. Un cop dur donat que el Regne Unit es un dels països més potents de la UE.

Tots aquests factors van portar la integració de la UE a la incertesa, fet que em va portar a mi a preguntar-me; ¿Com afectaria una hipotètica desintegració d'Europa a l'economia espanyola?

Al no trobar una resposta clara en la narrativa econòmica he decidit analitzar l'impacte que tenen els esdeveniments proclius a la desintegració europea en l'economia espanyola amb l'objectiu d'obtenir una resposta amb base empírica.

Per realitzar l'anàlisi s'ha utilitzat el mètode *Event Study*, un model estadístic que valora l'impacte sobre el preu de cotització de les empreses analitzades davant una nova informació adquirida, que pot estar directament o indirectament relacionada amb les mateixes empreses.

Contrastant la hipòtesi de que els esdeveniments proclius a la desintegració europea afecten negativament al valor de cotització de les principals empreses espanyoles. Trobem, que a part d'una falta de materialització d'una desintegració real, aquests esdeveniments no afecten a l'economia espanyola de manera significativa.

Aquest estudi està constituït per set apartats; en el primer s'explica el marc històric, polític i econòmic en el qual es troba la unió europea i s'analitza l'impacte en l'economia espanyola sobre la seva adhesió a Europa. En el segon apartat es presenten els precedents estudis destinats a valorar la desintegració europea i diversos estudis on s'ha utilitzat el mètode *Event Study*.

En el tercer i quart apartat es defineixen les dades utilitzades i l'explicació en detall de la metodologia aplicada.

En el cinquè apartat s'analitzen els anuncis que perillen l'estabilitat de la integració europea juntament amb els resultats obtinguts en cada una. I per últim en el sisè apartat s'exposen les conclusions i reflexions finals.

2. Context

2.1. *Marc històric, polític i econòmic*

La unió europea està encara en construcció, no es un projecte acabat ni molt menys, a lo que se li ha sumat una important crisi financera que va posar en prova la seva capacitat de gerència comunitària i una crisi migratòria que ha posat a prova la fermesa de la seva integració.

Els “Pares d’Europa”, K. Adenauer, J. Monnet, R. Schuman i A. De Gasperi, coneguts com a fundadors de la Unió Europea la van construir amb l’ànim d’unificar i reduir tensions els països després de la Segona Guerra Mundial i també amb la perspectiva de que es converteixi en una tercera força independent dels Estats Units i la URSS.

Per altra banda, la integració europea va ser un projecte de la Guerra Freda amb el suport del Departament d’Estat estatunidenc per enfortir el bloc capitalista enfront el bloc soviètic. A més, “El Tractat de Roma de 1957 va ser una resposta directa a la crisi de Suez i l’asserció de l’hegemonia nord-americana al Pròxim Orient, el xoc exogen fundador d’Europa” segons l’autora Susan Watkins.

Per lo tant, com tota unió racional, la integració europea va ser fundada per satisfer els interessos de països integrants i no integrants. Uns interessos de la elit on la població no va ser consultada però a la qual tampoc es va oposar massivament.

A l’hora d’enfocar el grau d’integració d’Europa van predominar dos corrents; per una banda estaven els comunitaris, liderats per França i per una altra els defensors d’un enfoc intergovernamental liderats pel Regne Unit.

França, conscient de que estaria al front donat que era un país més poderós políticament i militarment, li convenia una unió amb Alemanya, la qual cercava tornar a ser una potencia mundial. El bloc franco-alemany juntament amb els països de BENELUX¹ i Itàlia perseguien formar un mercat comú dotant-lo de institucions supranacionals. Van crear la Comunitat Econòmica Europea (CEE) entre altres.

Mentre que Gran Bretanya, Suècia, Luxemburg, Dinamarca, Portugal, Grècia, Àustria, Suïssa, Liechtenstein, Finlàndia i Islàndia van optar per un enfoc intergovernamental, amb el propòsit de limitar-se a crear un àrea de lliure comerç. Sorgint així l’Associació Europea del Lliure Canvi (AELC).

¹ EL BENELUX és una unió duanera i econòmica de Bèlgica, Països Baixos i Luxemburg.

Anys més tard, els països del projecte intergovernamental es van anant sumant al procés d'integració comunitari, lo qual dona lloc a la Unió europea que es coneix a dia d'avui. Actualment, Suïssa, Liechtenstein, Noruega i Islàndia son els únics països que queden a la AELC.

S'han firmat i rectificat diversos tractats per a la consolidació de la Unió Europea. Un dels quals es el Tractat de Maastricht, el qual va suposar, entre altres coses, la creació d'una Unió Econòmica i Monetària amb la introducció d'una moneda única i la intensificació en la integració europea, però també va contribuir a l'accentuació de tres desequilibris a la Unió Europea:

1. Va incrementar les asimetries estructurals entre els països integrants on la bretxa entre els poderosos i els dèbils era cada vegada més àmplia. Es té que tenir en compte que els fons pactats a posar a disposició als països del *Comecon* per integrar-se a la UE eren molt inferiors als que se li va facilitar a països com Espanya, Irlanda, Grècia o Portugal.
2. Va dirigir a la UE més cap al neoliberalisme. Frenava les polítiques destinades a crear una "Europa Social" mentre l'atur estructural incrementava. Les privatitzacions i la reducció dels drets socials van fer créixer la desigualtat.
3. Va intensificar la subordinació de la UE cap els EEUU.

A aquestes tres asimetries, a les quals se li va sumar la crisi financera, van desencadenar en un enfortiment de la Comissió i en una centralització extra legal de poder al govern alemany.

A més, la crisi de l'Eurozona i la migratòria ha capgirat la política tradicional d'Europa, on els partits tradicionals han perdut força en front a partits més extremistes i feroços. Exemple d'això és Grècia, durament afectada per la crisi financera, ha pujat al poder *Syriza*, que per molts és considerat partit d'extrema esquerra, o països amb problemes de migració, com França o Alemanya, on els partits d'extrema dreta cada vegada son més forts.

Institucionalment, la Unió Europea està subjecta per quatre pilars bàsics; el Consell, la Comissió, el Parlament Europeu i el Tribunal de Justícia. La Consell, formada per els caps d'Estat o els presidents de govern i el president de la Comissió, té la funció d'orientar les polítiques necessàries per el seu desenvolupament. La Comissió, formada pels comissaris designats per cada Estat membre, s'encarrega de supervisar l'aplicació de la normativa, de la gestió administrativa de la Unió i el dret a la iniciativa legislativa.

El parlament europeu, per la seva banda, es la institució que representa els ciutadans per lo tant la quota que pertany a cada Estat ha de ser proporcional a la seva població. Té funció legislativa

i pressupostària i també s'encarrega del control polític i consultiu. I el Tribunal de justícia té la funció de controlar el dret comunitari europeu.

Totes aquestes institucions formen una Unió que, en conjunt, empara un 16,5% e les importacions i exportacions mundials, a més de ser la primera potència mundial. La UE es basa en el principi de lliure comerç entre els seus Estats membres. De fet, un dels fonaments essencials de la integració europea es el mercat comú, el qual garanteix la lliure circulació de mercaderies, persones, serveis i capitals sempre respectant unes pautes clares sobre la competència que possibiliti la igualtat de condicions en el mercat.

Però el mercat comú encara està en fase d'evolució, ja que quan es tracta de la política fiscal es on comença a debilitar-se, donat que no té control, encara, sobre els impostos directes. En la coordinació fiscal, els Estats membres tenen competència exclusiva sobre els impostos indirectes.

2.2. Relacions entre Espanya i la Unió Europea

La Unió Europea, en general, ha contribuït positivament en el creixement de l'economia espanyola. Inclús molt abans de formar-hi part, al tenir acords comercials amb els Estats membres, la Comunitat Econòmica Europea va ser una peça clau en el creixement de l'economia espanyola.

Abans de l'adhesió oficial, l'economia espanyola era menys competitiva comparada amb altres economies d'Estats membres de la CEE, lo qual va posar en alerta a alguns economistes, però també s'havia de considerar que la inversió per part dels països de la CEE a Espanya havia incrementat, a més aquests països són una peça clau en el comerç internacional espanyol.

El 1979, Espanya va incorporar la pesseta al Mecanisme de Canvis del Sistema Monetari Europeu i el 1992 es va sumar a l'Acord de Schengen, garantint la lliure circulació de persones amb la resta dels països participants i reforçant la seva integració europea.

L'ingrés d'Espanya a la Unió europea, l'1 de gener de 1986, va suposar un important avenç cap a la modernització i prosperitat econòmica que tant li feien falta al país. En un petit anàlisi elaborat amb dades extretes del banc Mundial² on s'analitza l'evolució d'indicadors macroeconòmics com el PIB, les exportacions, les importacions, el deute, la inflació i la inversió directa d'Espanya a la resta del món des de la seva petició per formar part de la Unió europea fins el 2015 (donat que les dades del 2016 encara no es troben publicades), es pot

² veure l'annex 3.

observar com, en general, l'economia espanyola va créixer considerablement des de la seva integració.

Als primers anys de la integració, les polítiques austeres de la UE van ser dèbils donat que no s'acabava de trobar un equilibri entre la preservació de la competitivitat i l'estabilitat macroeconòmica i financera i el creixement sostenible.

En l'evolució de la taxa de creixement del PIB es veu com la integració va afavorir considerablement a l'economia espanyola, del 1977 fins el 1985 no es donen creixements superiors al 2,8%, mentre que un cop es troba integrada a la UE es donen increments de fins el 5,5%. Més endavant, es poden apreciar creixements negatius del PIB deguts a la crisi del Sistema Monetari Europeu de finals de 2003 o la crisi financera i econòmica del 2008.

Pel que fa al deute públic, observem que comença a decreixer el 2001 coincidint amb la implantació de l'euro i creix considerablement al esclatar la crisi del 2008. I en quant a la inflació, veiem com el deflactor del PIB decreix considerablement un cop Espanya es troba dins la UE.

Les exportacions i importacions tot i que decreixen en els primers anys d'Espanya com a comunitat europea comencen a créixer considerablement un cop superada la crisi de principis del anys 1990, fet que reflecteix l'augment de l'apertura de l'economia espanyola, en el qual la UE va jugar un paper important.

Des del punt de vista de la inversió estrangera directa, s'aprecia un augment tant en l'entrada com en la sortida de capital. L'increment es més notori en l'entrada de capital al país els primers deu anys d'Espanya com a país membre de la UE que en la sortida de capital. Un fet que canvia considerablement a partir del 1997 i s'intensifica, amb puntuals excepcions, a partir de la implantació de l'euro. Fet que mostra que es una economia oberta a l'exterior i en busca d'oportunitats per invertir internacionalment.

Es demostra així, la gran influència de l'euro capaç de canviar la perspectiva del país enfront a l'exterior.

Altres avantatges a tenir en compte són la introducció de la indústria espanyola al sistema europeu o el creixement de la inversió, tant internacional com europea, a Espanya. A més, va experimentar un notable creixement en la taxa de creació d'ocupació.

Espanya va saber combinar convergència i expansió mitjançant polítiques de liberalització econòmica. Les polítiques com la reducció dels impostos, la privatització d'empreses públiques

i reformes en el mercat de treball van situar a Espanya en un dels països més forts de la Unió, complint així els requisits de convergència per poder adoptar l'euro.

A mesura que passaven els anys, la convergència espanyola amb Europa es feia cada vegada més notable gràcies a la introducció del euro, el mercat comú o els pressupostos facilitats per la UE a les regions més pobres.

A finals dels segle passat i començament del mil·lenni, en termes generals, Espanya només coneixia el creixement i la prosperitat. L'economia es va obrir internacionalment i es van crear grans infraestructures dins del país però flaquejava en termes de productivitat i innovació tecnològica.

I aquestes debilitats es van fer encara més evidents en la crisi financera i econòmica. Al explotar la bombolla immobiliària en un país on el sector de la construcció té un gran pes en el PIB, tota l'economia va tremolar, fet que va desencadenar en un increment significatiu de l'atur, retallades socials i una competitivitat danyada enfront la Unió Europea.

Els euroescèptics culpaven a l'euro per les retallades a l'Estat del Benestar, al tenir les mans encadenades, jugar amb el tipus de canvi de la moneda no era una opció per a Espanya. I tot i que en part es veritat, s'hauria de tenir en compte que la devaluació de la moneda no es operació màgica que arregla tots els problemes econòmics, donat que també té les seves conseqüències negatives.

Espanya, que en el moment de la integració era un dels països més proeuropeus, passa a ser un dels països més euroescèptics de la Unió segons el Pew Research Center. Espanya amb el 47% de la població favorable a la integració només és precedit per Grècia amb un 27%, França amb un 38% i el Regne Unit amb un 44%.

3. Precedents en la literatura

3.1. Precedents en la literatura sobre una hipotètica dissolució

La hipotètica desintegració europea tot i ser molt comentada per la premsa, sobretot a partir de l'esclat de la crisi econòmica i financera, difícilment ha sigut analitzada de manera empírica; no hi ha presència de models que prediguin les conseqüències i els costos d'una hipotètica desintegració.

En canvi, es pot trobar una llarga llista d'estudis sobre els beneficis de la unió i com la integració es generalment beneficiosa com apunten Fehlker, Ioannou i Niemann (2013) o Berbman i Nieman (2015) entre altres. Però aquestes teories molt centrades en les beneficis de la unió europea tot i que, en molts casos, admeten un desequilibri en la integració europea no solen donar-li molta importància.

Una de les raons d'aquesta asimetria es que la integració de la Unió europea es debatuda i estudiada per diferents disciplines però la desintegració només des del punt de vista dels economistes.

A més, els estudis destinats a estudiar la desintegració com; Schmitter (2012), Vollaard (2014) o Lefkofridi i Schmitter (2015), no ofereixen anàlisis empírica, es limiten a analitzar les teories tradicionals sobre la integració comparant-les amb les teories sobre les relacions internacionals.

Un segon aspecte sobre les teories sobre la desintegració que han sorgit últimament, es que només es centren en analitzar els efectes de les últimes crisis sobre la integració europea.

Pel que fa a les conseqüències de la desintegració, Mundell (1961) indica que el principal benefici sobre la desintegració monetària es la devaluació competitiva de la moneda donat que, ara els governs tenen total llibertat per variar la taxa de canvi, mentre que Nitsch (2004) afegeix que els països experimenten divergència en la inflació en els posteriors anys de la desintegració.

3.2. *Precedents en la literatura sobre l'ús del mètode Event Study*

El mètode de treball *Event Study* ha sigut àmpliament utilitzat per diverses disciplines al llarg de la història des de que fou introduït per Fama, Fischer, Jansen i Roll (1969). L'anàlisi, que consisteix en examinar la influència que un esdeveniment directament o indirectament relacionat a l'empresa o conglomerat d'empreses exercita sobre el seu valor de cotització.

L'Event Study, entre altres usos, pot ser emprat com a eina macroeconòmica per analitzar l'impacte que un esdeveniment pot tenir sobre el valor de l'empresa o conglomerat d'empreses i així prendre decisions estratègiques.

Una aplicació de *l'Event Study* va ser quan Sandler (2011) que va analitzar l'impacte de les demolicions dels habitatges públics sobre la taxa de crims a Chicago des del 1995 fins el 2010. En el seu estudi, després de trobar que la taxa de crims decreix un 8,8% després de cada demolició va utilitzar el mètode *Event Study* per mostrar que aquest decreixement s'assoleix al

voltant de la data del desallotjament dels residents i persisteix durant almenys 5 anys més després de la demolició.

Yinghua He, Ulf Nielsson y Yonglei Wang (2015) van utilitzar *l'Event Study* per analitzar si les tensions no violentes entre Xina i Taiwan afecten al valor de cotització de les empreses taiwaneses. D'acord les conclusions presentades per l'estudi es va trobar que en les dates dels esdeveniments els rendiments de les accions no només decreixien si no que la disminució era més notable a les empreses pro-independència de Taiwan.

Aquesta metodologia també va ser emprada en una part de l'estudi de Wolfers i Zitzewitz (2006) sobre la utilització de mercats per fer públic polítiques en el cas de la Guerra d'Iraq per arribar a la conclusió que abans de la guerra cada vegada que la probabilitat de conflicte armat incrementava un 10% el preu del petroli incrementava en 1\$.

4. Dades emprades

Les dades que emprarem com a referència son els preus de tancament de les empreses integrants al IBEX35, format per les empreses amb més liquiditat que cotitzen al Sistema de Interconnexió Bursàtil Espanyol (SIBE). L'IBEX 35 està format per les següents empreses:

Empresa	Seu
Abertis Infraestructuras	Barcelona, Catalunya
Acciona	Madrid, Comunitat de Madrid
Acerinox	Madrid, Comunitat de Madrid
Actividades de Construcción y Servicios	Madrid, Comunitat de Madrid
AENA	Madrid, Comunitat de Madrid
Amadeus	Madrid, Comunitat de Madrid
Arcelor Mittal	Ciutat de Luxemburg, Luxemburg
Banco Popular Español	Madrid, Comunitat de Madrid
Banco de Sabadell	Sabadell, Catalunya
Banco Santander	Santander, Cantabria
Bankia	Valencia, Comunitat Valenciana
Bankinter	Madrid, Comunitat de Madrid
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Bilbao, País Basc
CaixaBank	Barcelona, Catalunya
Cellnex	Barcelona, Catalunya

Distribuidora Alimentación	Internacional de	Las Rozas, Comunitat de Madrid
Enagás		Madrid, Comunitat de Madrid
Endesa		Madrid, Comunitat de Madrid
Ferrovial		Madrid, Comunitat de Madrid
Gamesa Corporación Tecnológica		Zamudio, País Basc
Gas Natural SDG		Barcelona, Catalunya
Grifols		Barcelona, Catalunya
International Airlines Group		Madrid, Comunitat de Madrid
Iberdrola		Bilbao, País Basc
Inditex		Arteijo, Galicia
Indra Sistemas		Alcobendas, Comunitat de Madrid
MAPFRE		Majadahonda, Comunitat de Madrid
Mediaset España Comunicación		Alcobendas, Comunitat de Madrid
MERLIN Properties		Madrid, Comunitat de Madrid
Red Eléctrica Corporación		Alcobendas, Comunitat de Madrid
Repsol		Madrid, Comunitat de Madrid
Técnicas Reunidas		Madrid, Comunitat de Madrid
Telefónica		Madrid, Comunitat de Madrid
Viscofan		Tajonar, Navarra
Abertis Infraestructuras		Barcelona, Catalunya
Acciona		Madrid, Comunitat de Madrid
Acerinox		Madrid, Comunitat de Madrid
Actividades de Construcción y Servicios		Madrid, Comunitat de Madrid
AENA		Madrid, Comunitat de Madrid
Amadeus		Madrid, Comunitat de Madrid
Arcelor Mittal		Ciutat de Luxemburg, Luxemburg
Banco Popular Español		Madrid, Comunitat de Madrid
Banco de Sabadell		Sabadell, Catalunya
Banco Santander		Santander, Cantabria
Bankia		Valencia, Comunitat Valenciana
Bankinter		Madrid, Comunitat de Madrid
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria		Bilbao, País Basc
CaixaBank		Barcelona, Catalunya
Cellnex		Barcelona, Catalunya
Distribuidora Alimentación	Internacional de	Las Rozas, Comunitat de Madrid

Enagás	Madrid, Comunitat de Madrid
Endesa	Madrid, Comunitat de Madrid
Ferrovial	Madrid, Comunitat de Madrid
Gamesa Corporación Tecnológica	Zamudio, País Basc
Gas Natural SDG	Barcelona, Catalunya
Grifols	Barcelona, Catalunya
International Airlines Group	Madrid, Comunitat de Madrid
Iberdrola	Bilbao, País Basc
Inditex	Arteijo, Galicia
Indra Sistemas	Alcobendas, Comunitat de Madrid
MAPFRE	Majadahonda, Comunitat de Madrid
Mediaset España Comunicación	Alcobendas, Comunitat de Madrid
MERLIN Properties	Madrid, Comunitat de Madrid
Red Eléctrica Corporación	Alcobendas, Comunitat de Madrid
Repsol	Madrid, Comunitat de Madrid
Técnicas Reunidas	Madrid, Comunitat de Madrid
Telefónica	Madrid, Comunitat de Madrid
Viscofan	Tajonar, Navarra

L'IBEX 35 es comparará en funció del Dow Jones EURO STOXX 50³. Aquest índex bursàtil representa les 50 empreses més grans de l'Eurozona i compta amb vuit països: França, amb 19 empreses; Alemanya, amb 15; Espanya i Països Baixos, amb 5 cadascuna; Itàlia, amb 3 i Bèlgica, Finlàndia i Irlanda, amb 1 empresa cada una.

5. Metodologia

L'objectiu d'aquest treball d'investigació es mesurar l'efecte dels esdeveniments proclius a debilitar l'estabilitat de la Unió Europea sobre les principals empreses espanyoles. La hipòtesi que es contrasta es que els esdeveniments proclius a la desintegració europea afecten negativament al valor de cotització de les principals empreses espanyoles.

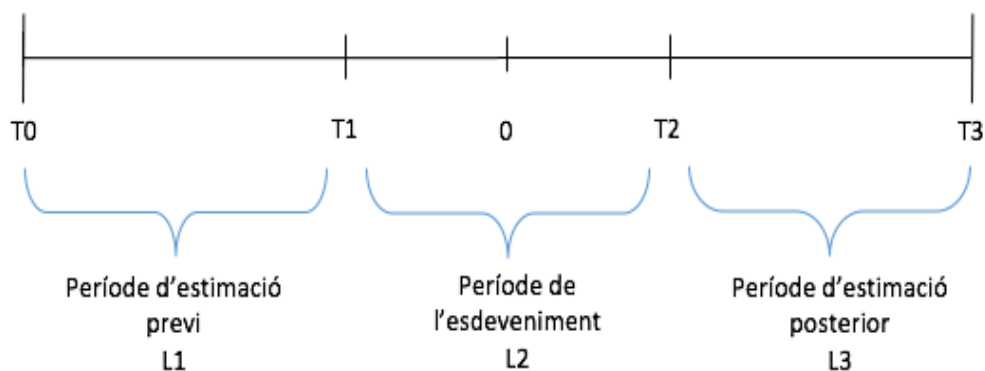
Per dur a terme aquest anàlisi utilitzarem el model estadístic denominat *Event Study*, àmpliament utilitzat en el sector econòmic i financer però també en altres sectors com el

³ En l'annex 1 es detallen les empreses integrants del EURO STOXX 50.

màrqueting, organització, producció, etc. Aquest model, que contribueix en la presa de decisions, comprova si el valor de les empreses ha variat com a conseqüència d'una nova informació sobre un determinat esdeveniment (*efecte anunci*).

Es corroborarà la hipòtesis proposada seguint els següents vuit passos:

1. Determinar el tipus d'esdeveniment que volem examinar.
2. Seleccionar la mostra que desitgem analitzar.
3. Determinar la data de l'anunci i els períodes d'estimació. És molt important determinar la data exacta d l'anunci donat que en un mercat mitjanament eficient el preu de cotització d'un actiu financer hauria de reflectir tota la informació pública de manera ràpida i precisa. On per observar si realment la rendibilitat de l'actiu financer ha variat s'analitzarà un període entorn a aquesta data. D'aquesta manera diferenciarem tres etapes diferents: el període d'estimació previ (L1), el període de l'esdeveniment (L2) i el període d'estimació posterior (L3);



- En el nostre cas L1 equivaldria a aproximadament un any abans de la data de l'esdeveniment.
 - El període de l'esdeveniment L2 equivaldria a un període d'una setmana entorn a la data de l'esdeveniment 0, es donaria un marge de tres dies anteriors a l'anunci donat que normalment ja comencen a haver rumors sobre l'anunci i com que els preus es prenen el seu temps a reaccionar es donaria un marge de tres dies a la data 0.
 - Y el període d'estimació posterior, on s'observa el comportament dels actius financers poden arribar a ser anys.
4. Estimació de la rendibilitat estimada o normal. Hi ha diversos models de formació de preus estadístics o econòmics per estimar la rendibilitat normal prenent com a base el

comportament dels actius financers en el període d'estimació previ. En aquest anàlisi s'utilitzarà el model estadístic anomenat Model de Mercat, on primer es planteja el següent model de regressió;

$$\hat{R}_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

On R_{mt} ⁴ equival a;

$$R_{mt} = \frac{P \text{ EURO STOXX50t} - P \text{ EURO STOXX50t-1}}{P \text{ EURO STOXX50t-1}}$$

La α y la β , amb les quals determinarem si la informació ha estat anticipada o filtrada i quan ha tardat el mercat per absorbir la informació de l'esdeveniment. S'obtenen a partir de l'estimació per mínims quadrats ordinaris (MQO) de l'anterior regressió en els dies del període de l'esdeveniment.

5. Estimació de la rendibilitat real. Es la rendibilitat que realment s'ha obtingut i s'obté mitjançant la següent fórmula;

$$R_{it} = \frac{P \text{ IBEX35t} - P \text{ IBEX35t-1}}{P \text{ IBEX35t-1}}$$

6. Estimació de la rendibilitat extraordinària o anormal (AR). S'obté a partir de la diferència de les rendibilitats real i normal;

$$AR_t = R_{it} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt})$$

7. Agregació de les rendibilitats extraordinàries (CAR). Es la suma de totes les rendibilitats anormals obtingudes per obtenir un resultat més generalitzat.

$$CAR = \sum AR_t$$

8. Obtenir els contrastes de significació estadística per a les rendibilitats extraordinàries. En aquest anàlisi s'ha utilitzat el *t-stadistic*, amb $AR = 0$ com a hipòtesi nul·la, per saber

⁴ És el rendiment del mercat, en el nostre cas del EURO STOXX 50, durant el període t.

si les AR son significatives o no. Si rebutgem hipòtesi nul·la significa que hi ha presència de rendibilitat anormal.

$$t\text{-statistic} = \frac{AR}{\text{error estàndar}}$$

Si el *t-statistic* es major a 1,96, llavors l'AR es estadísticament significatiu al 5%, es a dir, hi ha una probabilitat d'un 95% de que les rendibilitats extraordinàries que han donat lloc estiguin relacionades amb l'esdeveniment que estem analitzant.

9. Interpretació i presentació dels resultats.

També es calcularà R^2 per saber el percentatge explicatiu del model de la variació de la variabilitat del IBEX 35 en cada esdeveniment.

6. Impacte dels anuncis proclius a la desintegració en l'economia espanyola

Els anuncis realitzats que podrien debilitar la Unió europea han sigut classificats en cinc grans blocs; *Brexit*, la crisi migratòria, murs construïts dins l'espai Schengen, eleccions on hi ha una forta presència de l'extrema dreta, i la crisi de l'euro. En cada un d'aquests blocs s'han seleccionat dates claus, on s'ha anunciat o s'ha dut a terme un esdeveniment procliu a debilitar la Unió Europea.

En aquestes dates, seguint la metodologia desenvolupada anteriorment, s'analitzarà com aquestes notícies han afectat al valor de les principals empreses espanyoles. Tenint en compte que l'anunci es pot fer públic durant qualsevol hora del dia o inclús quan els mercats ja estan tancats. Es farà especial èmfasi al dia posterior de l'anunci perquè es quan normalment els mercats comencen a reaccionar davant la nova informació obtinguda.

6.1. *Brexit*

Sense cap mena de dubte, el cop més dur que ha amenaçat l'estabilitat de la integració europea en els últims anys ha sigut la sol·licitud de la sortida comunitària del Regne Unit de la UE, comunament denominada com a *Brexit*. Un esdeveniment sense precedents en la història de la Unió Europea.

Al ser el Regne Unit es un dels països més potents de la Unió, aquest esdeveniment suposa un important contratemps per la seva estabilitat i integració donat que pot desencadenar l'efecte dominó entre altres països.

No es el primer referèndum que el Regne Unit celebra cercant el mateix propòsit, el 1975 ja es va dur a terme el primer referèndum sobre la permanència del país a la Comunitat Econòmica Europea amb un resultat favorable a la permanència.

20 de febrer de 2016, anunci del referèndum

El 23 de gener de 2013 el llavors Primer Ministre, David Cameron, fa pública la seva intenció de realitzar un referèndum abans del 2018 sobre la permanència del Regne Unit a Europa si el seu partit conservador guanya les eleccions de maig de 2015.

Al guanyar les eleccions i després de que la Cambra dels Comuns doni llum verda a la llei per convocar-lo, el 20 de febrer de 2016 s'anuncia la data definitiva del referèndum sobre la permanència o sortida on a més, es confirma que el partit conservador es posiciona a favor de la continuïtat a Europa.

Observem que el 20 de febrer cau en cap de setmana (en cap de setmana els mercats financers amb els quals treballem no operen) per lo tant s'analitza l'efecte de l'anunci el dilluns 22 de febrer.

Amb una capacitat explicativa del 87%, es a dir, el model explica el 87% de la variabilitat del IBEX 35. El dia posterior a l'anunci del referèndum no es van donar rendiments anormals negatius, al contrari, els dies posteriors l'AR va ser positiu i no significatiu. Els dies anteriors sí que es van donar AR negatius però no van arribar a ser significatius per lo tant, a priori, considerarem que l'anunci del referèndum no va espantar els inversors i les empreses del IBEX 35 van operar en total normalitat respecte a aquest esdeveniment.

23 de juny de 2016, dia de celebració del referèndum

El 23 de juny es va celebrar el segon referèndum sobre la permanència del regne Unit a la Unió Europea, amb un resultat d'un 52% favorable a la sortida de la Unió europea front a un 48% favorable a la permanència. L'IBEX 35 va sofrir unes pèrdues sense precedents, on es va castigar al sector turístic i al bancari, especialment a aquells bancs amb adquisicions al Regne Unit.

Amb un R^2 del 88%, l'AR no es va veure negativament afectat ni resulta significatiu però el dia posterior al referèndum es van veure dràsticament afectats (entorn a un $-4,12\%$) i amb un *t-stadistic* altament significatiu. Per lo tant, al conèixer el resultat del referèndum a lo que se li va sumar la dimissió del Primer Ministre David Cameron, reconeixent el seu fracàs en defensar el sí a la permanència, el mercat financer sí que va entrar en pànic al trobar-se en situació d'incertesa sobre el futur de la Unió Europea fent que les principals empreses espanyoles perdin valor.

11 de juliol de 2016, Theresa May es nomenada Primera Ministra del Regne Unit

Poques hores després que es coneguin els resultats del referèndum, el Primer Ministre David Cameron anuncia que dimitirà a l'Octubre. El 29 de juny, el partit Conservador comença la selecció interna del seu proper PM. Els candidats són Theresa May, llavors Ministra d'Interior; Andrea Leadsom, secretària d'Estat d'Energia; Stephen Crabb, titular de Treball i Pensions; Liam Fox, antic responsable de Defensa i Michael Gove, titular de Justícia.

Crabb retira la seva candidatura i el grup parlamentari del Partit Conservador descarta a Fox i a Gove. El 11 de juliol Leadsom retira la seva candidatura i May queda al front per liderar el Partit i ser Primera Ministra del Regne Unit.

Amb un R^2 del 88%, l'AR de l'IBEX 35 sí que es va presentar negatiu amb un $-0,19\%$, el mateix dia de l'anunci del nomenament de Theresa May però no va acompanyat amb un *t-stadistic* significatiu, per lo tant aquest anunci no va tenir massa influència en l'economia espanyola.

29 de març de 2017, el Regne Unit activa l'article 50 del Tractat de Lisboa

El 17 de gener de 2017 la primera ministra anuncia que el Regne Unit sortirà del mercat únic i de la unió duanera i que sotmetrà a votació parlamentària l'acord definitiu al que arribi amb Brussel·les per fer factible la sortida del Regne Unit de la UE. Després de nombrosos debats, la Cambra dels Comuns dona el vistiplau a la llei del *Brexit* per 494 vots a favor i 122 en contra.

El 16 de març la reina Isabel II sanciona la llei del *Brexit*, que autoritza el Govern a comunicar a Brussel·les que s'activa la sortida del Regne Unit de la UE, mentre que milers de persones marxen contra el *Brexit*.

Finalment, el 29 de març el Regne Unit activa l'article 50 del Tractat de Lisboa, amb el qual inicia les negociacions amb Brussel·les per a la seva retirada de la Unió Europea.

Aquest model presenta un R^2 del 87%. El mateix dia de l'anunci l'IBEX 35 va tenir AR negatius d'un -0,54% però està lluny de ser significatiu, per lo tant aquest esdeveniment no va afectar dràsticament les principals empreses espanyoles.

6.2. *Crisi Migratòria a Europa*

La crisi migratòria es un dels temes més delicats a la que s'ha hagut d'enfrontar Europa en la història recent. Es tracta de la major crisi migratòria i humanitària en Europa des de la Segona Guerra Mundial. La crisi va sorgir com a conseqüència de l'increment del nombre de migrants que arriben al continent de manera irregular mitjançant rutes del Mar Mediterrani o del sud-est d'Europa.

En la seva gran majoria es una migració forçosa de víctimes de guerres, persecucions, pobresa o canvi climàtic.

Els naufragis periòdics originats al Mar Mediterrani es un exemple de la fragilitat de la política i coordinació europea per controlar les seves fronteres exteriors.

Moltes de les mesures adoptades per Europa violen la Convenció per als Refugiats de 1951 i el seu protocol de 1967, donat que no permeten l'avaluació de les condicions individuals de cada refugiat.

3 d'octubre del 2013, Naufragi de Migrants en el Mediterrani del 2013

Aquest naufragi, que transportava migrants de Líbia a Itàlia, va commocionar tota Europa. La barca, enfonsada a prop de l'illa italiana Lampedusa, va deixar 366 morts i un nombre indeterminat desapareguts.

Es un naufragi que deixa la Unió Europea en evidència a l'hora de fer front a l'arribada irregular de migrants al continent.

Amb un R^2 del 80%, no s'observen AR negatius ni els *t-stadistic* es presenten significatius. Per lo tant l'impacte que va tenir el naufragi va deixar un mal record social que no va quedar reflectit en els valors de les principals empreses espanyoles.

19 d'abril del 2015, succeeix el naufragi en el Mediterrani més greu de la història recent

Es tracta del naufragi més greu a Europa en la història recent, on s'estima que va deixar més de 950 persones desaparegudes.

La cancellera alemanya, Angela Merkel, es va comprometre a realitzar "tot el possible per impedir més morts a la porta de casa nostra, Europa" i la necessitat de lluitar "contra el que origina aquests fluxos d'immigració".

Amb un R^2 del 82%. El dia següent, el naufragi va caure en diumenge, es van presentar AR negatius del -0,91% amb un *t-stadistic* a prop de ser significatiu però que no ho arriba a ser. Per lo tant, les empreses espanyoles tampoc es van deixar influenciar ni per aquest esdeveniment ni per les acusacions de la premsa a la Unió Europea d'aquest tragèdia per falta de control.

18 de març del 2016, la EU i Turquia firmen acord per frenar l'arribada de refugiats

El polèmic tractat firmat entre la Unió Europea i Turquia promet acabar amb l'arribada de refugiats. En quant entri en vigor l'acord tot migrant irregular que arribi a les costes gregues serà retornat a Turquia i els que estiguin buscant asil en la Unió Europea ho han de fer des del mateix país.

Com que Turquia no entra dins de la definició de "país segur" segons la Convenció de Ginebra aquest acord no compta amb una base legal donat que les devolucions de sol·licitants d'asil a un tercer país que no els ofereixi la mateixa protecció no són admissibles segons la Convenció de Ginebra i menys a un Estat que no es membre de la mateixa.

S'estima que Turquia rebrà aproximadament 3.000 milions d'euros més la condició de que els ciutadans turcs ja no necessitarien visat per circular per l'espai Schengen i la agilització dels tràmits per la integració de Turquia a la Unió Europea.

Per altra banda, l'Espai Schengen, pilar fonamental del projecte europeu, tornaria a la normalitat.

Amb un R^2 del 87%. Els AR dels dies entorn a la firma del tractat son positius però lluny de ser significatius per lo tant, els retorns extraordinaris tenen poc a veure amb la firma del tractat.

6.3. *Murs construïts entre països del territori Schengen*

L'Espai Schengen comprèn a 26 països europeus que han abolit els controls de les seves fronteres comunes i establir controls comuns per les fronteres seves exteriors amb una política comú de visats. La lliure circulació es pot suspendre temporalment per circumstàncies excepcionals.

L'Espai Schengen no es equivalent a la Unió Europea, hi ha països que formen part de la UE però no de l'Espai Shengen i viceversa.

Per lo tant qualsevol mur creat dins d'aquest territori va en contra del principi de lliure circulació de persones que caracteritza aquest Espai, tal i com ja ha indicat el president italià, Sergio Mattarella, "els murs són com pesos morts per al tractat de Schengen perquè només contribueixen a la seva destrucció".

28 d'octubre del 2015, s'anuncia la construcció del mur entre Àustria i Eslovènia

La ministra d'interior austríaca Johanna Mikl-Leitner, va anunciar el 28 d'octubre del 2015 la construcció d'un mur en la seva frontera entre Eslovènia al·legant que es necessari prendre "mesures importants i duradores" per frenar el flux migratori.

Donat que a mitjans d'octubre Hongria va tancar la seva frontera amb Croàcia milers de migrants es van dirigir a Eslovènia amb la intenció d'arribar als països del nord d'Europa.

Amb un R^2 força explicatiu del 87%. Els AR del dia de l'anunci son negatius però al dia següent s'obtenen rendiments extraordinària nuls però molt lluny de ser significatius, per lo tant les empreses analitzades tampoc es van veure afectades per aquest fet.

6 de gener del 2016, Suècia, Dinamarca i Alemanya s'escuden per frenar els refugiats

Suècia, Dinamarca i Alemanya defensen l'aplicació de controls a les fronteres per frenar l'arribada de refugiats a falta d'una resposta d'Europa a la Crisi Migratòria perquè la reubicació de refugiats no funciona. Implementar controls a les fronteres viola el principi del tractat de Schengen on queda garantida la lliure circulació de persones.

Amb una capacitat explicativa del 85%, el dia següent de l'anunci de la necessitat de control a les fronteres es presenten AR positius però no significatius. Per lo tant, no podem garantir que aquest esdeveniment hagi millorat els valors de cotització de les empreses espanyoles.

11 d'abril del 2016, es comença a construir un mur entre Àustria i Itàlia

Amb el propòsit de frenar el flux migratori, Àustria va començar a construir el 11 d'abril de 2016 un mur en el pas de la muntanya de Brennero, als Alps, en la seva frontera amb Itàlia. Aquest mur està més enfocat a frenar la migració que arriba des de Líbia. La seva construcció es va veure clarament influenciada per les eleccions generals d'Àustria, que es celebrarien als pocs mesos i on una allau de refugiats no ajudaria a tornar a guanyar les eleccions al Partit Social Democràtic.

Mateo Renzi, Primer Ministre italià, va expressar el seu malestar a les institucions europees donat que el pas de Brennero es crucial per la comunicació entre Àustria i Itàlia i també per el sud i el nord d'Europa. A més el seu tancament provocaria un cost de més de 170 milions d'euros a les empreses de transport italianes.

Amb una capacitat explicativa del 88% s'obté una relació positiva en l'AR però no significativa per lo tant l'IBEX 35 tampoc es va deixar influenciar per aquest incident.

7 de setembre del 2016, s'anuncia la construcció del mur de Calais

El mur construït a Calais, França es potser el més polèmic de tots. Finançat pel regne Unit i proposat amb la mateixa intenció que els anteriors murs; frenar la migració, es una barrera que faria més difícil l'accés al port de Calais, d'on surten els vaixells cap al Regne Unit que connecten el nord de França amb el sud d'Anglaterra.

Amb una capacitat explicativa del 88% els AR del dia de l'anunci i posteriors van tenir una relació positiva, el dia posterior a l'anunci es van assolir uns rendiments extraordinaris del 1,25% i un *t-stadistic* clarament significatiu del 2,16. Per lo tant, es pot intuir que l'anunci de la construcció d'aquest mur ha influenciat de manera positiva als valors de cotització de les empreses de l'IBEX 35.

6.4. *Ascens de l'extrema dreta*

Si hi ha una característica que els partits d'extrema dreta a Europa tenen en comú, sense cap dubte, es l'Euroesceptisme, el qual es un moviment polític i social contrari al procés d'integració de la Unió Europea i del federalisme europeu.

L'avenç de la ultradreta en els últims anys a les eleccions presidencials fa saltar totes les alarmes al continent europeu. Formacions polítiques cada vegada més nombroses amb programes anti-

europesos, xenòfobs i contraris a la immigració, amb discursos, cada vegada més sonors, en contra de la “Dictadura de la Unió Europea”.

24 d'abril de 2016, el Partit Liberal d'Àustria es el partit més votat en la primera ronda de les eleccions

El Partit de la Llibertat (FPÖ) es una formació d'extrema dreta amb membres neonazis, racista, antisemita, islamòfob i amb un fort discurs euroescèptic que va revolucionar els sondejos al guanyar la primera volta de les eleccions el 24 d'abril amb els 35% dels vots. Aquest resultat va ser descrit com a “terratrèmol polític” i un “malestar històric” per part de la premsa.

Al no obtenir majoria absoluta es va procedir a celebrar la segona volta el 22 de maig. On també va guanyar Norbert Hofer, candidat del FPÖ amb el 51,9% dels vots, però encara faltava per comptar els vots per correu, que s'esperava que afavoririen al candidat ecologista Alexander Van der Bellen, el 23 de maig. I així va succeir, un cop comptades totes les paperetes, Van der Bellen finalment es va proclamar president amb el 50.3% dels vots.

Amb una capacitat explicativa del 88% el dia següent de les eleccions generals es va presentar una relació negativa dels AR però no significatiu. Al dia següent es van obtenir uns AR del 1,48% clarament significatius amb un *t-stadistic* del 2,81. Per lo tant podem intuir que la victòria del partit d'extrema dreta va donar va influenciar positivament en la cotització de les empreses de l'IBEX 35.

4 de setembre de 2016, Alternativa per Alemanya es situa com a favorita per guanyar les eleccions

Alternativa per Alemanya (AfD) és un partit presidit per Frauke Petry i format el 2013 com un moviment liberal i euroescèptic amb discursos clarament racistes i contraris a la política d'acollida dels refugiats. Petry creu que l'Islam “es una amenaça a les arrels judeocristianes que formen part de la tradició alemanya”.

En els comicis regionals a l'estat alemany de Mecklenburg-Anteporemanya (nord-est), el 4 de setembre els populistes de l'AfD van superar la Unió Cristianodemòcrata d'Angela Merkel, un fet sense precedents en la història recent.

Amb una capacitat explicativa del 88%, el dia següent dels comissis els AR van ser positius del 0,59% però no significatius per lo tant poden ser deguts a factors aleatoris més que per l'enfortiment de l'extrema dreta alemanya.

8 de novembre del 2016, Donald Trump guanya les eleccions dels Estats Units

Donald Trump va sorprendre a molts guanyant les eleccions del 8 de novembre del 2016 gracies als seus discursos populistes. Durant la seva campanya electoral sempre ha defensat tancar les fronteres per controlar la immigració posant com a exemple la Crisi Migratòria europea.

La seva victòria va inflar l'ego dels partits d'extrema dreta europeus, que no es van reprimir en celebrar la seva victòria als Estats Units. Els governs europeus, en canvi, sempre s'han mostrat cautelosos en front Trump.

Amb una capacitat predictiva del 88%, la victòria de Trump va afectar negativament l'economia espanyola. El dia de la seva victòria tot i presentar AR negatius no van ser significatius, però els dos dies posteriors de l'anunci de la seva victòria es van assolir uns AR significatius i negatius del 1,57% el 9 de novembre i del 1,29% el 10 de novembre amb uns *t-stadistic* dels 2,30 i 2,82 respectivament.

Es pot concloure que la victòria de Trump sí va posar en alerta als inversors i va influir negativament en les seves expectatives.

14 de març del 2017, Igualtat màxima entre el Partit de la Llibertat de Wilders i el partit centro-dreta del Primer Ministre Rutte

Geert Wilders es conegut per les seves propostes anti-europeistes i anti-musulmanes. Promet, entre altres coses, sortir de la Unió Europea, tancar les fronteres, augmentar la despesa en seguretat i defensa i prohibir la venda del Corà.

Hores abans de les eleccions generals del 15 de març de 2017 va haver incertesa màxima entre Wilders i Rutte. Wilders, després de setmanes encapçalant les enquestes, es presentava com una important amenaça per al govern centro-dreta de Rutte.

Amb una capacitat explicativa del 86%, el dia anterior de les eleccions es van assolir uns AR no significatius negatius i el dia de les eleccions i el dia de després, que es quan es van conèixer els resultats de les eleccions, es van presentar AR positius però tot i que el nivell de significació

ha augmentat, encara segueixen sent no significatius, per lo tant no podem concloure que la imposició de l'extrema dreta holandesa hagi influenciat el mercat financer espanyol.

24 d'abril del 2017, Le Pen passa a disputar a la segona volta la presidència de França

Le Pen, probablement sigui la candidata d'extrema dreta més popular d'Europa. La candidata del Front Nacional, coneguda també per arremetre contra la "islamització" del país, considera que econòmicament la Unió Europea "És un fracàs absolut", i la "introducció de l'euro és un error gran amb conseqüències greus".

Le Pen, que inclús va viatjar al Regne Unit per fer campanya a favor del Brexit, proposa el "Frexit" com una via per a França.

En la primera volta de les eleccions generals de la Cinquena república, el 23 d'abril, Macron, candidat per "En Marxa", i Le Pen passen a disputar la segona volta. Tot i que Macron ha obtingut més vots, Le Pen no ha deixat de ser una amenaça per al candidat de "En Marxa" en cap moment.

Amb una capacitat predictiva del 86%, el dia de les eleccions franceses i els dies posteriors es van presentar rendiments extraordinaris negatius, però en cap moment significatius, probablement perquè Le Pen va estar envoltada de polèmiques durant la campanya política i segons els principals sondejos Macron encapçalava com a lleugerament favorit per davant de Le Pen.

6.5. *Crisi de l'Eurozona*

La crisi de l'euro, que va marcar un abans i un després en la economia europea, va posar en evidència les debilitats de l'euro on els líders de l'Eurozona no van assumir correctament els problemes de la moneda única, donat que en la seva creació al 1999 "no es va tenir en compte els desequilibris i debilitats que havia en les economies dels països membres", segons assenyala Jacques Delors, president de la Comissió Europea entre 1985 i 1995.

L'estructura de l'Eurozona amb una política monetària comuna però no amb una política fiscal totalment conjunta va contribuir a la crisi i va posar a prova la capacitat de reacció dels líders europeus.

El dèficit públic de Grècia, Espanya, Portugal, Irlanda i Xipre no parava d'augmentar degut a la posada en marxa d'estabilitzadors automàtics per combatre la crisi econòmica lo qual va fer que els governs implementessin polítiques fiscals expansives. A això se li suma el fet que alguns països van quedar afectats per la pèrdua d'ingressos que abans provenien del boom immobiliari i per la utilització de fons públics per la estabilització del sector bancari.

Tot això va desencadenar un increment del deute públic difícil de controlar i unes perspectives de creixement negatives que generaven dubtes sobre si aquests països podrien retornar el deute.

Per això, aquests països, es van veure obligats a sol·licitar ajuda externa d'altres membres de la Unió Europea, el Banc Central Europeu (BCE) o el Fons Monetari Internacional (FMI). Aquests, oferien préstecs amb tipus d'interès baix condicionats a la implementació d'una sèrie de mesures estructurals i austeritat fiscal.

Tot i que el deute no va augmentar en tots els països europeus, es va tenir una percepció de que el problema era generalitzat a tota Europa i això va fer que no es pari d'especular sobre la possibilitat de que la zona euro faci fallida.

La crisi va suposar un cop fort en la societat dels països més afectats, amb nivells d'atur desproporcionats, es va arribar a un 26,9% a Espanya el maig de 2013 i el 26,8% a Grècia al març.

3 de juliol del 2008, l'euríbor arriba al seu pitjor nivell de la història

L'euríbor es un indicador de referència públic que indica el tipus d'interès mitjà que els bancs estan disposats a prestar-se diners entre sí per després prestar-ho a tercers. Es un tipus d'interès interbancari de l'euro.

L'indicador no va parar d'incrementar en els últims mesos, reflectint la tensió que hi havia entre els bancs europeus en aquell moment. El 3 de juliol de 2008 va marcar el seu màxim històric de 5,393% que suposava una diferència de gairebé d'un 1% per damunt el tipus d'interès de la Eurozona, que marcava un 4,25%.

Amb una capacitat predictiva del 87%, els AR tot i ser negatius el dia de l'anunci i el dia posterior no arriben a ser significatius. Per lo tant, aquest esdeveniment no va afectar a les empreses de l'IBEX 35.

23 d'abril del 2010, Grècia demana l'activació del rescat a la Unió europea i el Fons Monetari Internacional

El govern grec va anunciar el 23 d'abril de 2010 que sol·licitaria un préstec pactat per els líders europeus i el FMI que acabaria afectant la taxa de canvi de l'euro.

Els ministres d'economia i Finances posarien a disposició de Grècia un total de 30.000 milions d'euros en préstecs bilaterals i el FMI aportaria un total de 15.000 milions d'euros.

El Banc Central Europeu (BCE) estimava que Grècia necessitaria un total de 80.000 milions d'euros per reactivar l'economia i complir amb les seves obligacions de pagament.

Amb una capacitat predictiva del 83%, el dia de l'anunci es van assolir AR positius i no significatius, els dies següents tot i que els rendiments anormals decreixen fins arribar a ser negatius segueixen sense ser significatius per lo tant aquest esdeveniment ha influenciat poc o gens en les expectatives dels inversors.

16 de març del 2013, s'estableix el *corralito* econòmic a la part grega xipriota fins el 28 de març

El govern xipriota va imposar un *corralito* parcial i temporal per als depòsits bancaris a canvi de rebre un rescat de 10.000 milions d'euros aprovat per l'Eurogrup. Paul Krugman, ja portava un any avisant de que una situació com aquesta seria inevitable si es seguia implantant polítiques severament austeres.

El govern imposaria un impost del 9,9% sobre els depòsits bancaris superiors a 100.000 € i d'un 6,75% sobre aquells compresos entre 20.001 i 100.000 €. Una mesura sense precedents a l'Eurozona que va causar pànic entre els ciutadans xipriotes que el cap de setmana següent van buidar els caixers automàtics.

Amb una capacitat explicativa del 75%, tot i que al dia posterior de la implantació del *corralito* els AR van decreixer en un punt percentual fins arribar a ser negatius no son significatius per lo tant el pànic econòmic no es va traslladar a l'economia espanyola o ho va fer en una proporció no significant.

16 de juny del 2015, Europa es prepara per a la sortida de l'euro de Grècia

Després de nombroses negociacions sense èxit amb el govern de Grècia, el comissari europeu d'Alemanya, Günter Oettinger, va anunciar que s'havia de preparar-se per un "Estat d'emergència" i per una probable sortida del país hel·lè de la zona euro.

El govern grec comptava amb tan sols dues setmanes per fer front a un pagament de 1.600 milions d'euros que li deu al FMI, lo qual deixaria al país sense efectiu, sense poder demanar préstecs i fora de la zona euro.

La Troika va oferir a Grècia una pròrroga de cinc mesos del seu rescat i un finançament total d'aproximadament 15.500 milions d'euros.

El comissari europeu d'Alemanya insisteix que no canviaran els termes de negociació donat que això danyaria la credibilitat de la zona euro i altres països es veurien encoratjats a desobeir.

Amb una capacitat explicativa del 82% i una relació positiva del 0,17% d'AR sense que arribin a ser significatius no es pot dir que els inversors s'hagin deixat influenciar massa per les declaracions alarmistes del comissari europeu d'Alemanya. Té sentit però, les seves advertències anaven dirigides principalment a Grècia per pressionar-la a acceptar les condicions proposades per la UE, probablement es va intuir que la *la troika* intentaria moltes més mesures abans de deixar a Grècia fora de l'euro, donat que això no beneficiaria a cap part.

26 de juny del 2015, Alexis Tsipras convoca el referèndum sobre l'economia grega

Després de que el primer ministre grec, Alexis Tsipras, rebutgi les condicions que oferia *la Troika* al considerar que les "Noves mesures provocarien una forta recessió que conduiria a una altra negociació en condicions de crisi", el 26 de juny va anunciar d'un referèndum sobre l'economia grega per el 5 de juliol.

Amb una capacitat explicativa del 83%, tot i que es donen AR negatius, assolint el dia de l'anunci -0,44%, cap d'ells resulta significatiu per lo tant aquest fet no va afectar l'economia espanyola de manera rellevant.

29 de juny del 2015, el govern grec estableix un *corralito* i decreta feriat bancari i borsari fins la celebració del referèndum

Després de convocar el referèndum sobre l'economia grega, el primer ministre grec imposa un límit màxim de 60€ per extreure dels caixers i el tancament dels bancs i de la borsa durant 6 dies. No es va imposar restricció als pagaments amb targeta ni a les transaccions per internet.

Aquesta mesura s'implanta poc després de que el BCE congelés el suport financer vital als bancs grecs deixant al govern grec sense cap altra opció que tancar el sistema per evitar un col·lapse bancari ocasionat per la fugida massiva de capitals.

Això va fer que les borses europees s'enfonsin fins a un 5% el qual va suposar el seu pitjor dia des de 2011.

Amb una capacitat explicativa del 83%, el dia de l'anunci de la implantació del *corralito* es van assolir AR negatius del -0,63%, el *t-stadistic* va pujar però sense arribar a ser significatiu. Per lo tant, no va ser un esdeveniment de gran importància com per a que els inversors canviïn dràsticament les seves expectatives.

5 de juliol del 2015, es celebra el referèndum sobre l'economia grega

La finalitat d'aquest referèndum era consultar amb el poble grec si estaven d'acord o no amb la continuació de les polítiques d'austeritat implementades al 2010. La pregunta que els ciutadans grecs tenien que contestar és: "Ha de ser acceptat el pla que ha proposat la CE, el BCE i el FMI?". El resultat va ser d'un 61,5% dels vots a favor del no.

Amb una capacitat explicativa del 84% i uns AR negatius d'un -0,13% al dia següent del referèndum (el 5 de juliol de 2015 va caure en diumenge) però sense arribar a ser significatius. Es pot dir que la celebració del referèndum a penes va ressonar, en aquest sentit, entre els inversors.

6.6. Declaracions de la Comissió Europea

14 de setembre del 2016, Jean-Claude Juncker avisa que la Unió Europea viu una “crisi existencial”

El president de la Comissió Europea va avisar a la Eurocambra que la UE viu una “crisi existencial” després del *Brexit* i l’increment de partits polítics populistes. A més, opina que “els següents dotze mesos son decisius per salvar la Unió”.

També va aprofitar per donar una llista de les qüestions prioritàries de les que destaquen; la creació d’un quarter militar conjunt europeu, reforçar la lluita contra el terrorisme, augmentar la inversió per recuperar la economia i crear llocs de treball, establir *wifi* gratis a totes les ciutats, la creació d’un Cos Europeu de Joves Voluntaris perquè desenvolupin les seves aptituds, desenvolupar un Pla específic per a Àfrica i permetre al Regne Unit l’accés al mercat únic només en el cas que acceptin la lliure circulació de persones.

Amb una capacitat explicativa del 88%, i una AR positius del 0,11% el dia de l’anunci, els quals van decreïxer fins al -0,10% el dia posterior, que en cap moment van arribar a ser significatius, tot pareix indicar que els inversors no es van deixar influenciar considerablement sobre les declaracions sobre una “crisi existencial europea”.

2 de març del 2017, la CE reconeix el fracàs de la Unió Europea davant la pitjor crisi global de la postguerra

La CE va reconèixer que la Unió Europea no va saber estar a l’altura a l’hora de fer front a la última crisi financera, “la pitjor crisi des de la post guerra en tots els àmbits” i posa sobre la taula cinc propostes, de més a menys integrants, per el disseny de la futura Europa.

La primera proposta planteja seguir com fins ara mentre que la segona, per altra banda, que la UE només es limiti a funcionar com un simple mercat únic, la tercera opció es permetre l’avenç als països que vulguin major col·laboració en àmbits com defensa, seguretat o assumptes socials. El quart escenari planteja centrar-se en poques competències però de manera més eficient i l’últim proposa la creació d’una verdadera unió política i econòmica on es comparteixen competències, recursos i presa de decisions en tots els àmbits.

Amb una capacitat explicativa del 86% tot i assolir AR negatius, el dia de l’anunci, del -0,18% no arriben a ser significatius per lo tant les alarmants declaracions de la CE per treballar en una Unió Europea mes forta no van influenciar les expectatives dels inversors.

7. Conclusions i reflexions finals

Com s'ha vist l'adhesió d'Espanya a la Unió Europea ha sigut molt beneficiosa per a l'economia del país. Amb l'esclat de crisi econòmica, els euroescèptics defensen la sortida d'Espanya de la UE argumentant que l'euro no està fet a mida del país. Personalment penso que tot i tenir un argument vàlid la solució no es troba en sortir d'Europa sinó en solucionar els problemes estructurals de la Unió Europea.

S'hauria de vincular totalment la política monetària amb la fiscal, assessorar i ajudar als països exportadors de productes amb baix valor afegit perquè canviïn d'estratègia i millorin la seva competitivitat internacional, tractar als països per igual i no imposar polítiques austeres que acabarien afectant negativament a la societat augmentant així el descontentament envers la Unió Europea.

També s'hauria d'apostar més per l'Estat del Benestar, un dels grans encants d'Europa, penso que cada pas enrere que es dona en l'Estat del Benestar es un pas enrere envers un progrés just i equitatiu.

Com hem vist anteriorment, en prou feines hi ha estudis que analitzin les conseqüències d'una desintegració europea, però penso que es molt difícil que s'arribi a materialitzar donat que no es tracta simplement d'una unificació econòmica; es tracta d'una integració econòmica, monetària, política i social.

Tot i que la Unió europea probablement no vagi camí a la desintegració tampoc podem dir que es dirigeixi cap a la integració, donat que integració creixent implica que els països cada cop siguin menys sobirans.

Com s'ha vist en l'anàlisi els esdeveniments proclius a la desintegració europea no han afectat de notòriament el creixement de l'economia espanyola. Hem vist que de tots els esdeveniments analitzats només el *Brexit*, la victòria de Trump, l'aixecament del mur a Calais i la victòria de la primera volta del partit d'extrema dreta a Àustria han resultat ser significatius entre els inversors.

A més, dos d'aquests esdeveniments, la construcció del mur de Calais i la victòria del FPÖ a Àustria, han donat rendiments positius a l'IBEX 35. Però al ser només una petita porció de tota la mostra analitzada no es pot afirmar amb certesa que els esdeveniments proclius a la desintegració europea milloren la rendibilitat de les principals empreses espanyoles.

Per altra banda, tenim només dos esdeveniments significatius que van fer decreixer la cotització del IBEX 35; un directament relacionat amb la integració econòmica i una altra indirectament

relacionada. Es pot dir que tant el *Brexit* com la victòria de Trump van ser un gran xoc mediàtic, molt pocs s'esperaven el sí del *Brexit* i molts menys confiaven en la victòria de Trump.

Els resultats de les eleccions als Estats Units, al ser la primera potència mundial, van suposar un xoc negatiu a moltes borses arreu del món per lo tant es podria intuir que la relació negativa de la victòria de Trump i el valor de l'IBEX 35 és més probable que es degui a la incertesa sobre les pròpies relacions d'Espanya-EEUU més que per les relacions en quant a la integració europea i Trump.

Recordem que la victòria de Trump afectava a la estabilitat europea pel fet d'enriquir la seguretat de l'extrema dreta europea i com que en els moments on es van enfortir en les seves respectives eleccions no van influir negativament en l'economia espanyola podem concloure que la seva victòria està més relacionada amb la preocupació de les relacions del país amb els EEUU.

La victòria del *Brexit*, però, sí que està directament relacionada amb la integració europea i confirmaria la nostra hipòtesis però al ser només un esdeveniment de la mostra no podem donar la hipòtesi per bona.

Es podria concloure que els esdeveniments proclius a una hipotètica desintegració econòmica, a priori, no afecten negativament a l'economia espanyola, donada la complicada materialització d'una real desintegració econòmica. Els inversors no arriben a relacionar aquests "petits" esdeveniments amb la fallida de la Unió Europea si no més bé en una petita crisi que cal superar.

Amb el *Brexit* s'ha apreciat com aquesta desintegració real comença prendre forma i llavors sí que el mercat financer es va posar en alerta, castigant més a les empreses del sector turístic i el sector bancari sobretot aquells bancs que tenen adquisicions al Regne Unit.

8. Bibliografia

Fernández Navarrete, D. (2007): Fundamentos económicos de la Unión Europea. Madrid: Ed. Thomson, 1ª edición

Galindo Martín, M. A.; Fernández Jurado, Y. (2006): Política socioeconómica en la Unión Europea. Madrid: Delta Publicaciones, 1ª edición

Hitiris, T; Vallés, J.; Economía de la Unión Europea. Madrid: Prentice Hall, 4ª edición

Díaz Caballos, A. S. (2015): Crisis de la zona euro: fallas estructurales y políticas de austeridad. Madrid: Economía UNAM

Uhlin, G. (2014): Trade Policy in the EU. Linköping: Linköping University

Granell, F.: The Impact of EU Membership on the Economic Governance of Spain. Barcelona: Documents de treball de la Facultat d'Economia i Empresa. Col·lecció d'Economia E12/274

Banco de España (2010): El Área del Euro y la Política Monetaria Común. Informe Anual, 2010 4.

Rodríguez Ortiz, F. (1997): La Unión Monetaria y España ¿Integración económica o desintegración social? Bilbao: Universidad de Deusto

Malo de Molina, J. L. (2001): Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea. Lisboa: Encuentro luso español de economía

Josefsson, M. (2013): The Macroeconomic Effect of Currency Union Dissolution: Evidence from the Narrative. Honors Theses. Paper 689.

Archick, K. (2017): The European Union: Current Challenges and Future Prospects. Congressional Research Service 7-5700

Scheller, H.; Eppler A.: European Disintegration – non-existing Phenomenon or a Blind Spot of European Integration Research? Viena: Institute for European Integration Research, Working Paper No. 02/2014

Vollaard H. (2008): A theory of European disintegration. Fourth Pan-European Conference on EU Politics

Webber, D. (2013): How likely is it that the European Union will disintegrate? A critical analysis of competing theoretical perspectives. Sage Journals: Vol 20, Issue 2, 2014

Watkins, S. (2015): La situación política de la Unión Europea. new left review 90

Capaldo, J. (2014): The Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: European Disintegration, Unemployment and Instability. Global Development and Environment Institute, Working Paper NO. 14-03

Harmsen, R.; Spiering, M. (2004): Euroscepticism: Party Politics, National Identity and European Integration. Nova York: European Studies

Aleks Szczerbiak, Paul Taggart (2008): Opposing Europe?: The Comparative Party Politics of Euroscepticism: Volume 2. Oxford: Oxford University Press

Fehlker, C., Ioannou, D. i Niemann, D. (2013): Die Errichtung einer Europäischen Finanzmarktunion: Ein Fall von funktionalem spillover. : Zeitschrift für Internationale Beziehungen, Vol. 20., No. 1

Schmitter P. C. i Zoe Lefkofridi, Z. (2016): Neo-Functionalism as a Theory of Disintegration. Springerlink.com

Vollaard H. (2014): Explaining European Disintegration. JCMS, Volume 52, Issue 5

Genschel, P. I Jachtenfuchs, M. (2015): More integration, less federation: the European integration of core state powers. Routledge

Buseti F.; Forni L.; Harvey A. i Venditti F. (2006): Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union. Working Paper Series NO. 574

Bergmann i Arne Niemann A. (2015): Chapter 11: Theories of European Integration. The SAGE Handbook of European Foreign Policy

BINDER, J. J. (1998): The Event Study Methodology Since 1969. Review of Quantitative Finance and Accounting

Brown, S. J. (1985): Using daily stock returns: The Case of Event Studies. Journal of Financial Economics

Ugedo, M. Francisco, J. (2003): Metodología de los estudios de sucesos: una revisión. Murcia: Universidad de Murcia

Sandler, D. H. i Sandler R. (2012) Multiple Event Studies in Public Finance: A Simulation Study with Applications

He, Y.; Nielsson, U. i Wang, Y. (2015): Hurting without Hitting: The Economic Cost of Political Tension.

Sandler, D. H. (2016): Externalities of Public Housing: The Effect of Public Housing Demolitions on Local Crime. U.S. Census Bureau, Center for Economic Studies

UNHCR (2015): Europe refugees & migrants emergency response

BASES DE DADES UTILITZADES

Finanzen: <http://www.finanzen.net/>

Investing: <https://es.investing.com/>

Datos Macro: <http://www.datosmacro.com/>

DataBank: World Development Indicators: <http://databank.bancomundial.org/data/home.aspx>

Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/international-trade-in-goods/methodology/eu-and-national-metadata>

ESDEVENIMENTS

http://euroefe.euractiv.es/5867_30-anos-en-la-ue/3868086_espana-uno-de-los-paises-donde-mas-crece-el-euroescepticismo-segun-pew.html

https://europa.eu/european-union/topics/trade_es

https://es.wikipedia.org/wiki/Naufragio_en_el_Mediterr%C3%A1neo_del_19_de_abril_de_2015

<http://www.elmundo.es/internacional/2015/04/19/55337b66e2704e21458b4571.html>

https://es.wikipedia.org/wiki/Naufragio_de_migrantes_en_el_mar_Mediterr%C3%A1neo_de_2013

<https://magnet.xataka.com/en-diez-minutos/en-que-consiste-el-acuerdo-entre-la-union-europea-y-turquia-para-frenar-el-flujo-de-refugiados>

http://www.elconfidencial.com/mundo/2016-05-21/quien-es-quien-extrema-derecha-europa_1203543/

<http://www.elperiodico.com/es/noticias/internacional/ultraderecha-gana-por-los-pelos-austria-segun-los-sondeos-pie-urna-5150084>

<http://www.20minutos.es/noticia/2829859/0/extrema-derecha-superaria-partido-merkel-feudo-electoral-macklemburgo-antepomerania-alemana/>

<https://mundohispanico.com/noticias/trump-aboga-por-unas-fronteras-solidas-en-eeuu-y-critica-a-europa>

<http://www.politico.eu/article/trump-confirms-europes-worst-fears/>

http://www.abc.es/internacional/abci-maxima-igualdad-encuestas-antes-cruciales-elecciones-holanda-201703141340_noticia.html

<http://www.20minutos.es/noticia/2995744/0/elecciones-2017-francia-encuestas/>

<http://www.elmundo.es/internacional/2016/04/20/5717a52e268e3e24718b45dc.html>

http://cadenaser.com/programa/2016/10/20/hora_14_fin_de_semana/1476973417_790308.html

<http://www.telesurtv.net/news/Los-nuevos-muros-de-Europa-20161101-0016.html>

<http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-16415188>

<http://www.elmundo.es/internacional/2016/04/15/5710dd0b268e3e6e528b45c9.html>

<http://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-37303711>

<http://www.bbc.com/news/business-13856580>

<http://www.20minutos.es/noticia/416418/0/euribor/maximo/historico/>

<https://tradingeconomics.com/euro-area/stock-market>

<http://www.europapress.es/economia/noticia-grecia-solicitar-hoy-activacion-plan-rescate-20100423113630.html>

<http://www.20minutos.es/noticia/1761602/0/claves/rescate-corrallito/chipre/>

<http://www.elpais.com.uy/mundo/europa-se-prepara-salida-euro.html>

<http://www.economiahoy.mx/economia-eAm-mexico/noticias/6826625/06/15/Tsipras-anuncia-que-convocara-un-referendum-sobre-el-acuerdo-con-la-antigua-Troika.html>

<http://www.libremercado.com/2015-06-27/en-vivo-sigue-ultima-hora-de-la-crisis-griega-1276551614/>

<https://www.cronista.com/finanzasmercados/Por-la-crisis-griega-las-bolsas-de-Europa-se-hunden-en-su-peor-dia-desde-2011-20150629-0066.html>

<https://www.cronista.com/internacionales/Gobierno-griego-impone-un-corrallito-y-decreta-feriado-bancario-y-bursatil-20150629-0063.html>

<http://www.elmundo.es/economia/2015/07/05/559959a1ca4741173e8b458a.html>

http://www.elespanol.com/mundo/europa/20160914/155484676_0.html

<http://www.republica.com/2017/03/02/bruselas-reconoce-el-fracaso-de-la-ue-ante-la-peor-crisis-global-de-la-posguerra/>

Annex 1

Empreses integrants de EURO STOXX 50

Empresa	País	Empresa	País
Adidas	Alemanya	Fresenius	Alemanya
Ahold Delhaize	Països Baixos	Iberdrola	Espanya
Air Liquide	França	Inditex	Espanya
Airbus Group	França	ING Groep	Països Baixos
Allianz	Alemanya	Intesa Sanpaolo	Itàlia
Anheuser-Busch InBev	Bèlgica	L'Oréal	França
ASML	Països Baixos	LVMH	França
AXA	França	Münchener Rück	Alemanya
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Espanya	Nokia	Finlàndia
Banco Santander	Espanya	Orange	França
BASF	Alemanya	Philips	Països Baixos
Bayer	Alemanya	Safran	França
BMW	Alemanya	Saint-Gobain	França
BNP Paribas	França	Sanofi	França
CRH	Irlanda	SAP	Alemanya
Daimler	Alemanya	Schneider Electric	França
Danone	França	Siemens	Alemanya
Deutsche Bank	Alemanya	Société Générale	França
Deutsche Post	Alemanya	Telefónica	Espanya
Deutsche Telekom	Alemanya	Total	França
E.ON	Alemanya	Unibail-Rodamco	França
Enel	Itàlia	Unilever	Països Baixos/Regne Unit
Engie	França	Vinci	França
ENI	Itàlia	Vivendi	França
Essilor	França	Volkswagen	Alemanya

Annex 2

Anuncis proclius a la dissolució europea

En els casos on la data de l'esdeveniment era festiu o no es disposa de les dades corresponents s'ha inclòs la data següent de la qual es disposa informació.

Brexit

Data	Esdeveniment	AR	<i>t-stadistic</i>
20/02/2016	S'anuncia que es celebrarà el referèndum sobre la permanència del Regne Unit a Europa, comunament denominada "Brexit"	-0,18%	-0,360181715
23/06/2016	Celebració del referèndum	0,24%	0,437708446
11/07/2016	Theresa May es nombra Primera Ministra del Regne Unit	-0,19%	-0,317231044
29/10/2017	El regne Unit comunica al president del Consell Europeu la seva intenció d'abandonar la Unió Europea. Comença així oficialment el procés de sortida	-0,54%	-1,093351498

Eleccions amb una forta presència de l'extrema dreta

Data	Esdeveniment	AR	<i>t-stadistic</i>
25/04/2016	Àustria: El Partir Liberal d'Àustria es el partit més votat en la primera ronda de les eleccions	-0,29%	-0,540802755
05/09/2016	Alemanya: Frauke Petry presidenta del partit euroescèptic Alternativa per Alemanya es situa com a favorita per guanyar les eleccions	0,59%	1,022470646
08/11/2016	EEUU: Donald Trump guanya les eleccions dels Estats Units	-0,31%	-0,550510176

14/03/2017	Holanda: Igualtat màxima entre el Partit de la Llibertat de Geerts i el partit centro-dreta del Primer Ministre Rutte	-0,38%	-0,766250156
24/04/2017	Le Pen passa a disputar a la segona volta la presidència de França	-0,76%	-1,561390436

Crisi Migratòria

Data	Esdeveniment	AR	<i>t-stadistic</i>
03/10/2013	Naufregi de Migrants en el Mediterrani del 2013 commociona a tota Europa	0,00%	-0,003519393
20/04/2015	Succeeix el naufragi en el Mediterrani més greu de la història recent	-0,91%	-1,84819252
1/11/2015	Pic d'arribada de refugiats: més de 200.000 persones van arribar a Europa en busca d'asil.	0,17%	0,333382097
18/03/2016	EU i Turquia firmen acord per frenar l'arribada de refugiats	0,31%	0,579190506

Murs construïts dins del territori Schengen

Data	Esdeveniment	AR	<i>t-stadistic</i>
28/11/2015	S'anuncia la construcció del mur entre Àustria i Eslovènia	-0,06%	-0,109169413
7/01/2016	Suècia, Dinamarca i Alemanya s'escuden per frenar els refugiats	0,06%	0,108075263
12/04/2016	Es comença a construir un mur entre Àustria i Itàlia	0,04%	8,16%
07/09/2016	S'anuncia la construcció del mur de Calais, França	0,58%	1,009328929

Crisi de l'Eurozona

Data	Esdeveniment	AR	<i>t-stadistic</i>
03/07/2008	L'euríbor arriba al seu pitjor nivell de la història	-0,25%	-50,15%

09/03/2009	EURO STOXX50 arriba al seu punt més baix, un 1809.98, des del 18/12/1996	-1,36%	-1,626972724
23/04/2010	Grècia demana l'activació del rescat a la Unió europea i el Fons Monetari Internacional que acabaria afectant a la taxa de canvi de l'euro	0,25%	0,464728312
18/03/2013	S'estableix el <i>corralito</i> econòmic a la part grega xipriota fins el 28 de març	-0,39%	-0,444698009
16/06/2015	Europa es prepara per a la sortida de l'euro de Grècia	-0,14%	-0,267916273
26/06/2015	Alexis Tsipras convoca el referèndum sobre l'economia grega	-0,30%	-0,591122106
29/06/2015	El govern grec estableix un <i>corralito</i> i decreta feriat bancari i borsari fins la celebració del referèndum	-0,63%	-1,257253716
5/07/2015	Es celebra el referèndum sobre l'economia grega	-0,13%	-0,254515565

Declaracions de la CE

Data	Esdeveniment	AR	<i>t-stadistic</i>
14/09/2016	Jean-Claude Juncker avisa que la Unió Europea viu una "crisi existencial"	0,11%	18,97%
2/03/2017	La CE reconeix el fracàs de la Unió Europea davant la pitjor crisi global de la postguerra	-0,18%	-0,360181715

Annex 3

