



**Invertir en tiempos de zozobra:  
¿Estamos ante una nueva recesión?**

**José García Montalvo  
Catedrático de Economía**

Consejo de Administración de Mutual Mèdica  
6 de Octubre de 2015

Primero fueron los brotes verdes...



Luego fue la economía ha girado (punto de inflexión)



Y finalmente la luz al final del túnel



Pero, ¿es eso luz al final del túnel?



- Principales factores:
  - Desaceleración de la economía china mayor de la esperada y ralentización de las exportaciones mundiales
  - Rápida desaceleración de los emergentes, caída del precio de las materias primas y huida de capitales
  - Posibilidad de subida de los tipos de interés en Estados Unidos y apreciación del dólar
  - Dudas sobre la consolidación del crecimiento de la economía de Estados Unidos y su capacidad para sustituir a la economía china como motor internacional
  - Eurozona: crecimiento muy lento y problema griego
  - En España: incertidumbre sobre el impacto de los procesos electorales en la mejora económica y las reformas
  - Aumento de la volatilidad en los mercados financieros

# Perspectivas para 2015 y 2016



- Se espera que la previsiones de primavera del FMI sean peores
- En la actualidad la predicción para el crecimiento mundial en 2015 es 3,3% pero la previsión es una bajada al 2,9%-3%
- Las economías emergentes crecen en torno al 4% pero las previsiones dependen mucho de que pase con China y con el tipo de interés en Estados Unidos
- Impacto económico y comercial negativo de las economías emergentes y efecto sobre la confianza que genera volatilidad en los mercados

# Perspectivas para 2015 y 2016





# Perspectivas para 2015 y 2016

	Interanual					
	2013	2014	Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de abril de 2015 1/	
			2015	2016	2015	2016
<b>Producto mundial 2/</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.0</b>
Estados Unidos	2.2	2.4	2.5	3.0	-0.6	-0.1
Zona del euro 3/	-0.4	0.8	1.5	1.7	0.0	0.1
Alemania	0.2	1.6	1.6	1.7	0.0	0.0
Francia	0.7	0.2	1.2	1.5	0.0	0.0
Italia	-1.7	-0.4	0.7	1.2	0.2	0.1
España	-1.2	1.4	3.1	2.5	0.6	0.5
Japón	1.6	-0.1	0.8	1.2	-0.2	0.0
Reino Unido	1.7	2.9	2.4	2.2	-0.3	-0.1
Canadá	2.0	2.4	1.5	2.1	-0.7	0.1
Otras economías avanzadas 4/	2.2	2.8	2.7	3.1	-0.1	0.0
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo 5/</b>	<b>5.0</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>4.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>
África subsahariana	5.2	5.0	4.4	5.1	-0.1	0.0
Nigeria	5.4	6.3	4.5	5.0	-0.3	0.0
Sudáfrica	2.2	1.5	2.0	2.1	0.0	0.0
América Latina y el Caribe	2.9	1.3	0.5	1.7	-0.4	-0.3
Brasil	2.7	0.1	-1.5	0.7	-0.5	-0.3
México	1.4	2.1	2.4	3.0	-0.6	-0.3
Comunidad de Estados Independientes	2.2	1.0	-2.2	1.2	0.4	0.9
Rusia	1.3	0.6	-3.4	0.2	0.4	1.3
Excluido Rusia	4.2	1.9	0.7	3.3	0.3	0.1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7.0	6.8	6.6	6.4	0.0	0.0
China	7.7	7.4	6.8	6.3	0.0	0.0
India 6/	6.9	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0
ASEAN-5 7/	5.1	4.6	4.7	5.1	-0.5	-0.2
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	2.9	2.8	2.9	2.9	0.0	-0.3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.4	2.7	2.6	3.8	-0.3	0.0
Arabia Saudita	2.7	3.5	2.8	2.4	-0.2	-0.3
<i>Partida informativa</i>						
Países en desarrollo de bajo ingreso	6.1	6.0	5.1	6.2	-0.4	0.2
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	2.5	2.7	2.6	3.2	-0.3	0.0

# Perspectivas para 2015 y 2016

	2014	Projections		Difference from July 2015 WEO Update <sup>1</sup>	
		2015	2016	2015	2016
<b>World Output</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>1.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
United States	2.4	2.6	2.8	0.1	-0.2
Euro Area	0.9	1.5	1.6	0.0	-0.1
Germany	1.6	1.5	1.6	-0.1	-0.1
France	0.2	1.2	1.5	0.0	0.0
Italy	-0.4	0.8	1.3	0.1	0.1
Spain	1.4	3.1	2.5	0.0	0.0
Japan	-0.1	0.6	1.0	-0.2	-0.2
United Kingdom	3.0	2.5	2.2	0.1	0.0
Canada	2.4	1.0	1.7	-0.5	-0.4
Other Advanced Economies <sup>2</sup>	2.8	2.3	2.7	-0.4	-0.4
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>4.6</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>
Commonwealth of Independent States	1.0	-2.7	0.5	-0.5	-0.7
Russia	0.6	-3.8	-0.6	-0.4	-0.8
Excluding Russia	1.9	-0.1	2.8	-0.8	-0.5
Emerging and Developing Asia	6.8	6.5	6.4	-0.1	0.0
China	7.3	6.8	6.3	0.0	0.0
India <sup>3</sup>	7.3	7.3	7.5	-0.2	0.0
ASEAN-5 <sup>4</sup>	4.6	4.6	4.9	-0.1	-0.2
Emerging and Developing Europe	2.8	3.0	3.0	0.1	0.1
Latin America and the Caribbean	1.3	-0.3	0.8	-0.8	-0.9
Brazil	0.1	-3.0	-1.0	-1.5	-1.7
Mexico	2.1	2.3	2.8	-0.1	-0.2
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	2.7	2.5	3.9	-0.1	0.1
Saudi Arabia	3.5	3.4	2.2	0.6	-0.2
Sub-Saharan Africa	5.0	3.8	4.3	-0.6	-0.8
Nigeria	6.3	4.0	4.3	-0.5	-0.7
South Africa	1.5	1.4	1.3	-0.6	-0.8
<i>Memorandum</i>					
European Union	1.5	1.9	1.9	0.0	-0.1
Low-Income Developing Countries	6.0	4.8	5.8	-0.3	-0.4
Middle East and North Africa	2.6	2.3	3.8	-0.1	0.1
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.7	2.5	3.0	-0.1	-0.2

# El factor chino

- Es difícil saber exactamente que pasa con el crecimiento en China: ¿7%, 5% o 4%?
- Los remedios de las autoridades chinas ante su inestabilidad (compra directa de acciones, inyección de capital en empresas muy endeudadas, persecución de traders y ventas a corto, triple devaluación, etc.) deben preocupar pues muestran que no entienden como funciona una economía de mercado
- El parón en la compra de materias primas está paralizando a los emergentes, en particular América Latina

- Reunión del FMI en Lima
- Previsión para el PIB mundial: 3,1% en 2015 y 3,6% en 2016

Lenta recuperación  
Países avanzados

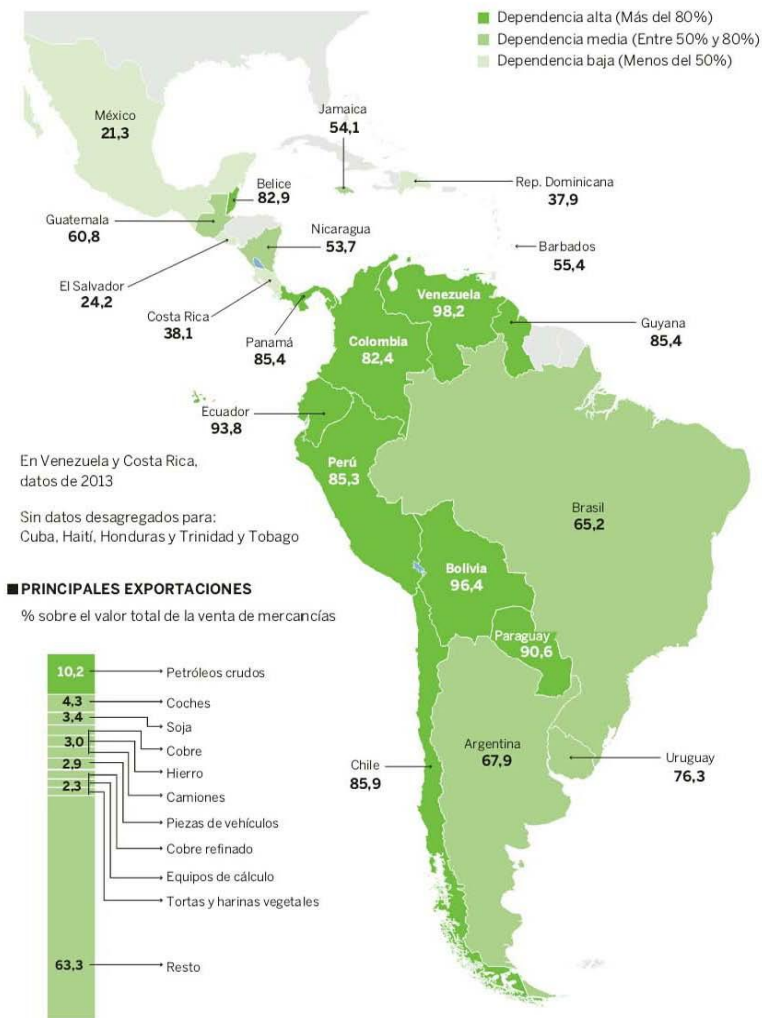
	CRECIMIENTO (%)			REVISIÓN DESDE JULIO	
	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Economía mundial</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
EE UU	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2
Zona euro	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1
Alemania	1,6	1,5	1,6	-0,1	-0,1
Francia	0,2	1,2	1,5	0,0	0,0
Italia	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1
España	1,4	3,1	2,5	0,0	0,0
Japón	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2
Reino Unido	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0
Canadá	2,4	1,0	1,7	-0,5	-0,4
Otras economías avanzadas	2,8	2,3	2,7	-0,4	-0,4
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
Comunidad de Estados Independientes	1,0	-2,7	0,5	-0,5	-0,7
Rusia	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8
Excluida Rusia	1,9	-0,1	2,8	-0,8	-0,5
Asia emergente y en desarrollo	6,8	6,5	6,4	-0,1	0,0
China	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0
India	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0
Países emergentes de Europa	2,8	3,0	3,0	0,1	0,1
Latinoamérica y el Caribe	1,3	-0,3	0,8	-0,8	-0,9
Brasil	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7
México	2,1		2,8	-0,1	-0,2
O. Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2,7		3,9	-0,1	0,1
Arabia Saudí	3,5		2,2	0,6	-0,2
África subsahariana	5,0		4,3	-0,6	-0,8
Nigeria	6,3	SIGUIENT	4,3	-0,5	-0,7
Suráfrica	1,5		1,3	-0,6	-0,8

Revisión a la baja  
de Latinoamérica

NOTICIA A

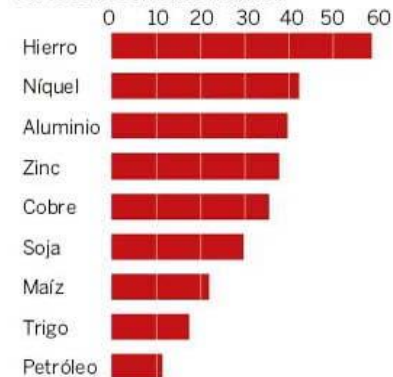
## La dependencia de las materias primas en América Latina

% de productos primarios en la exportación de bienes, 2014



## ■ DEMANDA DE CHINA DE MATERIAS PRIMAS

En % de la demanda mundial

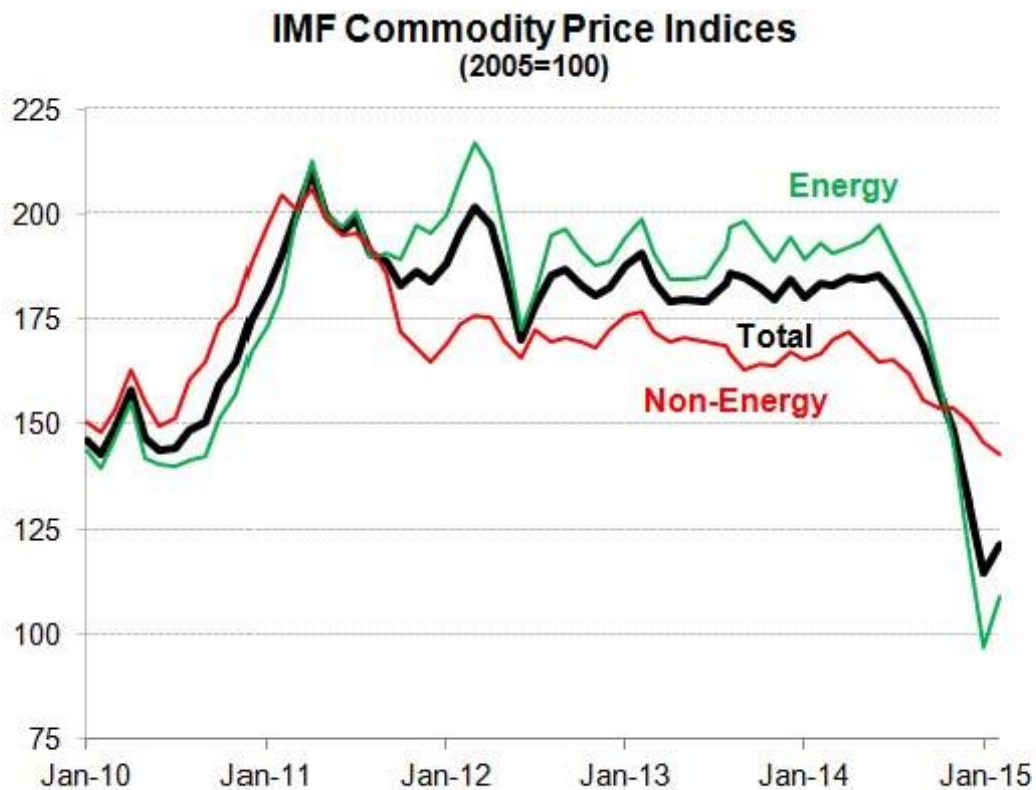


- China presenta un crecimiento muy desequilibrado: casi el 50% es inversión en un país con sobreinversión productiva y residencial - > necesario mover parte de la demanda hacia el consumo pero difícil transición
- Desinflar burbuja bursátil e inmobiliaria causada por el exceso de crédito en un contexto de enorme endeudamiento (280% PIB)
- China exportará precios bajos de las materias primas (positivo para economía desarrolladas) pero también presión deflacionista



# El factor emergentes

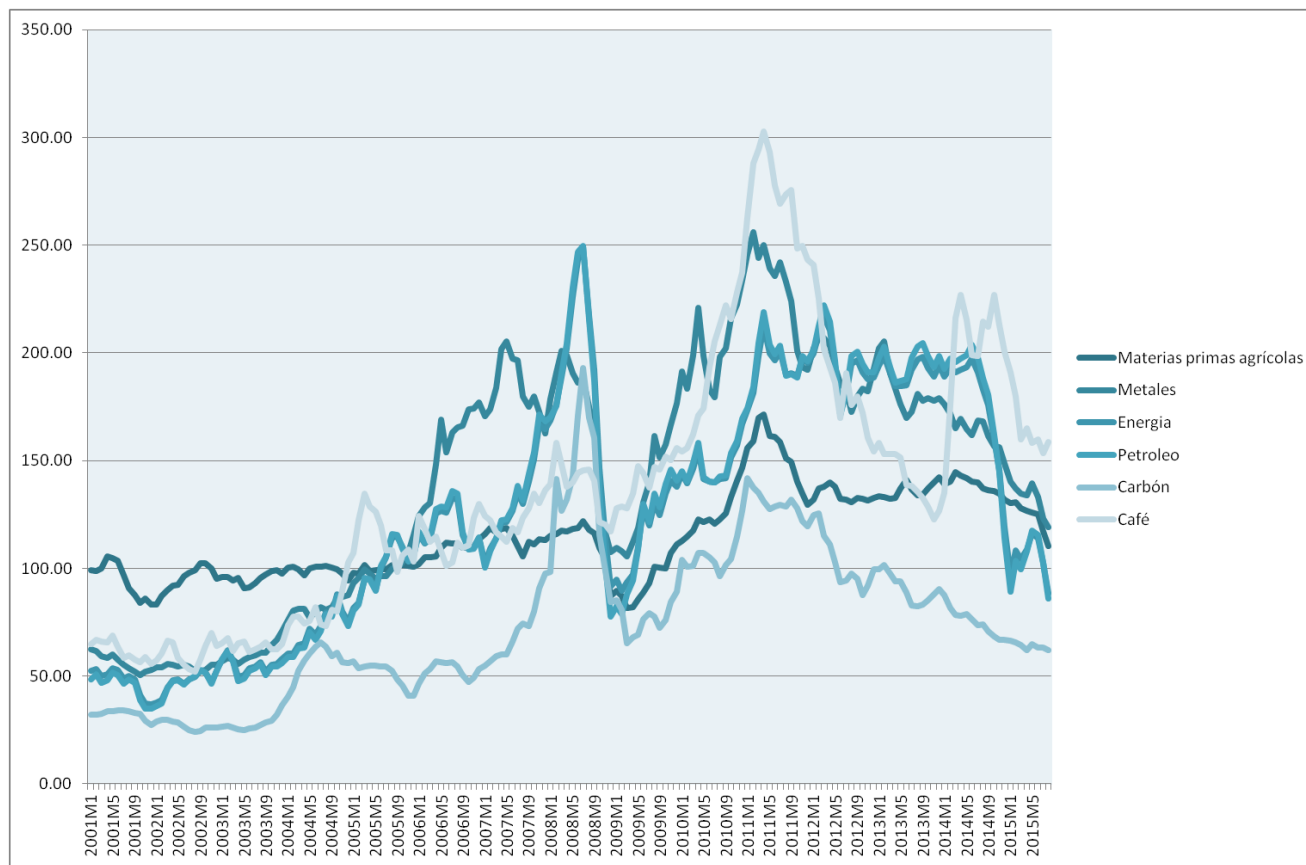
- Reducción demanda de materias primas y caída de precios





# El factor emergentes

- Reducción demanda de materias primas y caída de precios



# El precio del petróleo

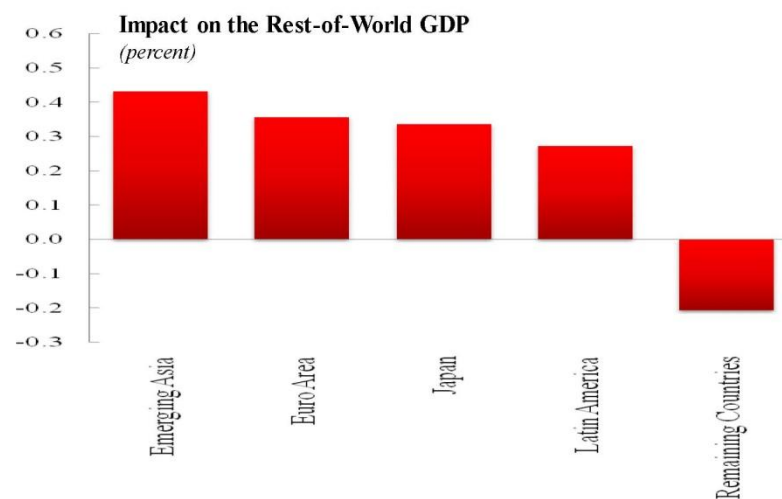
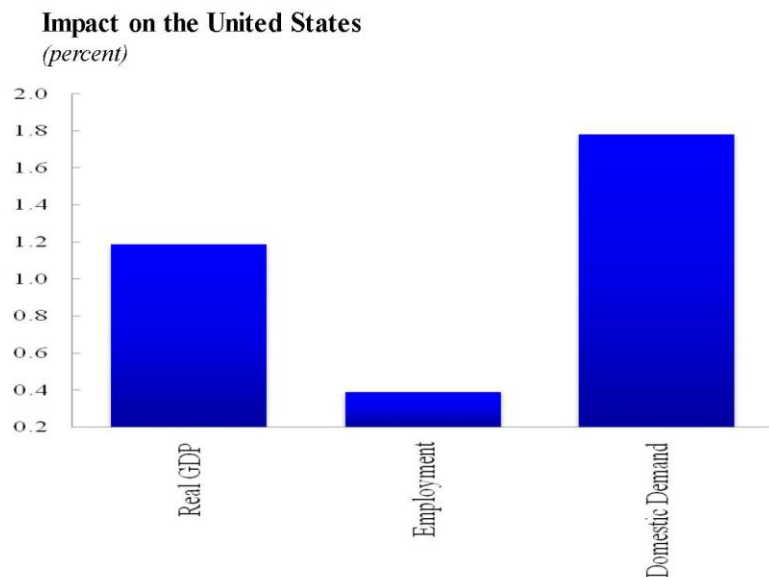


# La cuestión del petróleo

- ¿Por qué la OPEP no reduce la producción?
  - Nuevas yacimientos (más profundidad o en Ártico) tampoco son rentables con precios bajos
  - Fracking necesita precios altos para ser rentable
- La OPEP parece que quiere destruir la competencia antes volver a subir los precios
  - Ha conseguido parar prospecciones en Ártico y mares profundos
  - Con la inversión ya realizada mucho del fracking se mantiene -> además hay un tema geoestratégico de dependencia de EE.UU. del petróleo de países en zona de guerra

# Impacto del petróleo y el "shale gas"

Efecto del incremento de la producción de energía de EE.UU.  
en un 1,8% del PIB en los próximos 12 años acumuladamente

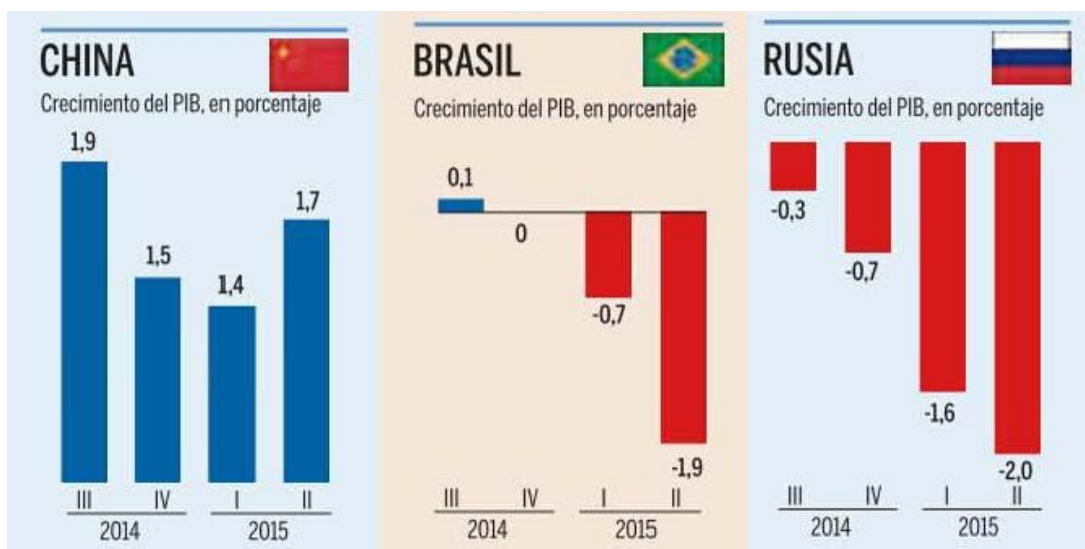


“Shale gas”: Gas de esquisto

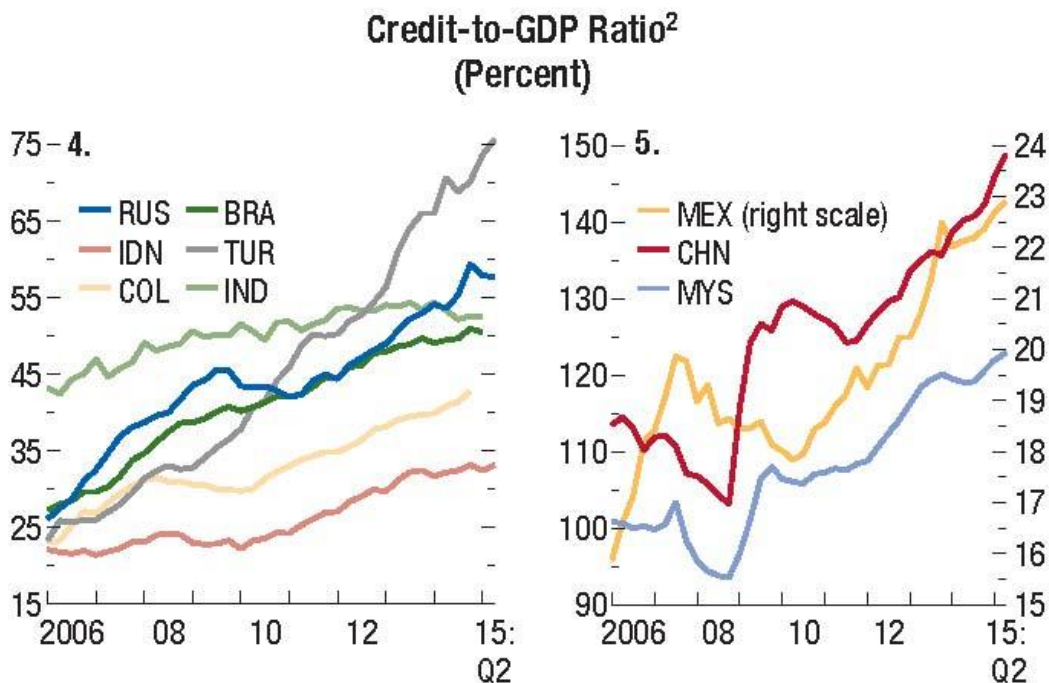
# El factor emergentes

- Reducción demanda de materias primas y caída de precios
- Salida de capitales y posibilidad de incremento del tipo de interés en Estados Unidos (factores mitigadores: el factor china y las malos datos del mercado laboral de US en los últimos meses)
- Problemas para retornar los créditos en dólares suscritos durante los años de bonanza (por bajos tipos de interés en EE.UU.) ante la devaluación de sus monedas-> típica crisis de países emergentes

# El factor emergentes



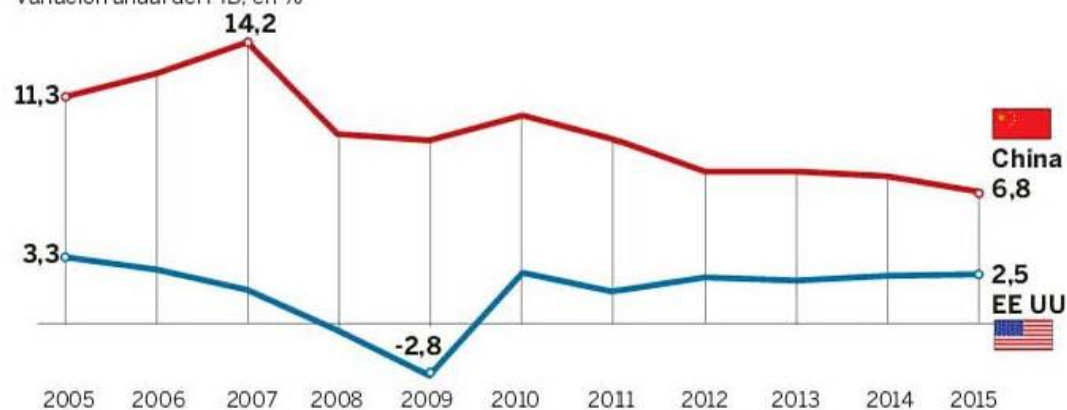
# El factor emergentes



# ¿Puede EE.UU. tomar el relevo?

## ■ LOS DOS GIGANTES MUNDIALES

Variación anual del PIB, en %

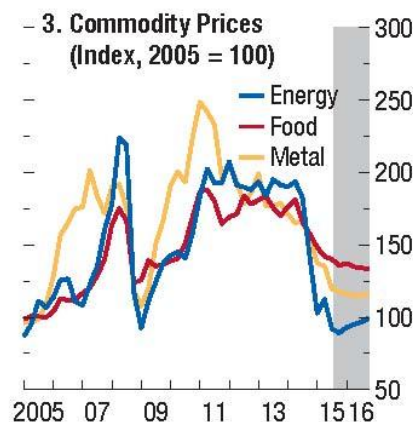
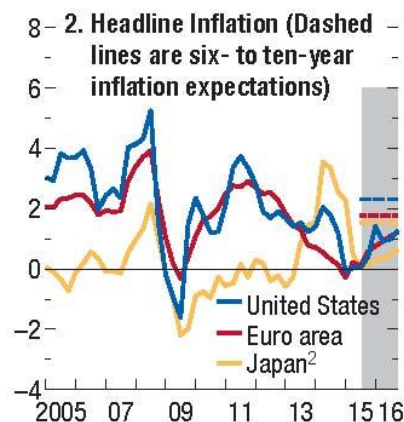
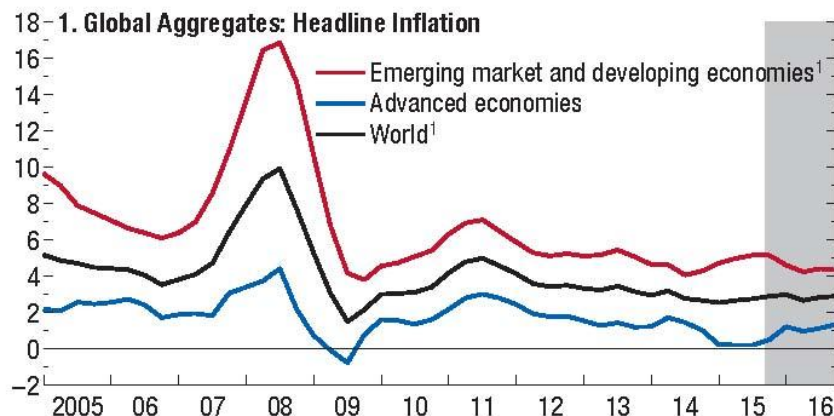




# El efecto sobre los países desarrollados

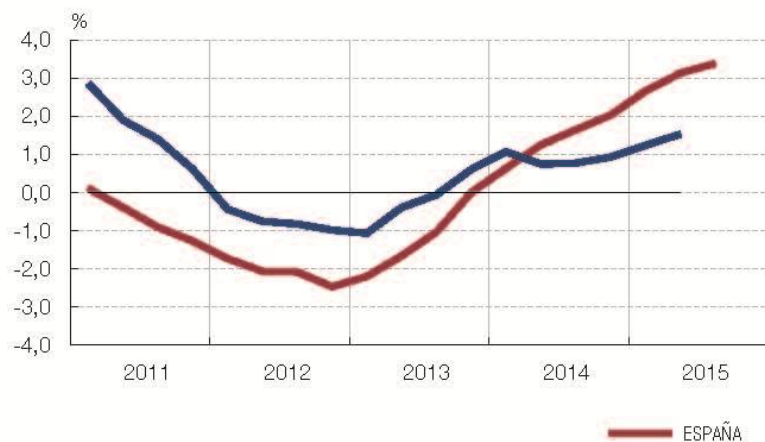
- Directo para las empresas con inversiones en estas zonas
- Indirecto por bajada de precios de materias primas:
  - Positivo: reducción de los costes de las empresas y la factura energética de países sin recursos naturales
  - Negativo: deflación importada
- La UE sigue creciendo muy lentamente y no será un factor importante en el crecimiento de la demanda mundial

# El efecto sobre los países desarrollados

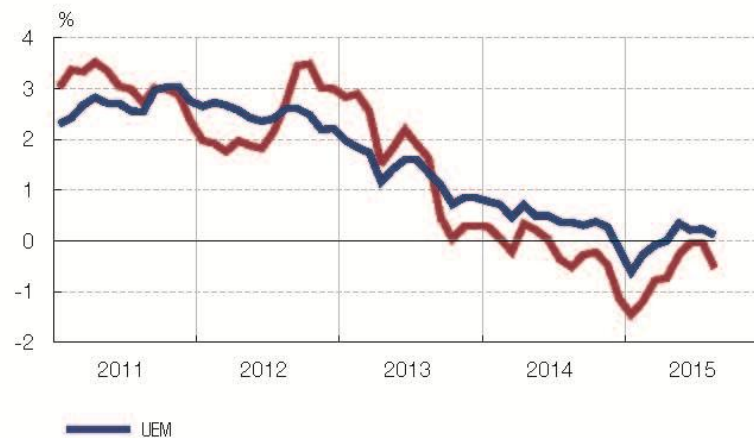


# El efecto sobre la UE

PRODUCTO INTERIOR BRUTO



ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



# La contribución de la UE

- El problema de Grecia todavía podría generar inestabilidad en los mercados de deuda
- Es evidente que Grecia no podrá pagar nunca su deuda: la cuestión es cuando habrá una quita y como se hará

# El efecto sobre España

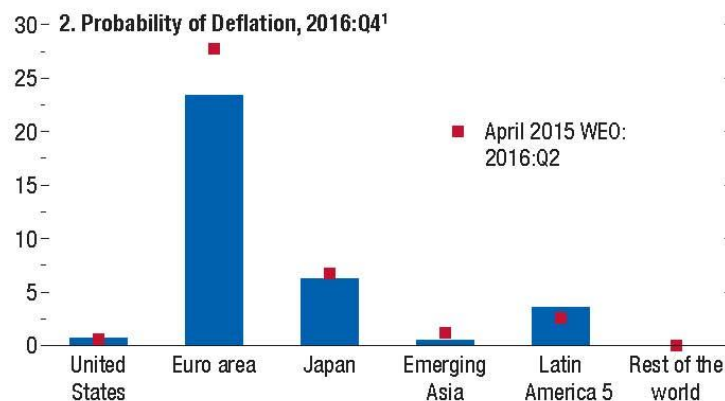
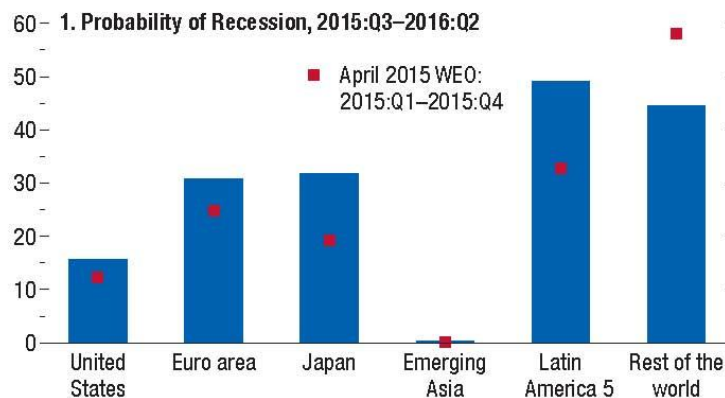
	2014				2015		
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Contabilidad Nacional							
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria							
Producto interior bruto	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9	1,0	0,8
Contribución de la demanda nacional (b)	0,6	0,9	0,7	0,5	0,9	1,2	1,1
Contribución de la demanda exterior neta (b)	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,3
Tasas de variación interanual							
Empleo	-0,4	1,0	1,7	2,4	2,8	2,9	2,9
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período) (c)							
IPC	-0,1	0,1	-0,2	-1,0	-0,7	0,1	-0,4
IPSEBENE	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,6	0,7

# El efecto sobre España

	2014	Proyección actual		Diferencias con la proyección de junio de 2015	
		2015	2016	2015	2016
<b>Entorno internacional</b>					
Producto mundial	3,4	3,0	3,5	-0,2	-0,3
Mercados mundiales	3,4	2,2	3,9	-0,3	-1,1
Mercados de exportación de España	3,1	3,1	4,1	-0,3	-0,9
Precio del petróleo en dólares (nivel)	98,9	53,6	53,4	-8,2	-14,7
<b>Condiciones monetarias y financieras</b>					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,3	1,1	1,1	0,0	0,0
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	2,7	1,8	2,3	-0,2	-0,4

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

# Resumen



Source: IMF staff estimates.

Note: Emerging Asia comprises China, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Taiwan Province of China, and Thailand; Latin America 5 comprises Brazil, Chile, Colombia, Mexico, and Peru; Rest of the world comprises Argentina, Australia, Bulgaria, Canada, Czech Republic, Denmark, Estonia, Israel, New Zealand, Norway, Russia, South Africa, Sweden, Switzerland, Turkey, United Kingdom, and Venezuela.

<sup>1</sup>Deflation is defined as a fall in the price level on a year-over-year basis in the quarter indicated in the figure.

- Ante estas situación las decisiones de inversión resultan complejas incluso si el objetivo es mantener el capital
  - El inversor tradicional en productos de bajo riesgo como depósitos o fondos garantizados empezó en 2015 a trasladar su ahorro a fondos de inversión más arriesgados
  - Según Inverco los fondos más conservadores han perdido 17.000 millones de euros durante el año mientras los fondos mixtos han captado 26.000 millones a pesar de lo perdido en los últimos meses
  - Las caídas en la renta variable europea alcanza el 20% desde abril y en Estados Unidos el 15%
  - La única opción para no perder dinero ha sido estar totalmente en liquidez...



# Inversión financiera

CATEGORIA DE INVERSIÓN	PATRIMONIO				
	septiembre-15	Variación			
		septiembre-15		2015	
		Importe (miles de euros)	%	Importe (miles de euros)	%
MONETARIOS	<b>7.030.138</b>	69.839	1,0%	-190.683	-2,6%
RETORNO ABSOLUTO	<b>10.480.897</b>	-71.284	-0,7%	4.071.660	63,5%
GLOBALES	<b>11.691.097</b>	-148.419	-1,3%	3.563.751	43,8%
GARANTIZADOS	<b>23.913.848</b>	-194.602	-0,8%	-8.918.608	-27,2%
GESTION PASIVA	<b>18.432.103</b>	-288.393	-1,5%	-5.253.088	-22,2%
RENTA FIJA	<b>54.680.144</b>	-310.442	-0,6%	-3.893.300	-6,6%
RENTA VARIABLE MIXTA	<b>20.248.441</b>	-361.265	-1,8%	7.183.893	55,0%
RENTA VARIABLE NACIONAL	<b>5.744.091</b>	-479.031	-7,7%	-436.818	-7,1%
RENTA FIJA MIXTA	<b>43.234.234</b>	-637.785	-1,5%	18.897.997	77,7%
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	<b>17.566.706</b>	-907.636	-4,9%	4.613.061	35,6%
Inversión libre	<b>1.621.492</b>	-	-	161.639	11,1%
<b>Total Fondos de Inversión</b>	<b>214.643.192</b>	<b>-3.329.017</b>	<b>-1,5%</b>	<b>19.799.505</b>	<b>10,2%</b>

Fuente: Inverco (avance septiembre)

# Inversión financiera

Segundo mes consecutivo con todos los fondos con rentabilidad NEGATIVA...

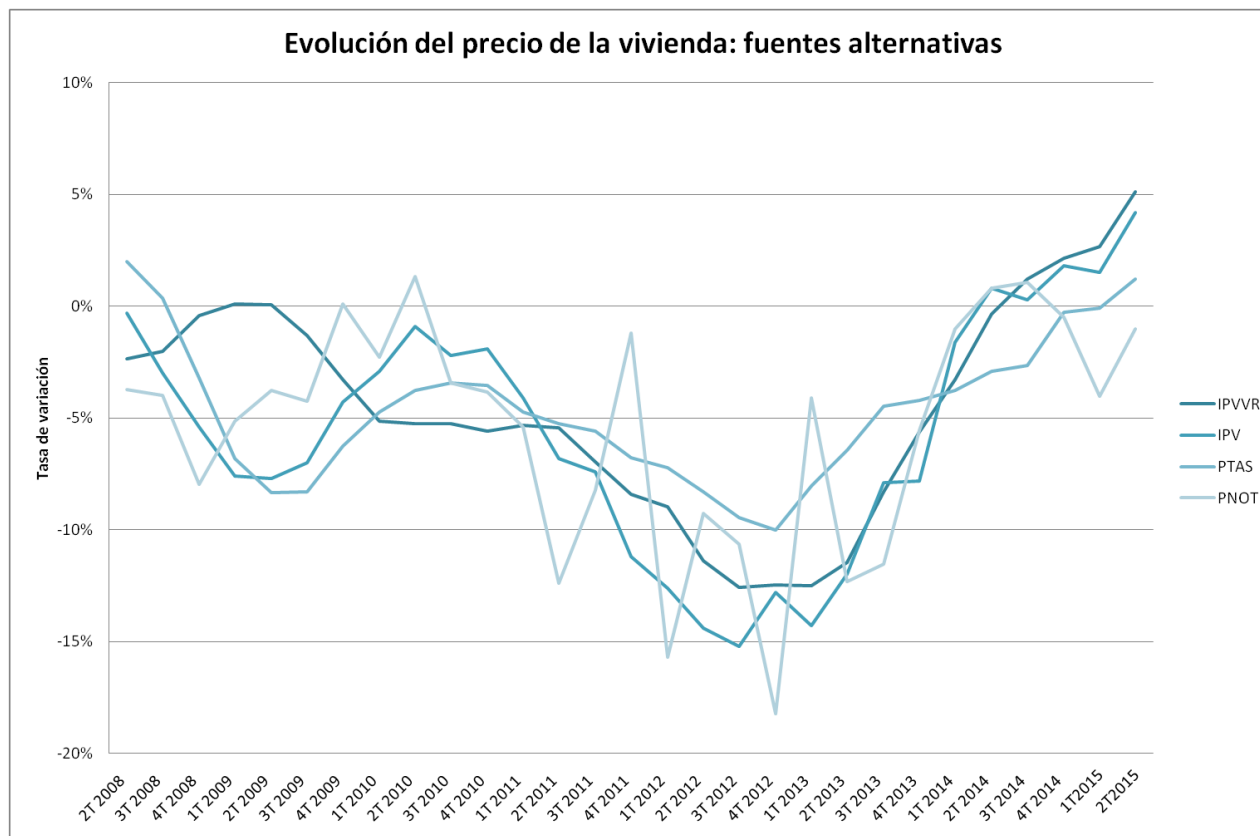
Categoría de inversión	Rentabilidad septiembre 2015	Acumulado 2015
MONETARIOS	-0,04%	-0,01%
RENTA FIJA	-0,09%	0,05%
RENTA FIJA MIXTA	-0,78%	-0,56%
RENTA VARIABLE MIXTA	-1,56%	-1,53%
RENTA VARIABLE NACIONAL	-6,34%	-0,88%
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	-4,66%	1,41%
GARANTIZADOS	-0,27%	0,12%
RETORNO ABSOLUTO	-0,48%	-0,10%
GESTION PASIVA	-0,98%	-0,74%
GLOBALES	-1,19%	2,81%
<b>Total fondos de inversión</b>	<b>-1,15%</b>	<b>-0,41%</b>

Fuente: Inverco (avance septiembre)

CATEGORIA DE INVERSIÓN	SUSCRIPCIONES NETAS	
	sep-15	Acumulado 2015
MONETARIOS	94.120	-205.062
GLOBALES	27.848	5.091.218
RENTA VARIABLE MIXTA	20.779	7.476.043
RETORNO ABSOLUTO	10.843	3.922.219
RENTA VARIABLE INTERNACIONAL	6.427	3.628.193
GESTION PASIVA	-49.672	-4.869.267
GARANTIZADOS	-57.518	-5.779.022
RENTA VARIABLE NACIONAL	-66.867	-427.400
RENTA FIJA	-97.500	-5.982.468
RENTA FIJA MIXTA	-167.261	19.658.759
<b>Total general</b>	<b>-279.396</b>	<b>22.647.320</b>

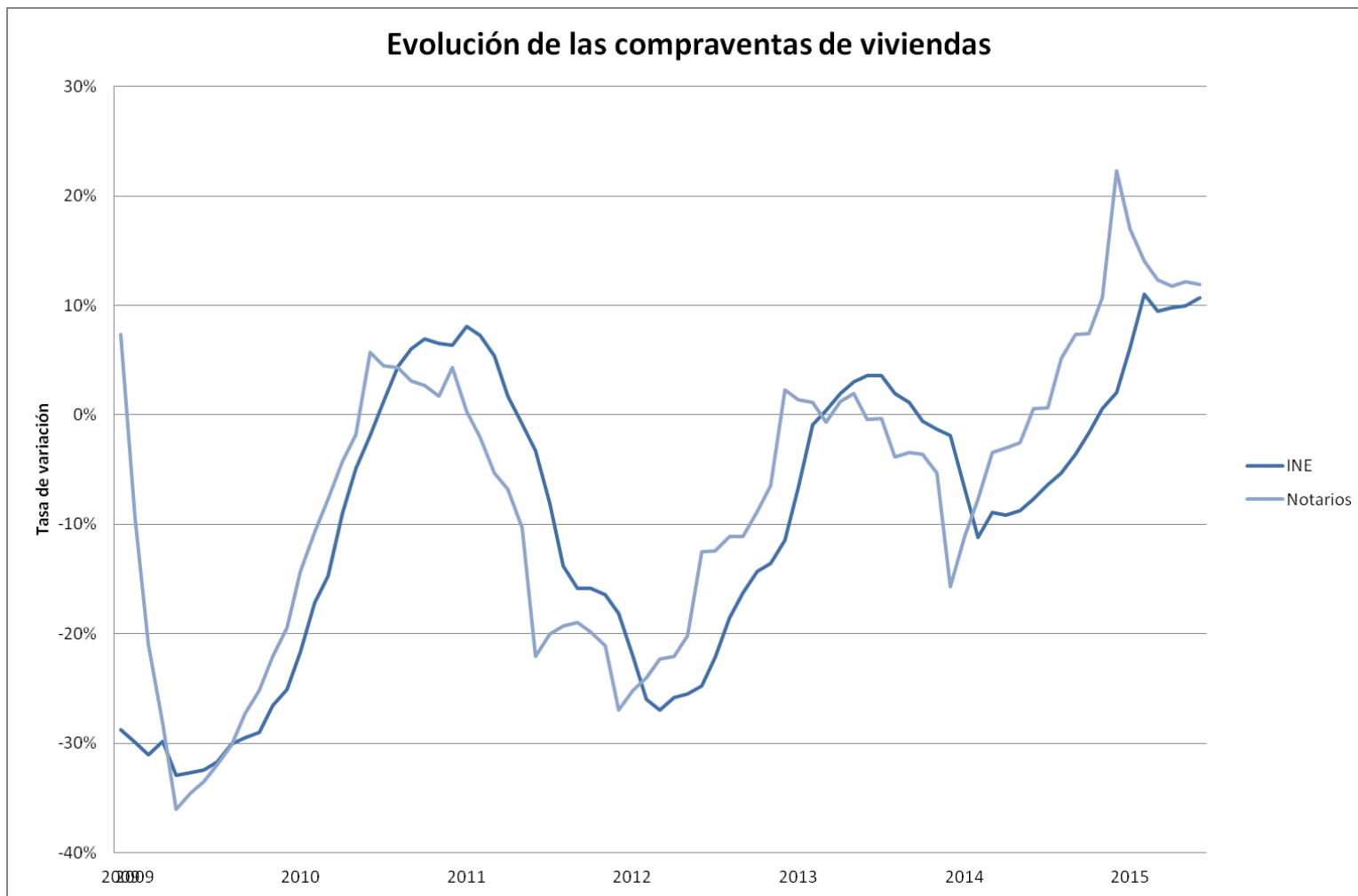
Fuente: Inverco (avance septiembre)

- ¿Hay alguna clase de activos con rendimiento positivo? Si, el inmobiliario...

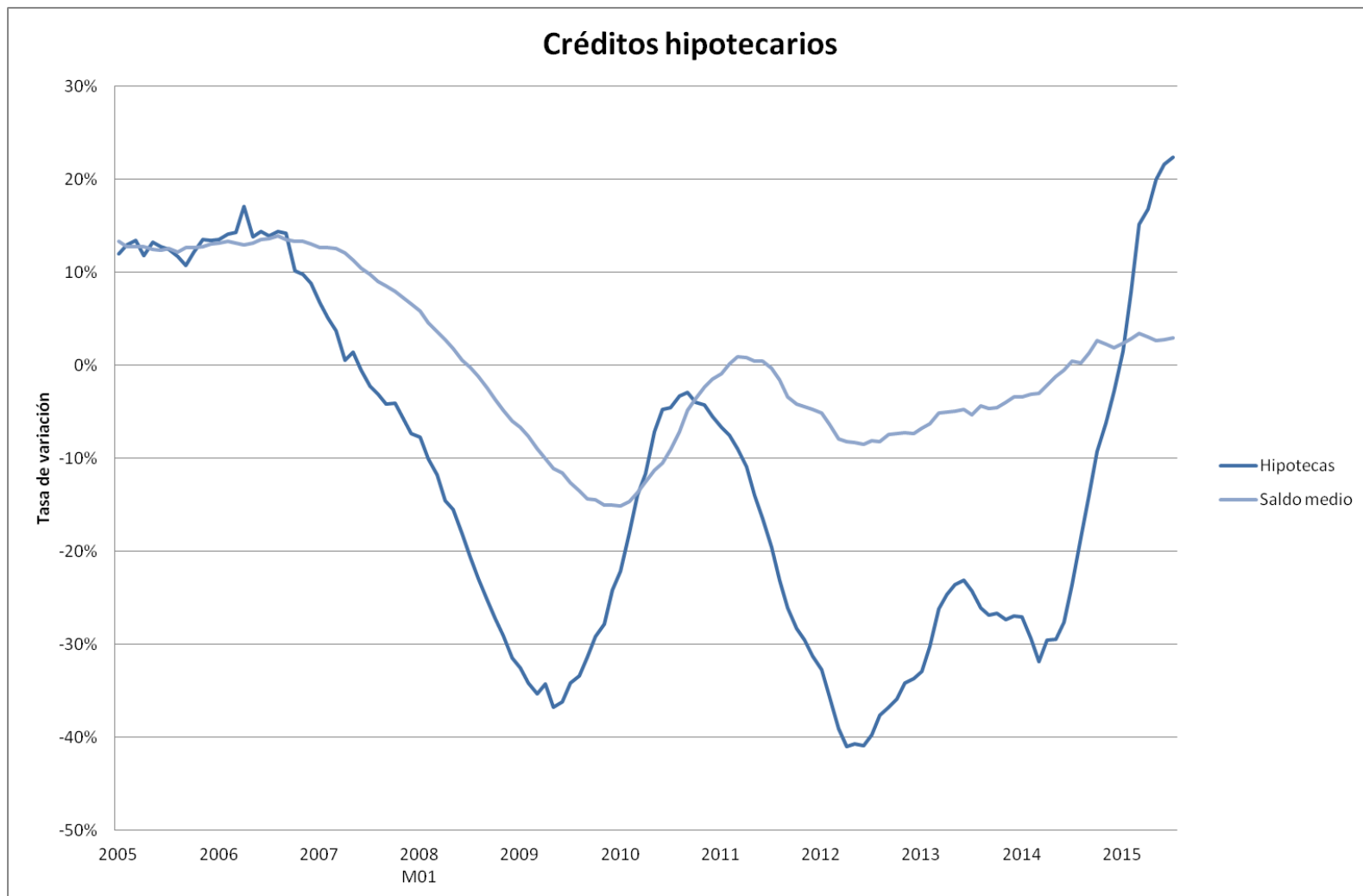


- El consejero delegado de Generali decía hace unos días que están preocupados por la situación política en España y que eso condiciona sus inversiones... y que tienen una cartera de inmuebles en España de 810 millones de euros

# Inversión financiera en tiempos de zozobra

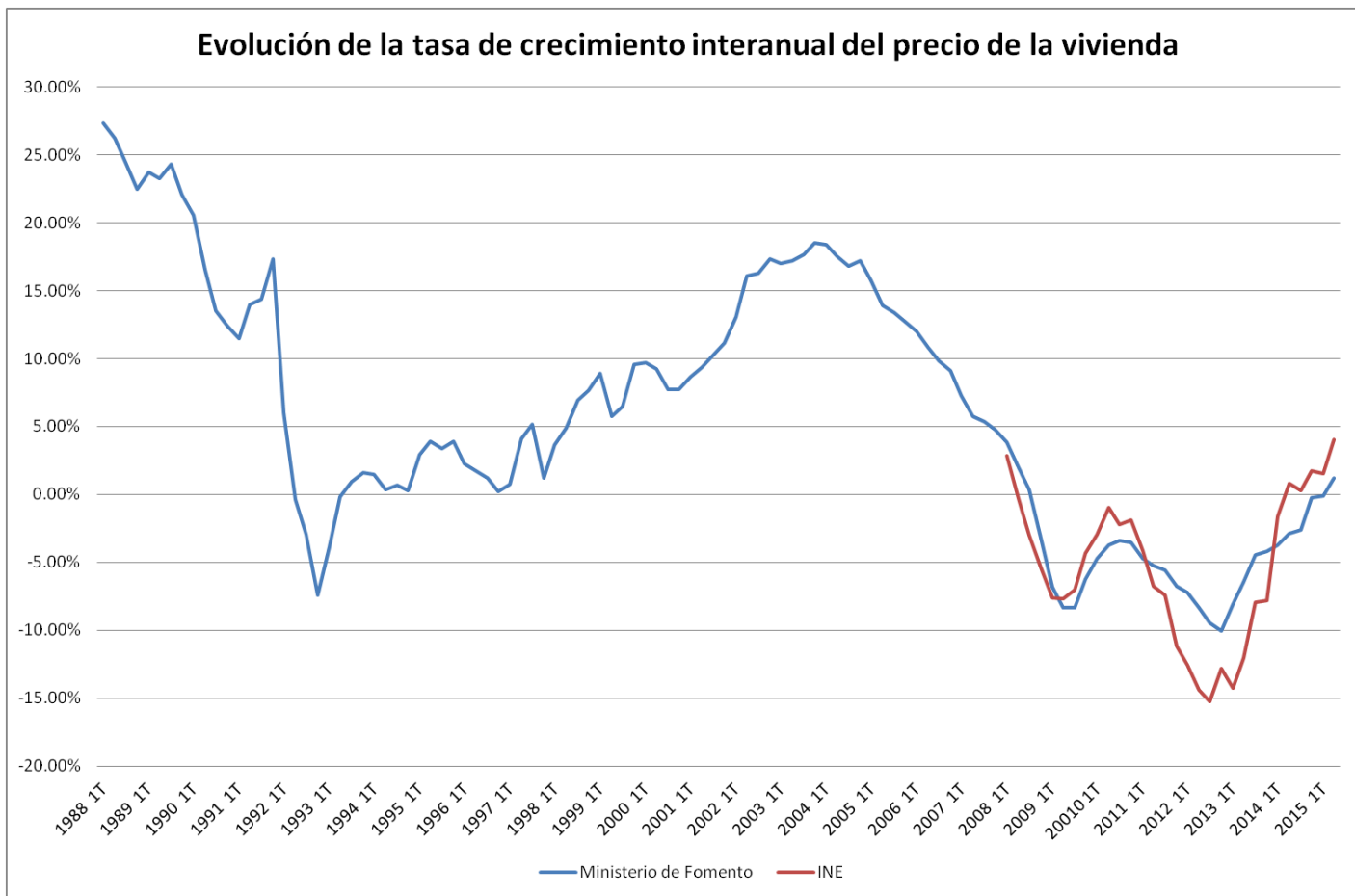


# Inversión financiera en tiempos de zozobra



- Señales positivas pero todavía lejos de los niveles de la burbuja:
  - Precios crecen al 5%... pero todavía están un 30% por debajo de la época dorada

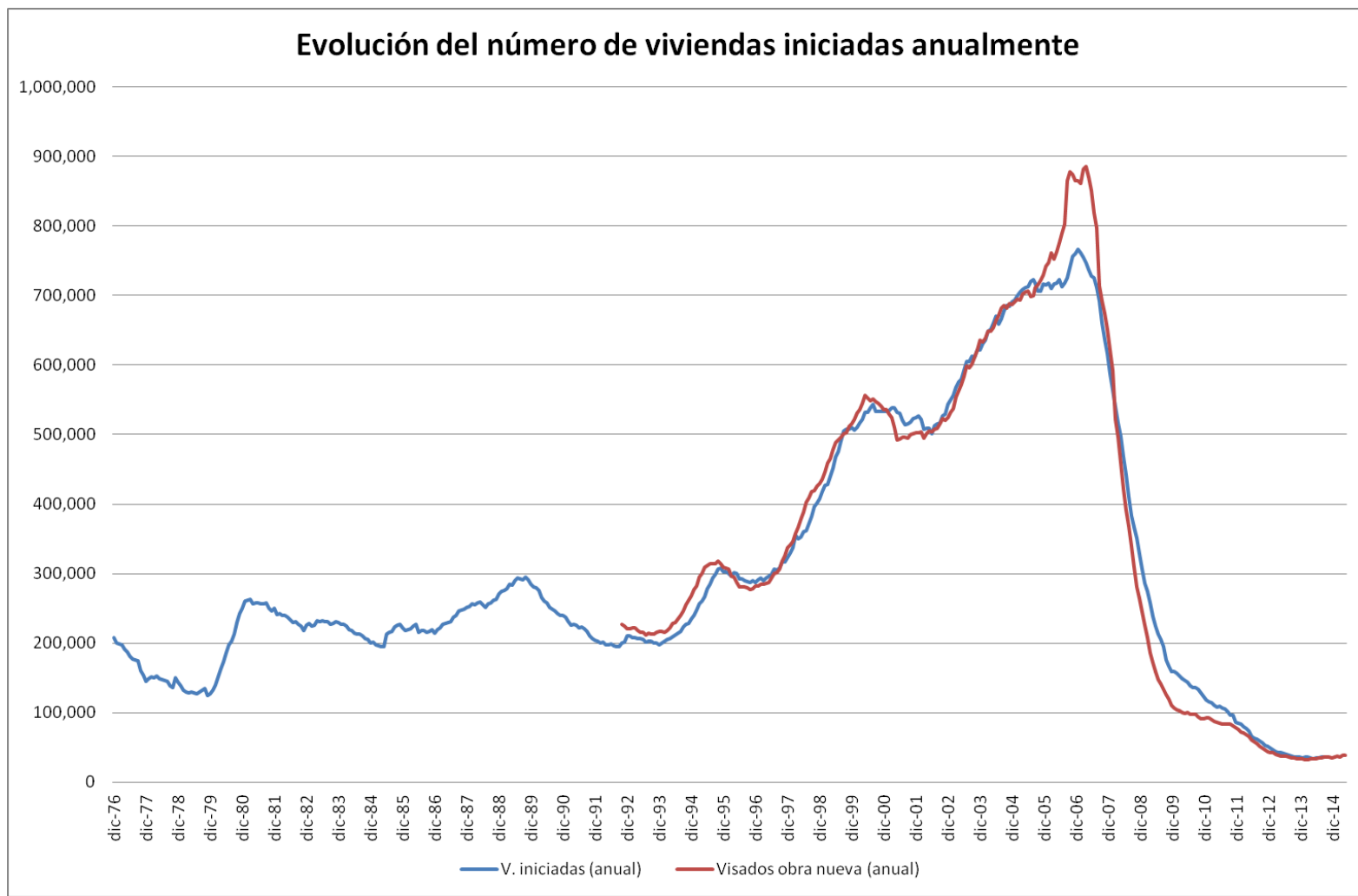
# Inversión financiera en tiempos de zozobra





- Señales positivas pero todavía lejos de los niveles de la burbuja:
  - Precios crecen al 5%... pero todavía están un 30% por debajo de la época dorada
  - Iniciaciones de vivienda suben al 16%... pero todavía son un 5% de la época dorada

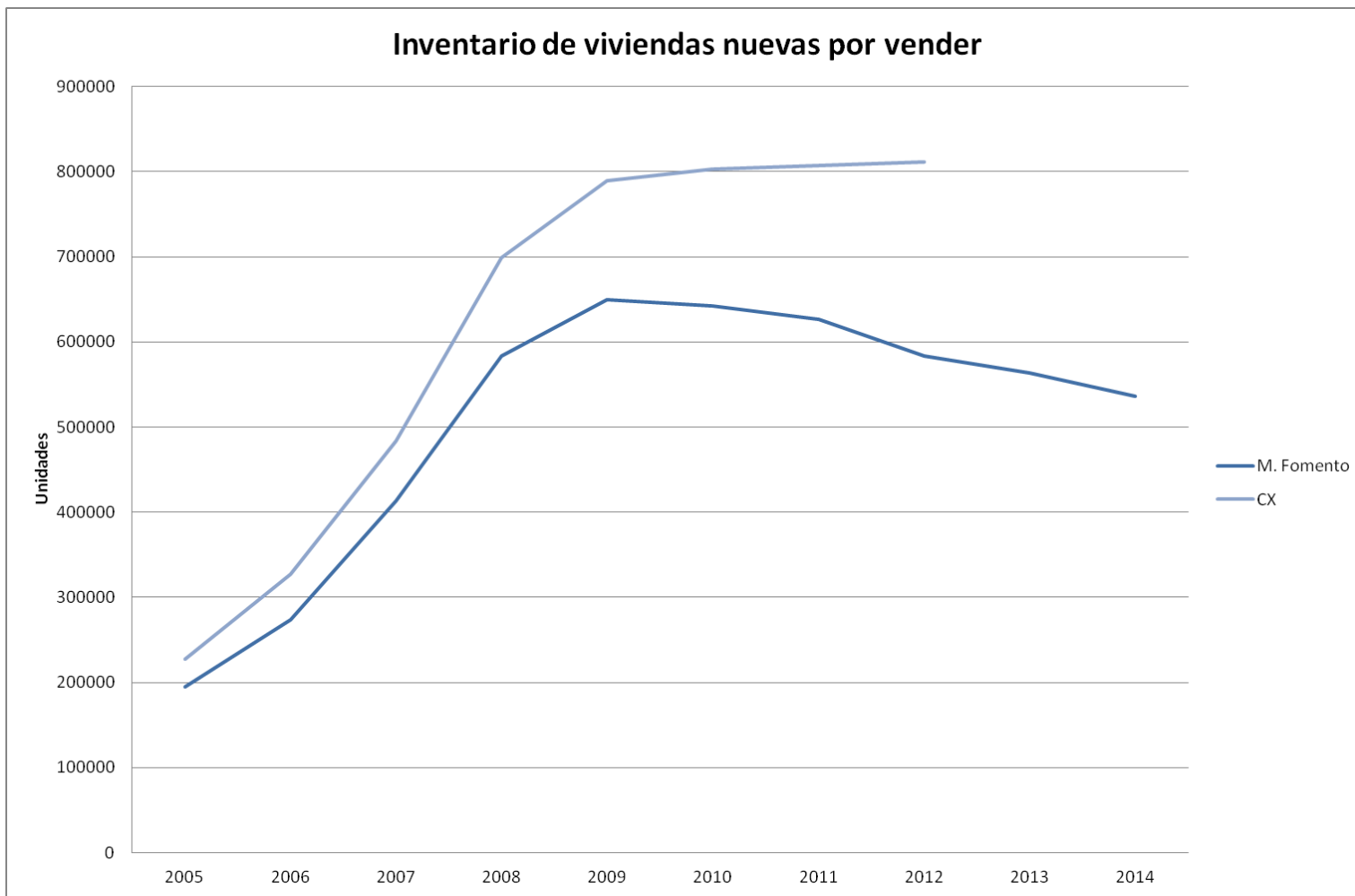
# Inversión financiera en tiempos de zozobra



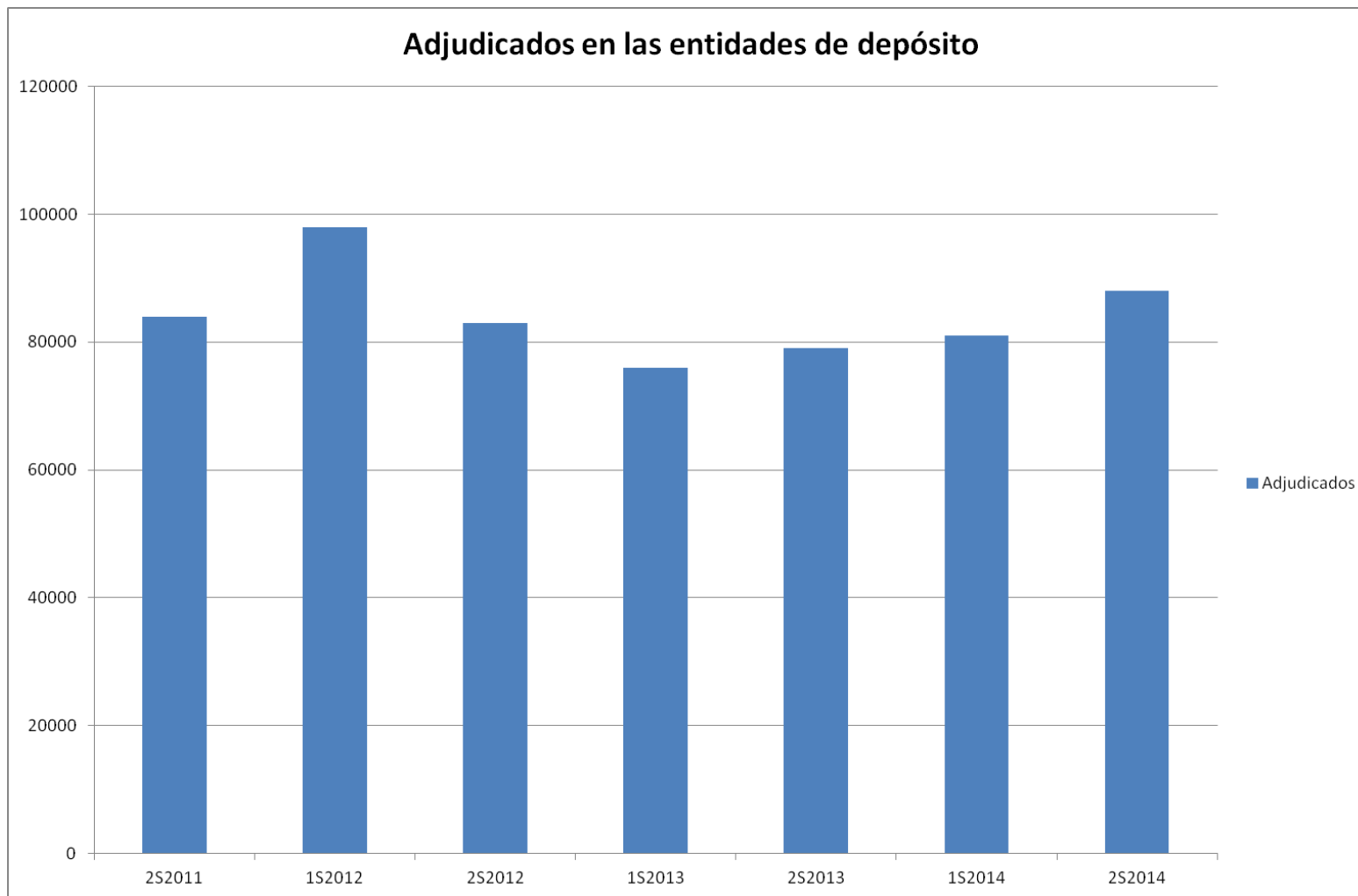
- Señales positivas pero todavía lejos de los niveles de la burbuja:
  - Precios crecen al 5%... pero todavía están un 30% por debajo de la época dorada
  - Iniciaciones de vivienda suben al 16%... pero todavía son un 5% de la época dorada
  - Las transacciones crecen un 12%... pero son solo el 40% de las que se producían en la época dorada
  - Nuevo crédito hipotecario crece al 22%... pero todavía decrece el volumen total de crédito hipotecario

- Siguen existiendo factores poco favorables:
  - El inventario de vivienda nueva por vender sigue siendo alto y se reduce lentamente (5% el último año)

# Inversión financiera en tiempos de zozobra



- Siguen existiendo factores poco favorables:
  - El inventario de vivienda nueva por vender sigue siendo alto y se reduce lentamente (5% el último año)
  - Los bancos siguen acumulando adjudicados -> posibles ventas futuras de paquetes de viviendas que mantendrán la oferta elevada





# Inversión financiera en tiempos de zozobra

<b>Entidad</b>	<b>Operación</b>	<b>Valor nominal</b>	<b>Comprador</b>
nov-13 BMN	Marathon	1400	
dic-13 Sabadell	Garbi	632	Aktiv Kapital Portfolio y Elliott Advisors
ene-14 Liberbank		663	Savia Assets Management y Perry Capital
abr-14 CX		1480	Aiqon Capital
Eurohypo			
may-14 (Commerzbank)	Octopus	4500	Lone Star - JP Morgan
jun-14 Caixabank	Flandes	1070	Savia y Perry Capital y D.E. Shaw
jun-14 Kutxabank		340	
jul-14 CX	Hercules	6392	Blackstone - FROB
ago-14 Caixabank	Valonia	700	D.E. Shaw
ago-14 Sabadell	Siroco	554	Aiqon Capital
sep-14 Bankia-BFA	Somo	895	Lindorff - Cerberus
sep-14 Ceiss		485	
oct-14 Bankia-BFA	Amazona	772	Starwood Capital y Sankaty Advisors
oct-14 Bankia-BFA	Sky	400	Chenavari
nov-14 Bankia-BFA		1354	Lindorff y Elliott
nov-14 BBVA		1700	Deutsche Bank
dic-14 Bankia-BFA		355	Goldman Sachs
ene-15 Sabadell	Triton	435	Deutsche Bank y Hipoges
FMS (cartera española)			
abr-15 Sabadell	Gaudi	740	Oaktree
abr-15 Sabadell	Cadi	240	PIMCO y Finsolutia
may-15 Bankia-BFA	Comander	558	Sankaty Advisors
jun-15 Bankia-BFA	Castle	373	Davidson Kempnes Capital -Bank of America
jul-15 Bankia-BFA	Wind	1312	Oaktree y Chenavari
jul-15 Bankinter	Miras	60	Elliott Management
jul-15 BMN	Pampa	160	Ellington Management
jul-15 BMN	Coronas	100	Apollo
jul-15 Ibercaja		210	Seer Capital
jul-15 Caixabank	Tourmalet	800	Blackstone
sep-15 Caixabank	More	700	Cerberus



# Inversión financiera en tiempos de zozobra

	1S2015		
	Coste adquisición	Cobertura	% suelo
Popular	16,210	6,344	34.16%
Sabadell (1)	14,438	6,786	43.53%
BBVA (2)	16,119	8,984	27.23%
Santander (3)	10,381	5,477	41.54%
Grupo CaixaBank (4)	17,862	10,087	26.73%
Abanca	1,009	551	3.80%
Unicaja	2,720	1,556	28.78%
BFA-Bankia (5)	4,411	1,687	2.12%
Bankinter	576	222	8.39%
BMN	1,643	633	13.96%
Liberbank	2,849	1,247	30.84%
Kutxabank (6)	1,606	813	50.19%
Ibercaja	1,883	960	38.89%
<b>Total</b>	<b>91,707</b>	<b>45,347</b>	
<b>Total - ex Kutxabank</b>	<b>90,101</b>	<b>44,534</b>	



# Inversión financiera en tiempos de zozobra

Ventas de viviendas		
	1S2015	1S2014
Bankia	4,135	1,919
BBVA (1)	5,465	5,985
CaixaBank	5,907	7,392
Popular	7,576	3,724
Sabadell(2)	5,190	4,968
Santander	5,200	6,300
Sareb (3)	5,400	7,837
<b>Total</b>	<b>38,873</b>	<b>38,125</b>

Notas: La cifras no son totalmente homogneas

entre entidades

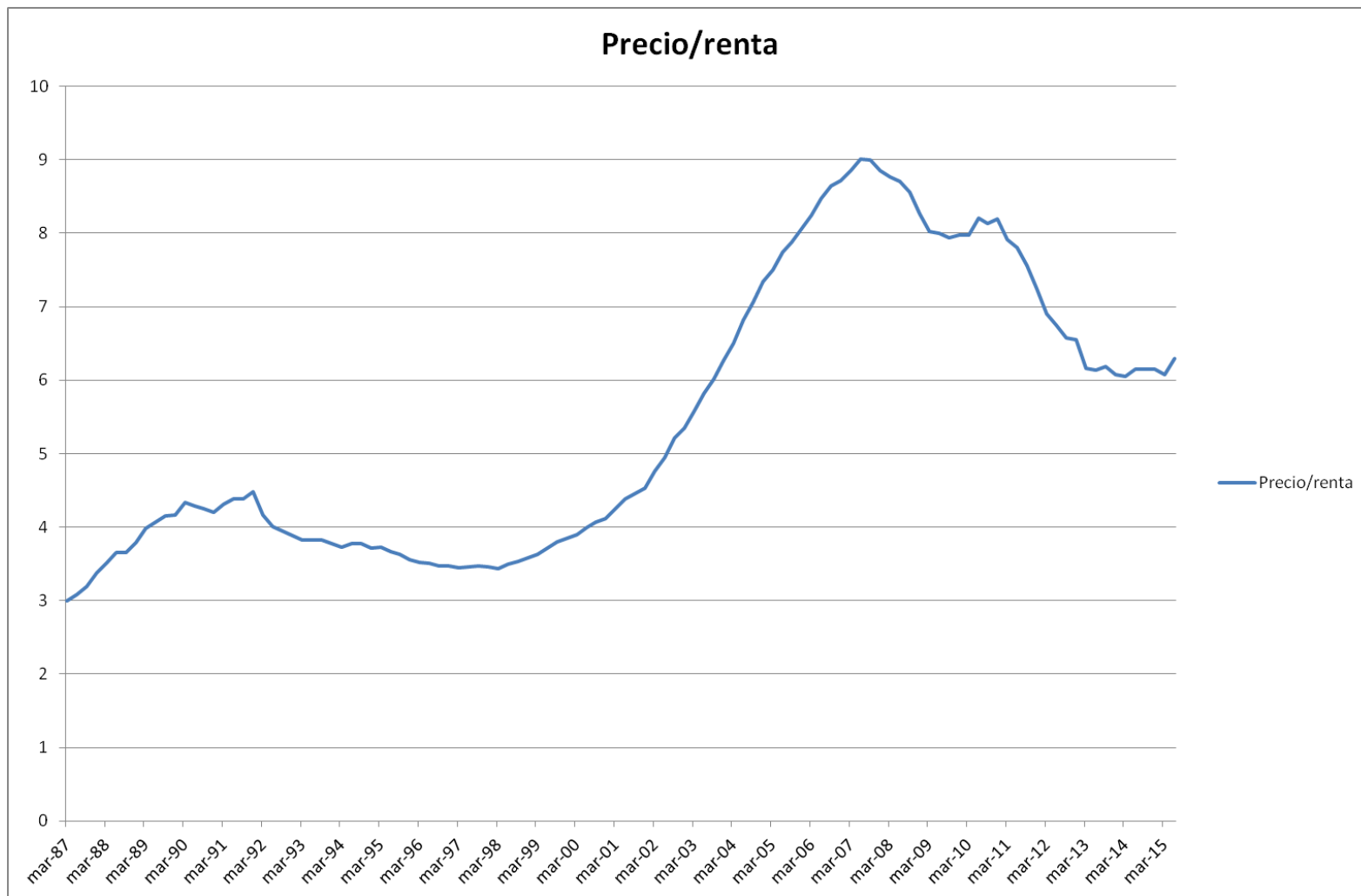
(1) Ventas activos inmobiliarios y promotores

(2) Venta de activos adjudicados

(3) Canal minorista

- Siguen existiendo factores poco favorables:
  - El inventario de vivienda nueva por vender sigue siendo alto y se reduce lentamente (5% el último año)
  - Los bancos siguen acumulando adjudicados -> posibles ventas futuras de paquetes de viviendas que mantendrán la oferta elevada
  - La capacidad de las familias para comprar una vivienda es muy limitada y los bancos siguen teniendo (por suerte) una política prudente de concesión aunque compitan vorazmente vía tipos de interés

# Inversión financiera en tiempos de zozobra



- Siguen existiendo factores poco favorables:
  - El inventario de vivienda nueva por vender sigue siendo alto y se reduce lentamente (5% el último año)
  - Los bancos siguen acumulando adjudicados -> posibles ventas futuras de paquetes de viviendas que mantendrán la oferta elevada
  - La capacidad de las familias para comprar una vivienda es muy limitada y los bancos siguen teniendo (por suerte) una política prudente de concesión aunque compitan vorazmente vía tipos de interés
  - La legislación se mueve bastante rápido hacia un ambiente poco favorable al arrendador (ley 25/2015 de medidas urgentes en Catalunya e interpretaciones) y al propietario (aumento del coste de la propiedad): riesgo por falta de garantías legales

- Previsiones para el sector
  - La inversión extranjera sigue entrando aunque a menor ritmo
  - Hay mucho trasvase desde otros activos (fundamentalmente depósitos) a la compra de vivienda para inversión -> proporción de compra al contado sigue superando el 40% (aunque llegó hasta el 60%)
  - Se están produciendo de nuevo muchos impactos mediáticos que pueden afectar a las expectativas de precios
  - Bancos y fondos internacionales están iniciando promociones para transformar, como se hizo en crisis anteriores, suelo muy provisionado adjudicado de promotores en préstamos hipotecarios a familias -> previsiones: Neinor 3.000; BBVA 2.000; Solvia 1.000; Sareb 1.109 (en 13 suelos)

# Conclusiones

- Desaceleración económica en el corto plazo
- Muchos riesgos geopolíticos, electorales y causados por la continuación de los efectos de la crisis económica en algunos países (Grecia) o una nueva crisis (emergentes)
- Volatilidad de los mercados financieros (oportunidad dependiendo del tipo de activos)
- Alternativas difíciles



UNIVERSITAT  
POMPEU FABRA