



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
(ICADE)

GESTIÓN ACTIVA O PASIVA EN TIEMPOS DE COVID-19

Clave: 201701294

Madrid
Junio 2021

RESUMEN

El presente trabajo describe la actual controversia entre la gestión activa y pasiva y, analiza cuál es la estrategia más adecuada en tiempos de COVID-19. Además, explica como ha afectado la crisis del COVID-19 a la economía y los mercados financieros y analiza el nuevo concepto de “Recuperación en K”. Dado el carácter globalizado de los mercados financieros, así como el gran impacto del COVID-19, la relevancia de este estudio consiste en que ofrece una visión general sobre el impacto de la expansión del virus tanto en la economía como en la sociedad teniendo en cuenta la gravedad de la situación, así como su necesidad de recuperación. Asimismo, proporciona a los inversores información sobre la importancia de la gestión activa a la hora de invertir.

Palabras clave: Gestión activa, gestión pasiva, recuperación en K, COVID-19.

ABSTRACT

This paper describes the current controversy between active and passive management and analyses which is the most appropriate strategy in times of COVID-19. Furthermore, it explains how the COVID-19 crisis has affected the economy and financial markets and discusses the new concept of "K- shaped recovery". Given the globalised nature of financial markets, as well as the major impact of COVID-19, the relevance of this study consists of providing an overview of the impact of the spread of the virus on both the economy and society, taking into account the severity of the situation, as well as the need for recovery. It also provides investors with information on the importance of active management when investing.

Key words: Active management, passive management, K-shaped recovery, COVID-19.

METODOLOGÍA

Con el objetivo de realizar este proyecto de investigación, se ha hecho uso de múltiples fuentes para entender el concepto del enfoque activo como pasivo de inversión, así como la actual controversia entre ambos tipos de gestión. Para ello, se han empleado principalmente diversos informes académicos sobre la materia. Por otro lado, debido a que la crisis del COVID-19 así como el nuevo concepto de “Recuperación en K” son temas actuales y todavía no se dispone de textos académicos sobre ellos, la información se ha extraído de artículos de periódico y, de diferentes instituciones con índole significativo a nivel mundial, como la Organización Mundial de la Salud o el Banco Central Europeo. Además, se ha llevado a cabo un análisis de datos sobre los casos de

COVID-19 a nivel mundial, para comprender de una forma más visual y cuantitativa, la realidad de la pandemia. En este apartado se ha utilizado la herramienta Excel.

Por último, se ha realizado un análisis de la capitalización bursátil de diversos sectores con la finalidad de comprender como ha afectado la recuperación en K en este aspecto. Los datos utilizados se han extraído de la base de datos financieros Facset. Para ello, como se ha mencionado anteriormente, se han seleccionado dos empresas de diferentes industrias que se hayan comportado en forma de “Recuperación en K” para determinar el enfoque idóneo de inversión en tiempos de COVID-19.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1 Motivación, justificación y objetivos del TFG	7
2 Controversia entre la gestión activa y pasiva	8
2.1 Gestión activa	8
2.2 Gestión pasiva.....	9
2.3 Debate pre COVID-19	10
2.4 Situación actual de inversión.....	11
3 COVID-19	13
3.1 Expansión del COVID-19	13
3.2 Impacto en la economía mundial	13
3.3 Impacto en los mercados financieros	15
3.3.1 Respuesta del Banco Central Europeo.....	16
3.3.2 Crisis del petróleo.....	17
3.3.3 Mercado de divisas	17
3.4 El COVID-19 en datos	21
4 ¿Qué ha cambiado el COVID-19?	24
4.1 Recuperaciones económicas tradicionales	25
4.2 Recuperación en “K”.....	29
5 Análisis empírico de la capitalización bursátil a lo largo de la pandemia	32
5.1 Sector de alquiler de vehículos.....	33
5.2 Sector tecnológico.....	34
5.3 Sector alimenticio	35
5.4 Sector bancario	36
5.5 Índices bursátiles.....	37
5.6 Impacto general del COVID-19 en diferentes sectores.....	37
6 Conclusiones.....	40
7 Referencias	42

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Cambio de divisas respecto al dólar americano.....	19
Gráfico 2: Tipo de cambio GBP/USD (febrero-marzo 2020).....	20
Gráfico 3: Evolución Casos confirmados diarios COVID-19.....	22
Gráfico 4: Evolución Casos fallecidos diarios COVID-19.....	23
Gráfico 5: Evolución Casos vacunados COVID-19.....	24
Gráfico 6 y 10: Recuperación en forma de V.....	26 y 27
Gráfico 7 y 11: Recuperación en forma de U.....	26 y 28
Gráfico 8 y 12: Recuperación en forma de W.....	26 y 28
Gráfico 9 y 13: Recuperación en forma de L.....	26 y 29
Gráfico 14: Recuperación en forma de K.....	30
Gráfico 15: Evolución capitalización bursátil Hertz vs. Avis.....	33
Gráfico 16: Evolución capitalización bursátil HTC vs. Apple.....	34
Gráfico 17: Evolución capitalización bursátil Carrefour vs. Tesco.....	35
Gráfico 18: Evolución capitalización bursátil HSBC vs. ING.....	36
Gráfico 19: Evolución S&P500 vs. Ibex35.....	37
Gráfico 20: Evolución del número de suscriptores en plataformas de entretenimiento.....	39

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Total de casos confirmados.....	21
Tabla 2: Total de casos fallecidos.....	22
Tabla 3: Total de personas vacunadas	23

1. Motivación, justificación y objetivos del TFG

A finales del siglo XX, la gestión activa y la pasiva han supuesto un gran debate en los mercados financieros. Por un lado, numerosos expertos apoyan la gestión activa, pero por el otro, hay una gran cantidad de académicos posicionados a favor de la gestión pasiva.

A finales del año 2019, estalló la crisis del COVID-19, una enfermedad infecciosa, cuyos síntomas iniciales son similares a los de una gripe o catarro. La enfermedad puede, además, provocar graves neumonías, dificultades respiratorias..., incluso la muerte. Desde su expansión, el mundo entero se ha visto gravemente afectado tanto en aspectos económicos como sociales y políticos. Esta extraordinaria situación está perjudicando de manera importante al sector económico-financiero; los mercados han alcanzado una volatilidad impensable, un gran número de empresas están en quiebra, y la economía se está comportando de una forma desconocida, lo que induce a pensar que quizás, en esta compleja situación, la gestión activa sea más adecuada para los inversores.

El objetivo principal de esta investigación es determinar qué tipo de estrategia de inversión es la adecuada tras analizar cómo ha afectado la crisis del COVID-19 a los mercados financieros, así como saber en qué consiste el nuevo concepto de "Recuperación en K", cómo afecta, sus consecuencias, etc. No todas las empresas ni las industrias experimentan una actuación en K, por lo que un valor significativo de este estudio es investigar qué sectores y compañías se han comportado de esta manera, así como considerar, la posibilidad de que la economía se encuentre ante un cambio de paradigma.

2. Controversia entre la gestión activa y la gestión pasiva

2.1 La gestión activa

La gestión activa proporciona a los gestores de carteras discreción a la hora de seleccionar valores individuales, con la finalidad de superar los rendimientos de un índice de referencia que ha sido seleccionado previamente (Anadu, K. & et al., 2019). Este enfoque de inversión puede, además, ayudar tanto a infra ponderar como sobre ponderar determinadas industrias o valores individuales, cambiar las asignaciones de los activos según las circunstancias del mercado, así como gestionar el riesgo (Wermers, 2019). Para alcanzar este propósito, se indica que los gestores hacen uso de sus conocimientos, así como habilidades para analizar el mercado, y a partir del análisis, tomar decisiones (Vanguard Group, 2017). Para ello, es necesario determinar diferentes datos de las acciones como la volatilidad futura de cada acción o la frecuencia de las grandes pérdidas (Ganti & Lazzara, 2017). (Fulkerson, 2013) indica que los gestores con estas habilidades pueden distinguir entre los valores con mejor rendimiento futuro que, por lo tanto, deberían de incluirse en la cartera de inversión (Chen J. , 2020) y al mismo tiempo, las compañías con mayor probabilidad de deterioro futuro (Mikhail & al., 2009).

Primero se lleva a cabo una selección de valores, que consiste en comprar acciones que se estima que están infravaloradas y que, por lo tanto, exponen un potencial incremento del precio o bien, un mayor pago de dividendos. Además, los gestores deben de ajustar las carteras con el objetivo de minimizar las posibles pérdidas. Para ello, intentan eludir las acciones, bonos, sectores y países que puedan presentar rendimientos inferiores durante un cierto período de tiempo (Vanguard Group, 2017).

Uno de los elementos de la gestión activa es el Alfa de Jensen, que mide el rendimiento de la inversión comparado con un índice de mercado (Banton, 2020), es el exceso de beneficio que obtiene un gestor (Glosten & Milgrom, 1985). Por ejemplo, un Alfa del 1% significa que el rendimiento de la inversión durante el periodo determinado fue un 1% mejor que el índice de referencia. Un Alfa negativa quiere decir que la inversión obtuvo una rentabilidad menor a la del mercado (Banton, 2020).

En el largo plazo, la mayoría de valores obtienen menores rendimiento en comparación con los del mercado en su conjunto (Ganti & Lazzara, 2020). La información utilizada por los gestores es útil en el medio plazo, siendo los resultados más significativos para horizontes de 3 y 6 meses que para los de 12 meses (Falkenstein, 1996). Las dificultades

para los gestores se basan en identificar los valores ganadores a largo plazo, y ser capaces de mantenerlos mientras padezcan periodos difíciles, de menores rendimientos (Ganti & Lazzara, 2020). Además, se preocupan por la desviación estándar de la rentabilidad, es decir, el riesgo que pretenden evitar de sus carteras (Bhattacharya, 2005).

2.2 La gestión pasiva

La finalidad de la gestión pasiva es replicar el rendimiento del mercado, o de un sector específico, en su conjunto. Se explora un índice de inversión como el S&P 500, IBEX-35 o el NASDAQ. Para ello, los gestores de inversión pasiva compran y mantienen todos o parte de los valores del índice seleccionado (Vanguard Group, 2017). (Gârleanu & Pedersen, 2019) afirman que la finalidad de los gestores pasivos es seleccionar la mejor cartera posible, teniendo en cuenta los precios observados en función de la información pública. Es, por lo tanto, el método más adecuado para invertir de la forma más barata (Economist, 2006).

La ventaja de este tipo de estrategia es la amplia distribución del riesgo dentro de un mercado, evitando las pérdidas provocadas, por ejemplo, por un gran descenso en una empresa concreta o industria. Además, esta estrategia, por un lado, ofrece bajos costes de gestión debido a que no se debe de analizar compañías ni bonos, y por el otro, los valores se comercian con menor frecuencia, lo que disminuye los costes de transacción (Vanguard Group, 2017). Al mismo tiempo, la volatilidad, las fluctuaciones inesperadas del mercado, así como el poco seguimiento de las posiciones pasivas suponen una desventaja (Frutos, 2020).

En la última década, el nacimiento, así como crecimiento de los Fondos Cotizados, más conocidos por sus siglas en inglés ETFs (Exchange Traded Funds), ha potenciado la gestión pasiva. A partir de ahora, se mencionarán los Fondos Cotizados como ETFs. (Gordon, 2008) documenta que los ETFs son un tipo de fondos de inversión cuyas participaciones se negocian en el mercado de valores de la misma manera que las acciones y, su propósito es replicar un índice bursátil, sea este de renta variable, renta fija, materias primas, o bien de divisas. Además, este tipo de fondos de inversión operan en los mercados secundarios, es decir, cotizan en Bolsa. Esto significa que su precio depende del mercado y las participaciones se pueden comprar y vender en cualquier momento hasta el cierre del mercado (Gordon, 2008). (Roqueiro & Pueyo, 2012) afirman que este tipo de vehículos de inversión presentan un carácter híbrido entre los fondos de inversión y las acciones, permitiendo por una parte alcanzar una gran diversificación con una

inversión relativamente pequeña y, por otra parte, flexibilidad mediante su cotización en los mercados. Actualmente, suponen 30% del volumen de negociación en las bolsas de Estados Unidos. En cambio, en el año 2000 la cifra no superaba el 2% (Wigglesworth, 2017).

2.3 Debate pre COVID-19

En el mundo de la inversión, hay un gran debate entre la gestión activa y la gestión pasiva. Si todos los valores que se compran aumentaran siempre su valor, los inversores nunca se preguntarían si la estrategia de inversión, empresas e industrias escogidas ha sido una decisión errónea o no. En cambio, cuando se producen pérdidas, las dudas aparecen de forma inevitable (Ganti & Lazzara, 2020).

Los defensores de la inversión activa alaban la capacidad de los gestores de fondos para batir al índice de referencia y añadir "alfa", es decir, la cantidad de rentabilidad superior que se atribuye a la habilidad del gestor. Argumentan que la única forma de batir al mercado es mediante la activa selección de acciones y bonos (Carabell, 2015). Añadir que profesores de la Universidad de Duke, confirman la capacidad de selección de valores persistente de los analistas a la hora de vender. Sus investigaciones indican que los analistas cuyas recomendaciones lograron el mayor exceso de rentabilidad positiva en el pasado, continúan superando a otros analistas en el futuro (Mikhail & Willis, 1997). Otros, sin embargo, afirman que los gestores activos son incapaces de batir al mercado en el largo plazo. Además, critican las elevadas comisiones que requiere este enfoque de inversión (Carabell, 2015). Pocos fondos activos son capaces de batir el índice de referencia, lo que indica la escasa habilidad de los gestores de fondos (Fama & French, 2010). (Lynch & al., 2019), afirman que, a pesar del gran debate, ambos tipos de inversores pueden convivir en los mercados. Los diferentes tipos de inversores generan mayor liquidez, así como eficiencia en los mercados.

El estudio "Is Stock Picking Declining Around the World" realizado en el año 2005 por los expertos Utpal Bhattacharya y Neal Galpin de la Universidad de Indiana, indica que la gestión activa está más presente en los mercados emergentes que en los mercados desarrollados. A pesar de ello, este enfoque de inversión está descendiendo a nivel mundial (Bhattacharya, 2005), siendo uno de los motivos el gran crecimiento de fondos de inversión a nivel global. Los expertos (Khorana & al., 2004) indican, que el sector de los fondos de inversión es mayor en países con mejores leyes y regulaciones, así como con mayor riqueza.

Refiriéndonos al tamaño, la gestión activa es más popular en empresas pequeñas que en grandes. Como la información sobre las empresas jóvenes es difícil de conseguir, encontrar información sobre las compañías jóvenes y negociar con ella es más rentable que la selección de acciones de empresas más antiguas. Asimismo, en términos de industria, la selección de valores tiene mayor popularidad en el sector de las telecomunicaciones y donde menos habitual es, es en el sector de servicios públicos, concretamente, en el sector de servicios de electricidad y energía, siendo la razón la misma que la anterior, es decir, la información sobre nuevas industrias resulta más rentable debido a su dificultad de alcance (Bhattacharya, 2005).

A lo largo de la historia, autores como Glosten & Milgrom (1985), Kyle (1985), Falkenstein (1996), Mikhail & al. (2009), Fulkerson (2013), Carabell (2015), Ganti & Lazzara (2017), Anadu, K. & et al. (2019), Wermers (2019), Ganti & Lazzara (2020), Chen J. (2020), Banton (2020) han concluido que la gestión activa es más efectiva que la pasiva ya que se es capaz de obtener mayores rendimientos que el índice de referencia. Por otro lado, Fama & French (2010), Roqueiro & Pueyo (2012), Gârleanu & Pedersen (2019) entre otros autores, e instituciones como Vanguard Group (2017) afirman el éxito del enfoque pasivo frente al activo, e indican que esta es más recomendable para los inversores cuando el mercado es estable pero, ¿ocurre lo mismo en situaciones extraordinarias? La crisis del COVID-19 ha alterado los mercados financieros, mediante la quiebra de empresas, caídas bursátiles, etc. La gestión activa puede proteger a los inversores de posiciones en industrias o zonas geográficas débiles, así como posicionarlos con el fin de que obtengan un beneficio (Carabell, 2015). Por este motivo, es posible que el COVID-19 este afectando la actual controversia entre ambos enfoques de inversión.

2.4 Situación actual de inversión

Desde el estallido de la crisis del COVID-19, los gobiernos están buscando formas de reactivar la economía tras la pandemia mundial. Las iniciativas tendrán como objetivo, aumentar el crecimiento del empleo y acelerar las inversiones estratégicas, como la tecnología, las infraestructuras y la sostenibilidad, lo que modifica el panorama de inversiones. Se observan nuevas y atractivas oportunidades para generar “Alfa” en la renta variable, concretamente en las energías limpias, la movilidad, así como en las infraestructuras digitales y físicas (Peters, 2020). La innovación tecnológica ha de evolucionar, produciéndose una nueva ola de tecnologías disruptivas. Además, la sociedad es cada vez más consciente sobre la importancia de la sostenibilidad.

En julio de 2020, la Unión Europea firmó el Pacto Verde, un plan de recuperación con la finalidad de garantizar un futuro sostenible e inclusivo para los estados miembros. Se pretende revolucionar la producción y consumo de energía, construcción de edificios, sistema de transporte, etc. De esta manera, se creará una ola de inversiones de capital “verdes” así como atractivas oportunidades de inversión, abarcando diversas industrias como los automóviles, la minería, materiales de construcción y la tecnología. Por otro lado, China está apostando por una transformación digital y Estados Unidos se encuentra en una transición energética (Peters, 2020).

Los inversores tienen la oportunidad de ampliar el crecimiento de inversión de capital, lo que resultaría más barato en un ámbito de bajos tipos de interés. Dado que esta investigación tiene como objetivo determinar la estrategia de inversión idónea en tiempos de COVID-19, se va a analizar a continuación la situación de la economía, así como de los mercados financieros durante la pandemia. Tras una crisis económica, los tipos de interés están muy bajos y, además, teniendo en cuenta las nuevas tendencias que se han desarrollado, así como los objetivos del futuro, invertir en ello, puede ser una gran oportunidad de inversión (Peters, 2020).

3. COVID-19

3.1 Expansión del COVID-19

El COVID-19 es una enfermedad infecciosa causada por el virus SARS-CoV-2 (Gorbalenya & al., 2020). Produce síntomas similares a los de la gripe o catarro, entre los que se incluyen fiebre y la tos (LaMotte, 2020).

El primer brote de COVID-19 ocurrió en Wuhan en diciembre de 2019, donde el gobierno chino confirmó 41 casos detectados entre el 8 de diciembre y el 2 de enero de 2020 (OMS, 2020). A fecha de 19 de enero de 2020, se comunicaron los primeros casos de la enfermedad en Tailandia así como en Japón (The Guardian, 2020).

Ante la rápida expansión de la enfermedad, la Organización Mundial de la Salud, declaró el 30 de enero de 2020, una emergencia sanitaria a nivel global, apoyándose en la idea que el virus podría impactar fuertemente en países subdesarrollados con menores recursos sanitarios (OMS, 2020). El 11 de marzo la enfermedad se había expandido a más de 100 países por todo el mundo. De esta manera, la Organización Mundial de la Salud la registro como Pandemia (OMS, 2020).

Con el objetivo de evitar que el virus se expandiese, los gobiernos implantaron restricciones de viajes, cuarentenas, confinamientos, aislamiento social, anulación de eventos, así como el cierre de comercios. La expansión del virus afectó de manera disruptiva tanto a la economía como a la sociedad (The New York Times, 2020).

3.2 Impacto en la economía global

La pandemia del COVID-19 no solo está perjudicando a la sociedad, también está afectando negativamente a la economía mundial mediante la interrupción de las cadenas de suministro y distribución. Además, se ha producido un impacto financiero en las compañías, así como en los mercados de valores.

Una de las grandes repercusiones es la que se ha producido sobre los volúmenes de producción a nivel internacional. Al comienzo de la pandemia, la producción en China se vio perjudicada debido al cierre de la industria. La expansión de la pandemia ha provocado esta misma situación en el resto de Asia, así como en el continente americano y europeo. De esta manera, las cadenas de suministro y de distribución fueron interrumpidas ya que múltiples fabricantes son dependientes de componentes provenientes de países afectados. Esto supone un gran problema, ya que hoy en día,

nuestro mundo está globalizado e interconectado, por lo que los países no son independientes; dependen de otros para producir bienes y servicios.

Las alteraciones en la fabricación de bienes y componentes tensan a las empresas, sobre todo a las que disponen de escasa liquidez. En los mercados financieros se observaron valoraciones negativas, así como un nivel de riesgo más alto, que supone una mayor desconfianza en los instrumentos, así como en los mercados financieros (Deloitte, 2020). Los mercados financieros son naturalmente volátiles; estos están continuamente subiendo y bajando, pero a veces, como ahora, los movimientos son mucho más significativos (Lanzagorta, 2020). La información sobre el brote del Coronavirus llegó en enero a los mercados financieros, pero no tuvo un impacto decisivo hasta finales del mes de febrero (Zenteno, 2020). El hecho de que las compañías paralicen su actividad y la sociedad deje de consumir, tiene un impacto sobre las bolsas y mercados de valores donde se negocia con el valor de las empresas, así como con el de las materias primas (Pont, 2020).

Otro aspecto a considerar es la reorganización del gasto de los consumidores ya que la expansión del virus advierte de una alteración económica en diversos sectores como la hostelería o el turismo, pero a su vez, permite la propulsión en otros. Por ejemplo, si los ingresos de los restaurantes se ven reducidos, los de los supermercados podrían aumentar de manera proporcional. Esto se interpreta como un moderado impacto general en la producción agregada (Glassman, 2020).

El Índice de Sentimiento del Consumidor de EE.UU., documentó en marzo de 2018 el máximo histórico, 101.4. En cambio, en marzo de 2020 la cifra registrada fue de 95,9. El motivo del declive se debe al miedo a la pandemia, así como a un mercado muy volátil. El gasto de los consumidores representa el 70% del Producto Interior Bruto de los Estados Unidos, por lo que la desconfianza de estos, impacta negativamente en la economía general del país. Con la finalidad de reducir las consecuencias de un menor consumo, así como mantener la liquidez en los mercados, la Reserva Federal llevó a cabo medidas como recortes de los tipos de interés, así como préstamos a bajo interés para las pequeñas y medianas empresas (J.P. Morgan, 2020).

3.3 Impacto en los mercados financieros

Los movimientos que se observan en los mercados financieros tienden a mostrar el comportamiento que tendrá la economía real, y dada la actual situación, los flujos de capital se trasladan a instrumentos financieros con menor riesgo. Las consecuencias de un menor número de posiciones arriesgadas son, por un lado, la disminución del precio de las acciones y por el otro, el incremento del precio de los activos de refugio como, por ejemplo, los bonos soberanos de países desarrollados (Zenteno, 2020).

En marzo de 2020, el mercado de valores de EE. UU cayó y con ello, también lo hicieron los mercados europeos, así como los asiáticos. El FTSE, principal índice del Reino Unido, se desplomó más del 10% el 12 de marzo de 2020, su peor cifra desde 1987 (Broadstock & Zhang, 2019). Ese mismo día, tanto el NASDAQ Composite como el S&P 500 cayeron un 12%, una caída porcentual que superó la del lunes 28 de octubre de 1929 (Imbert, 2020). El mercado de valores de Japón se hundió más del 20% desde su posición más alta en diciembre de 2019 (Chen, Filardo, He, & Zhu, 2016).

A causa de las medidas para prevenir la expansión del virus, el 2 y 9 de marzo fueron dos “lunes negros” consecutivos en las bolsas mundiales. Desde ese momento, la situación ha seguido empeorando, produciéndose grandes caídas en los mercados internacionales. Poco después, el 16 de marzo, la Bolsa de Nueva York, una de las más importantes a nivel mundial, y el Ibex35, el índice bursátil de referencia español, sufrieron caídas alrededor de un 10%. A pesar de todo, las acciones de empresas farmacéuticas aumentaron su valor y ganaron dinero, sobre todo aquellas que destinaron su actividad a la investigación de la vacuna del COVID-19. Por otra parte, cuando China comenzó a controlar la propagación del virus, la bolsa china empezó a recuperarse (Pont, 2020).

Durante el primer trimestre de 2020, las bolsas cerraron con grandes caídas registrando S&P 500 una caída del 20%, el Eurostock-50 de un 25% y el Ibex-35, aproximadamente de un 29% (Mutuactivos, 2020). Las numerosas caídas del mercado, se produjeron debido a las ventas en un mercado con activos de poca liquidez debido a la pandemia. Seguramente, estas ventas son el resultado de un posicionamiento excesivamente complaciente por parte de muchos inversores tras años en los que los bajos tipos de interés alentaban la toma de riesgo (J.P. Morgan, 2020).

Otro mercado en el que se han podido observar pérdidas, ha sido el mercado de crédito, donde los activos más ilíquidos han sido los más perjudicados. El COVID-19 está

provocando que las agencias de calificación reevalúen el riesgo de crédito de las empresas. Esta situación comenzó en los sectores más afectados, pero poco a poco ha tenido impacto en todas las industrias (J.P. Morgan, 2020). A la hora de evaluar el impacto del Coronavirus en la calidad crediticia de los emisores, las agencias de calificación pondrán especial interés en la liquidez, en los métodos para conservar el efectivo como reducir los gastos de capital y explotación, así como el impacto que la oferta y la demanda tienen en la rentabilidad (J.P. Morgan, 2020).

En este escenario han intervenido tanto los Bancos Centrales como los gobiernos mediante la implantación de medidas de estímulo, como nuevos programas para intervenir en los mercados de bonos, mediante la compra de deuda pública y privada, así como relajando las exigencias de capital de los bancos. La finalidad de estas medidas consiste en mejorar el acceso a la financiación de empresas en una situación crítica en lo que refiere a su liquidez. Por otro lado, los gobiernos están informando sobre paquetes fiscales de apoyo a familias y compañías con el propósito de mantener la actividad económica. Por consiguiente, se ha fomentado una cierta estabilidad en los mercados de deuda, especialmente en los activos con mayor calidad crediticia (Mutuactivos, 2020).

3.3.1 Respuesta del Banco Central Europeo

Haciendo especial hincapié en la respuesta del Banco Central Europeo ante la crisis del COVID-19, podemos contemplar diversas medidas de política monetaria con la finalidad de que tanto las empresas como los hogares tengan acceso a un mercado líquido de préstamos.

En primer lugar, es necesaria una política fiscal que apoye a empresas y trabajadores con dificultades, además de ofrecer un apoyo tanto a los hogares como a las compañías para hacer frente a las dificultades económicas, así como a la gran incertidumbre. Para ello, el Banco Central Europeo, ha implantado una serie de medidas de política monetaria para proteger unas condiciones de financiación bancaria favorables y apoyar el acceso a la financiación. También, se pretende que estas medidas ayuden a mantener la provisión fluida de crédito a la economía real. Algunas de estas medidas consistían en operaciones de financiación a un mayor plazo para aportar liquidez de forma inmediata al sistema financiero de la zona euro. Mediante unas condiciones más favorables, se quiere respaldar el crédito bancario a los más perjudicados. Por otro lado, se han realizado compras netas de activos y se han mantenido los bajos tipos de interés. Estas medidas son muy

importantes para respaldar la actividad económica y la estabilidad de precios (BCE, 2020).

3.3.2 Crisis del petróleo

Esta crisis también ha tenido consecuencias sobre la demanda del petróleo, que ha disminuido por la parada de la actividad industrial y doméstica. Además, otro factor que ha influido en el precio del crudo ha sido el enfrentamiento que comenzó el 8 de marzo de 2020 entre Rusia y Arabia Saudí, los mayores productores de petróleo a nivel mundial. Debido a la importancia del petróleo en la economía global, estos países habían acordado una coordinación de producción y venta de barriles con el fin de no perjudicarse. Aunque en esta situación de crisis, Rusia ha decidido romper el trato e intentar adelantarse a EE. UU. En respuesta a esta actuación, Arabia Saudí bajó el precio de sus barriles para vender más. Este enfrentamiento también tiene un impacto en la actividad económica ya que el precio del barril de Brent se hundió más de un 9%, alcanzando un precio de 30 dólares por barril (Pont, 2020). Asimismo, el 20 de abril de 2020, el precio del petróleo estadounidense obtuvo un valor negativo, hundiéndose el barril West Texas Intermediate hasta los -37,63 dólares tras perder un 305% de su valor en una sola jornada. Este hecho muestra la caída de la demanda, provocada por las medidas impuestas, así como la pausa de la actividad económica implantada por los gobiernos para evitar la propagación del virus (KPMG Tendencias, 2020). Esta situación favorecerá a los clientes, pero por el otro lado, los productores se verán afectados (Glassman, 2020).

Alberto Martín, socio responsable de Management Consulting y del sector de Energía y Recursos Naturales de KPMG en España, anunció que la industria petrolera se ha visto muy afectada por la crisis del COVID-19 debido a la brusca caída de los precios, así como de la guerra comercial entre Arabia Saudí y Rusia. Esta situación, ha conducido tanto a una gran caída de los precios como a un exceso de producción, colmando la capacidad de almacenaje.

3.3.3 Mercado de divisas

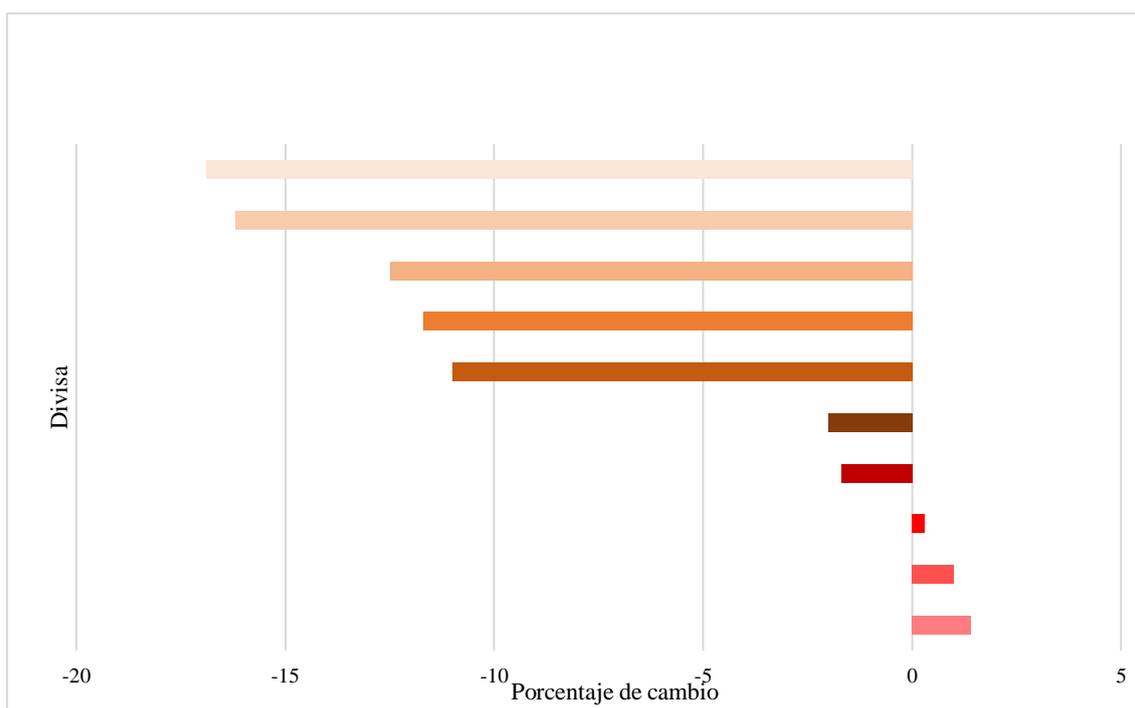
Del mismo modo, esta crisis está contribuyendo al incremento de la volatilidad en el mercado de divisas. Las economías emergentes están siendo las más afectadas ya que están utilizando reservas con el objetivo de reducir la devaluación de sus respectivas divisas (Mapfre Economics with Bloomberg Data, 2020).

El hundimiento de los tipos de cambio de las divisas emergentes se ha originado, por un lado, debido a la caída económica a causa del COVID-19 y, por otro lado, por una posición protectora de los países respecto al riesgo internacional equivalente a la crisis de Lehman de 2008-2009. Esta situación ha hecho que la prima de riesgo emergente sufriera un repunte. La estrategia principal en el mercado Forex ha consistido en la compra de dólares americanos, especialmente, en agravio de las monedas de economías emergentes. El dólar americano es durante la crisis, la divisa preferida debido a su carácter líquido, así como por la menor dependencia que posee la economía americana de la demanda exterior.

El par EUR/USD ha sufrido una enorme volatilidad, manteniéndose al principio de la pandemia fuerte y posteriormente, alcanzando su mínimo por debajo del 1.07. El principal motivo para adquirir dólares era esperar una disminución de los diferenciales en los tipos de interés de la zona EE. UU-Europa debido a que la Reserva Federal estableció los tipos de interés al 0%. Otras monedas como, la corona noruega, los dólares australianos y neozelandeses son las que mayor riesgo de devaluación están teniendo, igual que la moneda británica.

Tal y como se muestra en el gráfico 1 mostrado a continuación, aparece el cambio que han sufrido determinadas monedas con respecto al dólar americano durante el mes de marzo de 2020. Las cifras se dan en porcentajes. Las divisas que mayor cambio han sufrido han sido el Peso mexicano (MXN) y el Rublo ruso (RUB), con pérdidas mayores de un 15%. Les siguen el Rand sudafricano (ZAR), el Real brasileño (BRL) así como la Corona noruega (NOK) superando pérdidas del 10%. Se puede concluir con que los grandes productores de materias primas son los países más perjudicados. Por ejemplo, Noruega y Rusia son grandes productores de crudo (Díaz-Álvarez, 2020).

Gráfico 1: Cambio de divisas respecto al dólar americano



Legenda (de arriba abajo)

MXN	BRL	CNY	CHF
RUB	NOK	EUR	
ZAR	GBP	JPY	

Fuente de elaboración propia y datos extraídos de (Refinitiv Datastream, 2020).

Por otro lado, el par GBP/USD ha sufrido una gran volatilidad, siendo esta mayor que la de la crisis tras la votación del Brexit en junio de 2016. El gráfico 2 muestra la evolución de la libra esterlina respecto al dólar estadounidense durante los meses de febrero y marzo de 2020. El 10 de marzo comienza a producirse una caída sin frenos de la libra esterlina, siendo el 18 de marzo cuando alcanzó la divisa británica su posición más débil respecto al dólar estadounidense desde 1985 (Díaz-Álvarez, 2020). Este hundimiento se ha producido debido a la anulación de posiciones largas sobre la libra esterlina, establecidas desde diciembre tras las elecciones del Reino Unido. Además, también se atribuye un alto nivel de déficit externo del país, así como el incremento de la prima de riesgo debido al Brexit. La prima de riesgo de un país, se trata de un tipo de interés que debe de pagar un país frente a otro para financiarse en los mercados. Es el riesgo que asumen los inversores al comprar deuda pública de un país (Pariente, 2017). Tras las elecciones del Brexit, la prima de riesgo del Reino Unido aumentó, debido a que el riesgo que asumían los inversores tras publicar la salida del país de la Unión Europea,

era mayor. Hoy en día, ese riesgo persiste. La gráfica muestra como a partir del 20 de marzo, comienza a recuperar su posición con moderadas subidas y bajadas.

Gráfico 2: Tipo de cambio GBP/USD (febrero-marzo 2020)



Fuente de elaboración propia y datos extraídos de (Refinitiv Datastream, 2020).

Tal y como se ha podido observar, la expansión del virus ha tenido un gran impacto en el mercado de divisas, en el precio del petróleo y en el mercado bursátil, lo que afecta de manera relevante a la evolución de la economía.

En un principio, se pensaba que la pandemia no tendría un gran impacto en el mercado laboral, pero el desempleo en las economías desarrolladas creció un 1,6% durante el 2020. Michael Feroli, economista jefe de EE.UU. en J.P. Morgan declara; “El aumento del desempleo será más agudo en los EE.UU. que en la zona del euro” (J.P. Morgan, 2020).

J.P. Morgan Global Economics Research estimó que la economía sufriría una contracción sin precedentes a nivel global durante el primer semestre del año 2020, debido a lo enormes colapsos en la actividad económica causados por las medidas implementadas. Además, las contracciones del Producto Interior Bruto continuarán durante el segundo trimestre del año, hasta que la expansión se atenúe, siendo el nivel de retracción económica histórico (J.P. Morgan, 2020).

3.4 El COVID-19 en datos

A continuación, se va a realizar un análisis a partir de diferentes conjuntos de datos. El objetivo es describir visualmente la propagación del virus a partir de la información disponible. Por un lado, se utilizarán 3 Data sets con el número de casos confirmados, fallecidos y vacunados de COVID-19 desde el 23 de enero hasta el 8 de junio de 2021. Todos los datos provienen de la universidad americana de investigación Johns Hopkins University.

En primer lugar, para ver la actual situación de la pandemia, se han extraído las cifras actualizadas de 8 países localizados en diferentes partes del mundo, con el objetivo de que la selección fuera representativa. Los países seleccionados son; Francia, Alemania, EE.UU., Italia, España, Argentina y China. Estados Unidos ha sido seleccionado debida la importancia mundial del país, así como por el gran descontrol que se produjo al principio de la pandemia. China fue la nación donde se originó el virus, por lo que resulta relevante observar su situación durante el transcurso de la pandemia. Argentina por otro lado, es uno de los países con mayor tamaño y relevancia en Sudamérica. Francia, España e Italia son unos de los principales países de la Unión Europea que padecieron la crisis sanitaria de una forma muy intensa. El motivo de elección de Alemania, es que se trata de la mayor potencia europea, por lo que los efectos que tuviese la expansión del virus en el país, tendrían de una manera u otra, un impacto a nivel europeo.

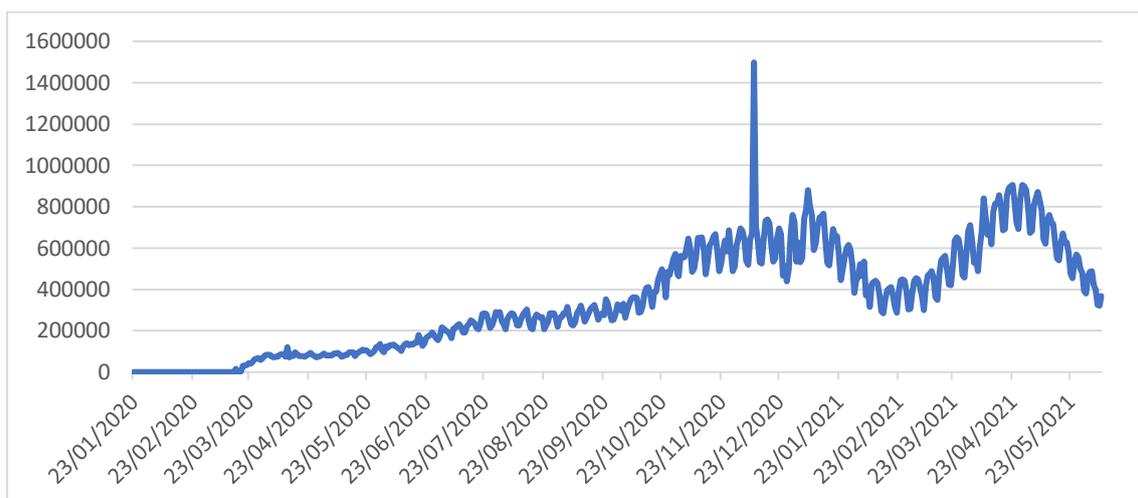
A continuación, se analizarán cada uno de los Data sets y después, se aplicarán técnicas EDA (Exploratory Data Analysis), que consta de un estudio de variables tanto numéricas como categóricas, con las que luego se realizarán unos gráficos para reflejar la información.

Tabla 1: Total de casos confirmados

Total confirmados 08/06/2021 Argentina	4.066.156
Total confirmados 08/06/2021 China	103.285
Total confirmados 08/06/2021 Alemania	3.718.617
Total confirmados 08/06/2021 Francia	5.791.608
Total confirmados 08/06/2021 Italia	4.239.868
Total confirmados 08/06/2021 España	3.729.458
Total confirmados 08/06/2021 Reino Unido	4.558.933
Total confirmados 08/06/2021 EE.UU.	33.426.310

Fuente de elaboración propia y datos extraídos de (Johns Hopkins University, 2021).

Gráfico 3: Casos confirmados diarios COVID-19



Fuente de elaboración propia y datos extraídos de (Johns Hopkins University, 2021).

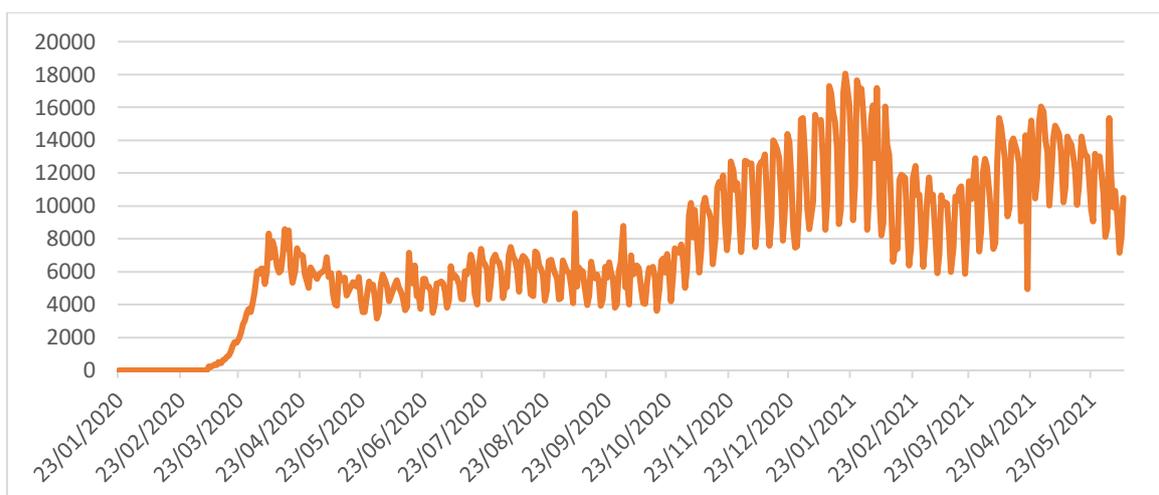
Podemos observar en el gráfico 3 que hasta mediados del mes de marzo apenas se confirmaban casos positivos diarios del virus. Esto se debe primordialmente al escaso número de test que se hacían, ya que no se disponía de ellos, y tampoco se pensaba que el virus pudiera ser tan peligroso como realmente es. A partir de la segunda mitad de marzo, se percibe una subida de casos confirmados, que aumenta de forma progresiva. A finales del año 2020, se alcanza el pico de confirmados diarios, llegando a los 1.498.000 casos diarios. A partir de esa fecha, las cifras descienden y comienzan a ser más moderadas con pequeñas subidas y bajadas.

Tabla 2: Total de casos fallecidos

Total fallecidos 08/06/2021 Argentina	83.941
Total fallecidos 08/06/2021 China	4.846
Total fallecidos 08/06/2021 Alemania	89.693
Total fallecidos 08/06/2021 Francia	110.432
Total fallecidos 08/06/2021 Italia	126.855
Total fallecidos 08/06/2021 España	80.465
Total fallecidos 08/06/2021 Reino Unido	128.131
Total fallecidos 08/06/2021 EE.UU.	598.744

Fuente de elaboración propia y datos extraídos de (Johns Hopkins University, 2021).

Gráfico 4: Casos fallecidos diarios COVID-19



Fuente de elaboración propia y datos extraídos de (Johns Hopkins University, 2021).

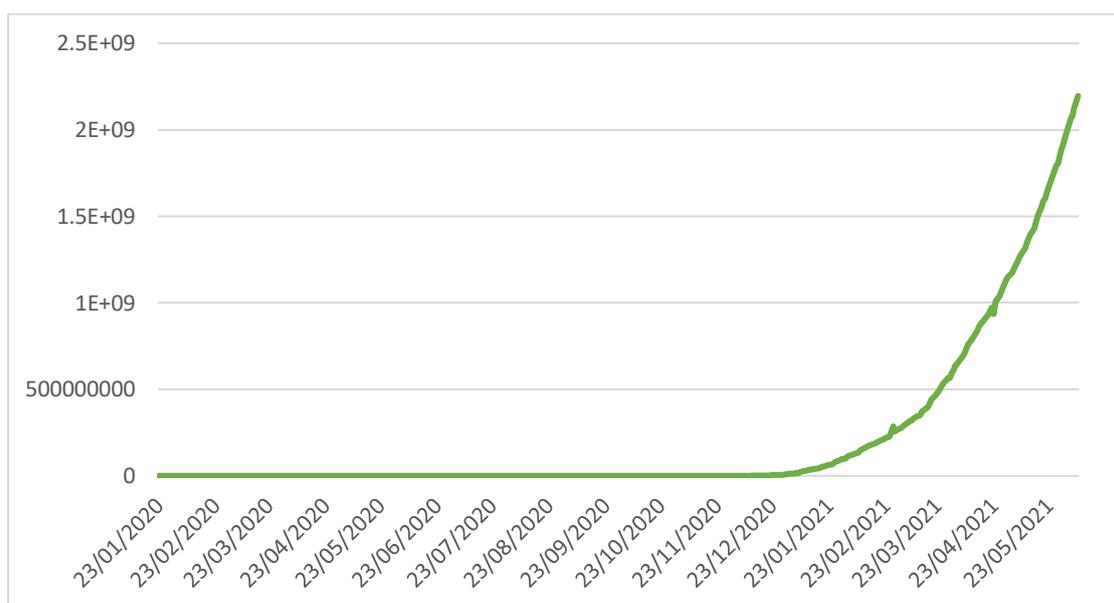
La gráfica 4 representa como a partir del 18 de marzo, el número de víctimas diarias por la enfermedad se documenta y se hace oficial. Poco más tarde, el número de fallecidos aumenta, y en abril de 2020 se observa que las cifras comienzan a estabilizarse. Esto puede deberse a que, durante esos meses, la población mundial se encontraba confinada, con la finalidad de reducir los contagios y, por lo tanto, las muertes. Añadir que, a finales de 2020, el número de víctimas diarias aumenta de forma descontrolada, lo que concuerda con el gráfico analizado anteriormente; durante esas fechas se produjo un incremento de los casos confirmados. A día de hoy, las cifras continúan siendo altas, pero tal y como se refleja en la gráfica, comienzan a descender, lo que puede deberse al efecto que está teniendo el proceso de vacunación.

Tabla 3: Total de personas vacunadas

Total recuperados 08/06/2021 Argentina	No hay datos.
Total recuperados 08/06/2021 China	No hay datos.
Total recuperados 08/06/2021 Alemania	20.648.461
Total vacunados 08/06/2021 Francia	13.469.793
Total recuperados 08/06/2021 Italia	13.654.623
Total recuperados 08/06/2021 España	11.893.951
Total recuperados 08/06/2021 Reino Unido	28.857.102
Total recuperados 08/06/2021 EE.UU.	141.583.252

Fuente de elaboración propia y datos extraídos de (Johns Hopkins University, 2021).

Gráfico 5: Evolución casos vacunados COVID-19



Fuente de elaboración propia y datos extraídos de (Johns Hopkins University, 2021).

En el gráfico 5, se puede observar la evolución del número de personas vacunadas a nivel mundial. El proceso de vacunación ha comenzado a finales del año 2020, ya que, hasta la fecha, no se disponía de ninguna vacuna contra el COVID-19. Añadir que el proceso ha sido lento, ya que ha habido problemas de aprovisionamiento, además de críticas a algunas farmacéuticas por los efectos que podrían tener sus vacunas. Sin embargo, la gestión de vacunas ha sido diferente en cada país. Tal y como se puede contemplar, la vacunación comienza en diciembre de 2020 y a partir de ese momento, el número de personas vacunadas ha aumentado de forma progresiva, lo que da esperanza a la sociedad ya que se prevé que el fin de la pandemia sea pronto.

4. ¿Qué ha cambiado el COVID-19?

Durante la historia de la humanidad, se han producido numerosas crisis económicas. De la misma manera que las causas no son siempre las mismas, su recuperación tampoco lo ha sido.

La recuperación económica es la etapa del ciclo económico caracterizada por prosperar en la actividad comercial. Los indicadores de ésta son el crecimiento del Producto Interior Bruto, aumento de la renta, así como un descenso del desempleo. Las economías de mercado pueden ser alteradas por diferentes causas, como, por ejemplo, revoluciones sociales, crisis financieras, así como también influencias globales (Investopedia, 2020).

Además, otro indicador de las recuperaciones económicas es la capitalización bursátil (Boyle, 2021). La capitalización bursátil es el valor de mercado más actual de las acciones en circulación de una compañía, supone el precio de las acciones multiplicado por la cantidad de las mismas. Esta medida se emplea para realizar una clasificación de las empresas y hacer una comparación sobre su tamaño relativo a un sector específico (Corporate Finance Institute, 2021). El valor lo determina la oferta y la demanda del mercado, siendo este mayor debido a factores favorables y buenas perspectivas de futuro (Fernando, 2021).

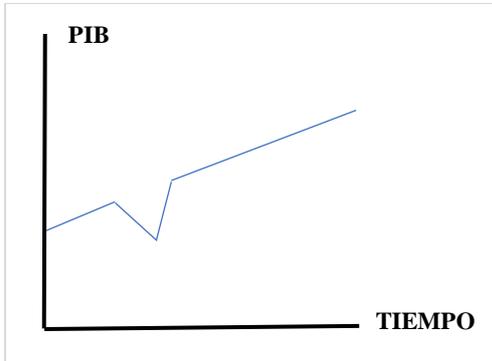
4.1 Formas tradicionales de recuperación

A lo largo de la historia, han surgido diversos tipos de recuperación económica. Los ciclos económicos de los países de la OCDE estaban prácticamente sincronizados después de la crisis de 2008, aunque la fuerza de recuperación tendió a divergir durante los siguientes años (Rogoff, 2009) (Reinhart & Rogoff, 2014) (Romer, C. & Romer, D., 2017) (Romer & Romer, 2018). Los estudios “*Sudden stops and Phoenix miracles in emerging markets*” de (Calvo, Izquierdo, & Talvi, 2006) y “*Crisis and recovery: role of the exchange rate regime in emerging market countries*” de (Tsangarides, 2012) afirman la posterior fuerza de recuperación económica tras una crisis financiera. En cambio, otras como “*Slow recoveries: a structural interpretation*” de (Gali, Smerts, & Wouters, 2012) y “*Disentangling the channels of the 2007-2009 recession*” de (Stock & Watson, 2012) dicen que dicho rebote económico es lento. Así, resulta complicado determinar una única ley de movimiento de las secuelas económicas tras una crisis financiera.

Si las recuperaciones no son todas iguales, ¿cuántas formas diferentes existen? y, ¿Cuáles son sus características? La discusión sobre las recuperaciones económicas se ha limitado a la clasificación en forma de V-U-L de las trayectorias de recuperación (Hong & Tornell, 2005). A pesar de ello, la respuesta tras una crisis financiera puede comportarse de forma diferente. La economía puede recuperarse de forma que excede la actividad anterior a la crisis (Calvo, Izquierdo, & Talvi, 2006) (Bussière, Saxena, & Tovar, 2012) o bien, sufrir recesiones de larga duración (Rogoff, 2009) (Reinhart & Rogoff, 2014). La forma de la recuperación depende del estado de la economía antes y después de las turbulencias financieras, así como de sus causas (Barthelemy, Binet, & Pentecote, 2020).

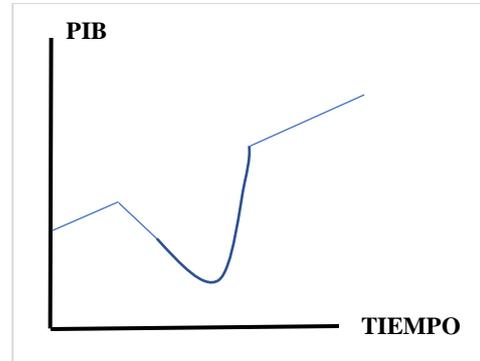
Las formas tradicionales de recuperación económica que la historia ha registrado hasta el día de hoy son las siguientes.

Gráfico 6: Recuperación en forma de V



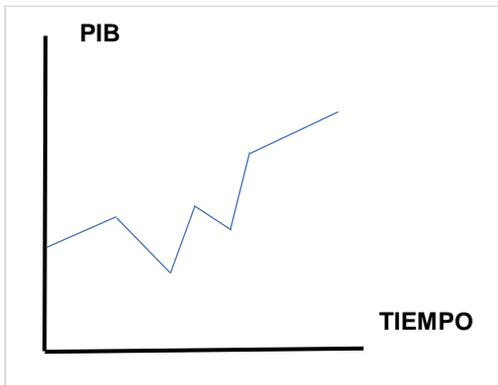
Fuente de elaboración propia.

Gráfico 7: Recuperación en forma de U



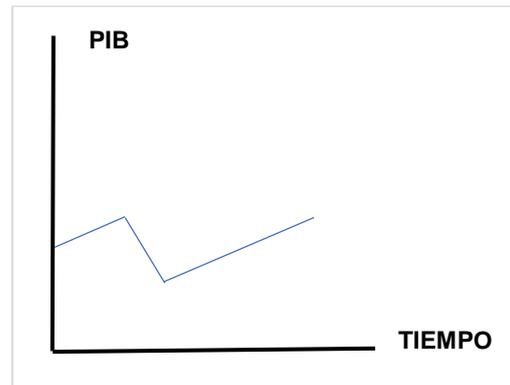
Fuente de elaboración propia.

Gráfico 8: Recuperación en forma de W



Fuente de elaboración propia.

Gráfico 9: Recuperación en forma de L



Fuente de elaboración propia.

La recuperación en forma de V sucede en uno de los escenarios con mayor optimismo. Este fenómeno, consiste en un rápido retorno de la economía al nivel que se encontraba antes de la crisis. Se trata de una fuerte caída de la economía que posteriormente, se recupera con rapidez (Justo, 2009).

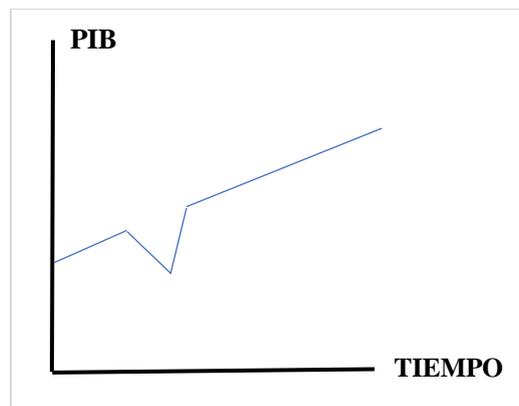
Analizando las diferentes crisis del pasado, un ejemplo de recuperación económica en forma de V fue la breve recesión económica de Estados Unidos que se produjo tras el atentado del 11 de septiembre de 2001.

La recesión de 2001 tuvo ocho meses de duración, comenzando en marzo hasta noviembre del mismo año (National Bureau of Economic Research, 2020). Los factores que provocaron esta recesión fueron, por una parte, el miedo de cambiar de siglo, ya que

se temía que los ordenadores dejaran de funcionar en la transición del año 1999 al 2000 debido a los códigos informáticos (University of California Berkeley, 2020). Como consecuencia, el mercado de valores sufrió una fuerte caída, lo que provocó la quiebra de muchas empresas (Wollscheid, 2012). Por otra parte, el atentado del 11 de septiembre también influyó; la economía de EE. UU sufrió una recesión debido a la inseguridad, así como a la gran desconfianza en la seguridad del mundo occidental. Los ataques terroristas debilitaron la situación al disminuir drásticamente el consumo debido al miedo que sentía la población, que evitaba visitar lugares concurridos o viajar (Cantú, 2006).

Con el objetivo de recuperar la economía, el presidente de EE. UU, llevó a cabo una serie de medidas fiscales, con las que en el cuarto trimestre de 2001 la economía volvió a crecer (U.S. Department of Commerce, 2020).

Gráfico 10: Recuperación en forma de V

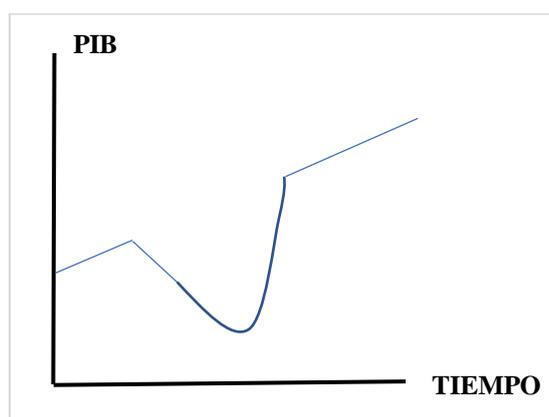


Fuente de elaboración propia.

El siguiente tipo de recuperación, es el que tiene forma de U, que se caracteriza por tener una depresión menos agresiva, así como una recuperación más lenta que la recuperación en V (Keating, 2010).

La recesión de 1973-75 en los Estados Unidos tuvo una recuperación en forma de U. La causa principal fue que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) cuadruplicó los precios del crudo (Office of the Historian, 2020). El Producto Nacional Bruto superó su nivel anterior a la recesión en el primer trimestre de 1976. Además, la producción industrial volvió a sus niveles anteriores a la recesión a finales de 1976 (Zarnowitz & Moore, 1977).

Gráfico 11: Recuperación en forma de U

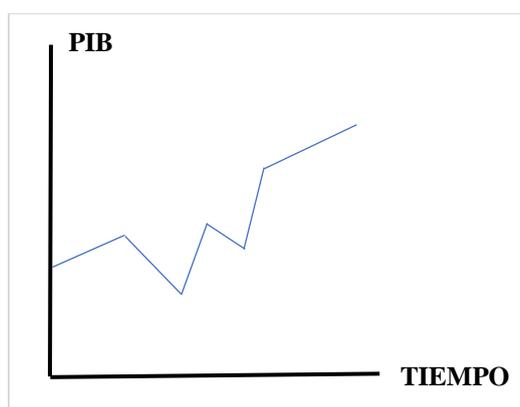


Fuente de elaboración propia.

La forma de recuperación presentada a continuación es la recuperación en W que se caracteriza por tener dos períodos de recesión, así como dos periodos de recuperación consecutivos, es decir, tras un periodo de crisis, el PIB repunta produciéndose un crecimiento económico, pero al poco tiempo, la economía vuelve a caer (Franganillo, 2020).

La Gran Depresión de los años 30, tuvo una recuperación en forma de W. Esta crisis fue originada por el Crac del 29, donde la Bolsa de Nueva York cayó y con ella, una fuerte crisis económica (Enciclopedia de la Historia, 2019).

Gráfico 12: Recuperación en forma de W

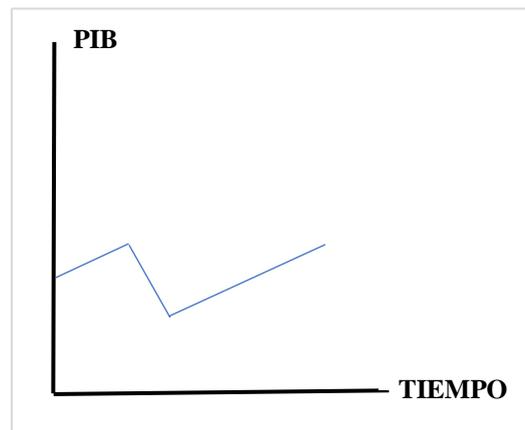


Fuente de elaboración propia.

Por último, el siguiente tipo de recuperación económica es el que tiene forma de L. Se trata de una depresión en la que la economía sufre una fuerte recesión y no regresa a la línea de tendencia de crecimiento (Rampell, 2009).

Un ejemplo de recesión en forma de L, fue la crisis que ocurrió en Japón tras el estallido de la burbuja de precios de los activos financieros japoneses en 1990. Una vez transcurrida la Segunda Guerra Mundial, la economía japonesa creció de manera exponencial hasta la década de los años 80, ya que se desarrolló una burbuja masiva de precios de los activos financieros del país. La economía sufrió de esta manera, lentos años de crecimiento sin llegar a recuperarse nunca el ritmo de crecimiento del país (Roubini, 2008).

Gráfico 13: Recuperación en forma de L



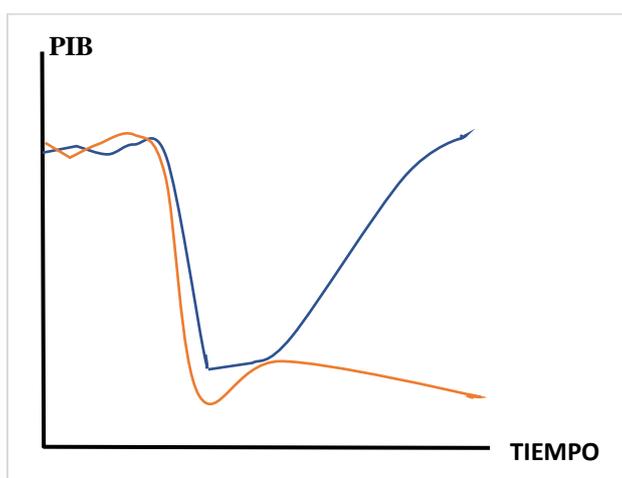
Fuente de elaboración propia.

4.2 Recuperación en K

La expansión del COVID-19 ha impactado de forma muy negativa en la economía mundial. Los economistas han analizado la forma en la que parece que se va a recuperar la economía, concluyendo que ésta tendrá forma de “K”. Este tipo de recuperación consiste en un escenario consecutivo a una recesión económica en el que una parte de la economía empieza a ascender y entretanto, la otra parte continúa sufriendo (Aldrich, 2020).

Peter Atwater, fue el experto que difundió la expresión de “recuperación con forma de K” (Castedo, 2020). El mismo indica: "Lo llamo la recuperación en forma de K porque para algunos ha sido un repunte brusco, para otros ha sido un descenso continuo" (Atwater, 2020).

Gráfico 14: Recuperación en forma de K



Fuente de elaboración propia.

Según Suzanne Clark, presidenta de la Cámara de Comercio de EE. UU, la recuperación será vigorosa para algunos sectores, mientras que otros se mantendrán en caída libre (Castedo, 2020). Su principal fundamento es que en el mundo después del COVID-19 habrá ganadores y perdedores, existiendo entre ambos grupos una gran diferencia potencialmente creciente (Domingo, 2020).

Destacan los sectores que posibilitan el teletrabajo que resultaran claramente beneficiados; las empresas cuya principal actividad es la tecnología y software, compañías de telecomunicaciones, líderes del entretenimiento, así como grandes distribuidores. La industria farmacéutica también se ha potenciado debido a la necesidad de adquirir medicamentos para combatir el COVID-19. Asimismo, se considera el sector de la alimentación como ganador, ya que sus productos son esenciales para la supervivencia de la población. Por otro lado, los sectores que se han visto más perjudicados por la pandemia han sido el sector turístico, así como la hostelería, encontrándose muchos negocios de estos sectores en una situación precaria (Cabia, 2020).

En los mercados financieros, las empresas no se encuentran en la misma posición. El rendimiento de las bolsas americanas se ha generado principalmente gracias a la buena salud de las compañías con mayor tamaño como Apple, Microsoft o Amazon. Añadir que las grandes empresas han podido acceder al capital en los mercados de crédito durante la crisis. En cambio, muchas empresas de menor tamaño no saben si podrán alcanzar algún tipo de financiación (Castedo, 2020).

La recuperación en forma de K, no se aplica únicamente a los mercados financieros, la economía real también va a experimentar este tipo de recuperación. De esta manera, se producirá una enorme división entre la economía que va a resurgir y la que va a desaparecer o bien, ser irrelevante en el futuro (Domingo, 2020). Esta situación también repercute en el mercado laboral y, por lo tanto, en la sociedad, produciendo grandes brechas en la población (Daco, 2020).

Un aspecto fundamental en este tipo de recuperación es que los países afectados intenten no dejar a los empleados fuera de ésta. Si esto ocurriese, las disparidades económicas, así como sociales serían aún mayores (Cabia, 2020).

De forma paralela, las repercusiones laborales no han perjudicado de la misma manera a los hombres y mujeres, siendo éstas las más desfavorecidas. Por un lado, debido al gran número de mujeres que trabajan en los sectores más dañados y por el otro lado, el cierre de los centros educativos ha hecho que muchas mujeres tuviesen que dejar sus trabajos para ocuparse de los hijos (Castedo, 2020). De esta manera, una recuperación en K empeora cualquier problema de desigualdad económica (Aldrich, 2020).

Este nuevo tipo de recuperación es poco usual, ya que normalmente cuando la economía se desploma, todos los sectores y habitantes lo sufren. De la misma manera ocurre cuando la actividad económica se recupera. Como es lógico, los efectos son mayores en unos que en otros, pero de forma general, los países y sociedades perciben los efectos de la economía como una única entidad.

Las formas tradicionales de recuperación, describen la evolución de las variables macroeconómicas agregadas de toda la economía, como el Producto Interior Bruto o el Empleo Total. En cambio, una recuperación en K describe las diferentes variables económicas desagregadas, como los ingresos de diferentes segmentos de la sociedad o el empleo en diferentes industrias. A pesar de que los resultados económicos siempre varían entre las distintas partes de la economía, los economistas afirman que los ciclos económicos de recesión y recuperación están correlacionados entre todos o la mayoría de sectores de la economía (Burns & Mitchell, 1946).

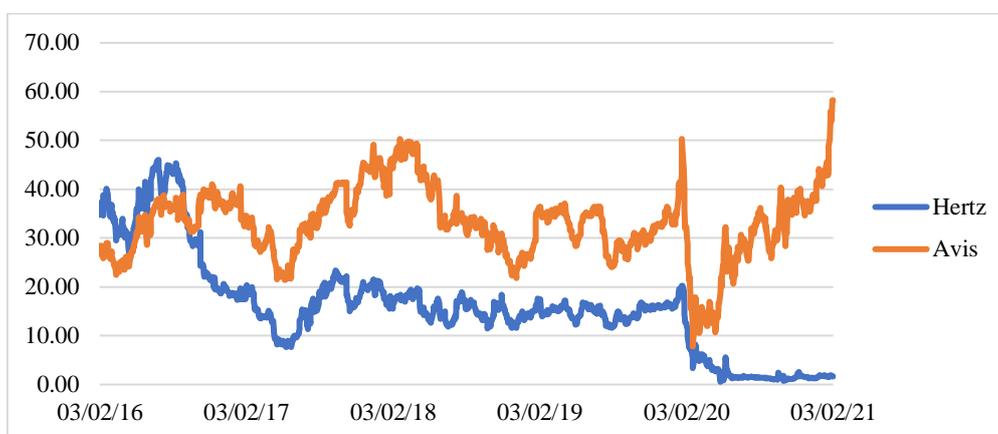
5. Análisis empírico de la recuperación bursátil a lo largo de la pandemia

Tras las declaraciones de los expertos, sobre la forma de recuperación que se prevé que vaya a tener esta singular crisis provocada por el COVID-19, se ha realizado el siguiente análisis para comprobarlo. El estudio, versa sobre la evolución de los movimientos bursátiles de empresas de diversos sectores, seleccionando diferentes industrias, con el objetivo de comprobar que se ha producido la recuperación en K. Anteriormente, se han explicado las diferentes formas de recuperación económica utilizando la medida del Producto Interior Bruto expresado mediante sus siglas PIB. El PIB mide el valor de mercado de todos los bienes y servicios finales producidos durante un periodo de tiempo determinado (Callen, 2020). La medida empleada en este análisis, es la cotización bursátil. La razón por la que se ha empleado esta nueva medida es por su relación e impacto que tiene en el PIB. (Fisher & Statman, 2002) demuestran que el mercado de valores es un indicador de sentimiento y puede afectar tanto de manera positiva como negativa al PIB mediante su influencia financiera y la confianza de los consumidores; conforme el mercado de valores aumenta, también lo hace el sentimiento de la economía y viceversa. A medida que el sentimiento cambia, también lo hace el gasto de la sociedad, que es lo que fomenta el crecimiento del PIB.

Los datos utilizados para el estudio realizado a continuación, han sido extraídos de FacSet. La evolución analizada es de los últimos 5 años. A la hora de realizar el estudio, se han buscado desde un principio aquellos pares de compañías competidoras que evidencian estos comportamientos en forma de K, ya que no todas las compañías ni en todos los sectores se han encontrado casos de este tipo de recuperación. El análisis ha consistido, por lo tanto, en buscar aquellos que sí evidencian la forma de recuperación vaticinada por Peter Atwater, con el objetivo de analizar nuevos argumentos que deban tenerse en cuenta a la hora de decantarse por la gestión activa o pasiva. El hecho de encontrar estos casos, que a su vez están basados en hechos significativos que los justifican y que por tanto, no los hacen ser una excepción a la regla, indicaría que posiblemente estemos ante un cambio de paradigma. Thomas Kuhn, un filósofo americano, explica este concepto como una revolución científica, a la actividad de la ciencia normal. Asimismo, (Kuhn, 1962) indica que los cambios de paradigma se manifiestan cuando el modelo dominante bajo el que actúa la ciencia normal es incompatible con los nuevos fenómenos, favoreciendo la aceptación de una nueva teoría.

5.1 Sector de alquiler de vehículos

Gráfico 15: Evolución capitalización bursátil Hertz vs. Avis



Fuente: Elaboración propia datos extraídos de Facset.

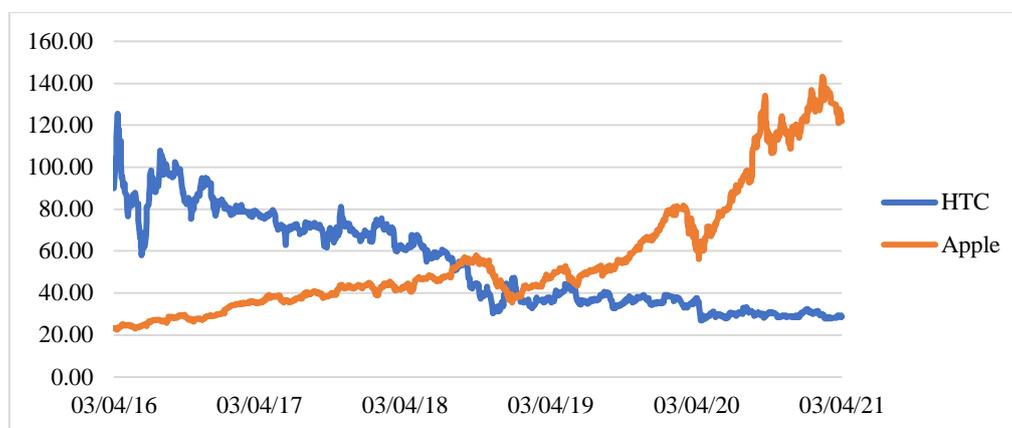
Uno de los sectores analizados es el sector turístico. La expansión del virus ha tenido un gran impacto en este sector, siendo uno de los más perjudicados debido al cierre del ocio, restaurantes, hoteles... para evitar el contacto social. Dentro del sector turístico, se destacan 2 empresas de alquiler de coches. Las dos empresas seleccionadas son Hertz y Avis. Tal y como se puede observar en el gráfico 15, en marzo de 2020 se produce un enorme descenso en ambas empresas. Por lo general, la cotización de Avis ha sido siempre superior a la de Hertz, por lo que la caída de Avis tuvo mayor impacto. Después de la caída, se aprecia cómo Avis comienza a recuperar, incluso hasta superar la cotización que tenía antes de la pandemia, lo que le coloca en una muy buena posición. Por otra parte, Hertz, sufre una continua caída de los precios de sus acciones hasta llegar a quebrar.

Tal y como se puede observar, a pesar de pertenecer ambas empresas al mismo sector, su evolución a lo largo de la pandemia ha sido diferente debido a varios motivos. Hace años, Hertz trató de liderar el sector a nivel mundial mediante un aumento de la flota, lo que tensionó las cuentas financieras y dejó sin margen a la compañía. La deuda de Hertz aumentó en los últimos años un 16%, el fondo de maniobra se redujo un 46% y el efectivo de la caja descendió un 23%, reduciendo de esta manera su liquidez y haciendo imposible hacer frente a los pagos. Añadir que una de las principales fuentes de financiación de Hertz eran bonos para aumentar y renovar la flota, así como para financiar operaciones de alquiler, la emisión de los bonos fue cancelada lo que supuso elevados gastos financieros. Por otro lado, Avis también sufrió una gran caída por la crisis, pero durante

los últimos meses, ha estado trabajando en la emisión de un bono de 400 millones de dólares con el objetivo de aumentar su liquidez y superar la crisis. Además, Avis presenta un mayor número de ofertas para sus clientes, mantiene convenios con multitud de empresas, lo que resulta atractivo para los consumidores y tiene una gama más amplia de vehículos, lo que supone tener más clientes. A pesar de estar ambas empresas muy apalancadas y con poca liquidez, Avis ha gestionado mejor la crisis, además de contar con diferentes ventajas en el negocio respecto a su rival Hertz (Ruiz, 2020).

5.2 Sector tecnológico

Gráfico 16: Evolución capitalización bursátil HTC vs. Apple



Fuente: Elaboración propia datos extraídos de Facset.

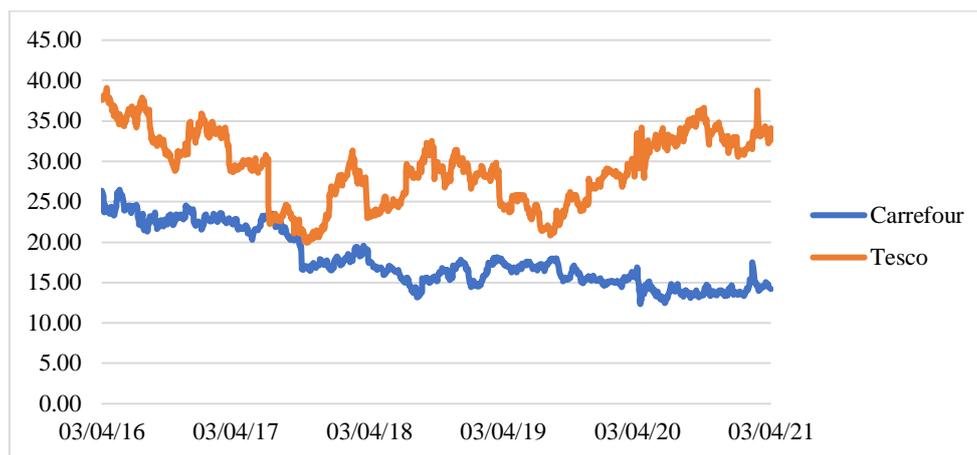
El sector tecnológico ha sido uno de los mayores ganadores de la pandemia, debido a su necesidad de uso por las condiciones de la pandemia. No obstante, en este sector también ha habido compañías que no han evolucionado de una forma positiva. La industria de la tecnología es muy grande y para este análisis me he centrado en dos compañías de consumo electrónico, la taiwanesa HTC y la americana Apple. Se puede contemplar en la ilustración 16, cómo al inicio de la pandemia ambas sufren una caída, pero después las compañías toman caminos diferentes; Apple comienza a recuperarse hasta el día de hoy, pero HTC continúa bajando de una forma moderada.

Apple, uno de los líderes de la industria, posee una gran cartera de clientes gracias a su presencia global, así como diversos productos. Apple colabora con diferentes empresas y, además, tiene su propio canal de televisión con lo que se han beneficiado durante el confinamiento ya que la gente tenía mucho tiempo libre y, por lo tanto, muchos clientes de la marca, contrataban servicios como este además de adquirir nuevos productos tecnológicos como iPad, portátiles, auriculares etc. mantiene acuerdos con diferentes

plataformas tecnológicas. Por otro lado, HTC no tiene tanta presencia, así como buena reputación a nivel internacional, lo que reduce el número de consumidores. El descenso para HTC no ha sido drástico, pero el gran aumento de competidores, como Apple, hace que sus ingresos se reduzcan y que por lo tanto la empresa disminuya su valor.

5.3 Sector de la alimentación

Gráfico 17: Evolución capitalización bursátil Carrefour vs. Tesco



Fuente: Elaboración propia y datos extraídos de Facset.

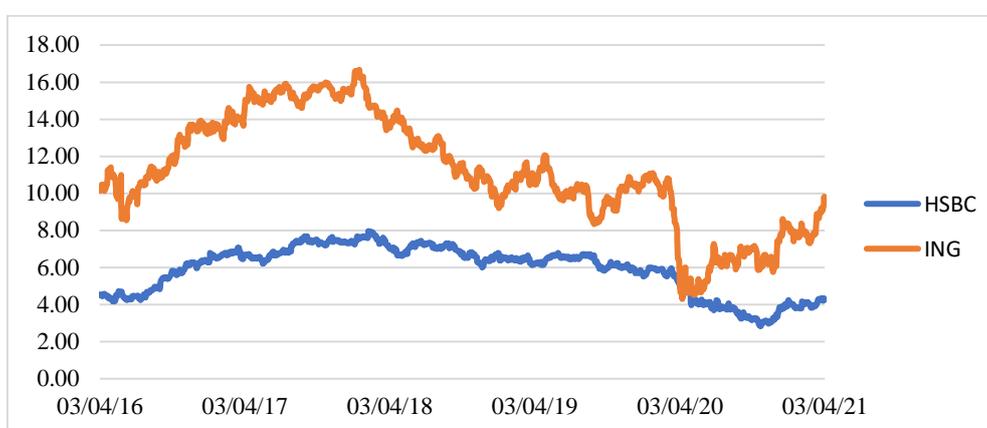
A pesar de ser la industria de la alimentación, un sector que no depende de los ciclos económicos ya que es un bien necesario, también observamos cierta disparidad en dos compañías. En el gráfico 17 se comparan los supermercados Carrefour y Tesco. En este caso, la caída no ha sido tan relevante ya que, a pesar de la presente crisis económica, así como el miedo que tenía la sociedad, los consumidores seguían comprando. A pesar de ello, se contempla como Tesco ha ido aumentando la cotización de sus acciones, pero Carrefour se mantiene aproximadamente en los valores tras la primera caída.

A pesar de ofrecer ambas empresas, una gran variedad de productos como ropa o electrodomésticos además de alimentación, Tesco ha aumentado su valor durante la crisis y Carrefour lo ha disminuido de forma moderada. Ambas empresas, han tenido durante el confinamiento un servicio a domicilio para evitar la pérdida de clientes, lo que les ha beneficiado a ambas. Una de las grandes diferencias, es que Tesco ofrece servicios bancarios y tiene su propia revista, así como canal de recetas, lo que incita a los clientes a comprar en Tesco ya que les ofrecen servicios adicionales que pueden resultar de gran interés. Desde el punto de vista financiero, la evolución de Tesco ha sido positiva, mediante una reducción de la deuda, así como aumento de los flujos de caja libres. Además, los ingresos en los diferentes continentes han permanecido igual desde 2019

hasta 2020, excepto en el Reino Unido, donde estos han aumentado (Tesco, 2021). Por otro lado, los ingresos y, por lo tanto, beneficio neto de Carrefour han disminuido notablemente durante el 2020. Esto puede deberse a una mayor popularidad de otros competidores, que han abarcado parte de la cuota de mercado de Carrefour. Sin embargo, el 1 de abril de 2020 Carrefour lanzó un paquete de bonos valorado en 1 billón de euros, lo que ha ayudado a la compañía a conseguir liquidez en el corto y medio plazo y de esta manera, asegurar las necesidades financieras básicas (Carrefour, 2021).

5.4 Sector bancario

Gráfico 18: Evolución capitalización bursátil HSBC vs. ING

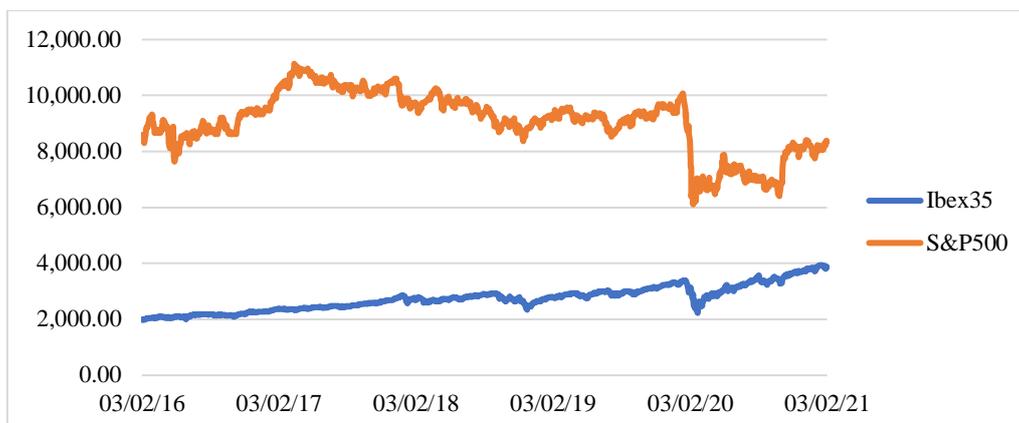


Fuente: Elaboración propia datos extraídos de Facset.

La industria bancaria también ha sido uno de los sectores en los que mayor impacto negativo ha tenido la crisis. En la representación 18, se analiza la evolución del precio de cotización de dos grandes entidades bancarias a nivel mundial. La línea naranja representa a ING y la azul a HSBC. La cotización de ING ha estado por encima, por lo que la caída fue mayor para el banco holandés. Tras posicionarse ambos aproximadamente al mismo nivel, ING ha repuntado y continúa haciéndolo hasta el día de hoy. En cambio, HSBC continuó cayendo lentamente. A finales de 2020, se observa una moderada subida que continua. Los motivos de la evolución, ha podido deberse a las diferentes condiciones corporativas de cada entidad bancaria que habrán sido más o menos adecuadas dada la crisis económica. Por otro lado, la presencia global de cada empresa, el número, así como el tipo de clientes atendidos, también influye.

5.5 Comparación de 2 índices bursátiles

Gráfico 19: Evolución S&P500 vs. Ibex35



Fuente: Elaboración propia datos extraídos de Facset.

Finalmente, vamos a analizar la evolución de dos grandes índices bursátiles; el Ibex35 y el S&P500. El Ibex35 es el índice de referencia del mercado español y el S&P500 el estadounidense. Ambos índices son generalistas, por lo que no se centran en un único sector. Tras la caída, el índice americano comienza a recuperarse con mayor fuerza que el índice español. Cierto es que el Ibex35 no sigue cayendo, pero ha sido el índice que peor comportamiento ha tenido desde la pandemia a nivel mundial. A pesar de que el Ibex35 comience a repuntar, es el índice con peor actuación a nivel mundial. El S&P500, abarca un número superior de empresas, lo que diversifica el riesgo ya que a pesar de haber muchas empresas que pierdan valor, otras muchas lo aumentarán. En cambio, el Ibex35 se compone de 35 empresas y con un elevado peso del sector bancario, que ha sido muy perjudicado por la pandemia del COVID-19. Otras compañías como Acciona, son motivo de la recuperación del índice bursátil debido a la fuerte subida que están experimentando las energías renovables. S&P500 por su lado, lo forman 505 compañías siendo los sectores de tecnológicos y sanitarios de gran importancia, lo que da fuerza al índice.

5.6 Impacto general del COVID-19 en los diferentes sectores

Tal y como se ha mencionado anteriormente, una recuperación económica en forma de K, se caracteriza por la existencia de sectores ganadores y perdedores, pero no necesariamente todas las compañías de cada sector tienen que actuar en la misma dirección que la industria a la que pertenecen. Este hecho se puede comprobar en las gráficas anteriores, donde se puede ver la evolución del precio de cotización de diferentes empresas de un mismo sector. Tras la pandemia, PwC Argentina, llevo a cabo un estudio,

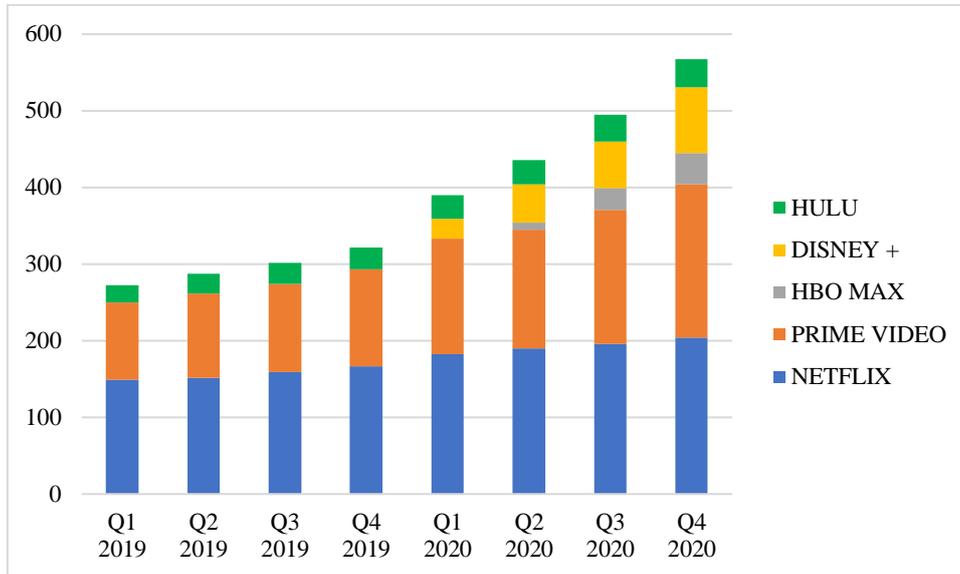
para ver cómo había afectado la crisis del Coronavirus a las empresas cotizantes en todo el mundo. El informe expone la comparación de antes y después de la pandemia, y detalla el efecto de cada sector en términos de capitalización de mercado.

La investigación manifiesta que los sectores que más perjudicados se vieron fueron las aerolíneas, con un descenso en su capitalización bursátil del 36%. Cayeron las 100 compañías áreas principales a nivel mundial. A su vez, la industria de la energía, así como la financiera, también obtuvieron bajadas significantes. El sector turístico también ha sufrido mucho, habiendo caído algunas de las empresas con mayor relevancia de la industria, como, por ejemplo, Royal Caribbean Cruises, Marriott International o Expedia Group.

Por otro lado, las industrias calificadas como ganadoras de la pandemia fueron la farmacéutica, la venta al por menor o eCommerce así como la tecnología informática. Ascendieron un 13%, 7% y 5% respectivamente. En el eCommerce, las empresas medianas obtuvieron subidas por encima del 100% en cambio, los gigantes de la industria como Amazon, incrementaron su capitalización de una forma más moderada. En el sector tecnológico informático, empresas como Zoom Video Communications, Microsoft o Apple crecieron de forma significativa. Centrándonos en los servicios de medios de comunicación y entretenimiento, se puede observar una evolución muy diferente dependiendo del tipo de plataforma.

Como conclusión, Ignacio Aquino, socio de Corporate Finance de PwC Argentina, recalca “la necesidad de un rápido crecimiento y de mejoras tecnológicas dado el aislamiento social, condujo a algunos sectores como el tecnológico y el eCommerce a dar un salto de crecimiento en su capitalización de mercado” (Aquino, 2020).

Gráfico 20: Evolución del número de suscriptores en plataformas de entretenimiento



Fuente de elaboración propia.

Tal y como se puede observar en el gráfico 20, se describe la evolución en términos de número de suscriptores de diferentes plataformas de entretenimiento durante el año 2019 y 2020. De esta manera, se puede observar el impacto que ha tenido la pandemia en este sector. De una forma general, los datos muestran como todas las plataformas han incrementado el número de abonados durante el transcurso del año 2020. Además, HBO MAX comenzó su actividad durante el segundo cuartil de 2020, es decir, durante el confinamiento. Las plataformas con mayor éxito son Netflix y Prime Video, quizás por los numerosos años que llevan presentes en la sociedad, y también gracias a su variado contenido, dirigido para todo tipo de espectadores. Disney + entró en el mercado con el comienzo de la pandemia y desde entonces no ha dejado de crecer. La plataforma americana Hulu también ha crecido, aunque a un ritmo más moderado que las demás. Como conclusión, podemos decir que la industria de las plataformas de entretenimiento se ha visto beneficiada con la situación de confinamientos debidos a la pandemia del COVID-19, ya que la población al permanecer en casa, tenía más tiempo libre y hacían mayor uso de estas.

6. Conclusión

A lo largo de la historia, los inversores, así como asesores financieros, se han manifestado claramente a favor de desplazar el capital hacia vehículos de inversión pasiva y alejarse de las estrategias activas. A pesar de que la inversión pasiva presenta grandes ventajas, no supone un argumento para dejar la selección de valores a un lado.

Tanto por la necesidad de reducir la volatilidad como la de añadir alfa, los fondos de gestión activa son esenciales ya que la selección de valores permite evitar posibles pérdidas en las inversiones realizadas, mientras que un enfoque pasivo de inversión, conlleva la exposición total de los inversores a una caída del mercado. Por esta razón, cobra la selección de valores una mayor importancia cuando hay gran incertidumbre y volatilidad, lo que hace que los mercados sean menos eficientes. De esta manera, se puede llegar a considerar un cambio en el pensamiento de los inversores a la hora de elegir el tipo de estrategia de inversión, de tal manera que se presta una mayor atención a un posible riesgo, similar al de la crisis del COVID-19.

En este contexto, en algunos ámbitos del mercado se está experimentando una nueva forma de recuperación económica, conocida como “Recuperación en K”. Debido a que los casos con este tipo de actuación están basados en hechos significativos y justificados, que no constituyen una excepción, es posible la presencia de un cambio de paradigma en la economía.

En última instancia, el estudio concluye con que en tiempos de COVID-19, la estrategia más adecuada a la hora de invertir sea la gestión activa debido a la seguridad que aporta a la hora de realizar una inversión en el mercado, ante una posible situación similar a la que se está viviendo con el COVID-19.

Esta investigación es de especial interés para fondos de inversión, reguladores, grandes inversores, bancos de inversión e instituciones financieras, tanto las que llevan a cabo estrategias de inversión con un enfoque activo como pasivo, ya que deben de ser conscientes de la realidad de la situación. Asimismo, resulta relevante para las entidades e inversores particulares que se preocupan por el comportamiento económico y de los mercados en circunstancias extraordinarias.

Dado que se trata de un tema de extrema actualidad y consecuentemente, muy cambiante, a la hora de realizar el análisis empírico se han presentado una serie de limitaciones, como la veracidad total de la recuperación en K. Añadir que no todas las

industrias ni las empresas del mercado han tenido una recuperación de este tipo, por lo que también ha supuesto una limitación, a la hora de definir las razones por las que decidirse por un enfoque activo o pasivo de inversión. A pesar de ello, se estima conveniente y necesario, que se lleven a cabo futuras investigaciones sobre el nuevo concepto de “Recuperación en forma de K” y su sostenibilidad en el tiempo.

7. Referencias

- Aldrich, E. (17 de Diciembre de 2020). *Business Insider*. Obtenido de <https://www.businessinsider.com/k-shaped-recovery-definition>
- Anadu, K. & et al. (2019). *The Shift from Active to Passive Investing: Risks to Financial Stability?* Washington D.C.: Federal Reserve Board.
- Aquino, I. (26 de Junio de 2020). *PwC Argentina*. Obtenido de <https://www.pwc.com.ar/es/prensa/ganadores-y-perdedores-de-la-pandemia.html>
- Arias, A. S. (2015). *Investopedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/capitalizacion-bursatil.html#:~:text=La%20capitalizaci%C3%B3n%20burs%C3%A1til%2C%20capitalizaci%C3%B3n%20de%20mercado%20o%20valor,las%20acciones%20es%20el%20propietario%20de%20la%20empresa.>
- Atwater, P. (14 de Septiembre de 2020). Obtenido de Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-09-14/k-shaped-recovery-to-worsen-inequities-in-jobs-to-real-estate>
- Banton, C. (2020). *Investopedia*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/investing/measure-mutual-fund-risk/#:~:text=%205%20Ways%20to%20Measure%20Mutual%20Fund%20Risk,represent%20the%20percentage%20of%20a%20fund...%20More%20>
- Barthelemy, S., Binet, M.-e., & Pentecote, J.-S. (2020). *Worldwide Economic Recoveries from Financial Crises Through Decades*. France: TAC Financial.
- BCE. (12 de Marzo de 2020). *BCE*. Obtenido de <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2020/html/ecb.is200312~f857a21b6c.es.html>
- Bhattacharya, U. (2005). *Is Stock Picking Declining Around the World?* Kelley School of Business Indiana University.
- Boyle, M. (2021). *Market Capitalization*. Investopedia.
- Broadstock, D. C., & Zhang, D. (2019). *Social-media and intraday stock returns: the pricing power of sentiment*. Finance Res.Lett.
- Burns, A. F., & Mitchell, W. C. (1946). *Measuring Business Cycles*. New York: National Bureau of Economic Research.
- Bussière, M., Saxena, S., & Tovar, C. (2012). *Chronicle of currency collapses: re-examining the effects on output*. Journal of International Money and Finance.
- Cabia, D. L. (28 de Septiembre de 2020). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/actual/que-significa-una-recuperacion-en-forma-de-k.html>
- Callen, T. (24 de Febrero de 2020). *International Monetary Fund*. Obtenido de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/gdp.htm>
- Calvo, & Tsangarides. (2006; 2012). *Worldwide economic recoveries from financial crisis through the decades*. Elsevier.

- Calvo, G., Izquierdo, A., & Talvi, E. (2006). *Sudden stops and Phoenix miracles in emerging markets*. American Economic Review, AEA Papers and Proceedings.
- Cantú, G. D. (2006). *Historia Universal*. Pearson.
- Carabell, Z. (26 de Enero de 2015). *Barron's*. Obtenido de https://bmcplanning.com/wp-content/uploads/2016/03/Solving-the-Active-Vs-Passive-Investing-Debate-Barrons.pdf?_cf_chl_jschl_tk=__9edfdacdbf631323d350714445c39158062c508b-1619364237-0-AbnqPsOGNfSRELOFzSQUSZPzISajS7q1XS0LEByspEXFmb8h37W6MHo_1AMI9atm26ckCPH
- Carrefour. (16 de Febrero de 2021). *Full-year results presentation*. Obtenido de <https://www.carrefour.com/en/actuality/2021/2020-full-year-results-presentation>
- Castedo, A. (17 de Septiembre de 2020). *BBC News*. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-54164739>
- Chen, J. (24 de October de 2020). *Investopedia*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/a/activeinvesting.asp#:~:text=Active%20investing%20refers%20to%20an%20investment%20strategy%20that,Down%20Active%20Investing%20Active%20investing%20is%20highly%20involved.>
- Chen, Q., Filardo, A., He, D., & Zhu, F. (2016). *Financial crisis, US unconventional monetary policy and international spillovers*. International Money Finance.
- Corporate Finance Institute. (2021). *Market Capitalization*. Obtenido de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-market-capitalization/>
- Daco, G. (2020). Oxford Economics.
- Deloitte. (2020). *El impacto económico del COVID-19*. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/about-deloitte/articles/impacto-economico-del-covid19.html>
- Díaz-Álvarez, E. (31 de Marzo de 2020). *Ebury*. Obtenido de https://www.ebury.es/blog/ebury_post/covid-19-esta-afectando-la-pandemia-al-mercado-divisas/
- Domingo, J. C. (31 de Agosto de 2020). *Banco Renta4*. Obtenido de <https://www.r4.com/analisis-actualidad/opinion-expertos/la-fed-y-la-recuperacion-economica-en-k?id=601808>
- Economist. (2006). *Passive Aggression; American Shareholders Settle for Guaranteed Mediocrity*.
- Enciclopedia de la Historia. (2019). *La Gran Depresión*. Obtenido de <https://enciclopediadehistoria.com/la-gran-depresion/>
- Falkenstein, E. G. (1996). *Preferences for Stock Characteristics as Revealed by Mutual Fund Portfolio Holdings*. Journal of Finance.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2010). *Luck versus skill in the cross-section of mutual fund returns*. Journal of Finance.

- Fernando, J. (2021). *Investopedia*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/m/marketcapitalization.asp>
- Fisher, K. L., & Statman, M. (2002). *Consumer confidence and stock returns*. ResearchGate.
- Franganillo, B. (2020). *Santalucia Asset Management*. Obtenido de <https://www.santaluciaam.es/blog/gestora/formas-recuperacion-economica-de-una-crisis-v-u-w-l>
- Frutos, A. d. (27 de Abril de 2020). Gestión activa y gestión pasiva en tiempos de Covid-19. *Cinco Días*.
- Fulkerson, J. A. (2013). *Is Timing everything? The value of mutual fund manager trades*. Financial Management Association.
- Gali, J., Smerts, F., & Wouters, R. (2012). *Slow recoveries: a structural interpretation*. Journal of Money Credit and Banking, 34.
- Ganti & Lazzara. (Diciembre de 2017). *Shooting the Messenger*. Obtenido de S&P Dow Jones Indices: <file:///C:/Users/Sofia%20Cachan/Downloads/research-shooting-the-messenger.pdf>
- Ganti, & Lazzara. (2020). *S&P and Down Jones Indices*. CFA Institute.
- Ganti, A. R., & Lazzara, C. J. (2020). *Conviction, Confidence and Courage*. S&P Global.
- Gârleanu, N., & Pedersen, L. H. (2019). *Active and Passive Investing*.
- Glassman, J. (11 de Marzo de 2020). *J.P. Morgan Chase*. Obtenido de <https://www.jpmorgan.com/commercial-banking/insights/economic-volatility-in-the-time-of-novel-coronavirus>
- Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). *Bid, ask transaction prices in a specialist model with heterogeneously informed traders*. Journal of Financial Economics.
- Gorbalenya, A. E., & al., e. (2020). *Severe acute respiratory syndorme-related coronavirus: The species and its viruses- a statement of the Coronavirus Study Group*.
- Gordon, J. M. (2008). *Guía de los Fondos cotizados o ETFs*. Inversis.
- Hong, K., & Tornell, A. (2005). *Recovery from a currency crisis: some stylized facts*. Elsevier.
- Imbert, F. (2020). *Dow plunges 3,000 points, as coronavirus market collapse continues, worst day since '87"*. CNBC.
- Investopedia. (23 de Diciembre de 2020). *Investopedia*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/e/economic-recovery.asp>
- J.P. Morgan. (27 de Marzo de 2020). *J.P. Morgan*. Obtenido de <https://www.jpmorgan.com/solutions/cib/investment-banking/market-volatility-covid19>
- J.P. Morgan. (23 de Marzo de 2020). *J.P. Morgan*. Obtenido de https://www.jpmorgan.com/insights/research/coronavirus-impact?source=cb_di_jp_cv20200220

- J.P. Morgan. (27 de Marzo de 2020). *J.P. Morgan*. Obtenido de <https://www.jpmorgan.com/insights/research/fallout-from-covid19>
- Justo, M. (19 de Agosto de 2009). *BBC News*. Obtenido de https://www.bbc.com/mundo/internacional/2009/08/090818_alfabetocrisis_economia_mj
- Keating, J. E. (2010). What Shape Is Your Recession? *Foreign Policy*.
- Khorana, A., & al., e. (2004). *Explaining the size of mutual fund industry around the world*. Harvard Business School.
- KPMG Tendencias. (2020). *KPMG*. Obtenido de <https://www.tendencias.kpmg.es/2020/04/petroleo-covid-19/>
- Kuhn, T. (1962). *The Structure of Scientific Revolution*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kyle, A. (1985). *Continuous auctions and insider trading*. *Econometrica*.
- LaMotte, S. (20 de Marzo de 2020). Sintomas del coronavirus: esta es la lista completa para saber cuando pedir ayuda. *CNN*.
- Lanzagorta, J. (9 de Marzo de 2020). El Coronavirus y la volatilidad en los mercados financieros. *El Economista*.
- Lynch, H., & al., e. (2019). *The Revenge of Stock Pickers*. CFA Institute.
- Mapfre Economics with Bloomberg Data. (14 de Julio de 2020). *Mapfre*. Obtenido de <https://noticias.mapfre.com/covid-volatilidad-mercado-divisas/>
- Mikhail, M. B., & al., e. (2009). *Determinants of superior stock picking*. Duke University and Northwestern University.
- Mikhail, M. B., & Willis, B. R. (1997). *Do Security Analysts Improve their Performance with Experience?* *Journal of Accounting Research*.
- Mutuactivos. (3 de Abril de 2020). *Mutua Madrileña*. Obtenido de <https://www.mutua.es/blog-mutuactivos/mercados-financieros/evolucion-mercados-ante-impacto-del-coronavirus/>
- National Bureau of Economic Research. (2020). *National Income and Product Accounts: 1973-1975*.
- Office of the Historian. (30 de Enero de 2020). *Office of the Historian*. Obtenido de <https://history.state.gov/milestones/1969-1976/oil-embargo>
- OMS. (12 de Enero de 2020). *Organización Mundial de la Salud (OMS)*. Obtenido de www.who.int.
- OMS. (30 de Enero de 2020). *Organización Mundial de la Salud (OMS)*. Obtenido de www.who.int.
- OMS. (11 de Marzo de 2020). *Organización Mundial de la Salud (OMS)*. Obtenido de <https://www.who.int/es/home/search/11?indexCatalogue=genericsearchindex1&searchQuery=Covid&wordsMode=AllWords&orderBy=Newest>

- Pariante, R. (27 de Noviembre de 2017). BBVA. Obtenido de <https://www.bbva.com/es/refleja-prima-riesgo-pais/>
- Peters, G. (21 de Octubre de 2020). J.P. Morgan Private Bank. Obtenido de <https://privatebank.jpmorgan.com/gl/es-es/insights/investing/durable-recovery-champions>
- Pont, E. (19 de Marzo de 2020). La Vanguardia. *¿Cómo afecta el Coronavirus a la economía?*, págs. <https://www.lavanguardia.com/vida/junior-report/20200316/474199840484/coronavirus-economia-mundial.html>.
- Rampell, C. (31 de October de 2009). The Shape of a Recession. *New York Times*.
- Refinitiv Datastream. (30 de Marzo de 2020). *Refinitiv Datastream*. Obtenido de https://www.ebury.es/blog/ebury_post/covid-19-esta-afectando-la-pandemia-al-mercado-divisas/
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2014). *Recovery from financial crises: evidence from 100 episodes*. American Economic Review, AEA Papers & Proceedings.
- Rogoff, R. &. (2009). *The aftermath of financial crises*. American Economic Review.
- Romer, C. & Romer, D. (2017). *New evidence on the aftermath of financial crises in advanced countries*. American Economic Review.
- Romer, C.; Romer, D. (2018). *Why some times are different: macroeconomic policy and the aftermath of financial crises*. *Economica*, 85.
- Roqueiro, C. A., & Pueyo, F. G. (2012). *Fondos cotizados: características y desarrollos recientes*. CNMV.
- Roubini, N. (2008). *The US Recession: V or U or W or L-Shaped?*
- Ruiz, P. (5 de Mayo de 2020). El 'rent a car' al límite: los acreedores de Hertz, Avis o Europcar avivan miles de despidos. *Merca2*.
- Stock, J., & Watson, M. (2012). *Disentangling the channels of the 2007-2009 recession*. Brookings Papers on Economic Activity.
- Tesco. (2021). *Tesco Financial Performance*. Obtenido de <https://www.tescopl.com/investors/reports-results-and-presentations/financial-performance/>
- The Guardian. (19 de Enero de 2020). Coronavirus: China reports 17 new cases os Sars-like mystery virus. *The Guardian*.
- The New York Times. (29 de Febrero de 2020). Here Comes the Coronavirus Pandemic: Now, after mant fire drills, the world may be facing a real fire. *The New York Times*.
- Tsangarides, C. (2012). *'Crisis and recovery: role of the exchange rate regime in emerging* . *Journal of Macroeconomics* 34.
- U.S. Department of Commerce. (2020). *Gross Domestic Product Fourth Quarter 20021*. U.S. Department of Commerce.

University of California Berkeley. (2020). *UC Berkely Computer Scientists Attack Y2K Bug with new program to find millenium glitches in C applications*. University of California Berkeley.

Vanguard Group. (2017). *Active and passive investing: What you need to know*.

Wermers, R. (2019). *Active Investing and the Efficiency of Security Markets*. Maryland: Department of Finance, Robert H. Smith School of Business, University of Maryland.

Wigglesworth, R. (24 de January de 2017). ETFs are eating the US Stock Market. *Financial Times*.

Wollscheid, C. (2012). *Rise and Burst if the Dotcom Bubble: Causes, Characteristics, Examples*.

Zarnowitz, V., & Moore, H. (October de 1977). *National Bureau of Economic Research*.
Obtenido de The Recession and Recovery of 1973-1976: <https://www.nber.org/books-and-chapters/explorations-economic-research-volume-4-number-4/recession-and-recovery-1973-1976>

Zenteno, E. G. (12 de Marzo de 2020). El Coronavirus y los mercados financieros. *El Economista*.