



# LA RECESIÓN DE 2009 Y LOS DIEZ PRÓXIMOS AÑOS

---

JUAN IGNACIO CRESPO

Head of Research Europe / Thomson Reuters Markets / Proprietary Research

Presentación Institut Balear d'Economia

Palma de Mallorca, 18 de octubre, 2010



THOMSON REUTERS

# AGENDA

---

- QUE ES LO QUE NOS TRAJO HASTA AQUÍ?
- EL “DOUBLE DIP” O LAS RECESIONES EMPAREJADAS
- LA CRISIS EN LA EUROZONA
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LAS LECCIONES DEL SEMESTRE PASADO: ENERO-JUNIO 2010
- LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS
- Q&AS

# AGENDA

---

- QUE ES LO QUE NOS TRAJO HASTA AQUÍ?
- EL “DOUBLE DIP” O LAS RECESIONES EMPAREJADAS
- LA CRISIS EN LA EUROZONA
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LAS LECCIONES DEL SEMESTRE PASADO: ENERO-JUNIO 2010
- LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS
- Q&AS

## ¿Que es lo que nos trajo hasta aquí? (I)

---

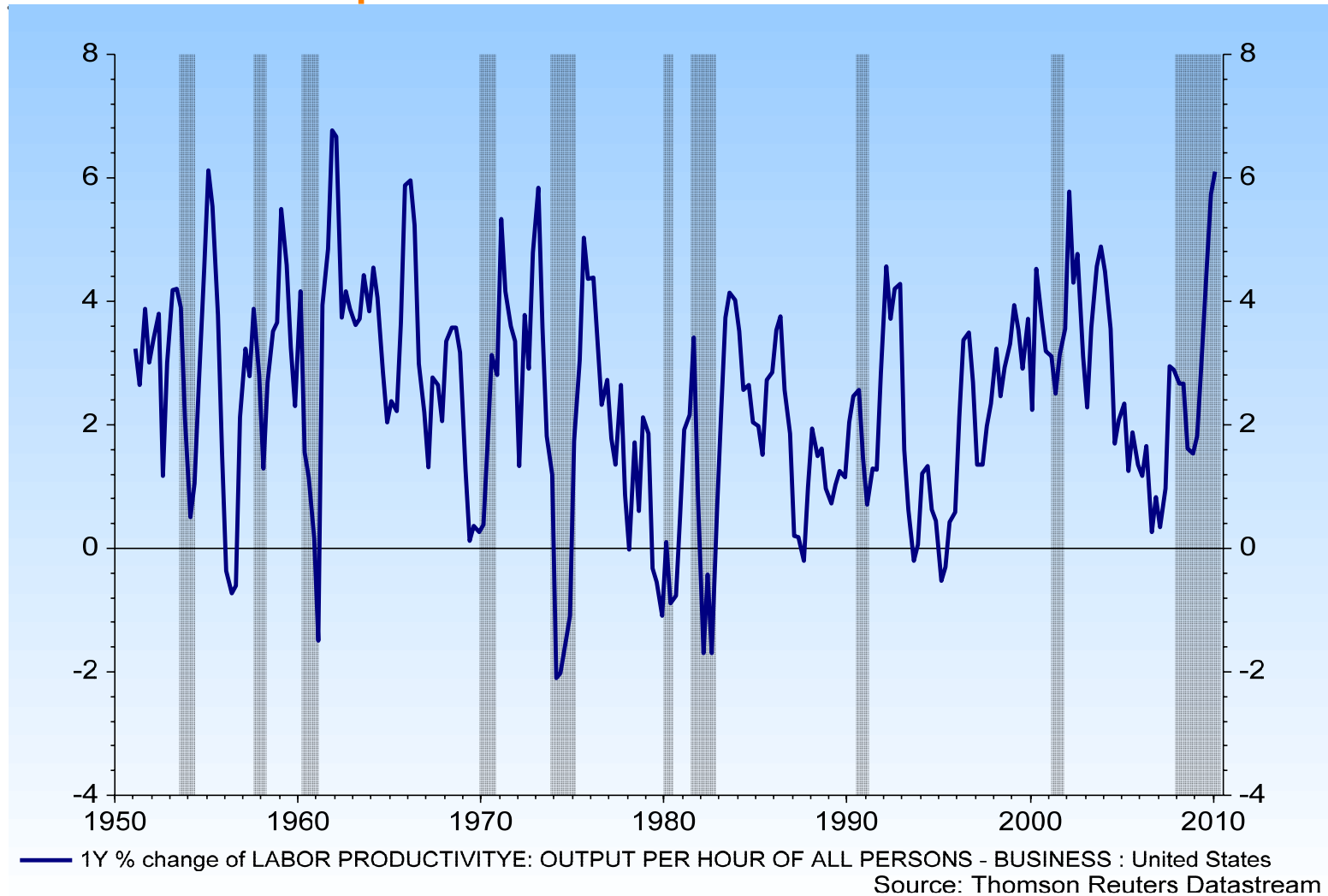
- Para explicar las recesiones se utilizan los argumentos más variados
- Todos suelen tener sentido aunque, al ser impresionistas, a la mayor parte se les escapa lo esencial
- Explicaciones más habituales:
  - 1973-1974: subida de los precios del petróleo
  - 1980-1982: Revolución en Irán, seguida de la guerra entre Irán e Irak
  - 1990-1991: Invasión de Kuwait por las tropas iraquíes
  - 2001: Estallido de la burbuja tecnológica
  - 2007-2009: Endeudamiento excesivo y estallido de la burbuja inmobiliaria

## ¿Que es lo que nos trajo hasta aquí? (II)

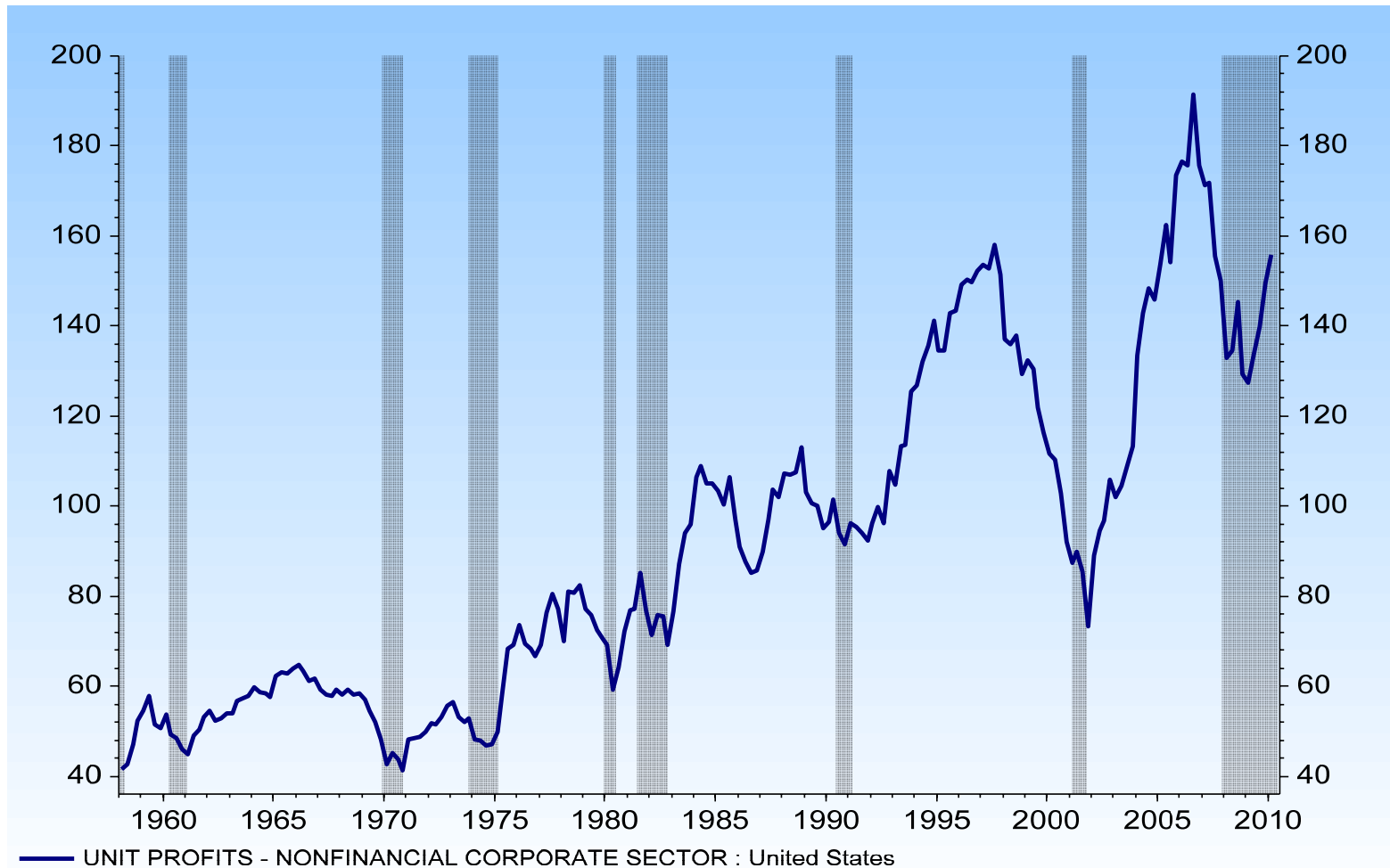
---

- Sin embargo, los movimientos tectónicos que condicionan las crisis económicas se podrían sintetizar así:
- Caída de la productividad, y
- Caída de los beneficios unitarios

# ¿Que es lo que nos trajo hasta aquí? (III): Caída de la productividad



# ¿Que es lo que nos trajo hasta aquí?(IV): Caída de los beneficios unitarios



Source: Thomson Reuters Datastream

# AGENDA

---

- QUE ES LO QUE NOS TRAJO HASTA AQUÍ?
- EL “DOUBLE DIP” O LAS RECESIONES EMPAREJADAS
- LA CRISIS EN LA EUROZONA
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LAS LECCIONES DEL SEMESTRE PASADO: ENERO-JUNIO 2010
- LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS
- Q&AS

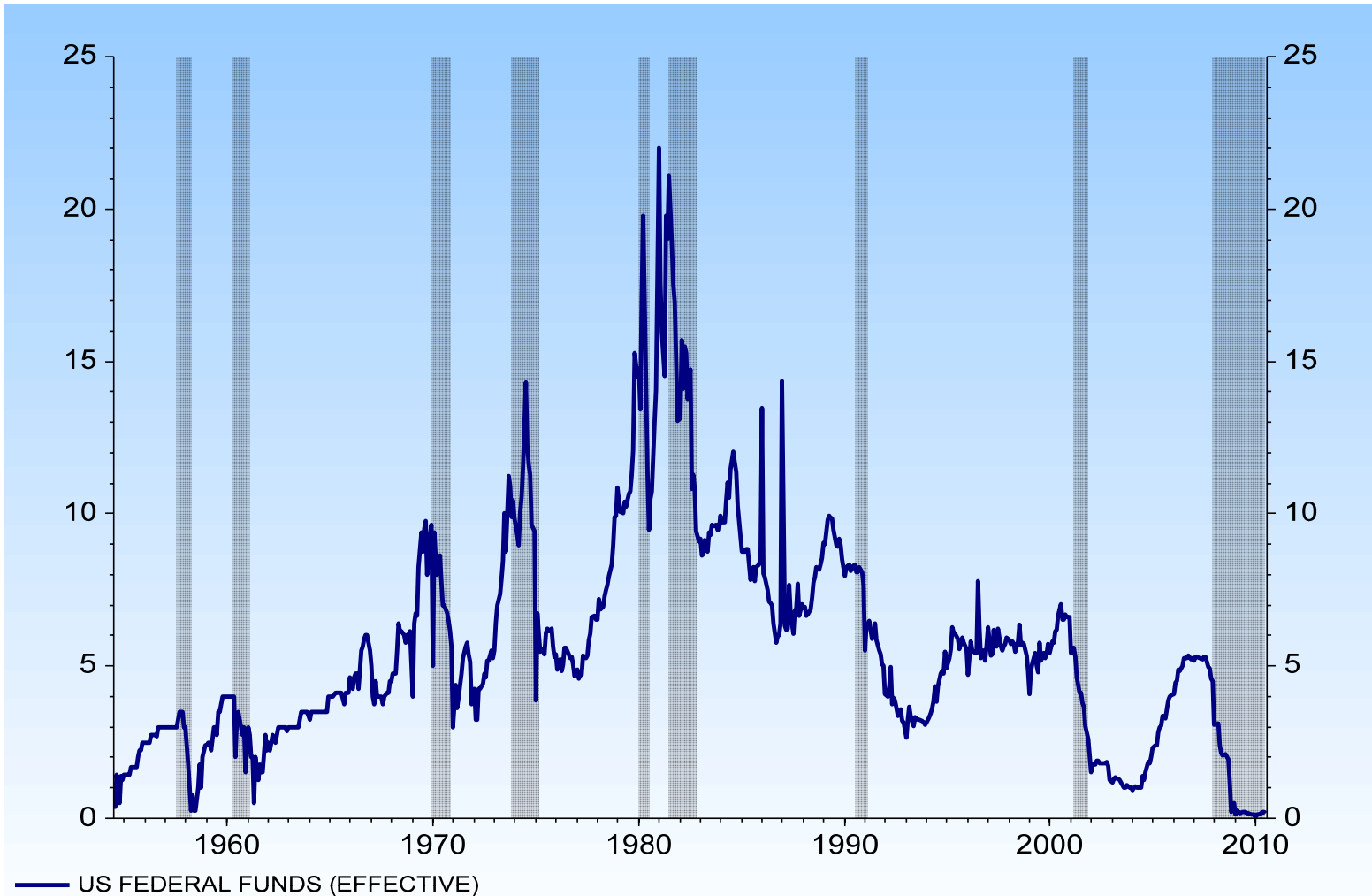


# “DOUBLE DIP” O DOBLE RECESIÓN EN USA IMPROBABLE: NO SE DA NINGUNA DE LAS CONDICIONES

---

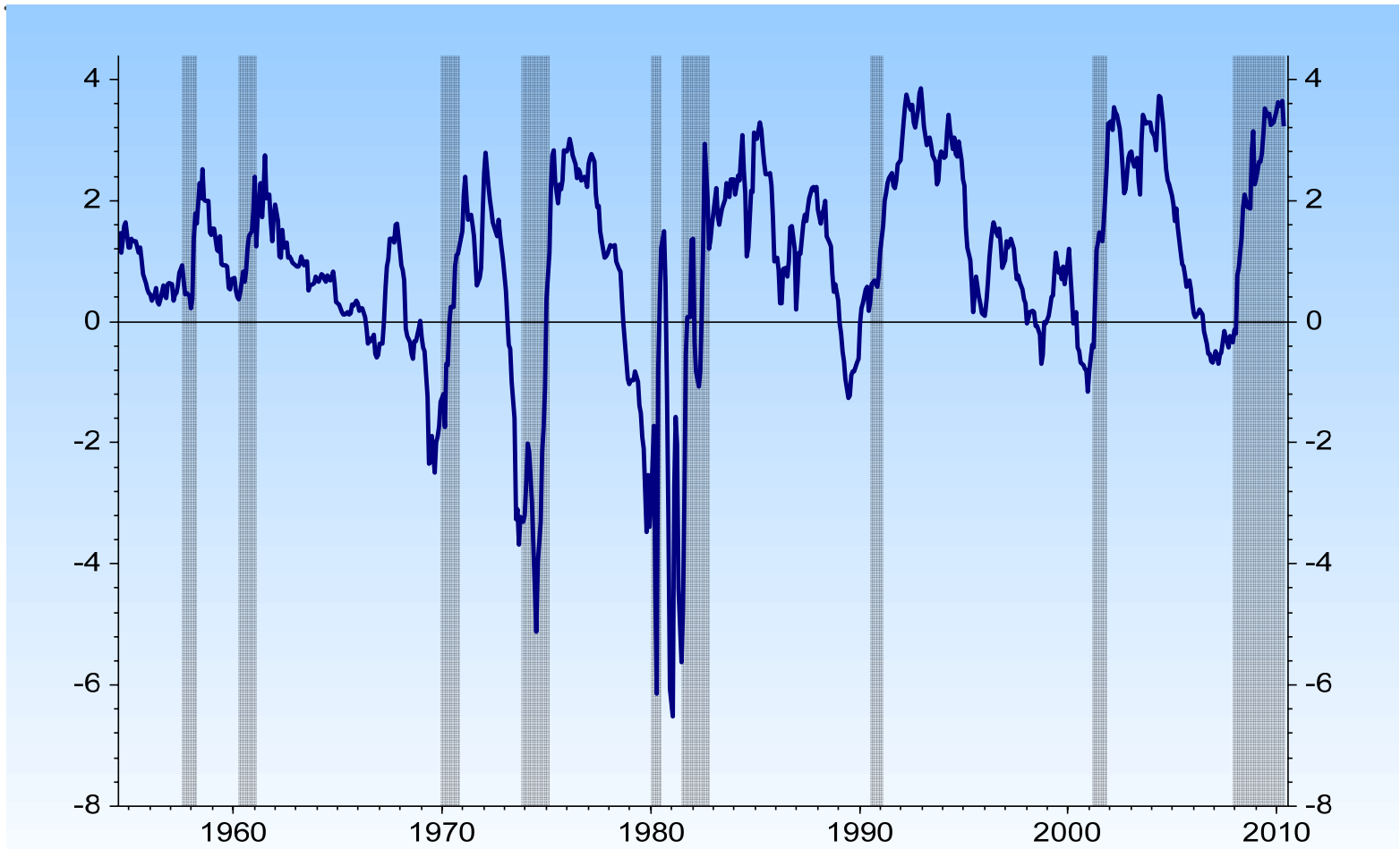
- No están subiendo los tipos de interés
- No se ha invertido la curva de tipos de interés
- No ha habido un incremento brusco de los precios del petróleo
- No hay caída de la productividad ni de los beneficios unitarios

# DESDE 1950, TODA RECESIÓN EN USA HA IDO PRECEDIDA DE SUBIDAS DE TIPOS DE INTERÉS



Source: Thomson Reuters Datastream

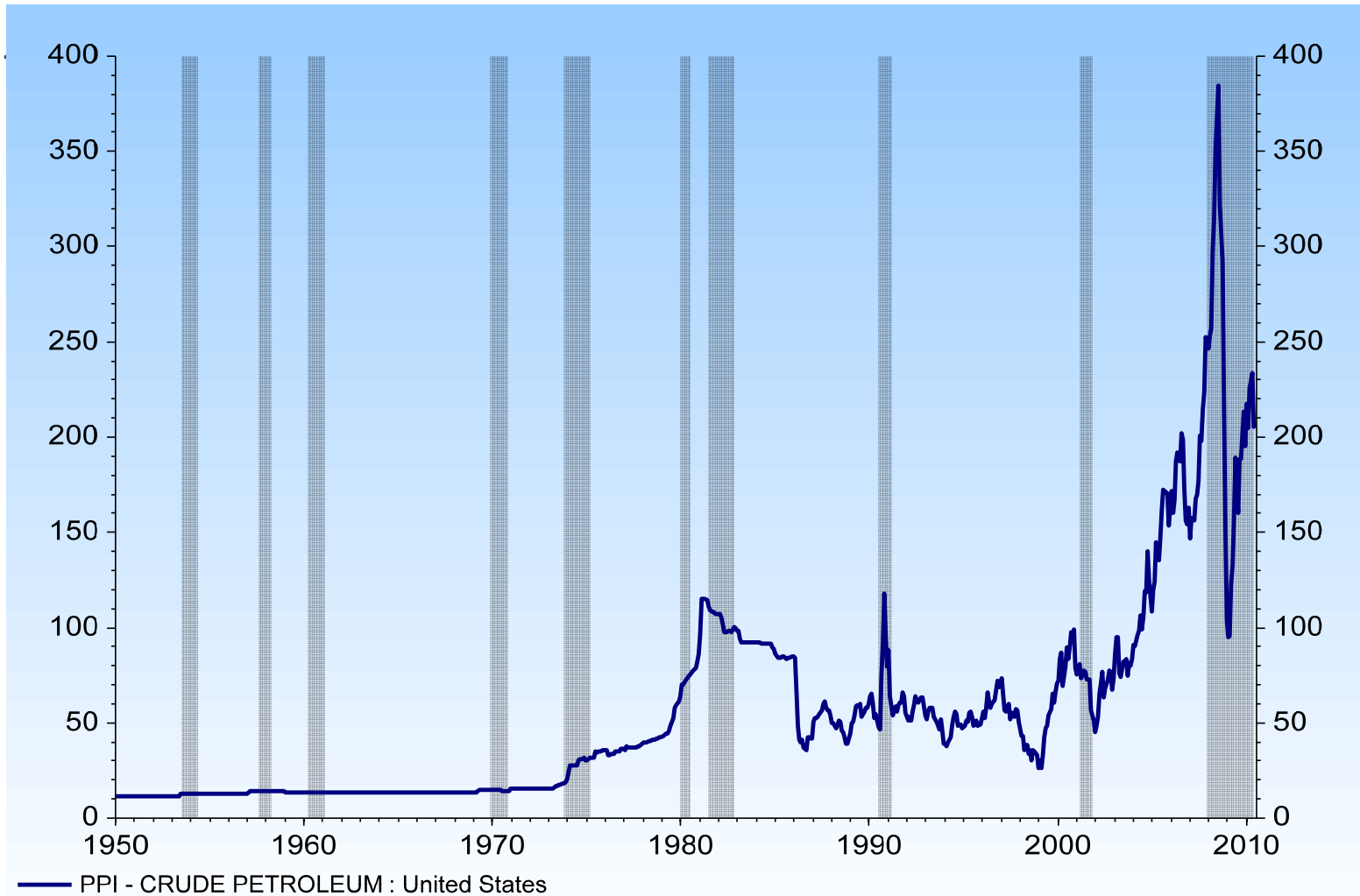
# DESDE 1960 LA INVERSIÓN DE LA CURVA DE TIPOS DE INTERÉS HA PRECEDIDO A LAS RECESIONES



— INTEREST RATE SPREAD - 10-YR TREAS BOND LESS FED FUNDS (BCI 129) : United States

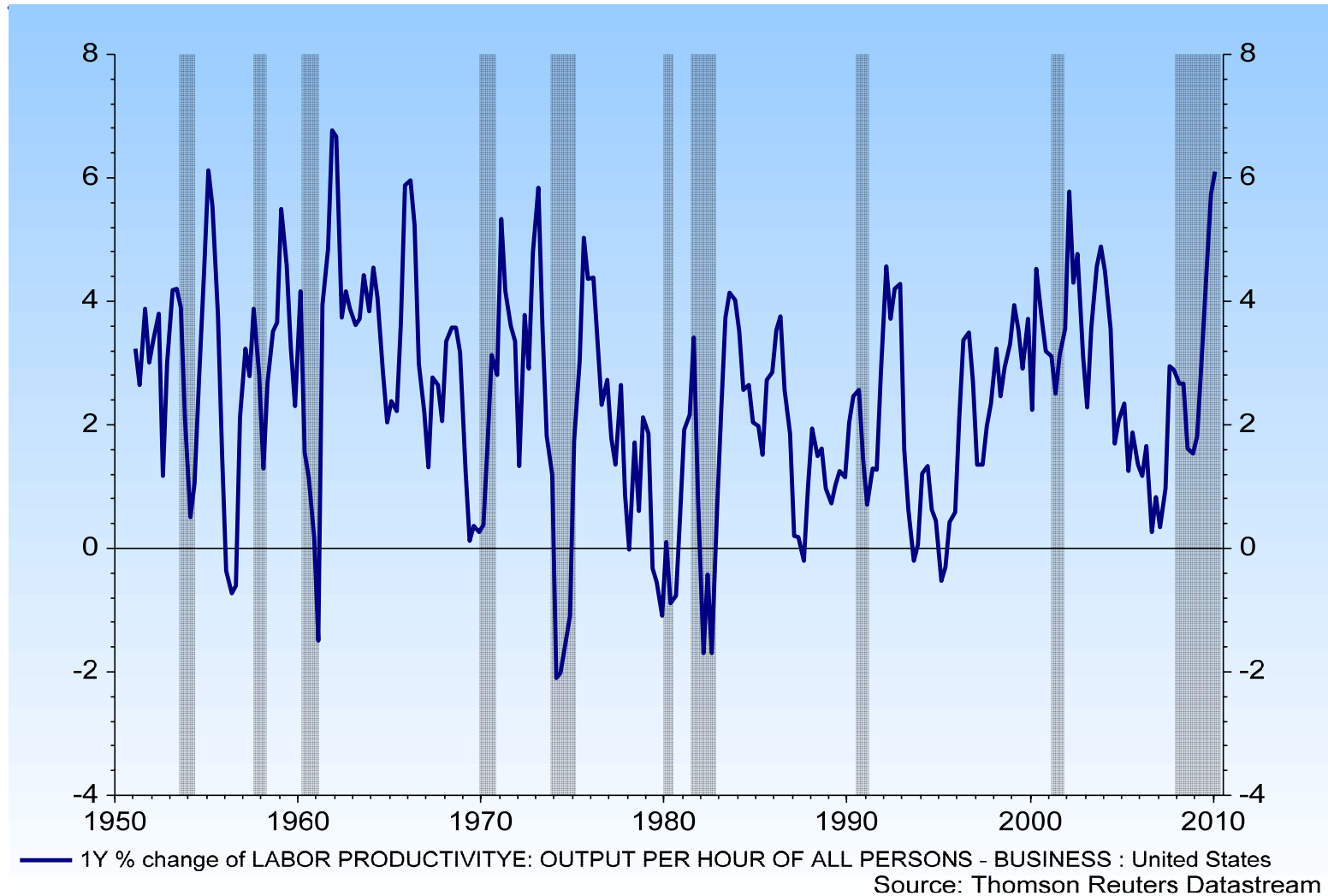
Source: Thomson Reuters Datastream

# SOLO UNA RECESIÓN DESDE 1950 NO FUE PRECEDIDA O COINCIDENTE CON UNA SUBIDA DE PRECIOS DEL PETRÓLEO

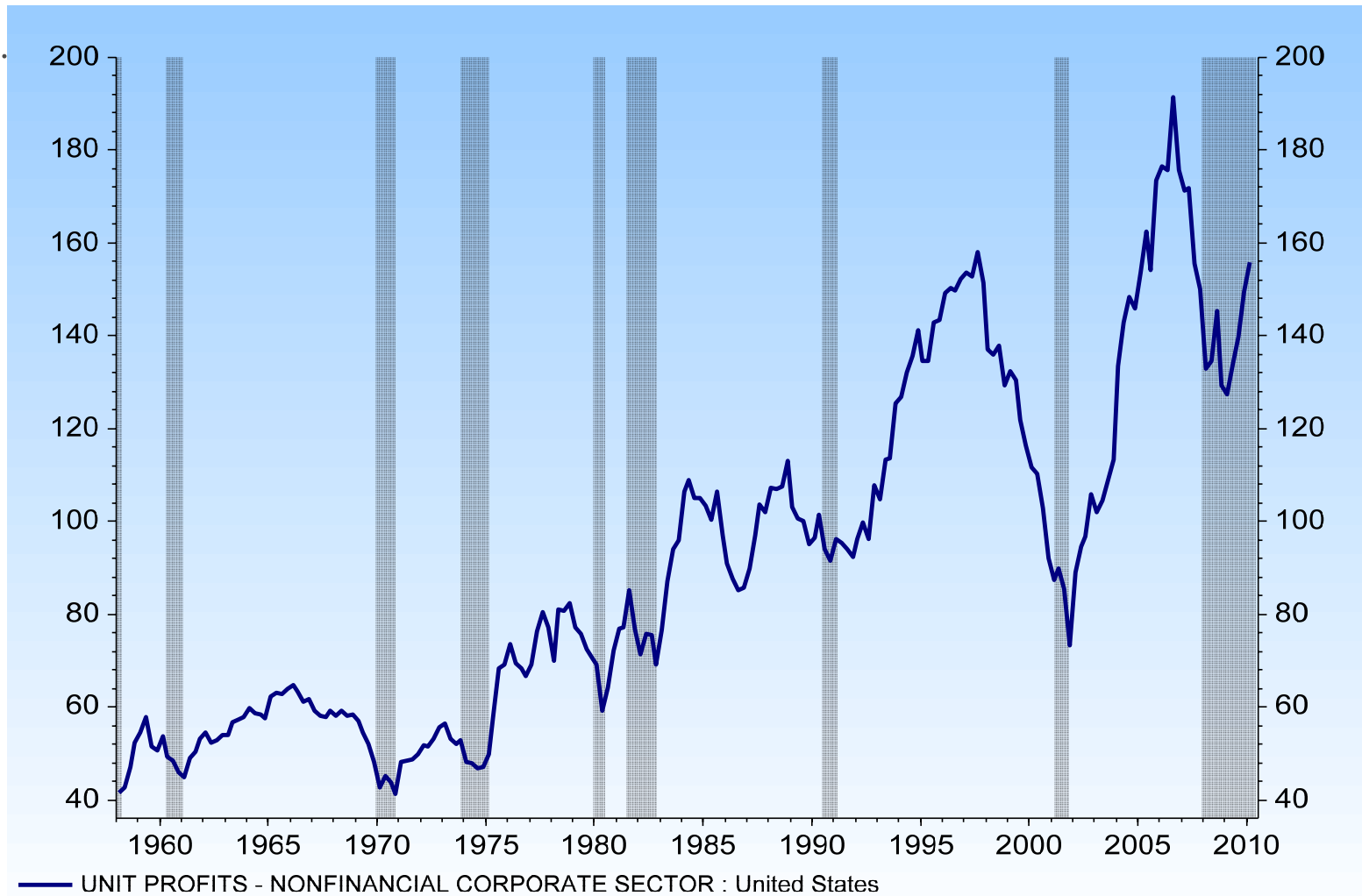


Source: Thomson Reuters Datastream

# TODAS LAS RECESIONES VAN PRECEDIDAS DE CAÍDAS DE LA PRODUCTIVIDAD



# DESDE 1960, TODAS LAS RECESION EN EEUU SE ANUNCIABAN POR UNA CAÍDA DE LOS BENEFICIOS UNITARIOS



Source: Thomson Reuters Datastream

# “DOUBLE DIP” O “RECESIONES EMPAREJADAS” MUY IMPROBABLE

---

- POR LO QUE A LA ECONOMÍA DE EEUU SE REFIERE
- DESDE 1850 SOLO SE HAN REGISTRADO TRES
- 1912; 1921; 1980
- LA FRECUENCIA BASADA EN 160 AÑOS DE HISTORIA ES MUY BAJA

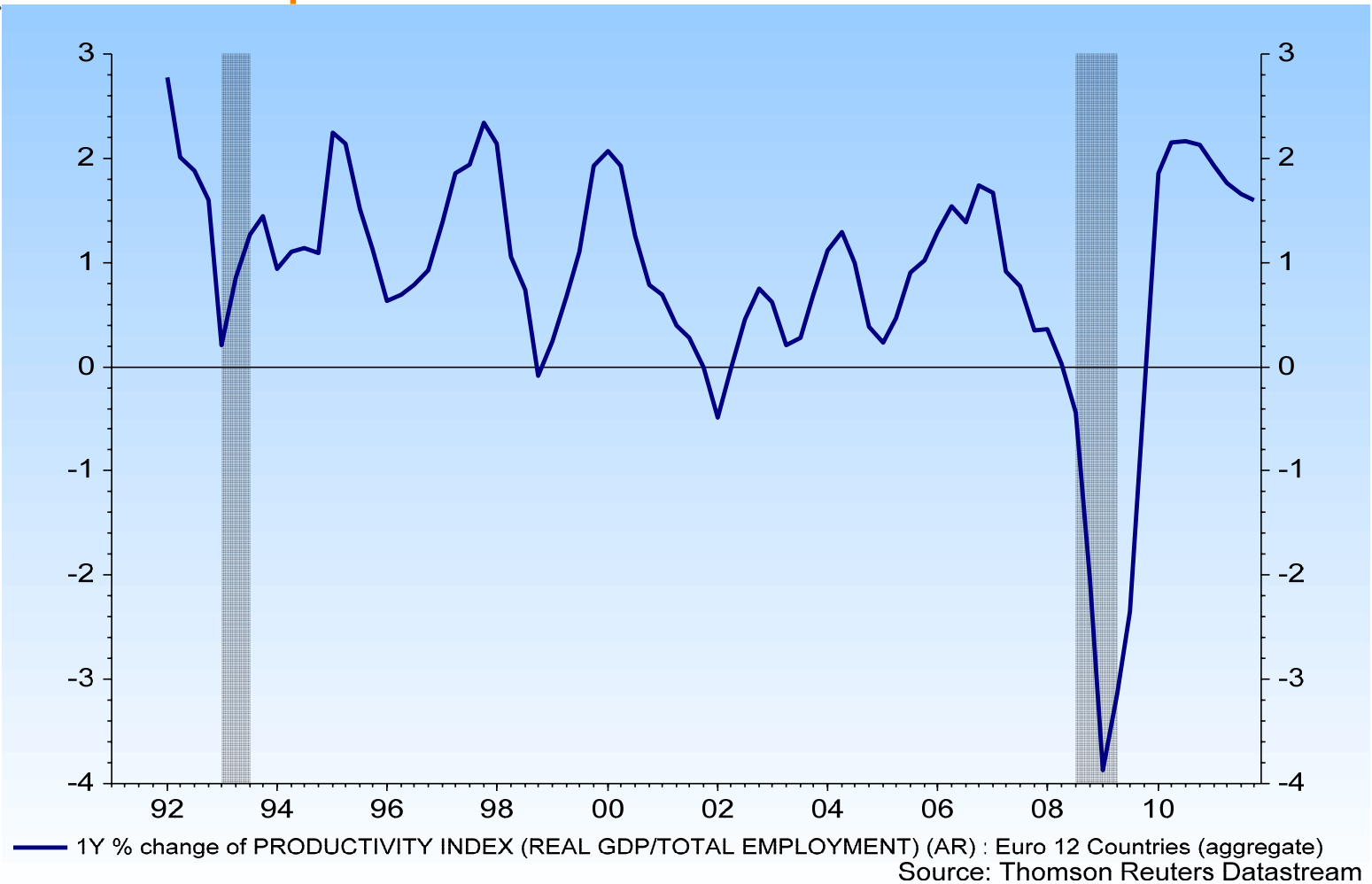
# AGENDA

---

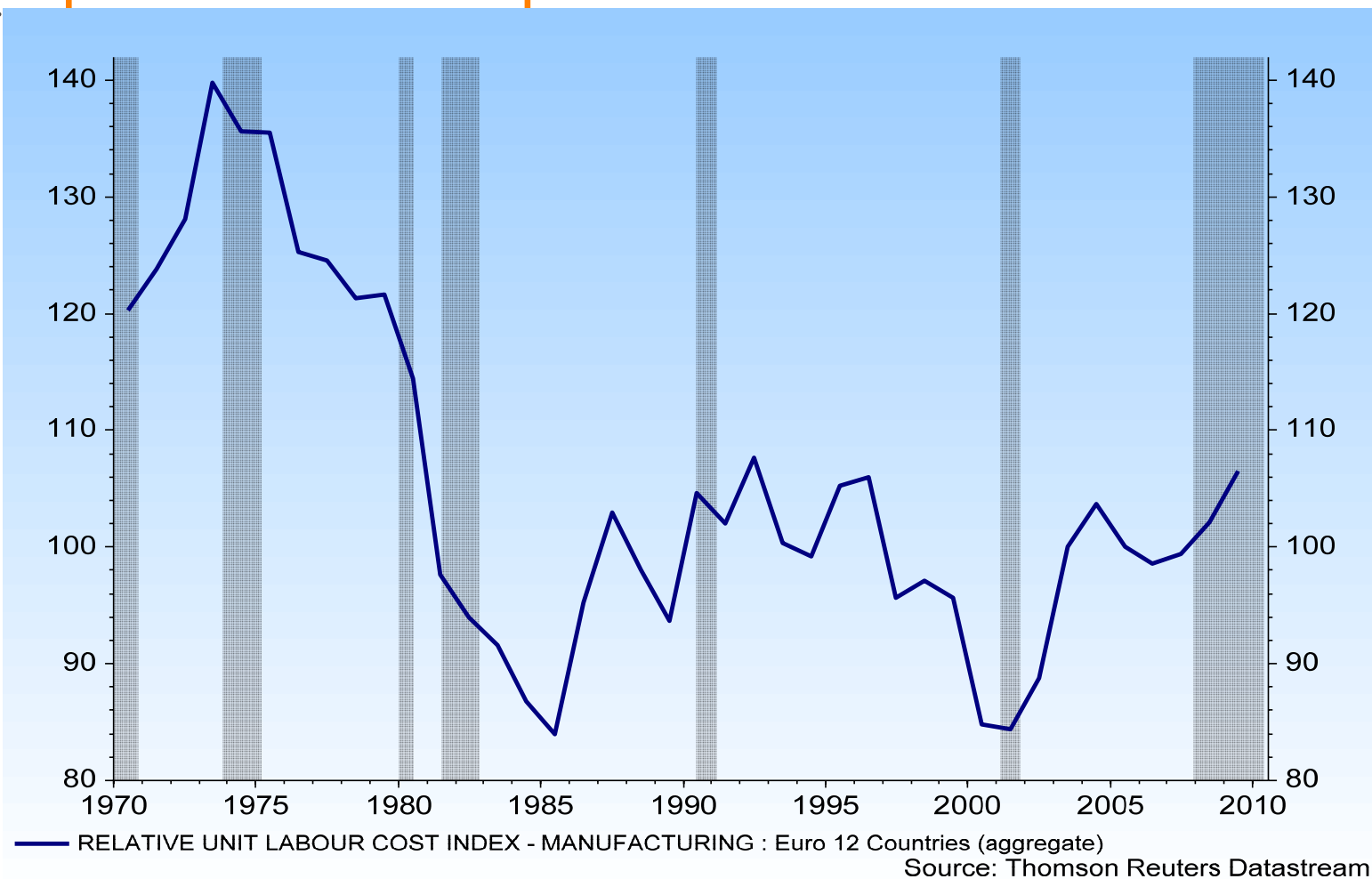
- QUE ES LO QUE NOS TRAJO HASTA AQUÍ?
- EL “DOUBLE DIP” O LAS RECESIONES EMPAREJADAS
- LA CRISIS EN LA EUROZONA
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LAS LECCIONES DEL SEMESTRE PASADO: ENERO-JUNIO 2010
- LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS
- Q&AS



# Caída de productividad en la Eurozona



# Y pérdida de competitividad desde 2006



# AGENDA

---

- QUE ES LO QUE NOS TRAJO HASTA AQUÍ?
- EL “DOUBLE DIP” O LAS RECESIONES EMPAREJADAS
- LA CRISIS EN LA EUROZONA
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LAS LECCIONES DEL SEMESTRE PASADO: ENERO-JUNIO 2010
- LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS
- Q&AS

## España (I)

---

- Los problemas de la economía española son bien conocidos
- Burbuja inmobiliaria que estalló
- Crisis bancaria a cámara lenta por inexistencia de activos tóxicos en el balance
- Baja competitividad
- Tasa de desempleo en el 20%
- Elevada deuda exterior: €1.8 trillion (1.8 billones)
- Aunque la deuda neta es la mitad: €0.9 trillion (0.9 billones)

## España (II)

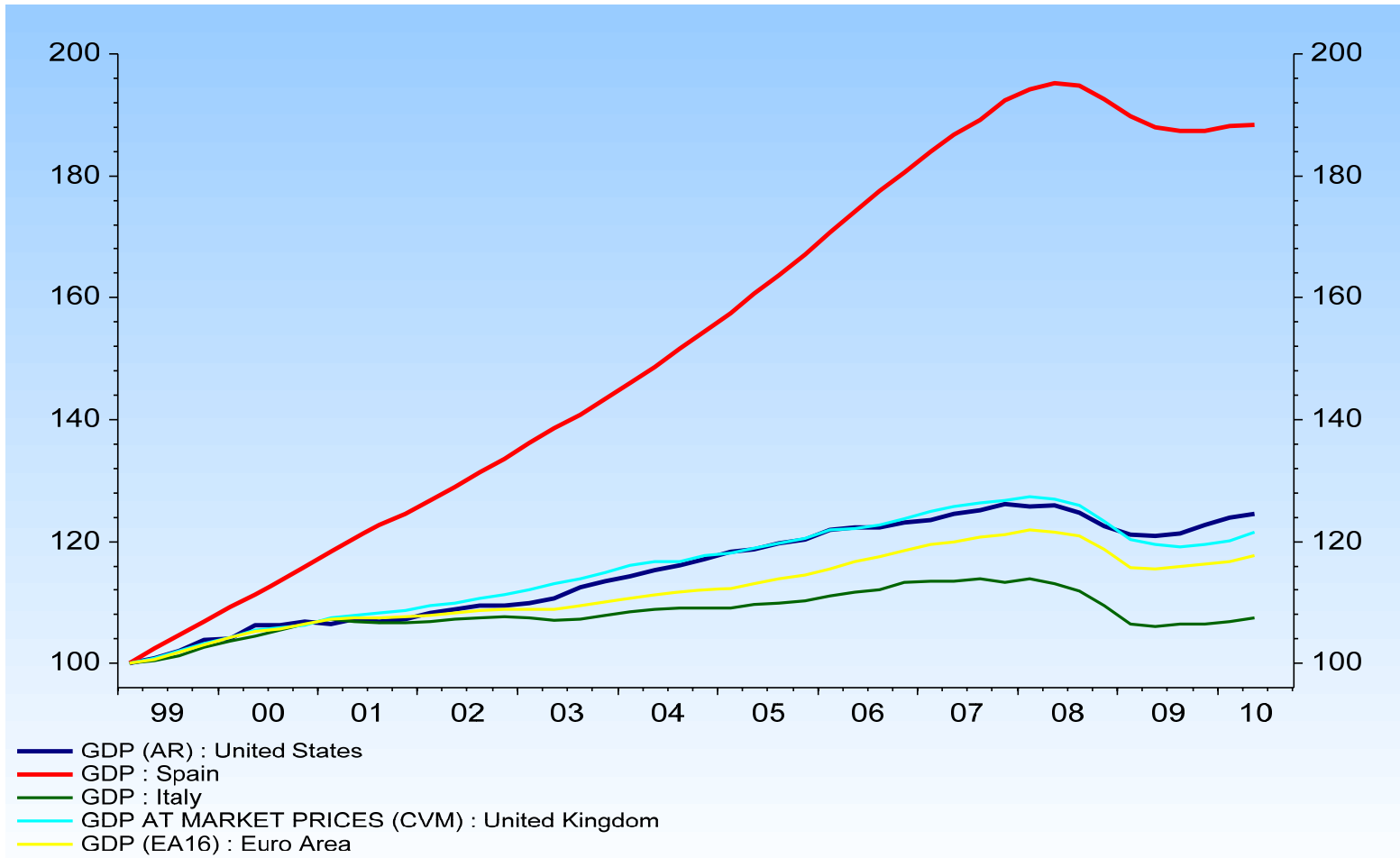
---

- EL PIB español cayó menos que el de la Eurozona, Reino Unido, Alemania, Japón o Irlanda
- España creó tres de cada diez nuevos puestos de trabajo en la Eurozona entre 1997 and 2007 cuando, por su tamaño, le correspondería uno de cada diez.
- Incluso con el desempleo actual el neto de puestos de trabajo creados sigue siendo de 2.5 de cada diez
- La banca española no se vio afectada inicialmente
- A pesar de los problemas, el sistema sigue siendo sólido, medido por el “core capital”

# PRINCIPALES RATIOS DE LA BANCA ESPAÑOLA

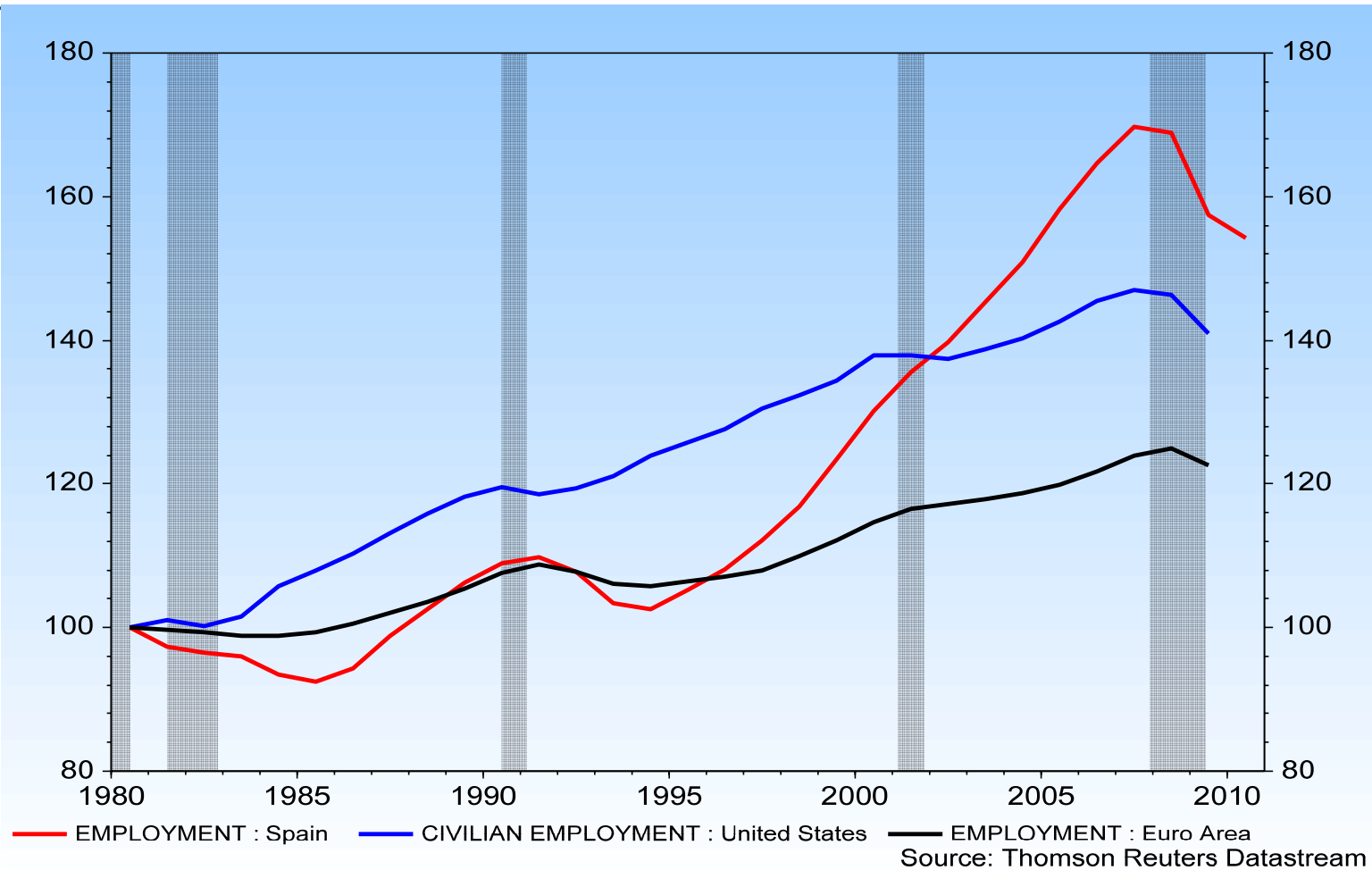
	BANCOS	CAJAS
CORE CAPITAL	8.39%	8.1%
ROA	0.62%	0.25%
ROE	8.45%	5.44%
RATIO EFICIENCIA	44.20%	55.5%

# Crecimiento acelerado



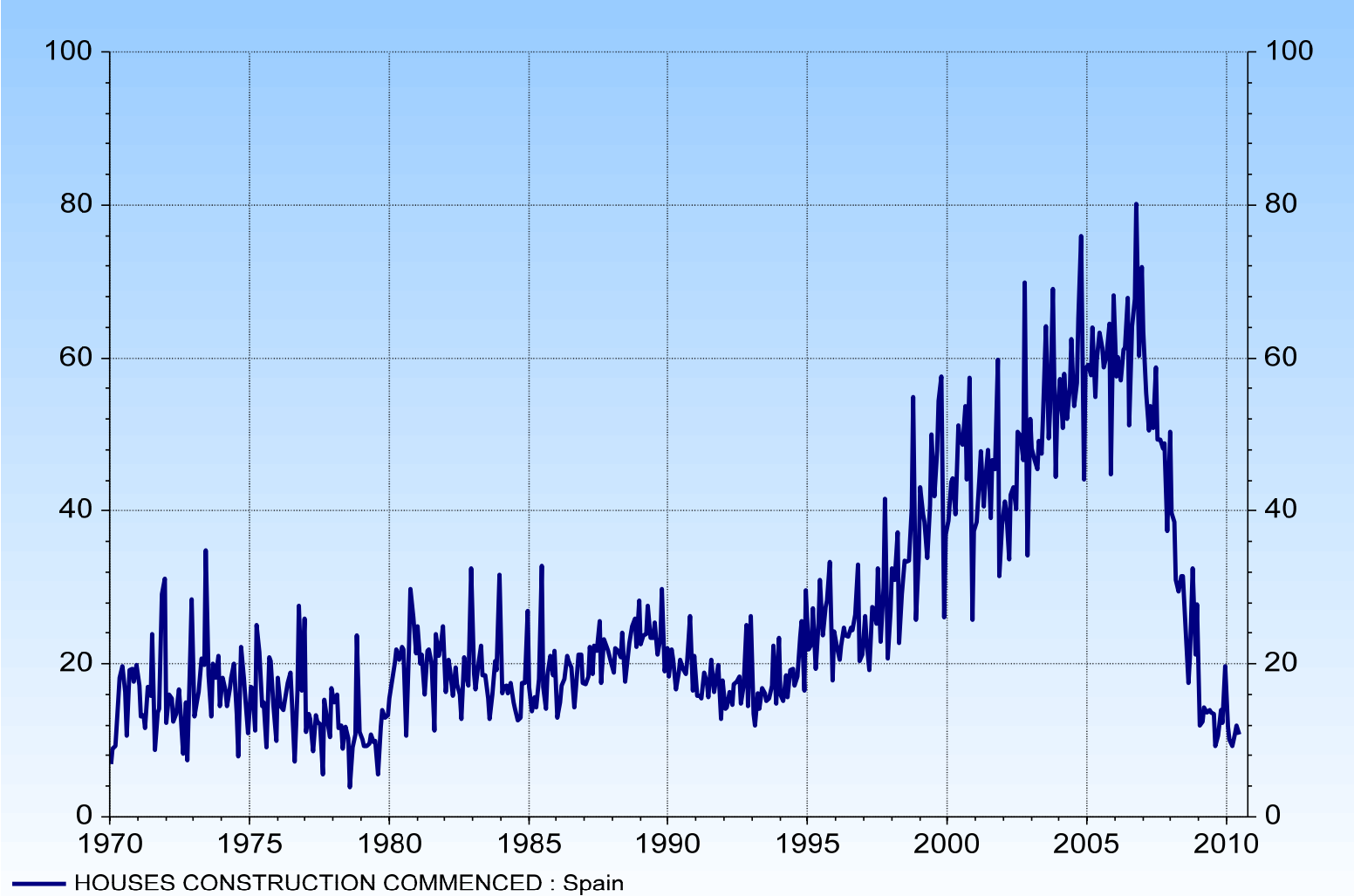
Source: Thomson Reuters Datastream

# 1977-2007: Creación de uno de cada tres puestos de trabajo creados en la Eurozona





# Ritmo insostenible de casas comenzadas al mes

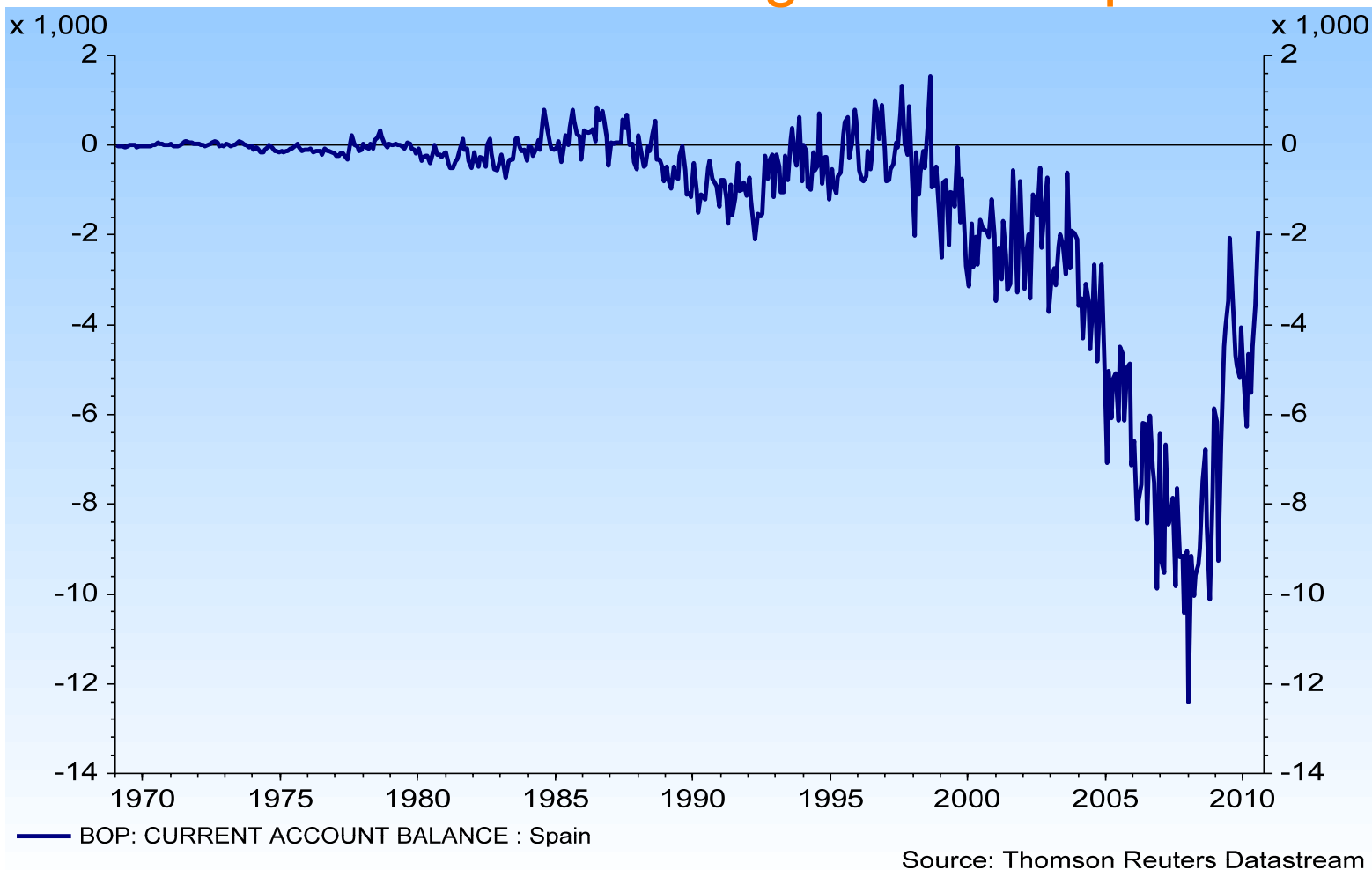


Source: Thomson Reuters Datastream

# Ascenso y caída del crédito hipotecario



# Generación/corrección gran déficit por c/c



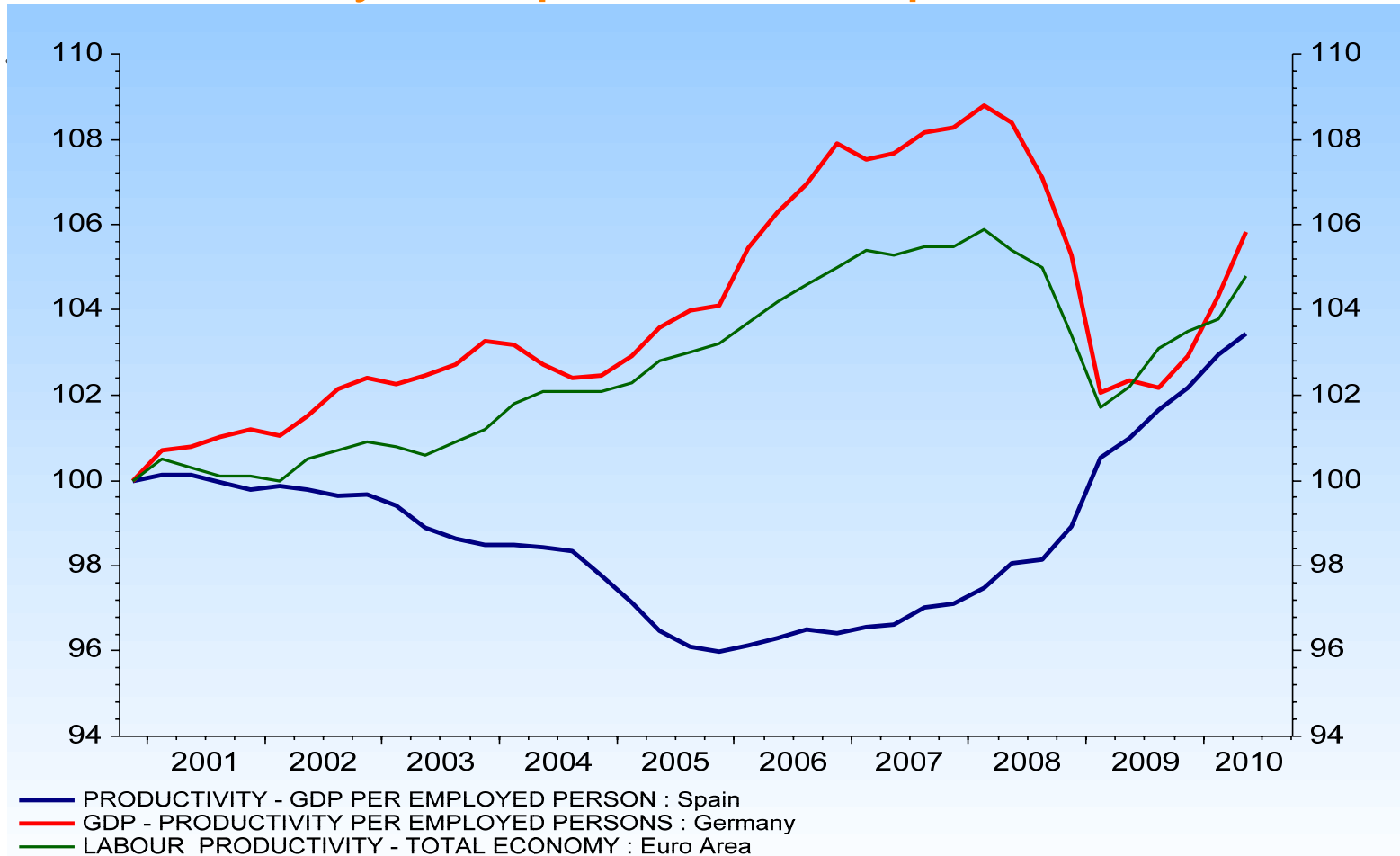
# Caída y recuperación de las exportaciones



— EXPORTS OF GOODS & SERVICES, VALUE, NATIONAL ACCOUNTS BASIS : Spain  
— EXPORTS OF GOODS & SERVICES, VALUE, NATIONAL ACCOUNTS BASIS : United Kingdom  
— EXPORTS OF GOODS & SERVICES, VALUE, NATIONAL ACCOUNTS BASIS : Germany  
— EXPORTS OF GOODS & SERVICES, VALUE, NATIONAL ACCOUNTS BASIS : Japan

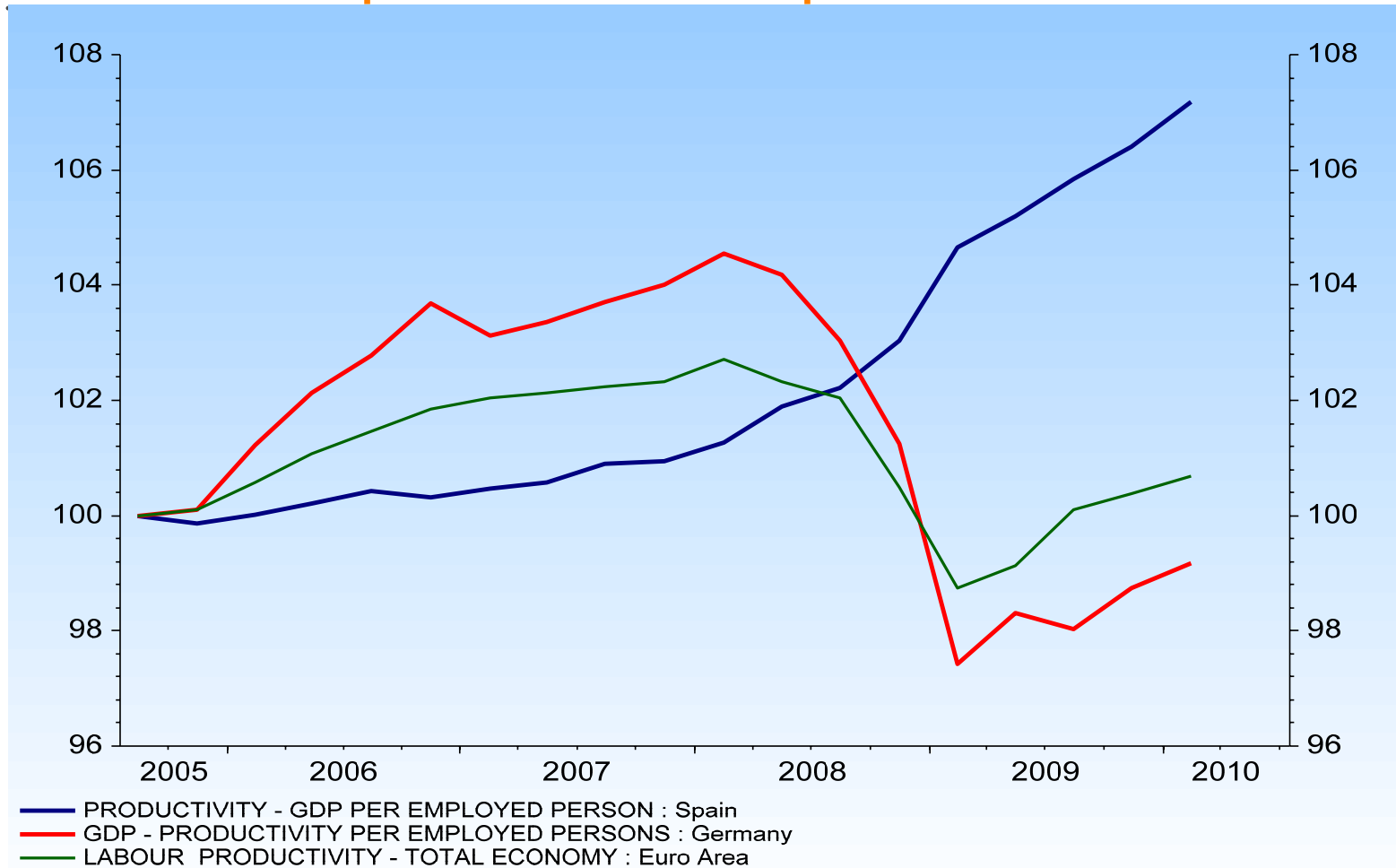
Source: Thomson Reuters Datastream

# Pérdida y recuperación de productividad



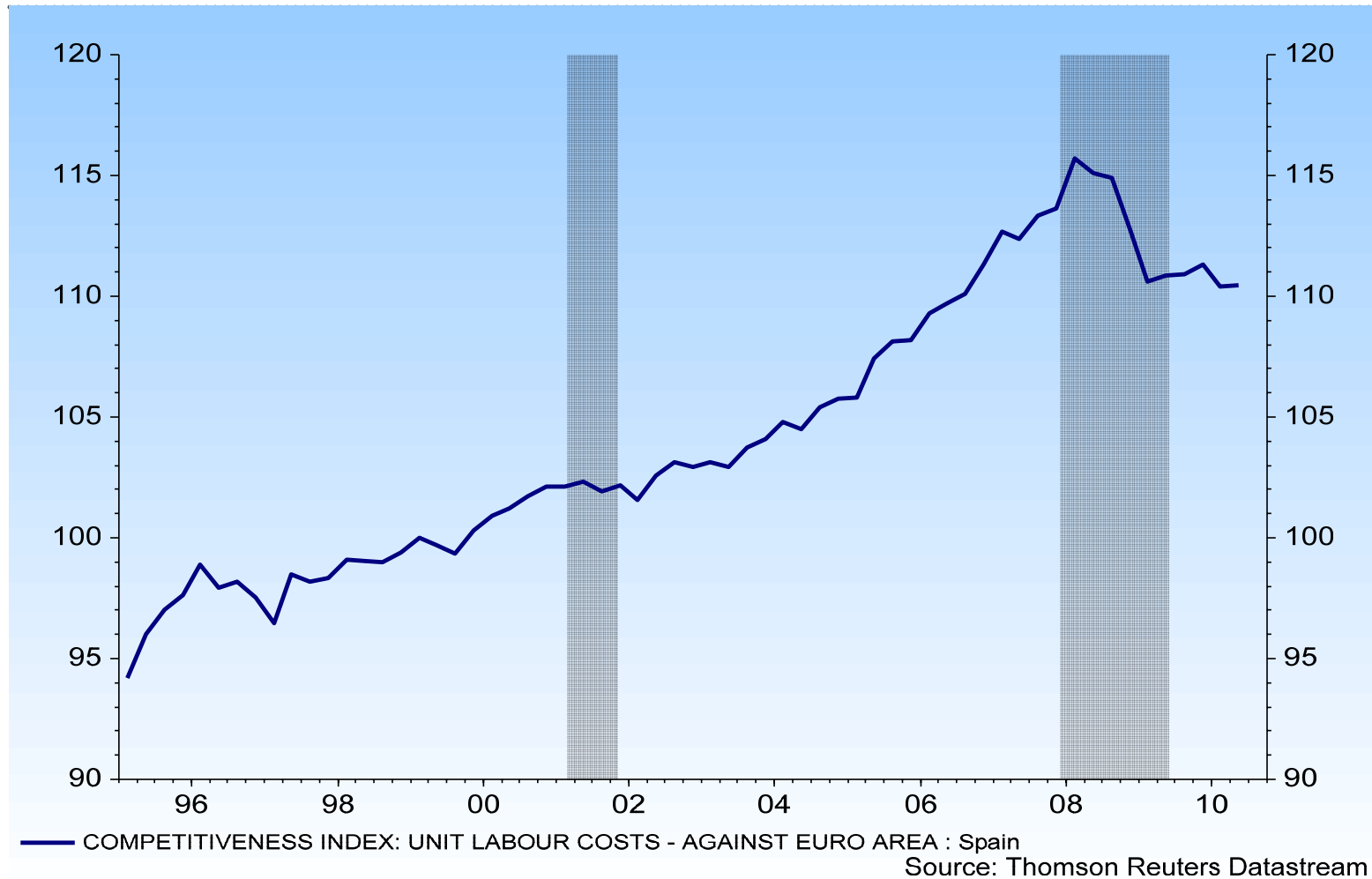
Source: Thomson Reuters Datastream

# Recuperación de la productividad

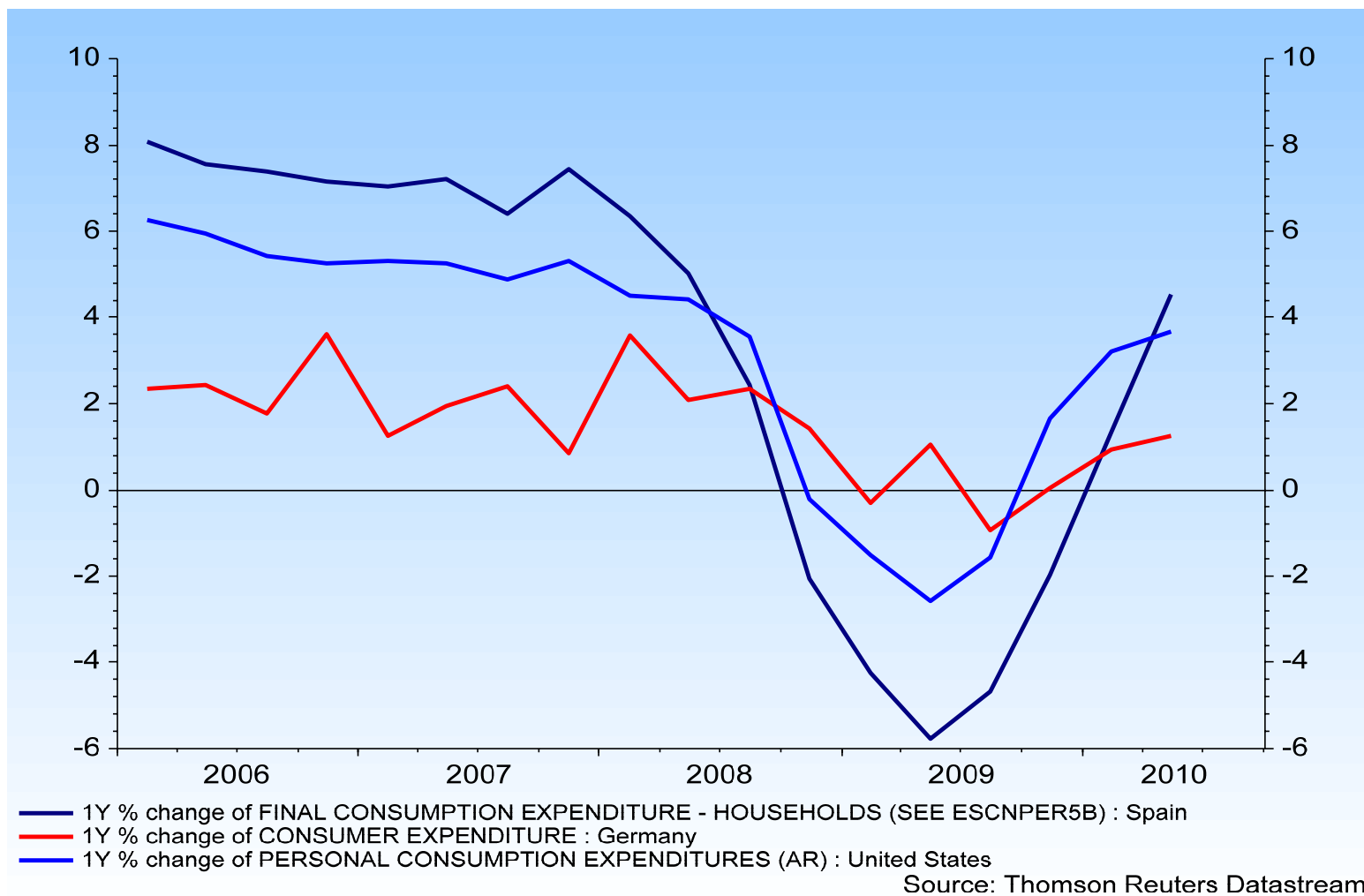


Source: Thomson Reuters Datastream

# Costes laborales comparados con la Eurozona

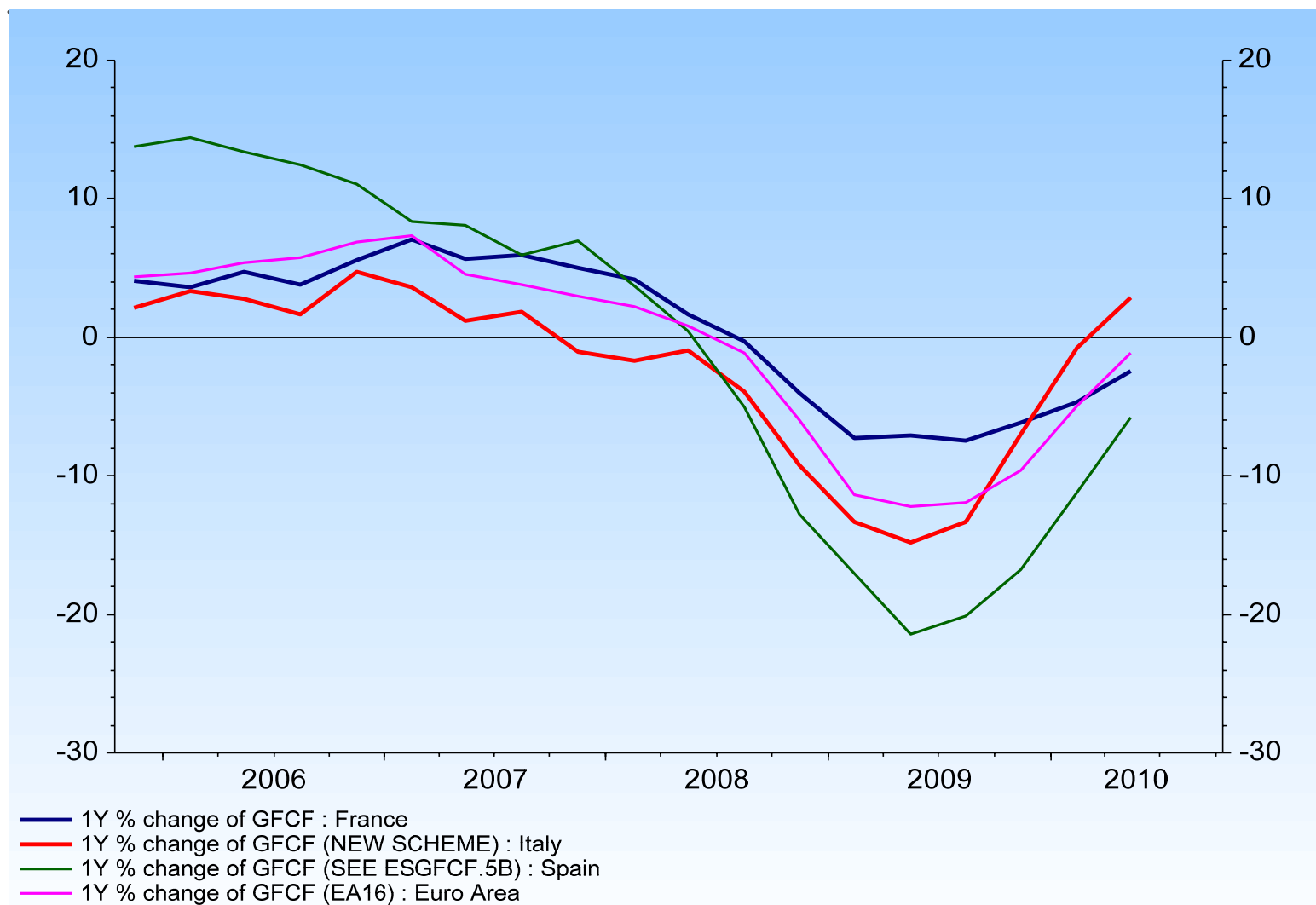


# Y reacción del consumo en 2T/2010

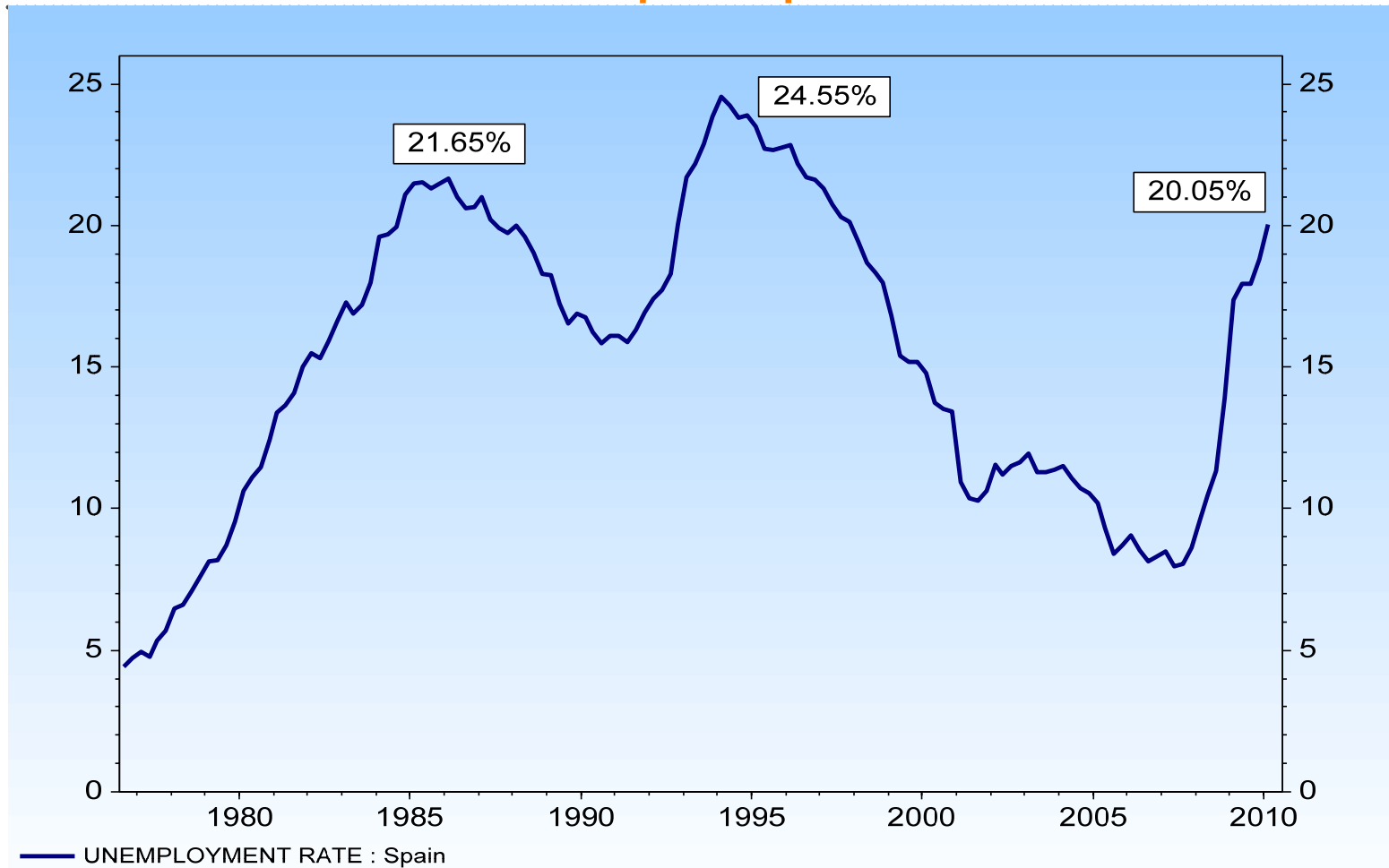




## Y también de la inversión



# Con desempleo persistente



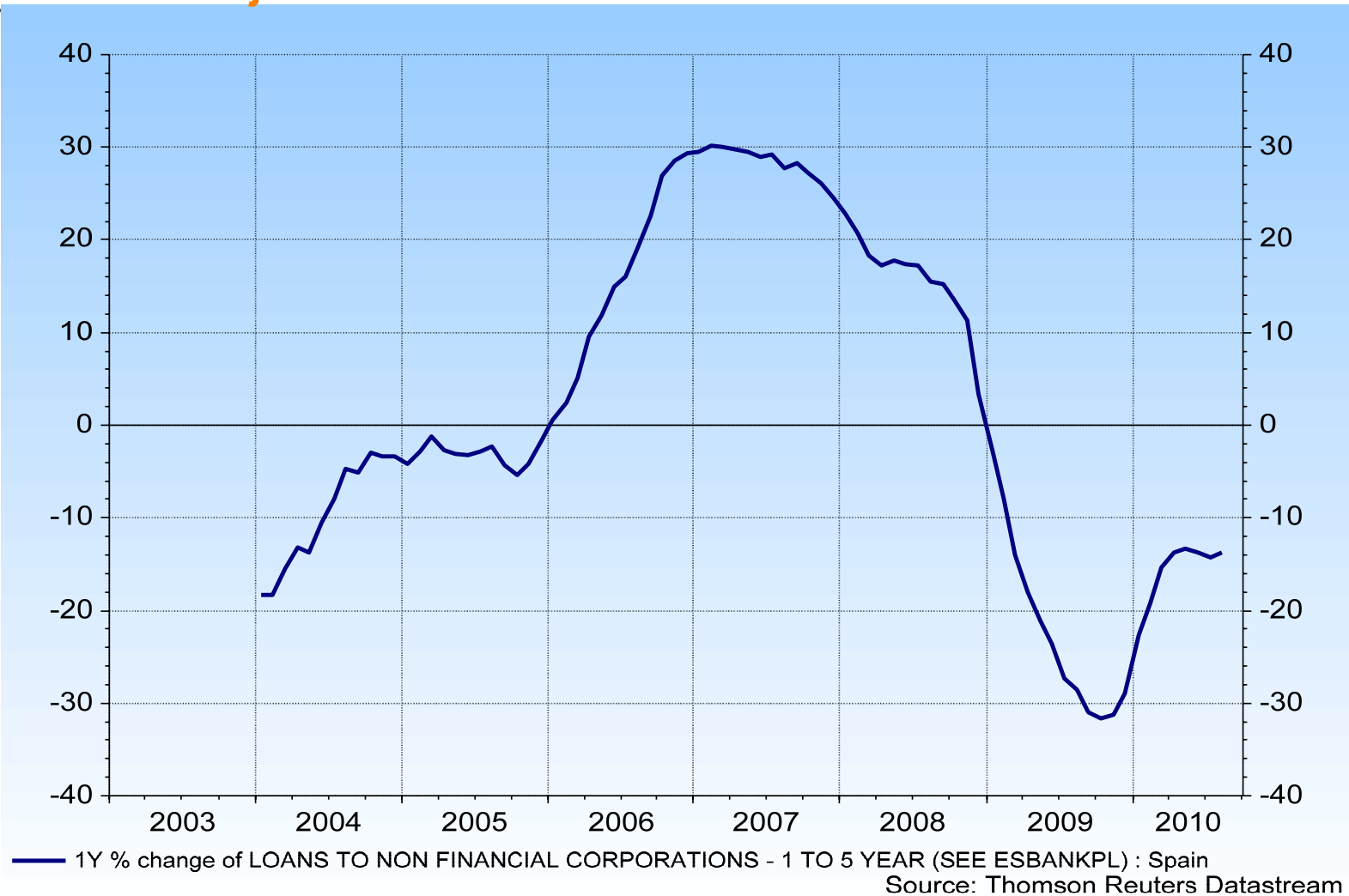
Source: Thomson Reuters Datastream

# Producción industrial recuperada que titubea

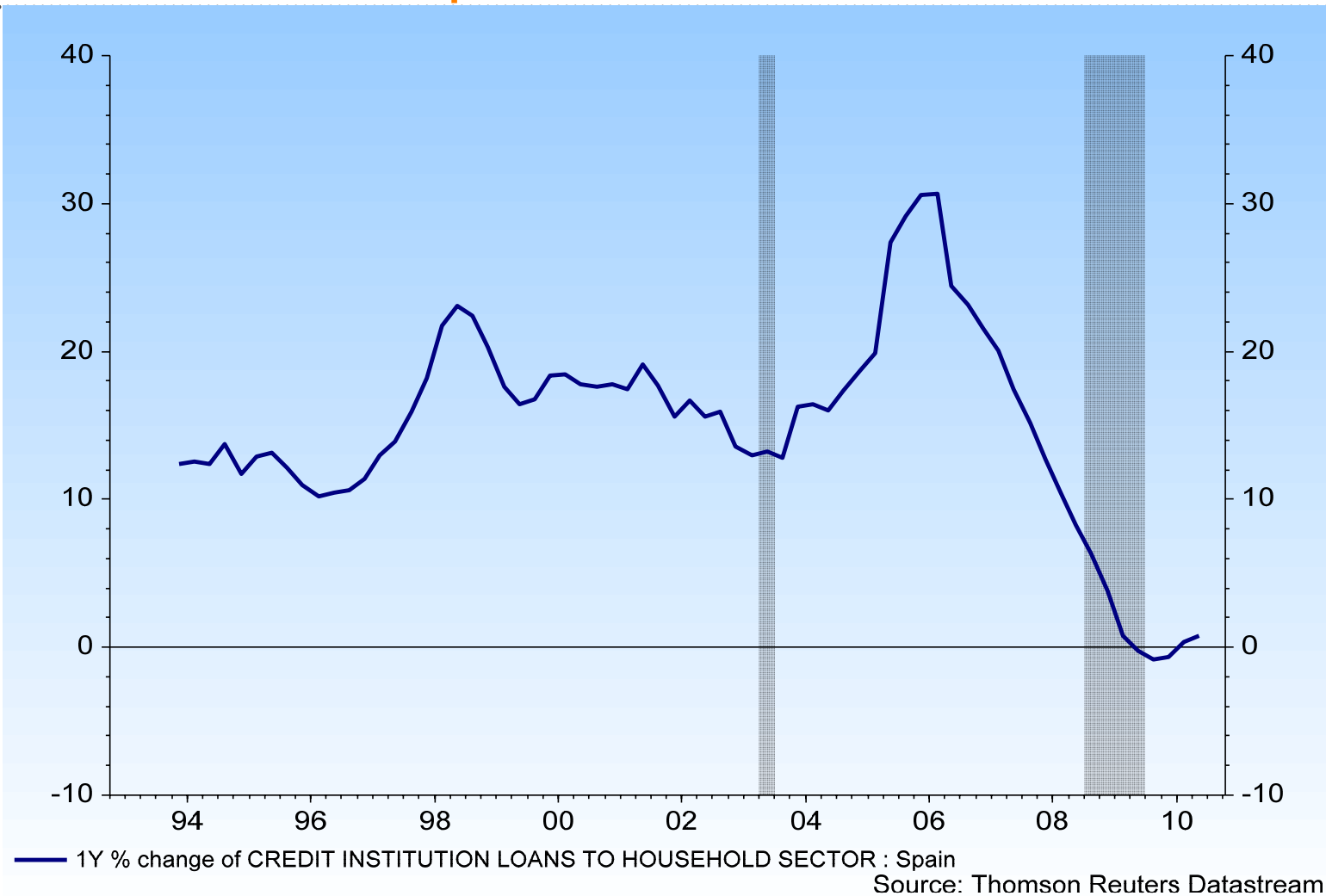


Source: Thomson Reuters Datastream

# Crédito a las empresas no financieras en horas bajas



# Lo mismo que el crédito a las familias



# AGENDA

---

- QUE ES LO QUE NOS TRAJO HASTA AQUÍ?
- EL “DOUBLE DIP” O LAS RECESIONES EMPAREJADAS
- LA CRISIS EN LA EUROZONA
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LAS LECCIONES DEL SEMESTRE PASADO:  
ENERO-JUNIO 2010
- LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS
- Q&AS

# Lecciones repetidas (I)

---

- La experiencia traumática del semestre pasado es bastante estándar.
- Entendiendo por “estándar” que la primera y la segunda fase de las crisis posteriores a la II Guerra Mundial se han desplegado con un esquema parecido:
  - Primero, estímulos monetarios y fiscales
  - Después, retirada de los estímulos
  - En medio, brotes de inestabilidad y miedo a otra recesión apenas se ha salido de la anterior
- En enero pasado la economía mundial entró en la segunda fase de esta crisis de una manera un poco abrupta.
- Los problemas de la Eurozone dieron la señal de alarma

## Lecciones repetidas (II):

---

- ¿Alguien recuerda?...
- En 1975/76 los EEUU y los países europeos acumularon grandes deficits fiscales
- In 1976/77 se discutió si retirar los estímulos fiscales o no
- Los países europeos actuaron más rápidamente en la reducción del gasto público
- Algunos gobernantes o partidos iniciaron su mandato como keynesianos y lo terminaron como “monetaristas”(Helmut Schmidt; laboristas de R.U.)
- El Reino Unido tuvo que recibir ayuda del FMI y del BIS en 1976/77

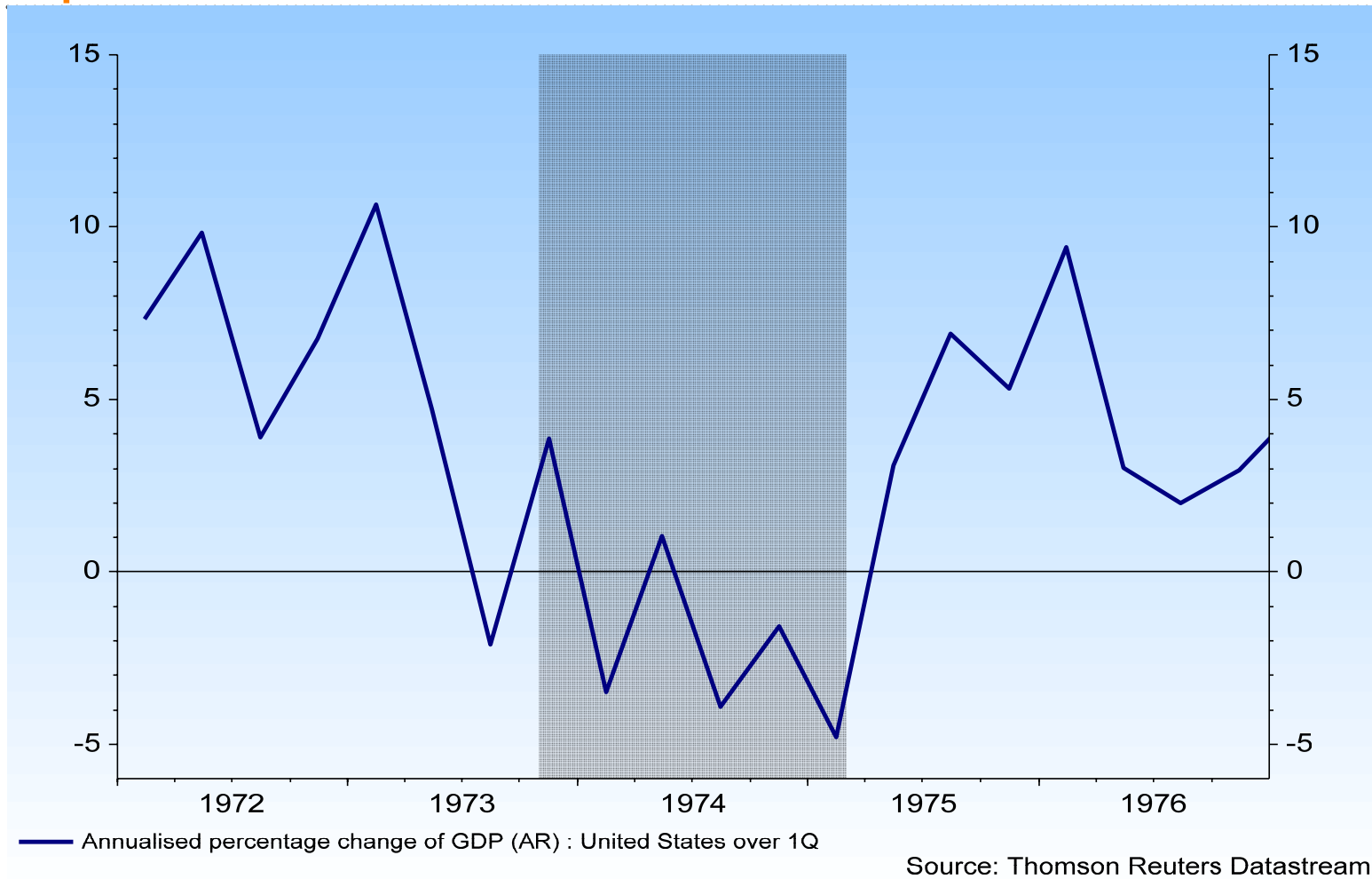


## Lecciones repetidas:(III)

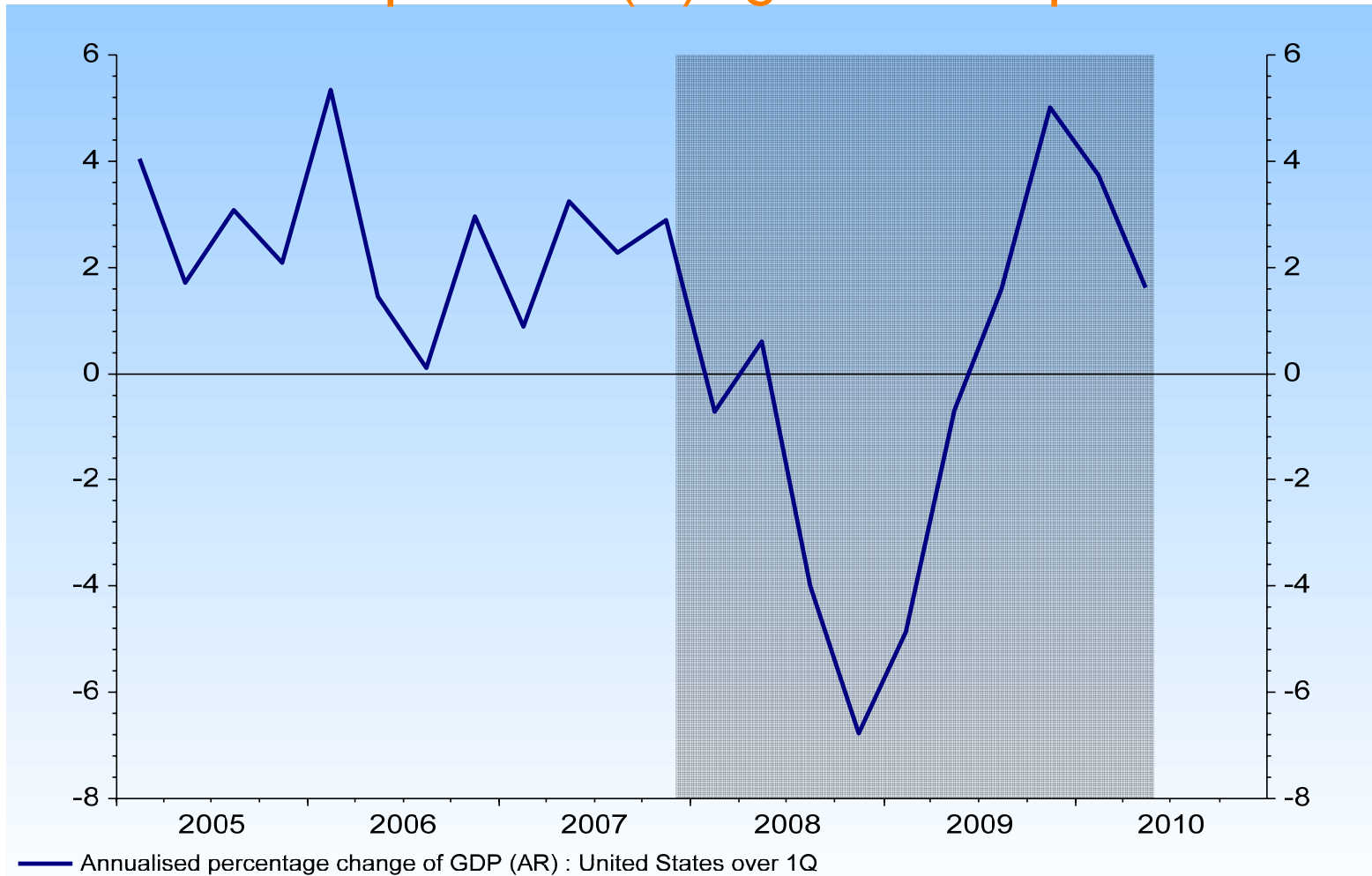
---

- El gobierno de los EEUU pidió a Japón y a Alemania que estimularan el consumo interno (como ahora...)
- Sin éxito (como ahora...)
- Entretanto el Euro sintético estuvo muy débil: pasó de 1.83 a 1.43 dólares por Euro.
- Después se invirtió la tendencia
- Las Bolsas cayeron durante un tiempo
- La tasa de crecimiento de la economía USA, bastante saneada justo después de la recesión de 1974/75 (entre 2T/1975 and 2T/1976) empezó a declinar.
- Lo hizo durante seis meses

# Lecciones repetidas (IV): Se habló de “double dip” 76

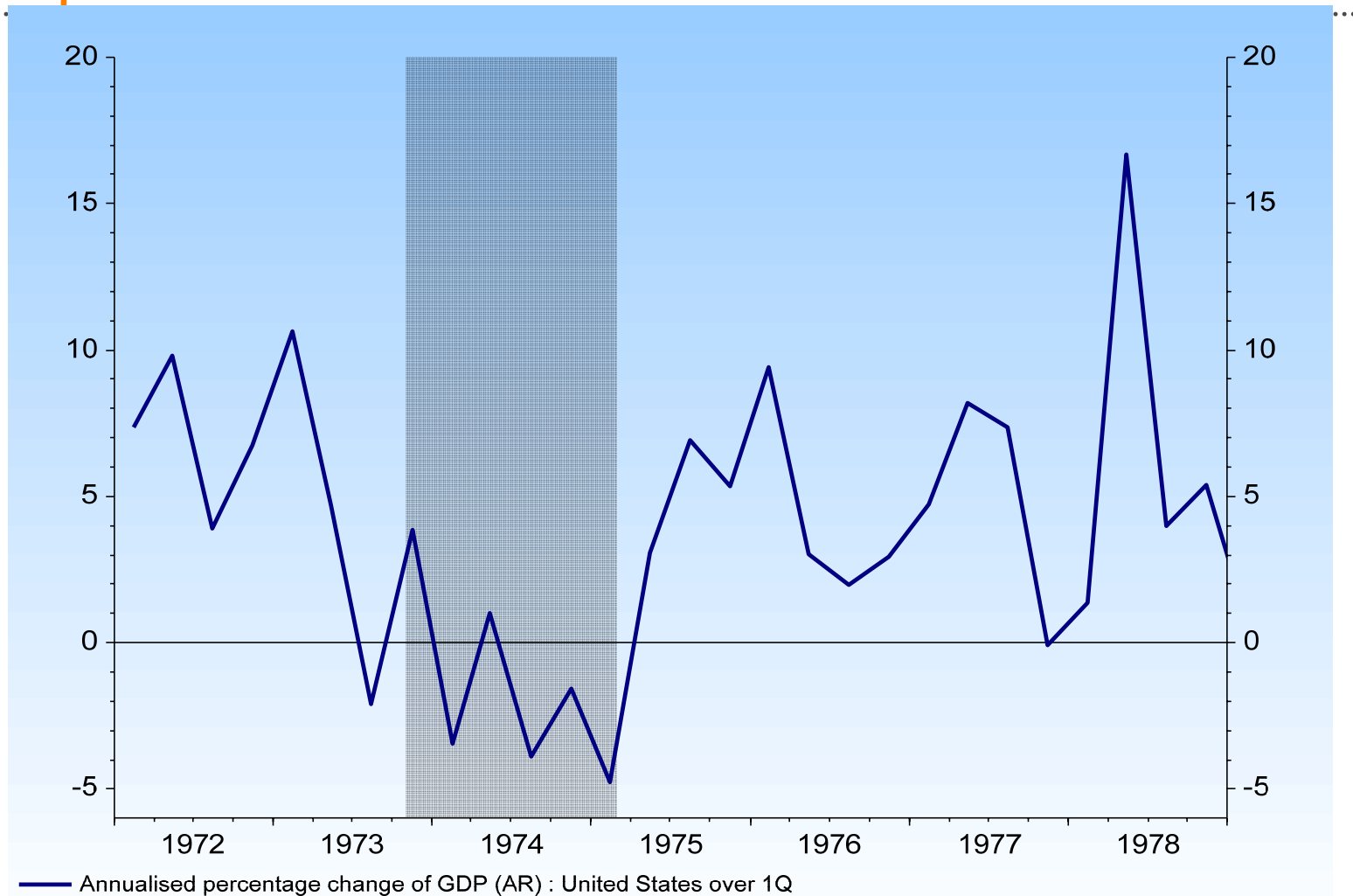


# Lecciones repetidas (V): ¿double dip 2010?



Source: Thomson Reuters Datastream

# Lecciones repetidas(VI): Pero no hubo “double dip 1976”



Source: Thomson Reuters Datastream

## Lecciones repetidas (VII)

---

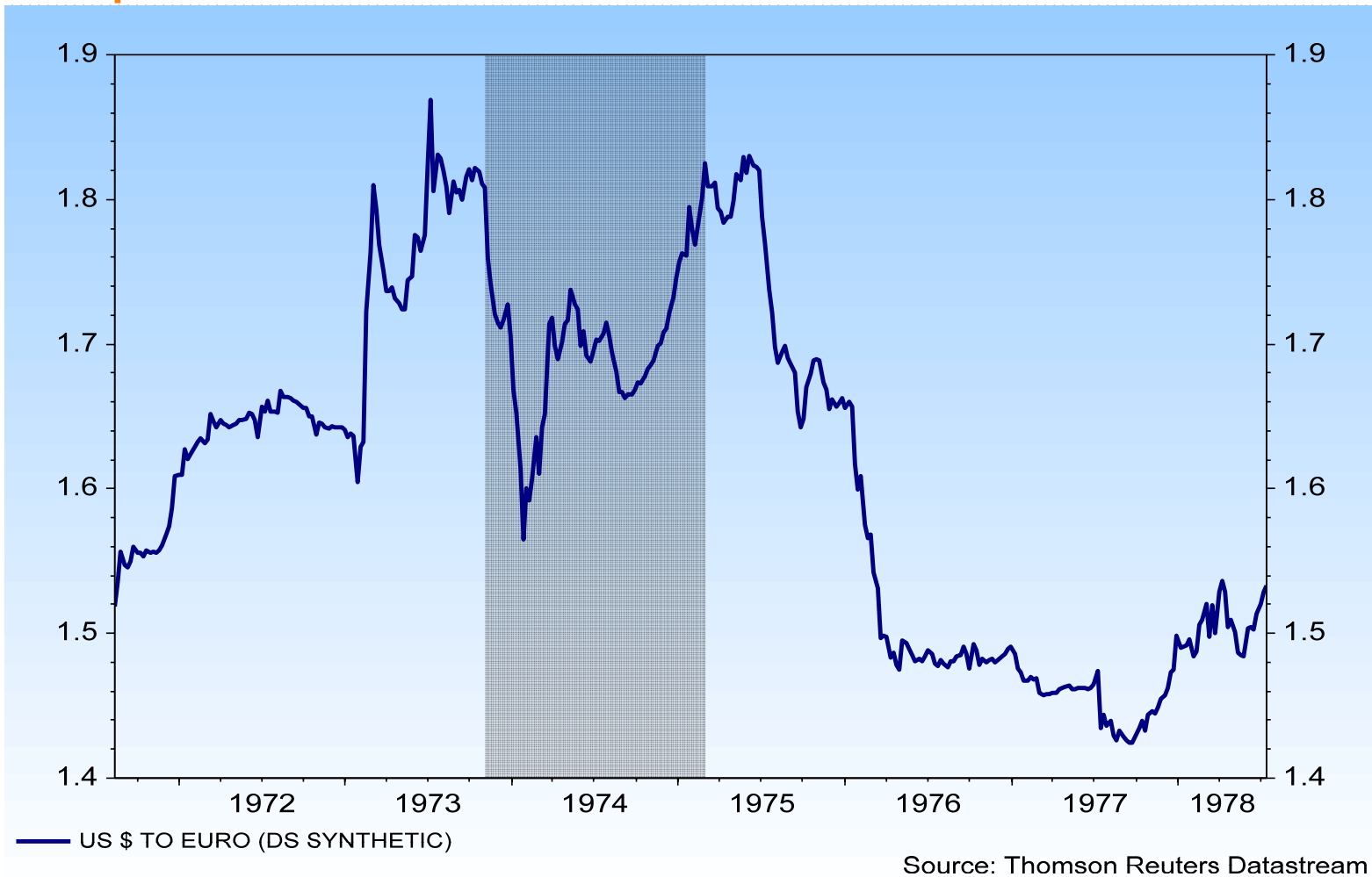
- Hablar de doble recesión es pues muy normal cuando la recuperación flaquea
- El dólar combinó debilidad y fortaleza
- Con grandes altibajos en el precio de las materias primas
- Sin embargo, la retirada de los estímulos fiscales no hizo que la economía de los EEUU entrara en recesión
- Las Bolsas combinaron también años buenos y malos
- Y la economía USA siguió creciendo hasta 1980

# La debilidad del Euro del semestre pasado

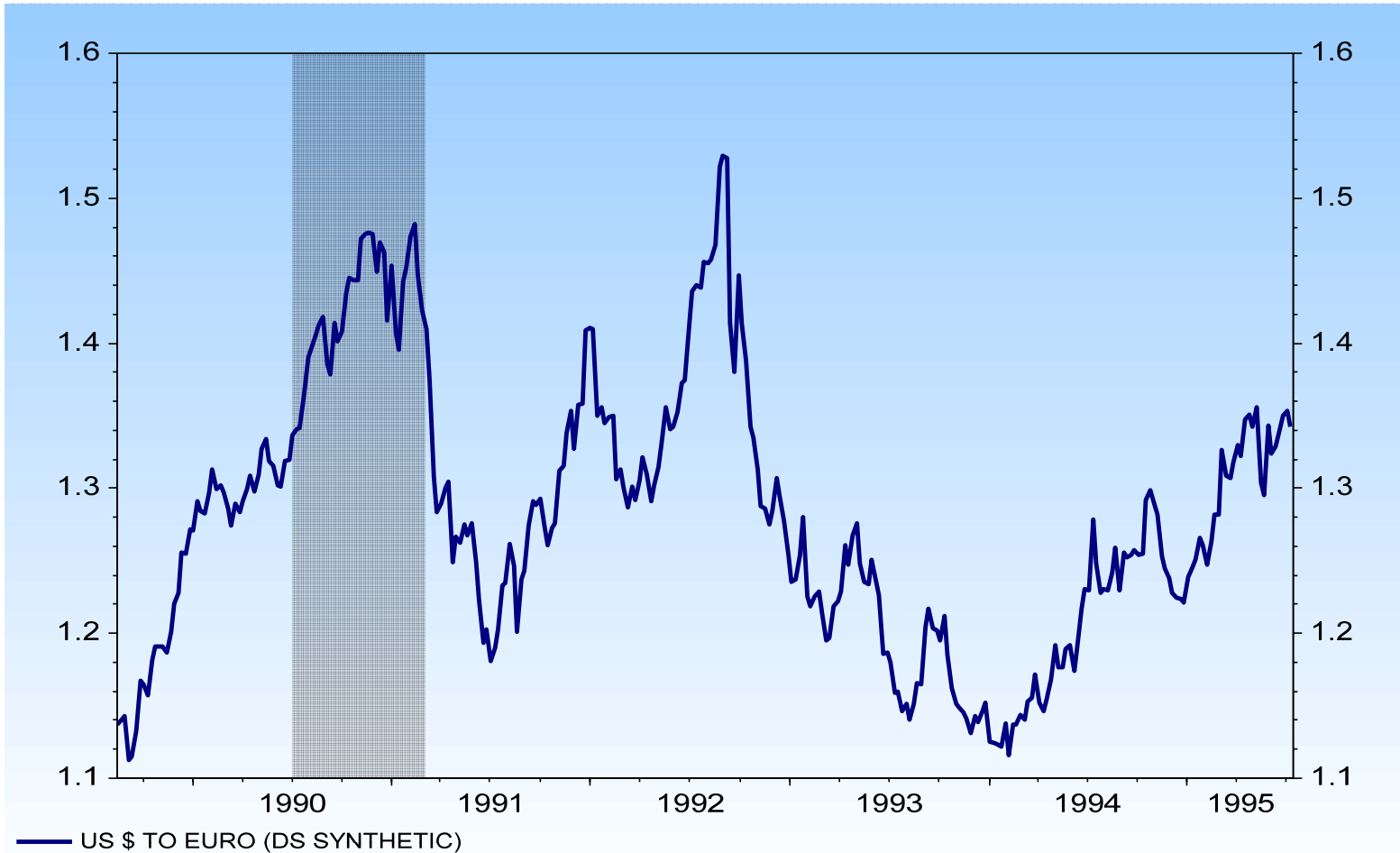


Source: Thomson Reuters Datastream

# Se parece a la del Euro sintético de 1976/77



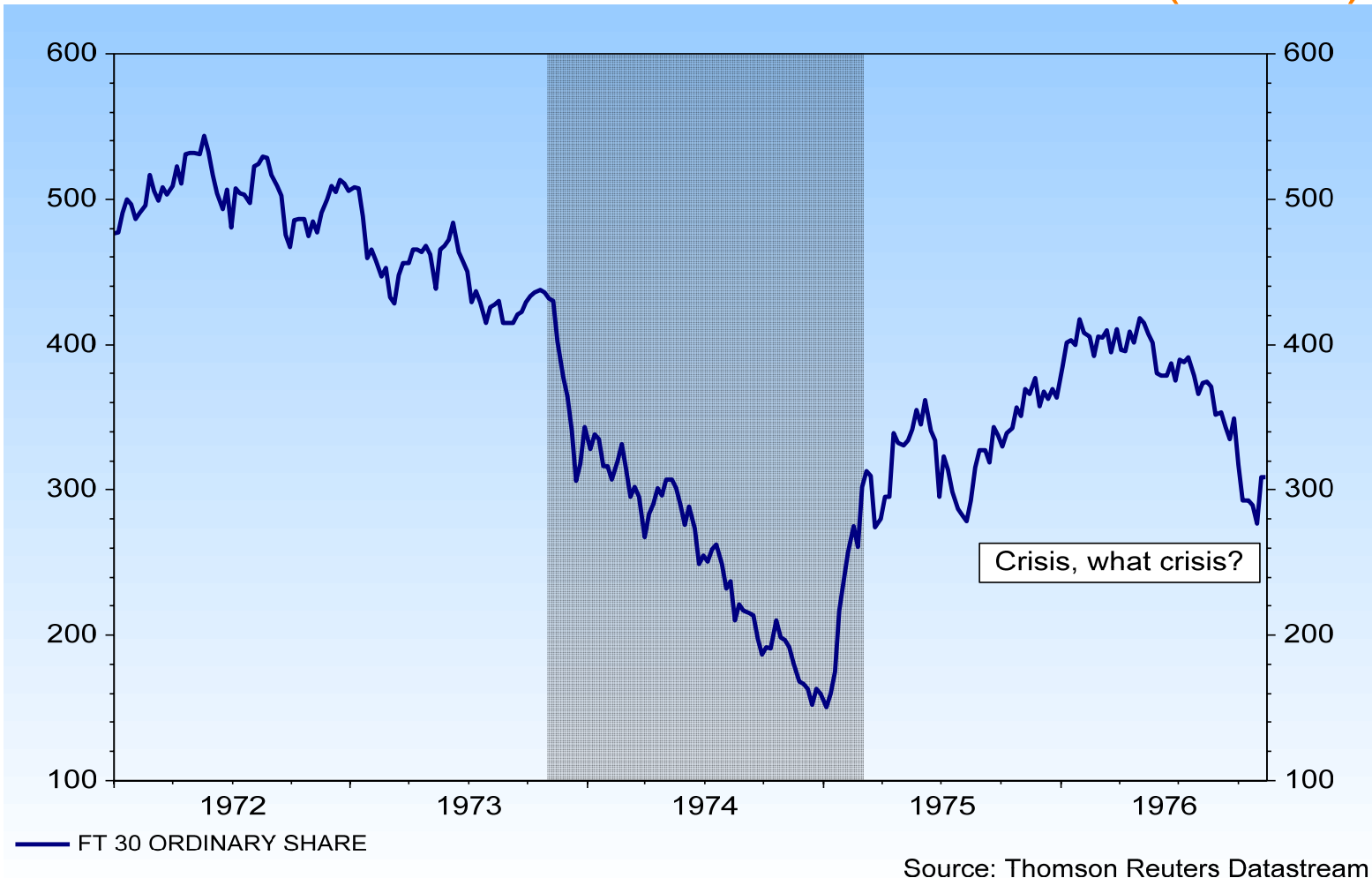
# O a la de la crisis del SME de 1992-93



Source: Thomson Reuters Datastream



# Las Bolsas laterales también entonces (75/76)



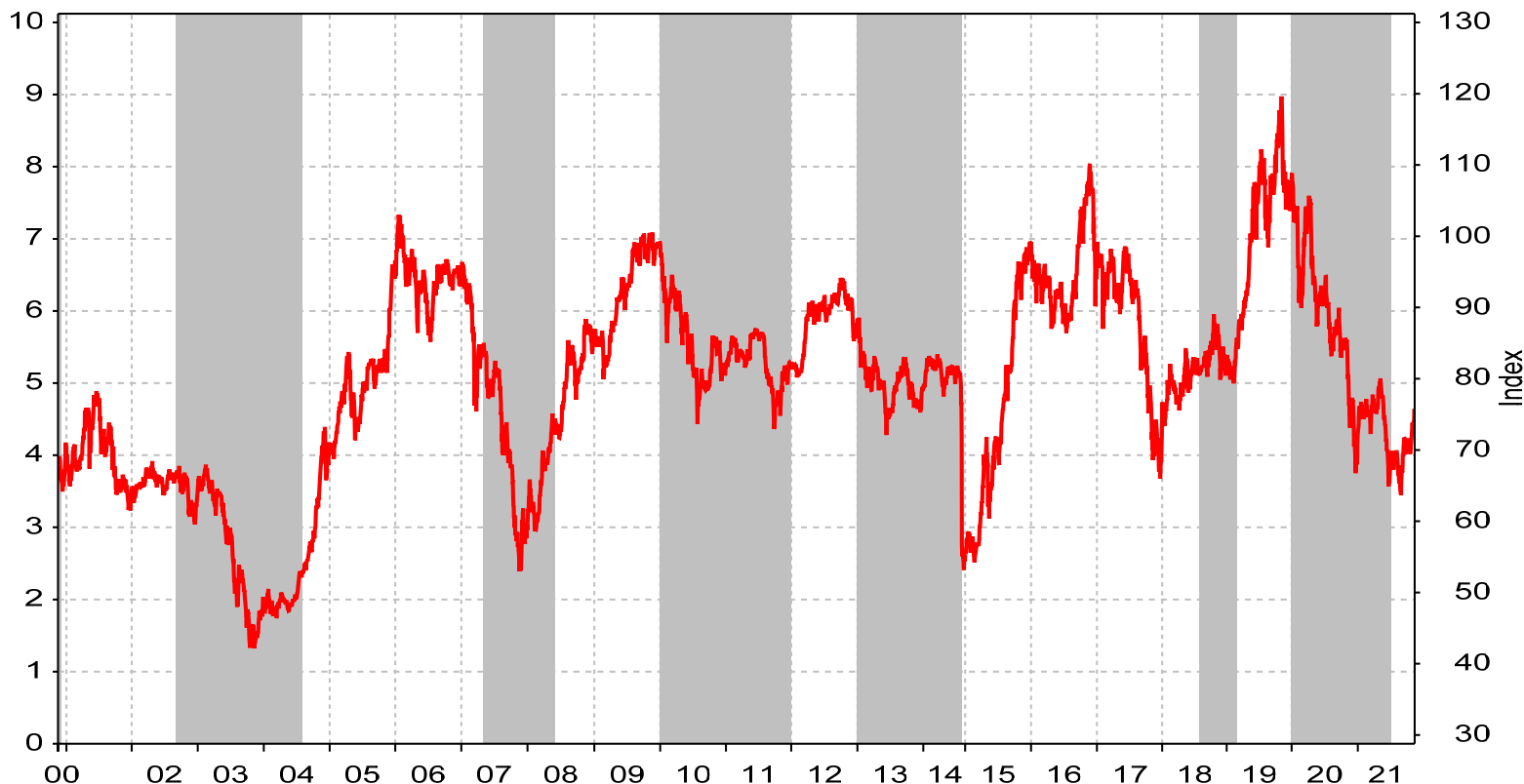
# AGENDA

---

- QUE ES LO QUE NOS TRAJO HASTA AQUÍ?
- EL “DOUBLE DIP” O LAS RECESIONES EMPAREJADAS
- LA CRISIS EN LA EUROZONA
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LAS LECCIONES DEL SEMESTRE PASADO: ENERO-JUNIO 2010
- LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS
- Q&AS

# 1900-1914-1921: seis recesiones con períodos intermedios expansivos de 22 meses de duración media (y una guerra)

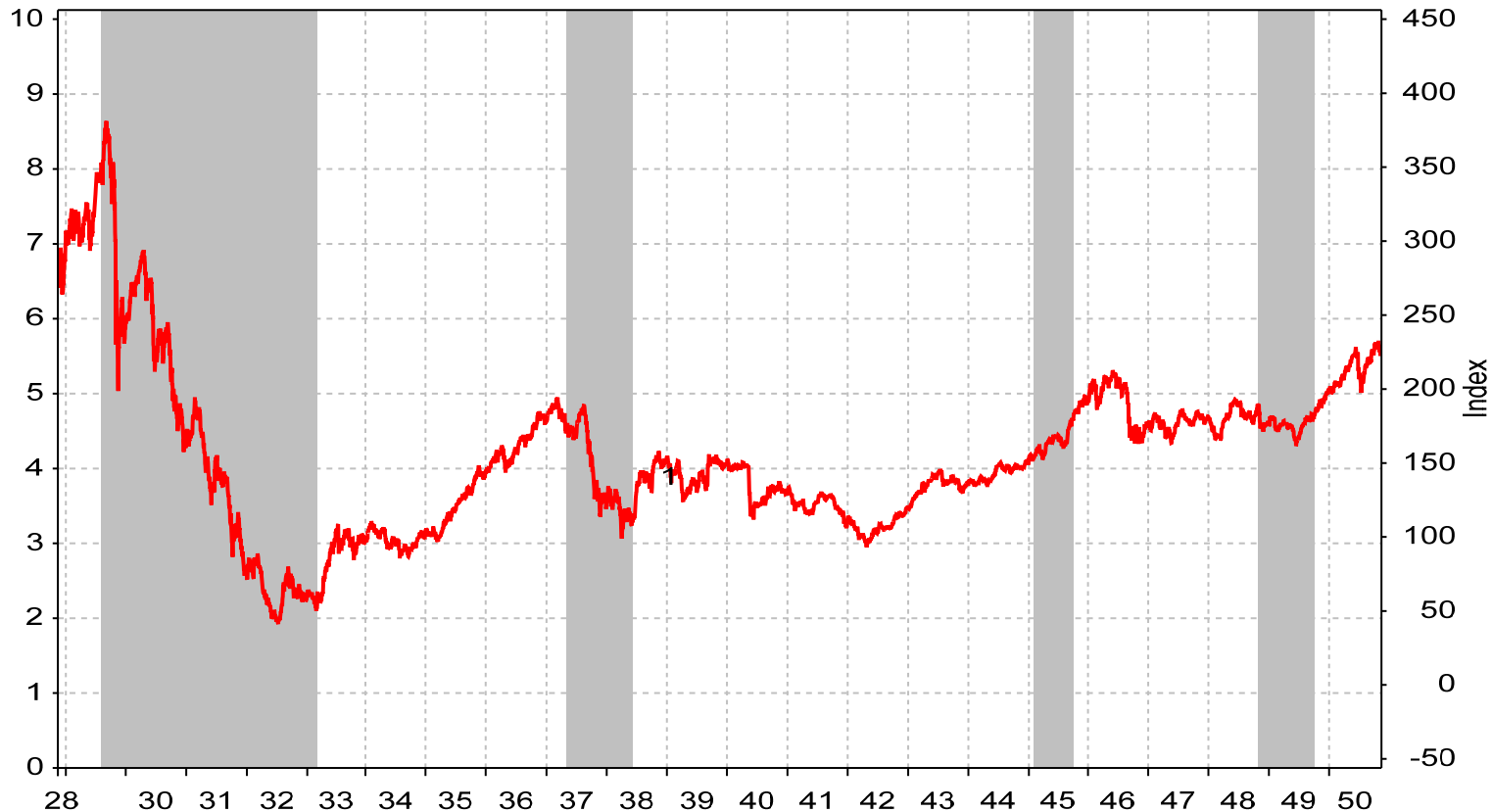
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



Fuente: Thomson Reuters

# 1929-1937-1950: cuatro recesiones con períodos intermedios expansivos de 55 meses de duración media (y una guerra)

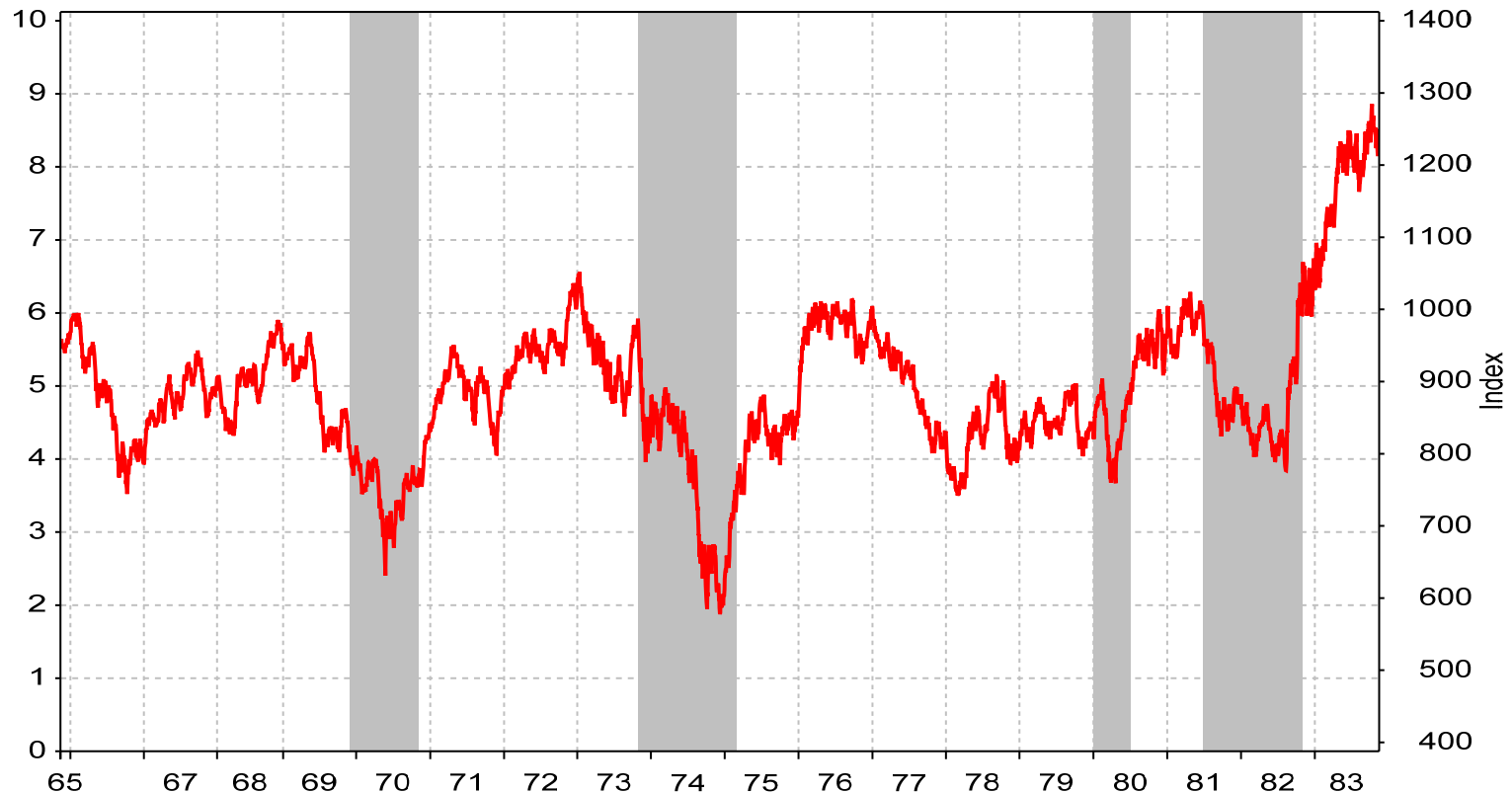
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



Fuente: Thomson Reuters

# 1965-1973-1982: cuatro recesiones con períodos intermedios expansivos de 36 meses de duración media (y la guerra de Vietnam)

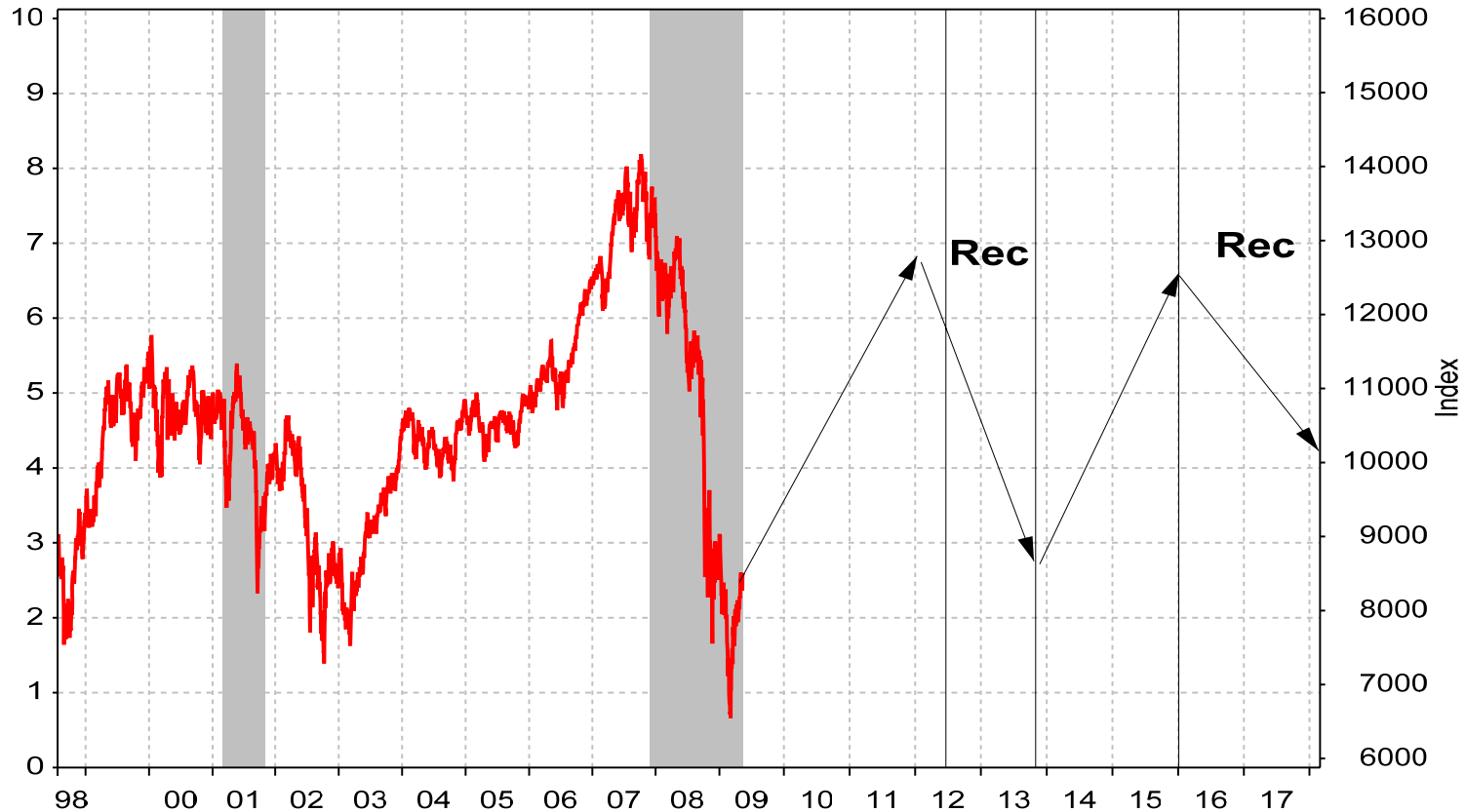
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



Fuente: Thomson Reuters *in*

# HIPÓTESIS DE TRABAJO SOBRE EL FUTURO (mayo 2009)

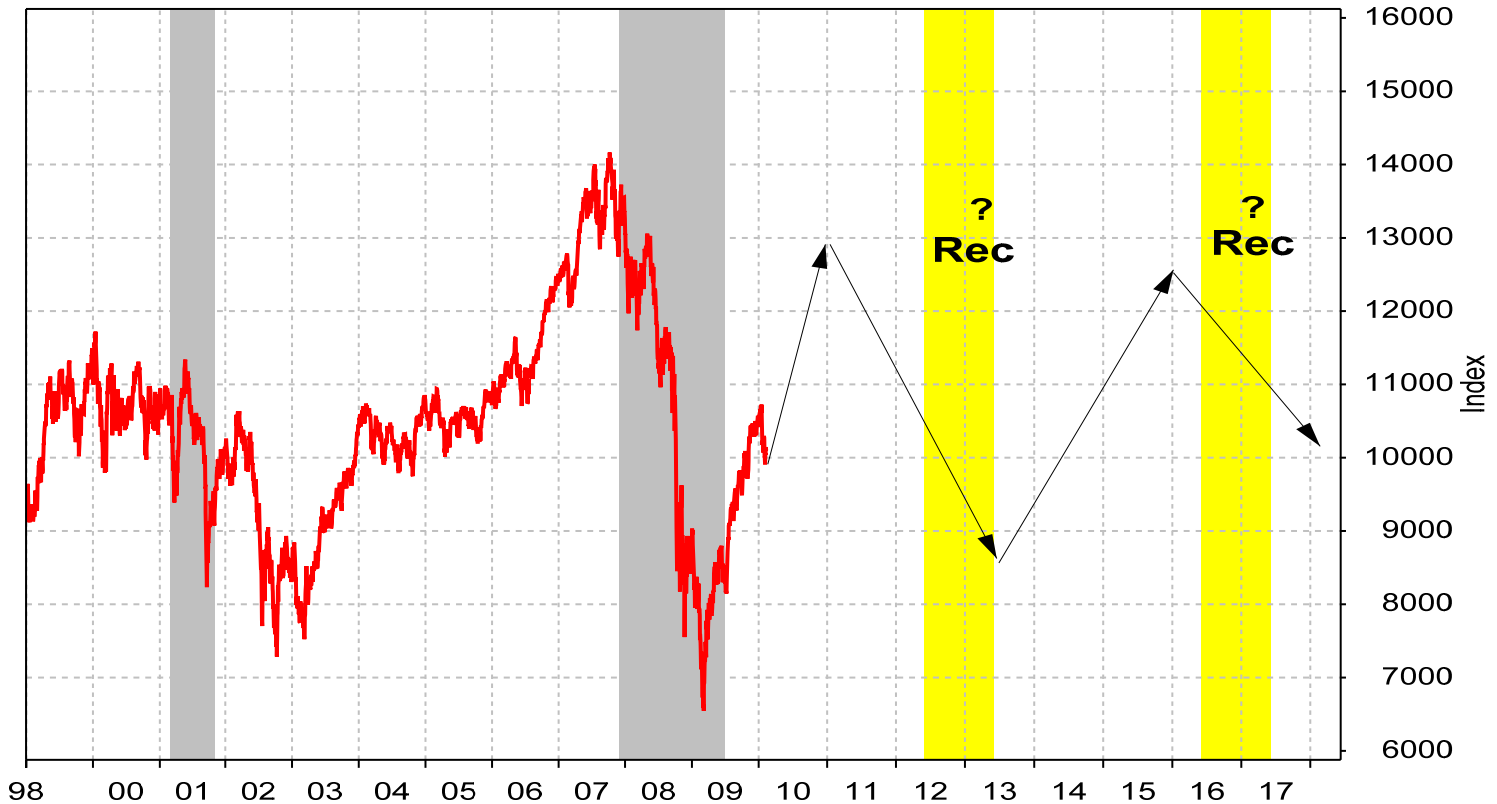
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



Fuente: Thomson Reuters

# HIPÓTESIS DE TRABAJO SOBRE EL FUTURO (febrero 2010)

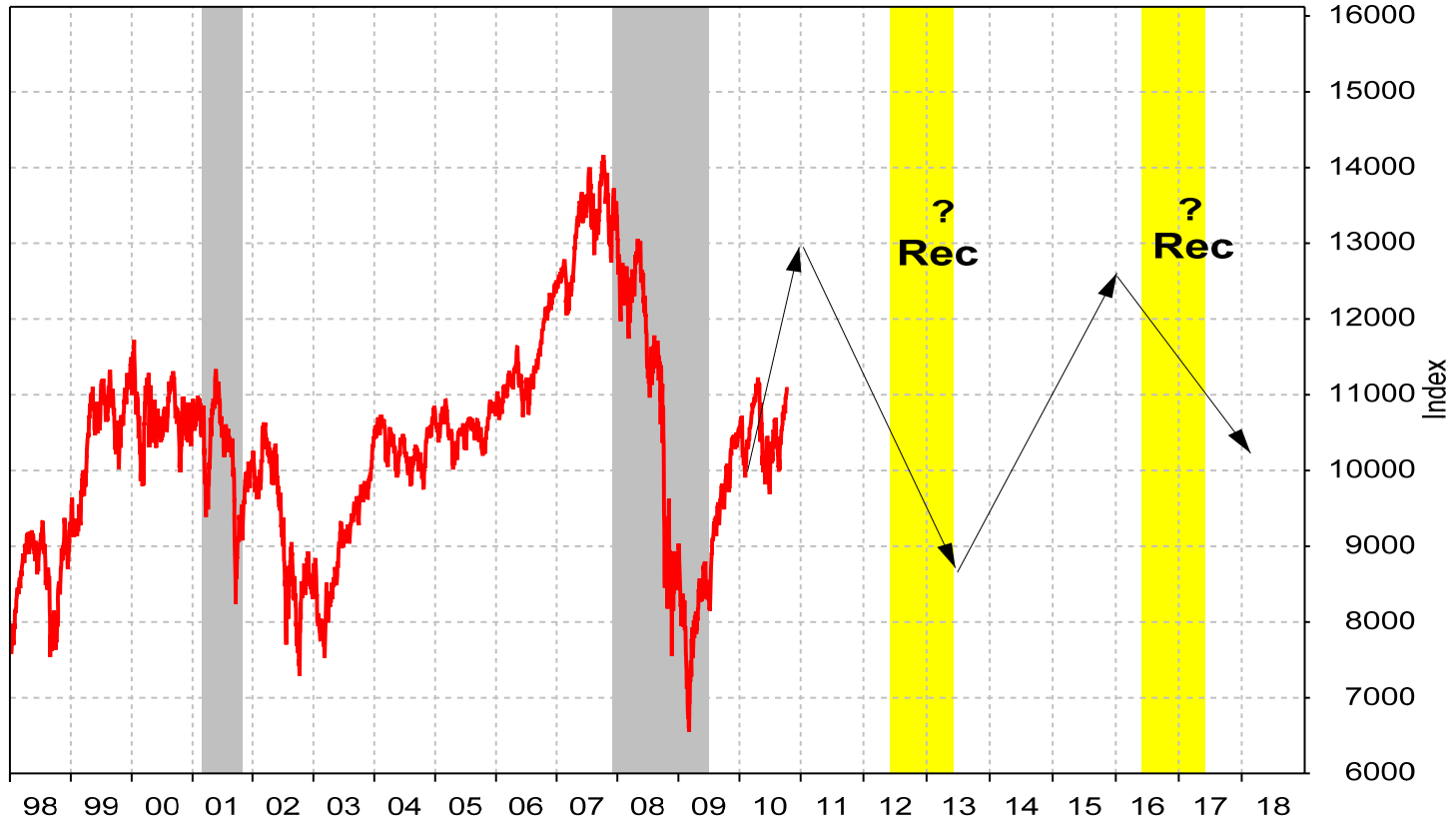
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



Fuente: Thomson Reuters

# HIPÓTESIS DE TRABAJO SOBRE EL FUTURO (octubre 2010)

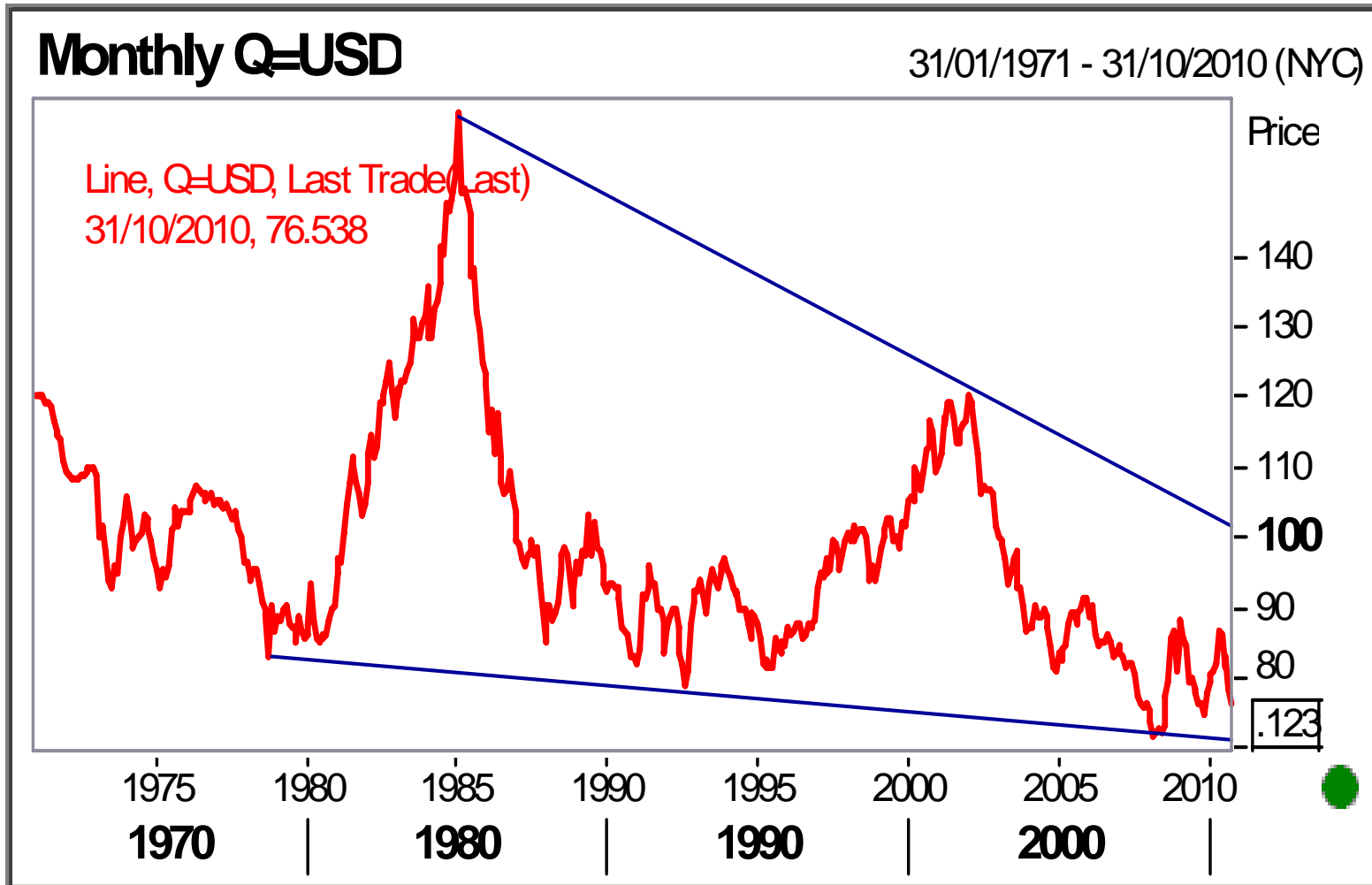
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



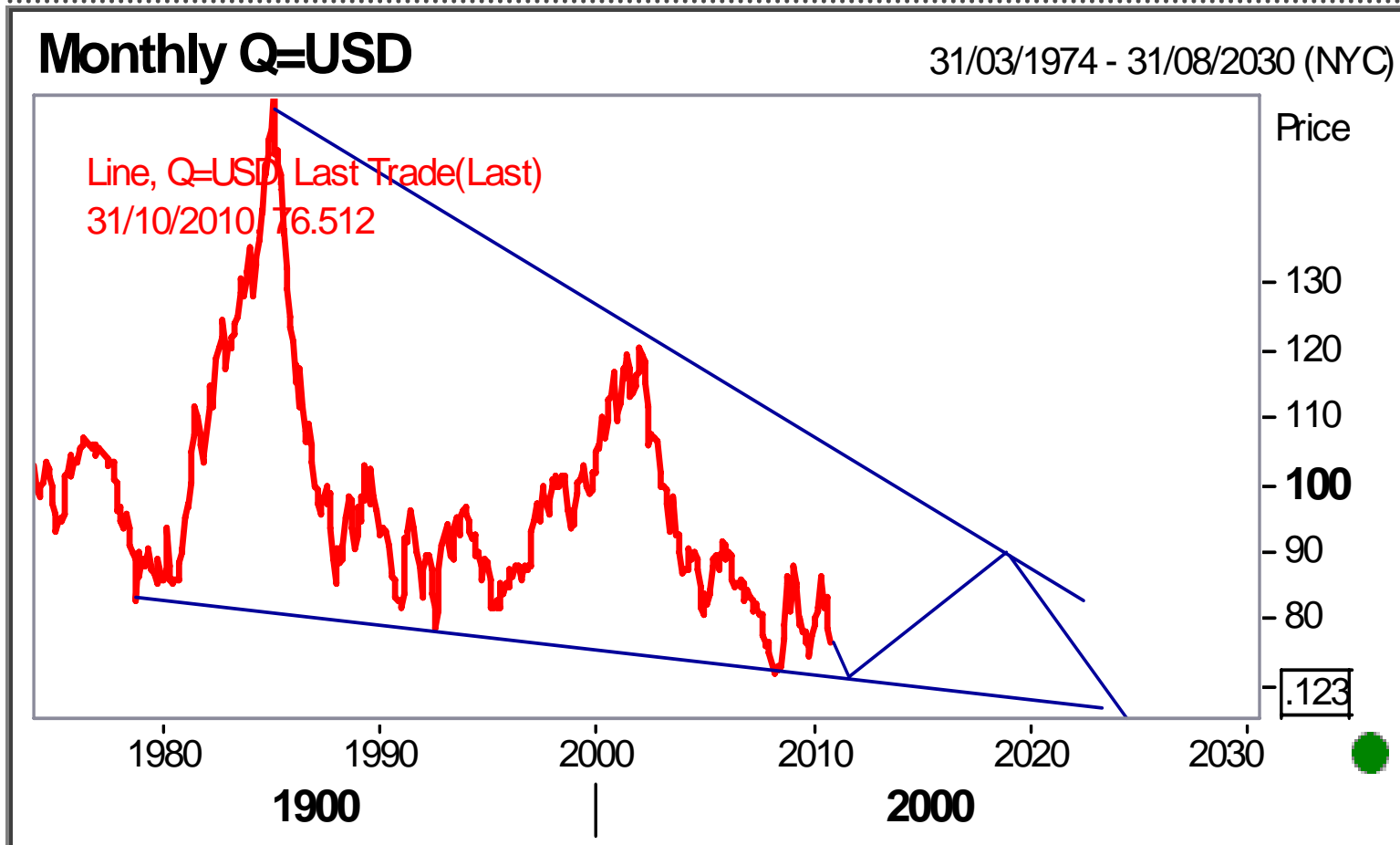
Fuente: Thomson Reuters



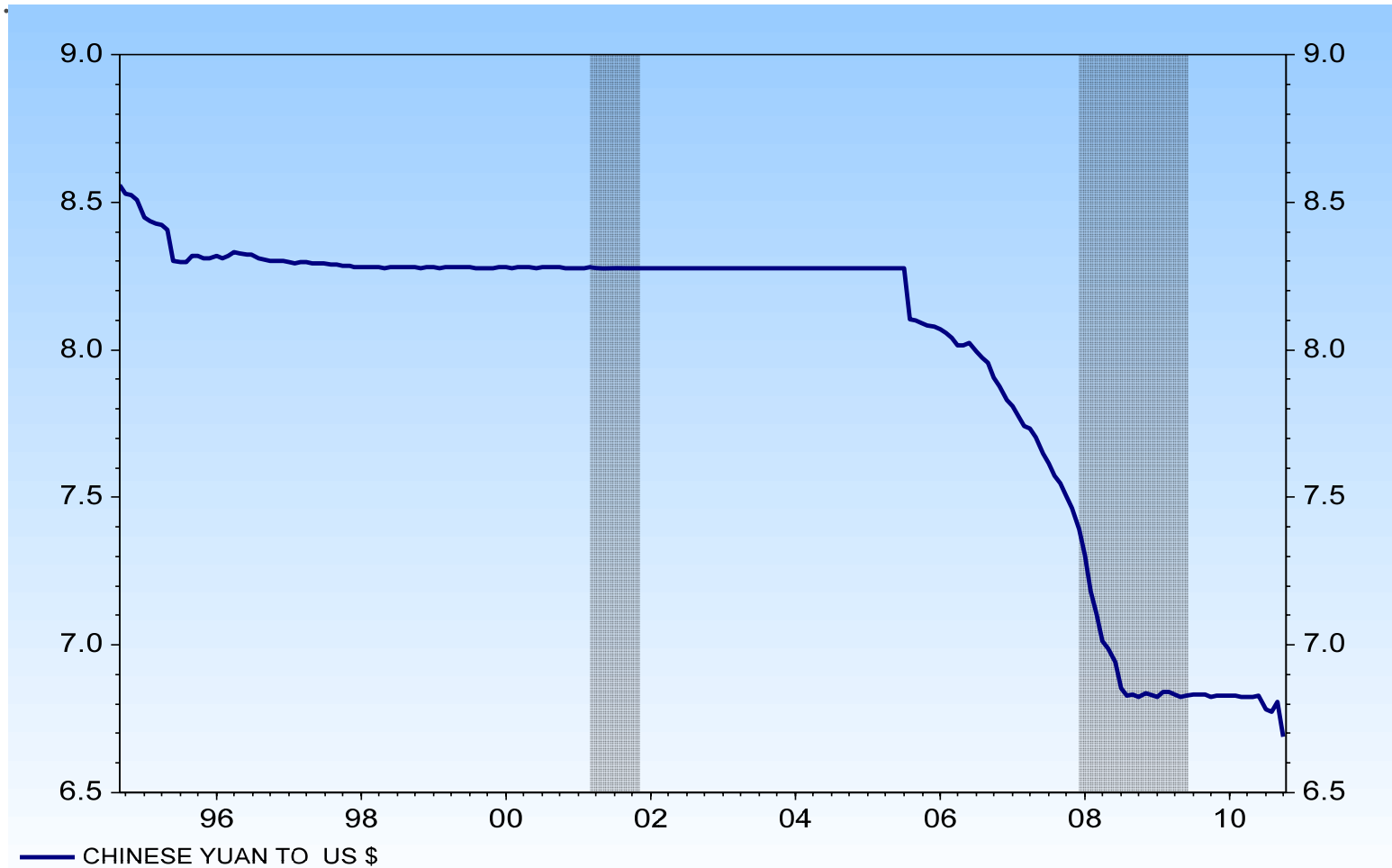
# DECLIVE SECULAR DEL DÓLAR



# DECLIVE SECULAR DEL DÓLAR: HIPÓTESIS PARA EL FUTURO

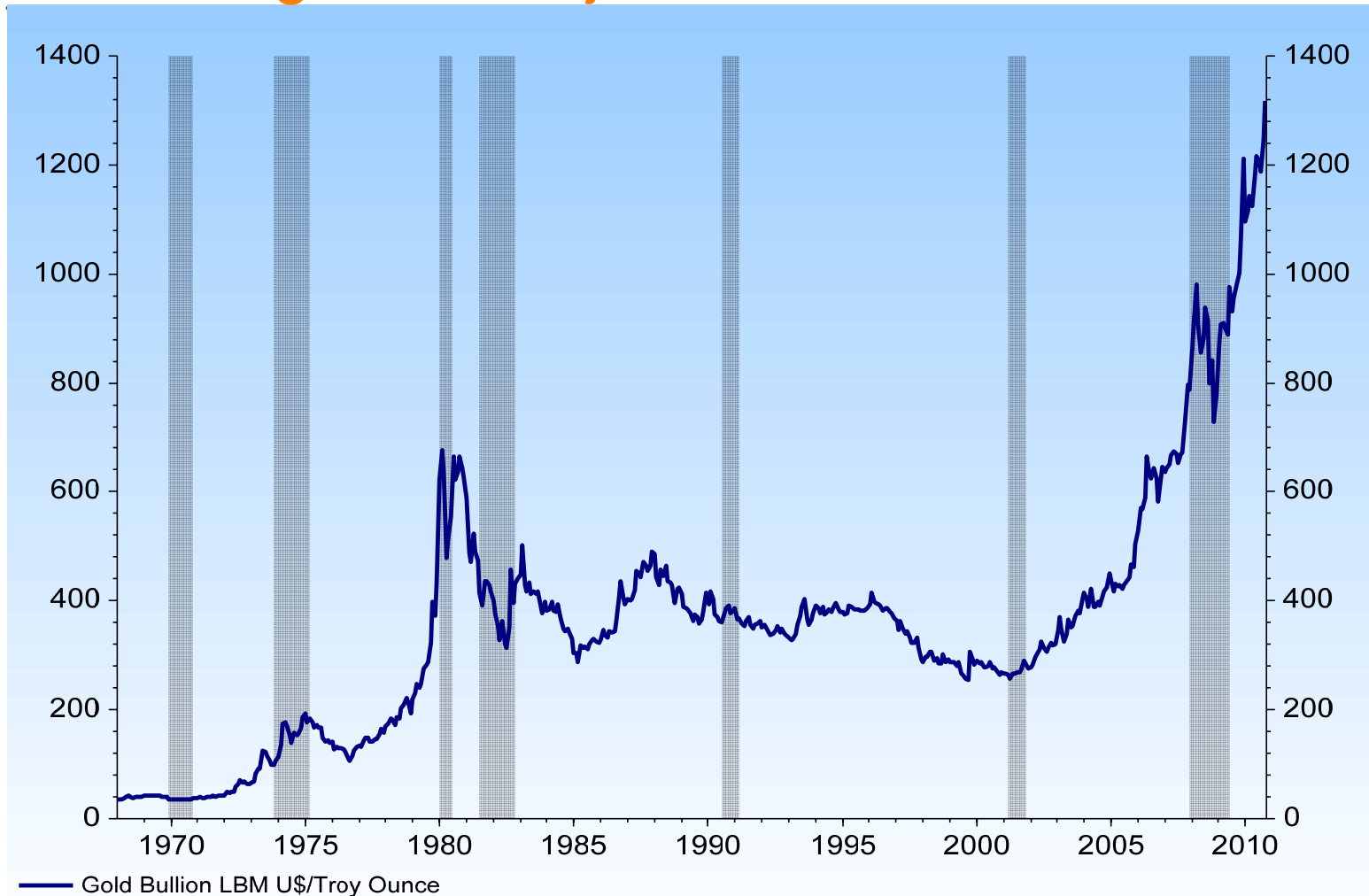


# ASCENSIÓN DEL YUAN RENMIMBI



Source: Thomson Reuters Datastream

# Y precio del oro al alza mientras los tipos de interés sigan tan bajos

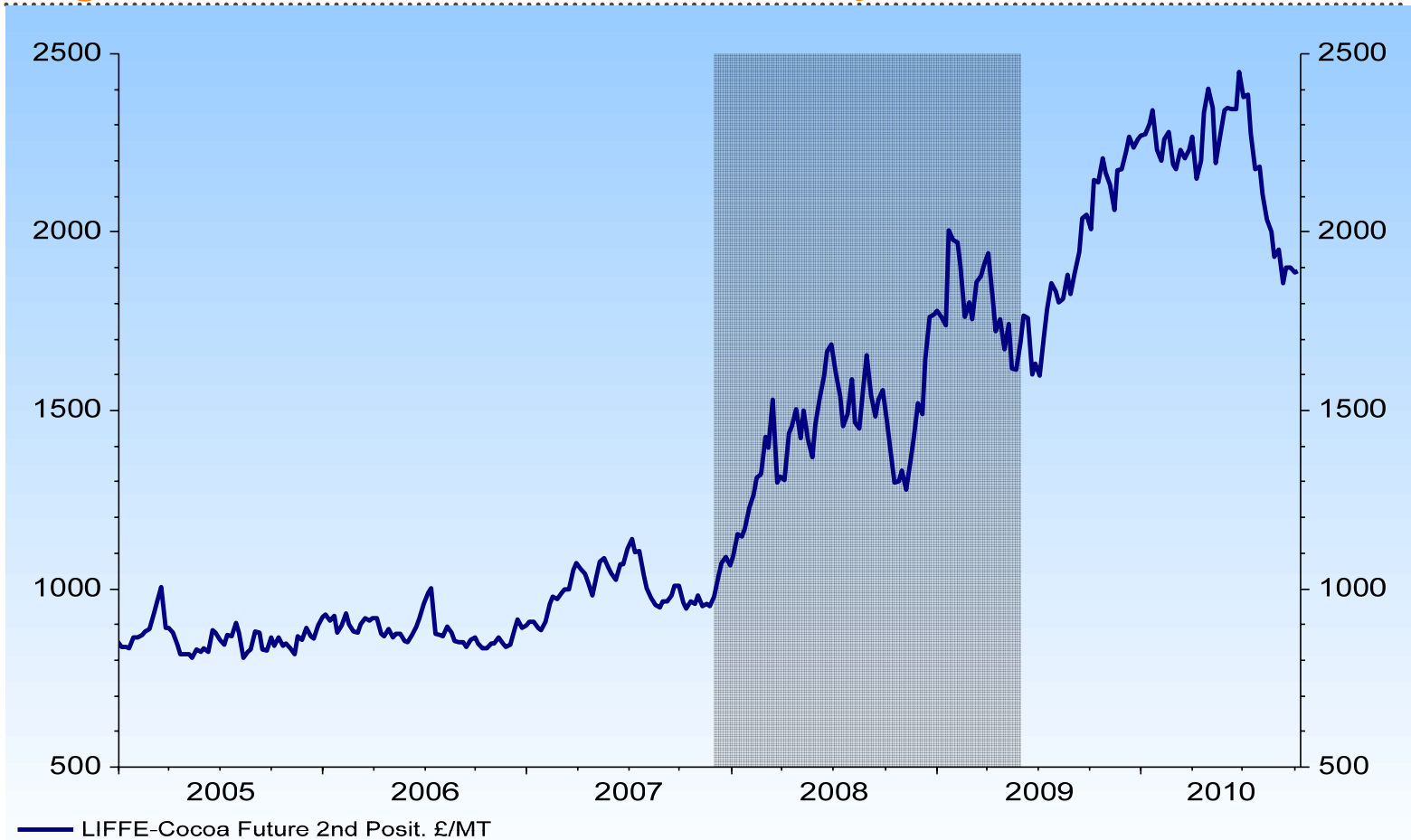


Source: Thomson Reuters Datastream

# Y lo mismo para el conjunto de las materias primas



# Algunas con variaciones muy fuertes: cacao



Source: Thomson Reuters Datastream

---

# TODO CONDICIONADO POR LA NECESIDAD DE RECAPITALIZAR LOS BANCOS

## EN BUSCA DE CAPITAL

---

- Al comienzo de la crisis se puso de manifiesto la necesidad urgente de recursos propios que tenía la banca mundial
- Estimaciones
  - O los bancos reducían su balance agregado en 7 trillion dollars (7 billones de dólares), o
  - Captaban recursos propios por 800-1,000 billion dollars (0.8 a 1 billón de dólares).
- Por ahora, se ha cubierto la mitad de esas necesidades: \$ 487 bn.



## 24 meses de ampliaciones de capital

Thomson Reuters		
GLOBAL BANK SHARES ISSUANCE		
PERIOD	PROCEED AMOUNTS*	Nº OF ISSUES
Sept-Dec 2008	111016.7	55
2009	299403.8	230
January-Sept 2010	75822.3	127
Total	<b>486242.8</b>	412

\* Million dollars

## Principales emisores en estos dos años

Issuer	Proceeds Amount + Overallotment Sold This Market (US\$ Mil)	Rank	Mkt. Share	Number of Issues
Bank of America Corp	42,762.5	1	8.8	4
Lloyds TSB Group PLC	37,417.1	2	7.7	4
Wells Fargo, San Francisco, CA	33,594.3	3	6.9	4
Royal Bank of Scotland Group	22,776.0	4	4.7	1
Sumitomo Mitsui Finl Grp Inc	20,491.4	5	4.2	2
HSBC Holdings PLC(HSBC)	19,439.7	6	4.0	2
Citigroup Inc	17,582.6	7	3.6	1
Mitsubishi UFJ Financial Grp	16,559.1	8	3.4	2
JPMorgan Chase & Co	16,505.5	9	3.4	2
Mizuho Financial Group Inc	14,656.0	10	3.0	2
BNP Paribas SA	13,154.5	11	2.7	2
HBOS PLC	12,590.2	12	2.6	1
Banco Santander SA	9,276.2	13	1.9	1

Source: Thomson Reuters

## 2010-2018: AÑOS DE MENOR CRECIMIENTO

---

- Se han necesitado ingentes cantidades de deuda para el crecimiento de los últimos treinta años:
  - en 2008, la deuda USA representaba el 295% del PIB;
  - en 1976, era de solo el 112%.
- La crisis ha impuesto una pausa a ese ritmo desbocado
- El BIS ha establecido plazos para la recapitalización de los bancos que llegan hasta 2019



***Donde hay una voluntad hay un camino***

# AGENDA

---

- QUE ES LO QUE NOS TRAJO HASTA AQUÍ?
- EL “DOUBLE DIP” O LAS RECESIONES EMPAREJADAS
- LA CRISIS EN LA EUROZONA
- LA ECONOMÍA ESPAÑOLA
- LAS LECCIONES DEL SEMESTRE PASADO: ENERO-JUNIO 2010
- LOS PRÓXIMOS 10 AÑOS
- Q&AS