

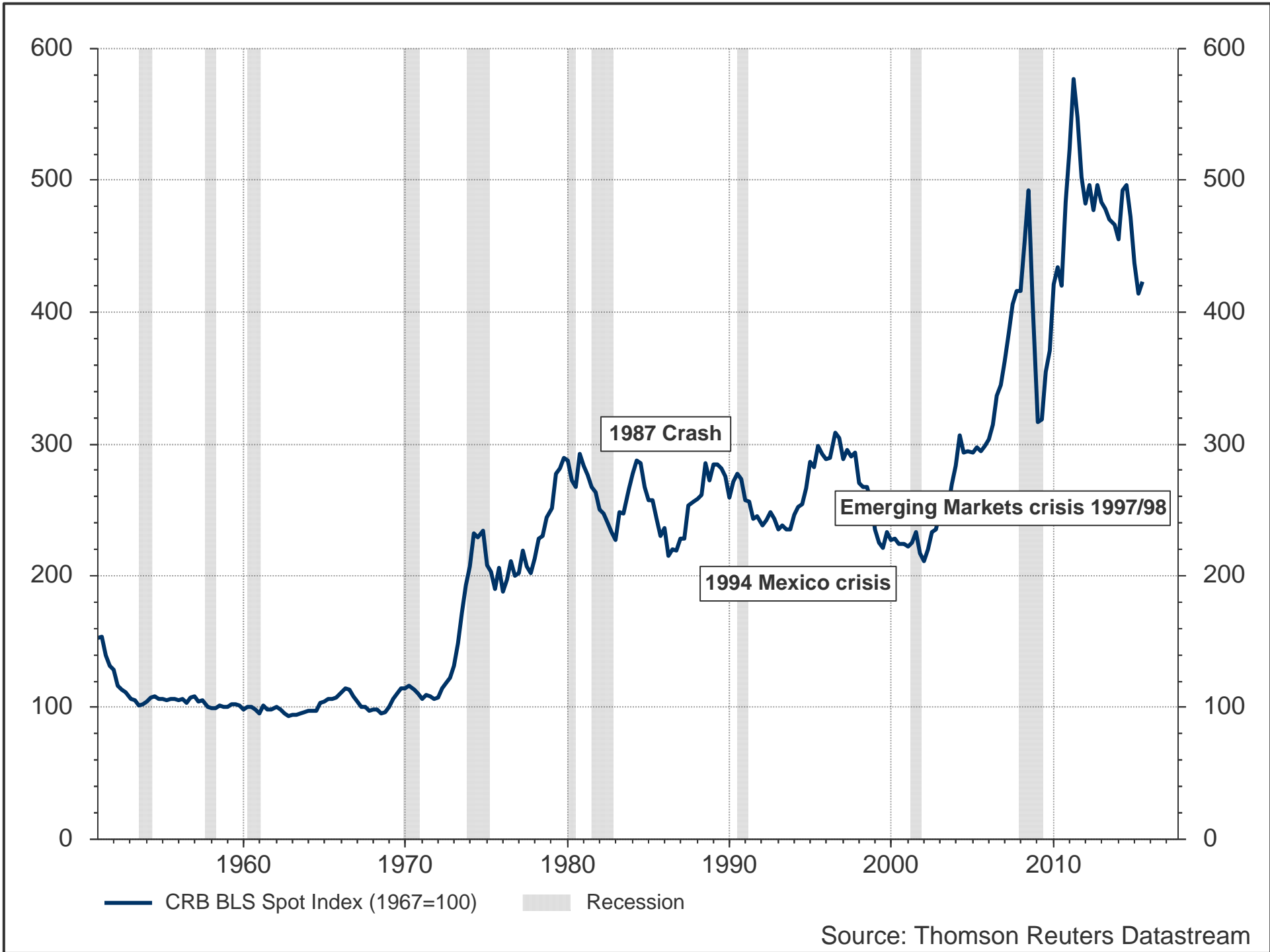
# La economía española y la perspectiva de otra recesión global

Juan Ignacio Crespo  
Autor de: Las dos próximas recesiones  
Madrid 23-IX-2015

# Índice

- El futuro en un gráfico
- Retrato de la economía española
- La carta de navegación de la crisis
- Malos augurios de una recesión global
- Como reaccionarán los mercados

El futuro en un gráfico



# Lo que más llama la atención

En la economía española:

- Tasa de desempleo
- Déficit fiscal
- Deuda pública y privada
- Balanza por cuenta corriente

El rompecabezas del desempleo: sin  
una buena explicación

# ¿Es pleno empleo 8% de desempleo?

- 2007/2008: cerca del 8% de paro
- Solo en 16 de los 40 últimos años el paro ha estado por debajo del 16%.
- Incluso en 1992, cuando la economía española pasó por uno de sus dos momentos más dulces solo bajó al 16%

# Spain unemployment rate

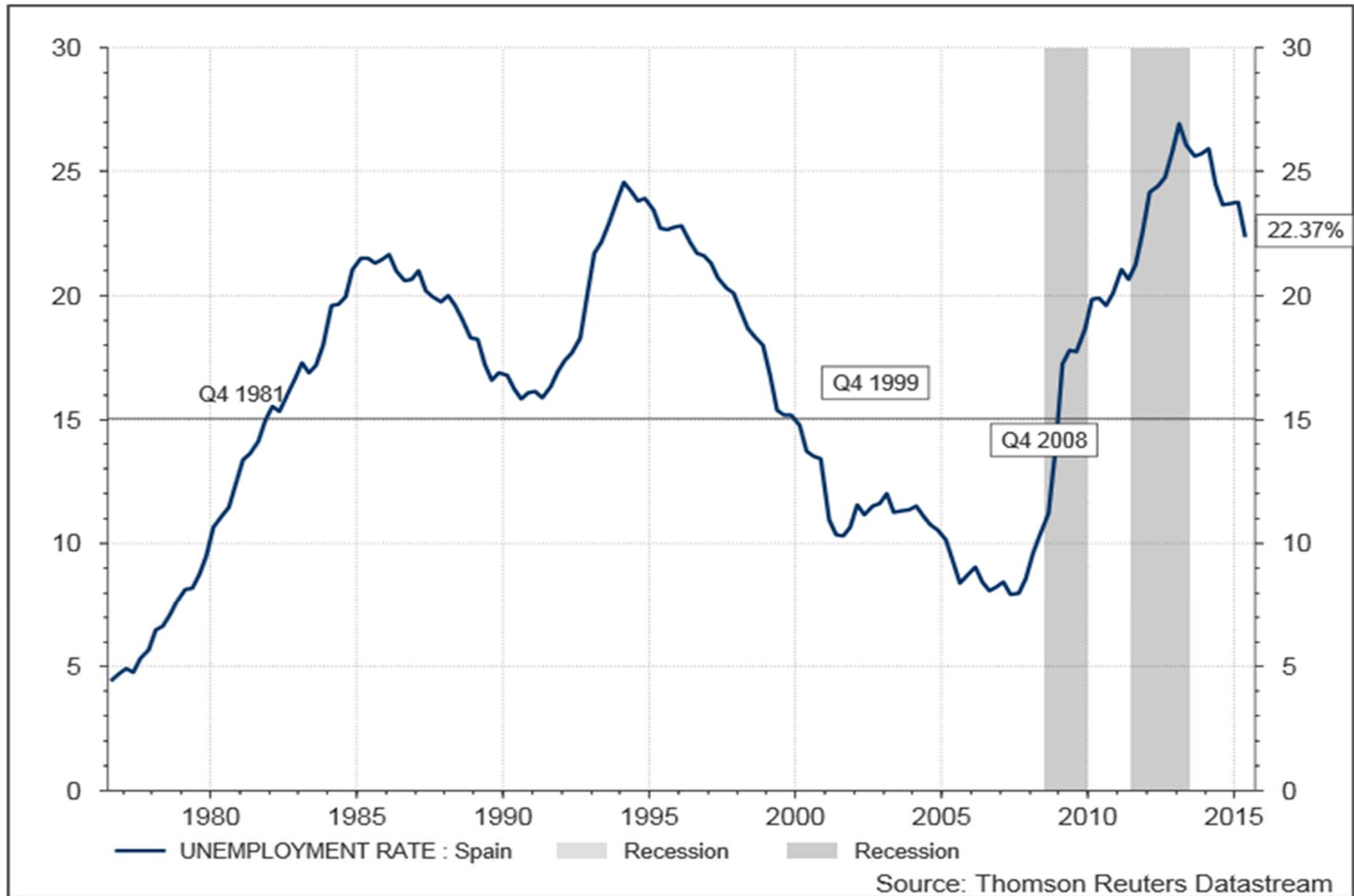
Per cent



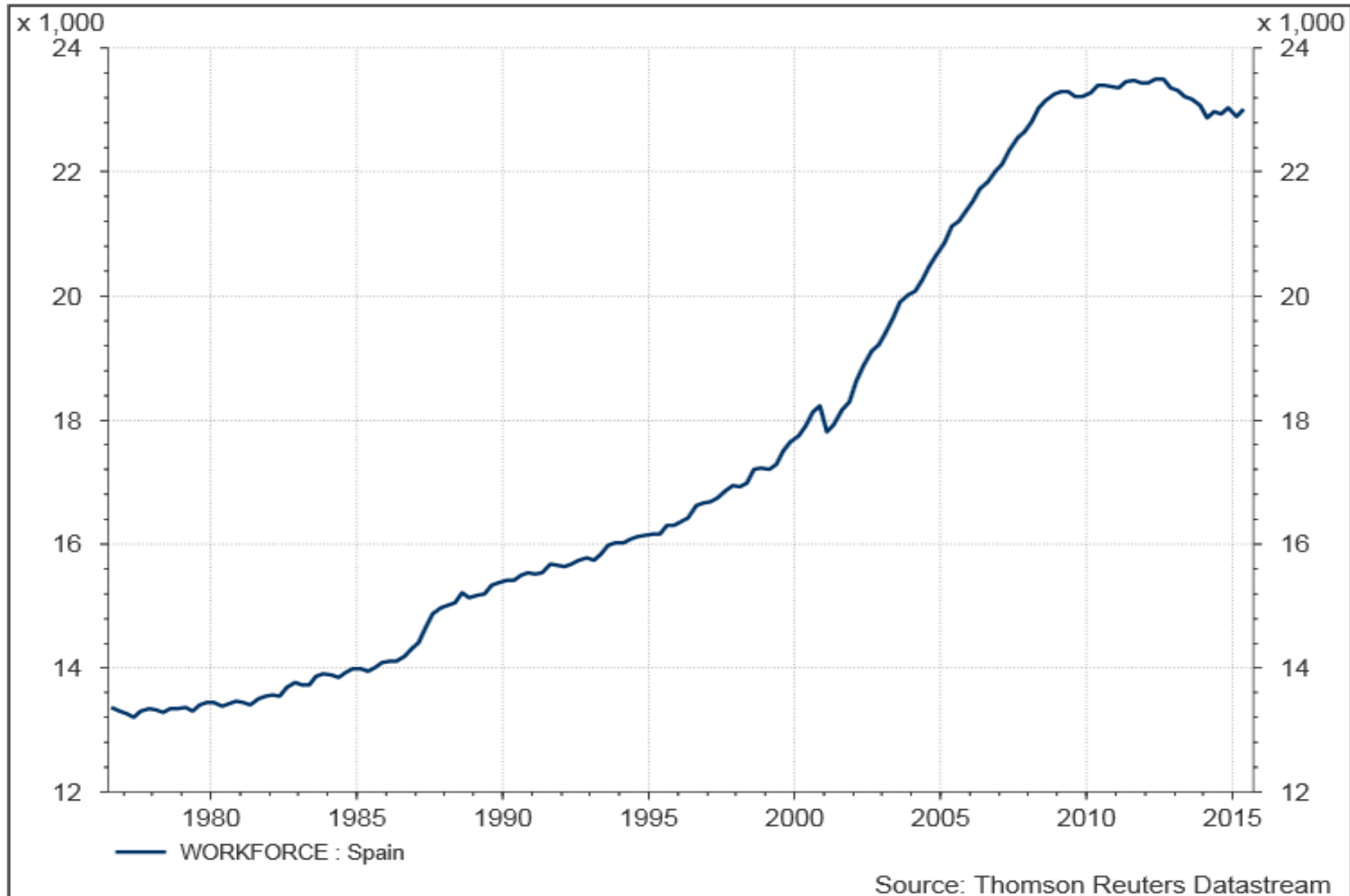
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting



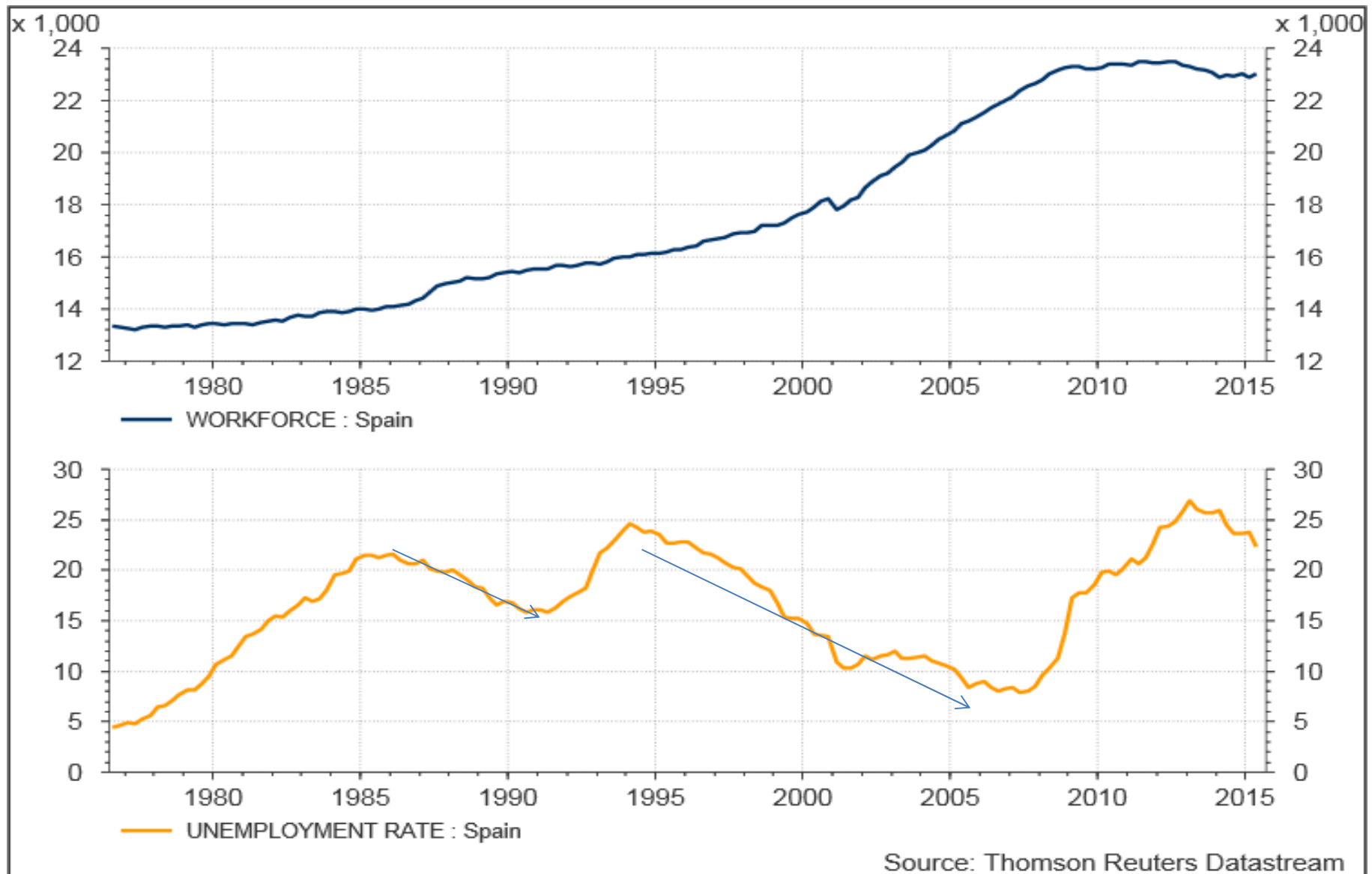
# Tasa de desempleo en España



# 40 años de población activa



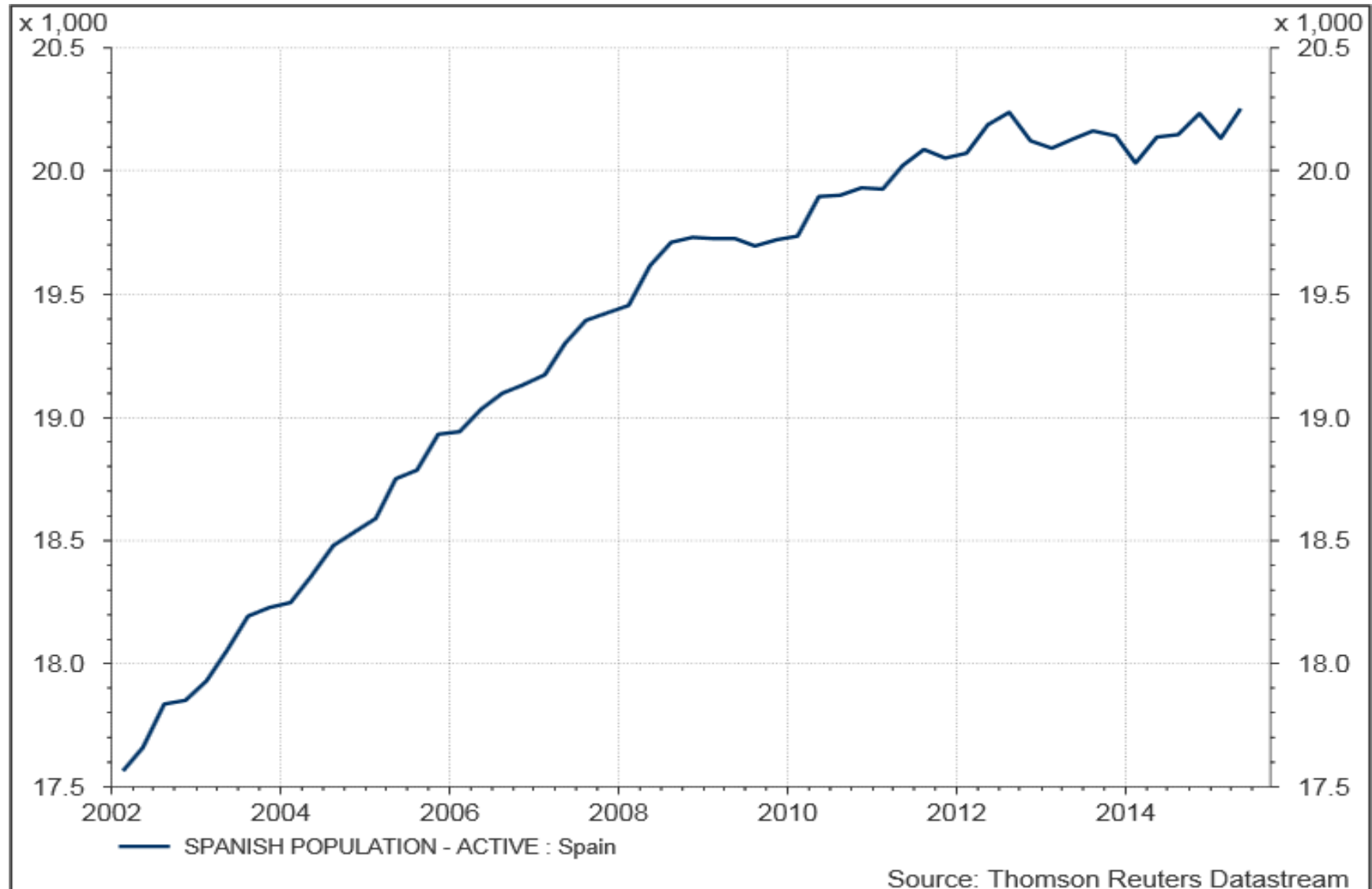
# Tasa de desempleo y población activa



Aumento de la población activa: 3.2 millones en 5 años. Solo baja 0.29 millones en la crisis

- 1T/2002: 18.635.100
- **1T/2004: 20.080.000**
- **1T/2009: 23.302.600**
- 1T/2014: 22.883.900
- **2T/2015: 23.015.500**
- **2004-2009: + 3,2 millones**

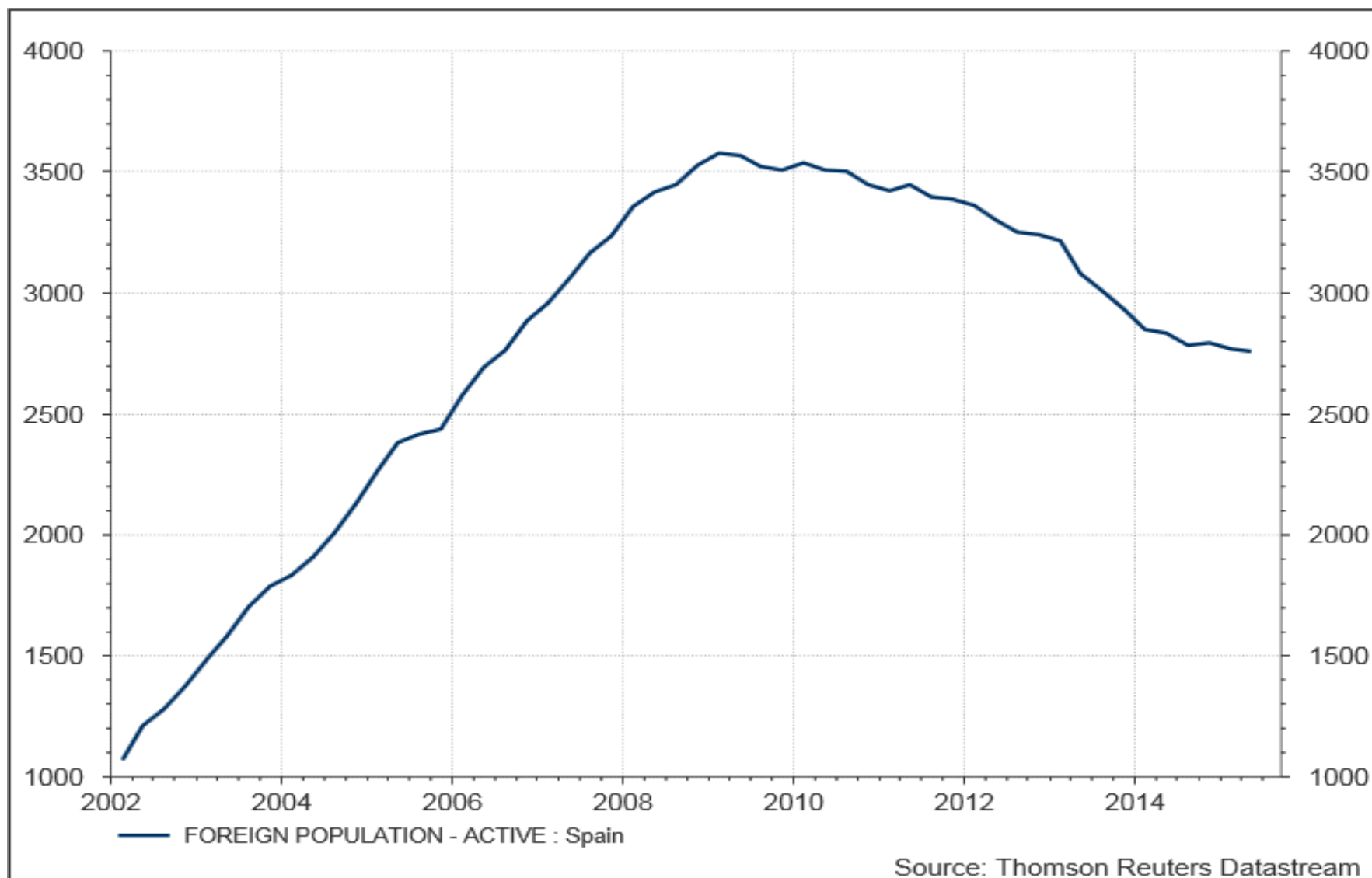
# Población activa en los 2000s



Poblacion activa españoles: casi +1,5 mill. Medio millón más después

- Q1/2002: 17.565.800
- Q1/2004: **18.246.400**
- Q1/2009: 19.724.600
- Q1/2014: **20.032.200**
- **Q1/2015: 20.130.700**
- **Q1/2015: 20.255.100**
- **2004-2009: +1,5 millones**
- **2009-2015: +0,53 millones**

# Población activa de origen extranjero

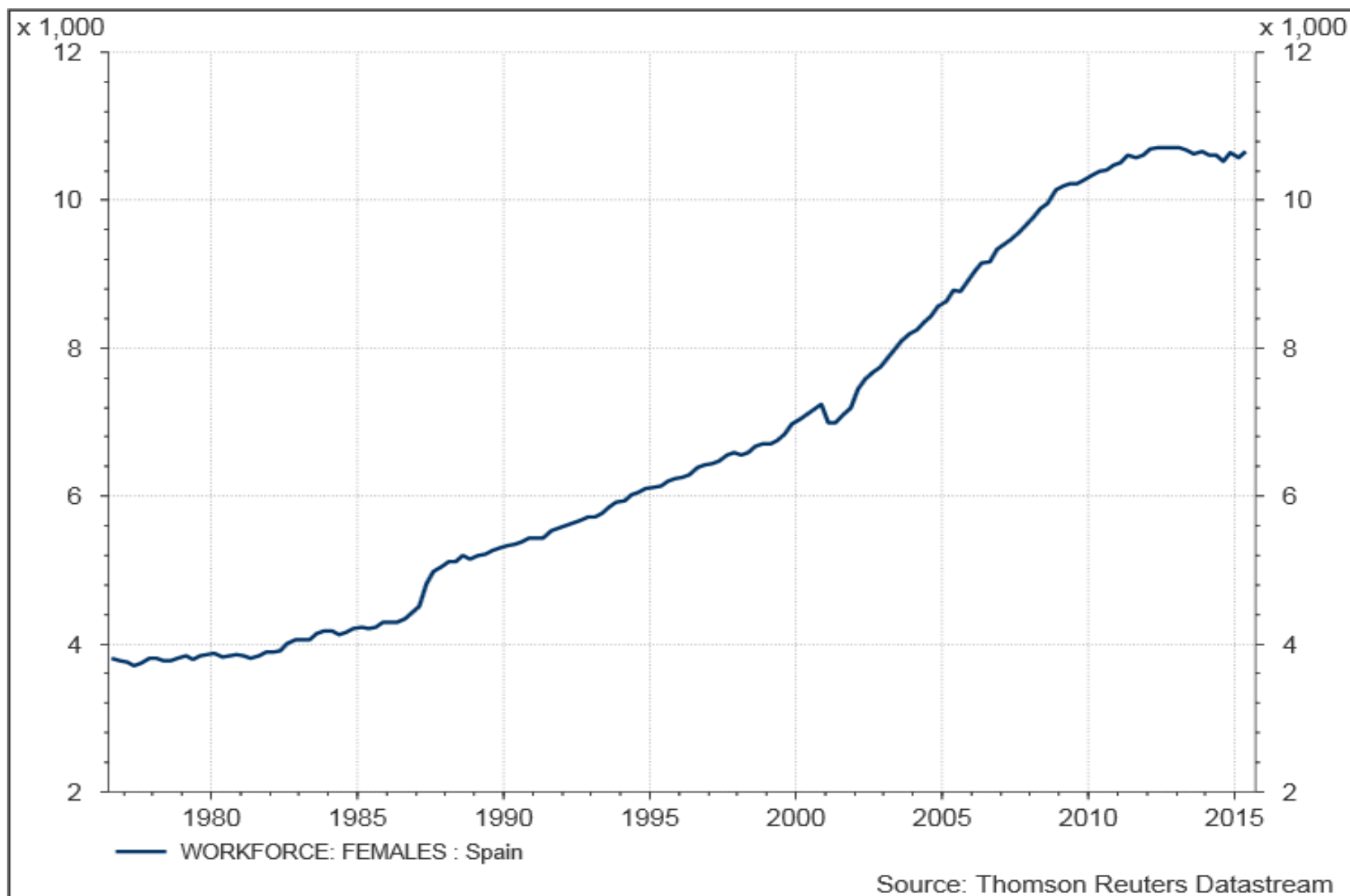


Poblacion activa extranjeros: +2.508.700  
(\* ) entre 2002 y 2009. -817.600 después

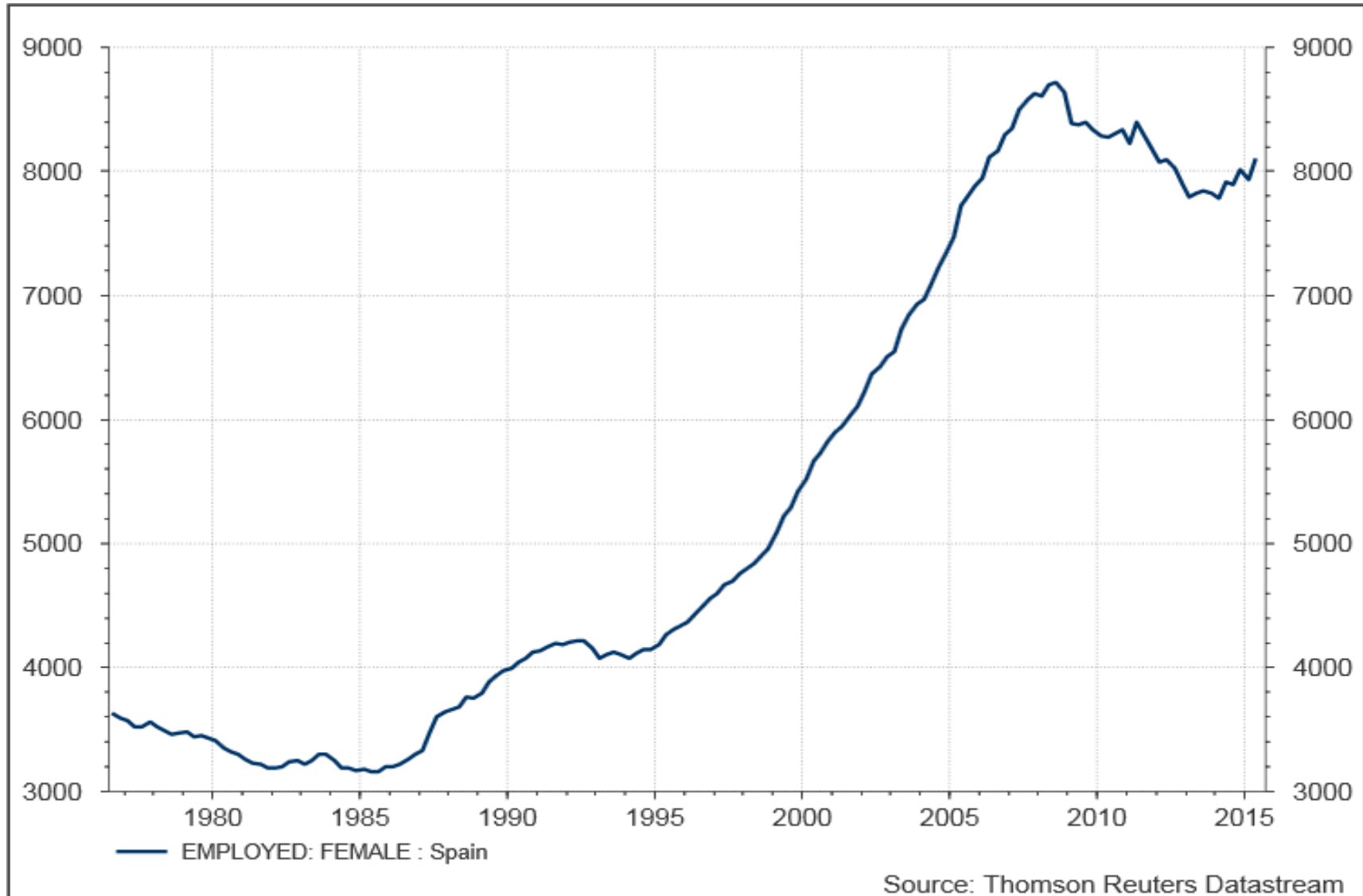
- **1T/2002: 1,069.300**
- 1T/2004: **1.833.600**
- **1T/2009: 3.578.000**
- 1T/2014: 2.851.700
- **2T/2015: 2.760.400**
- .... Baja 817.600 entre 2009 y 2015  
    (\* ) 1.744.400 entre 2004 y 2009



# Población activa: mujeres



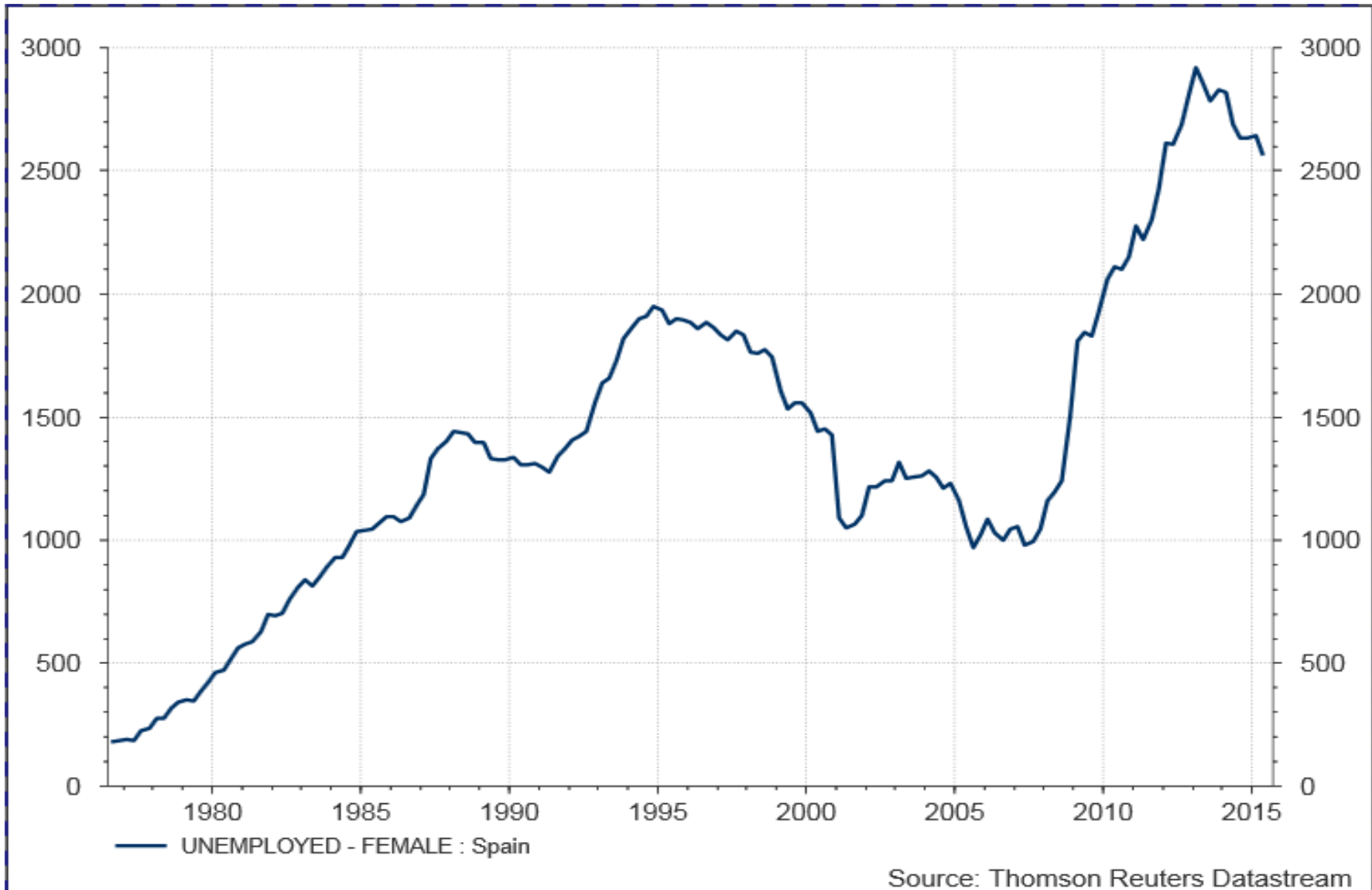
# Mujeres empleadas



# Mujeres empleadas

- 1T/2002: 6.226.000
- **1T/2008: 8.605.900**
- 1T/2014: 7.785.000
- **2T/2015: 8.105.200**
- Diferencia 2008-2015: - 500.700

# Mujeres desempleadas



# Desempleo: mujeres

- 1T/2002: 1.216.700
- **1T/2008: 1.160.100**
- 1T/2013: 2.919.900
- 1T/2014: 2.816.700
- **2T/2015: 2.560.500**
- Diferencia 2008-2015: + 1.400.400
- De ellas 500.700 perdieron su empleo

# Compensación

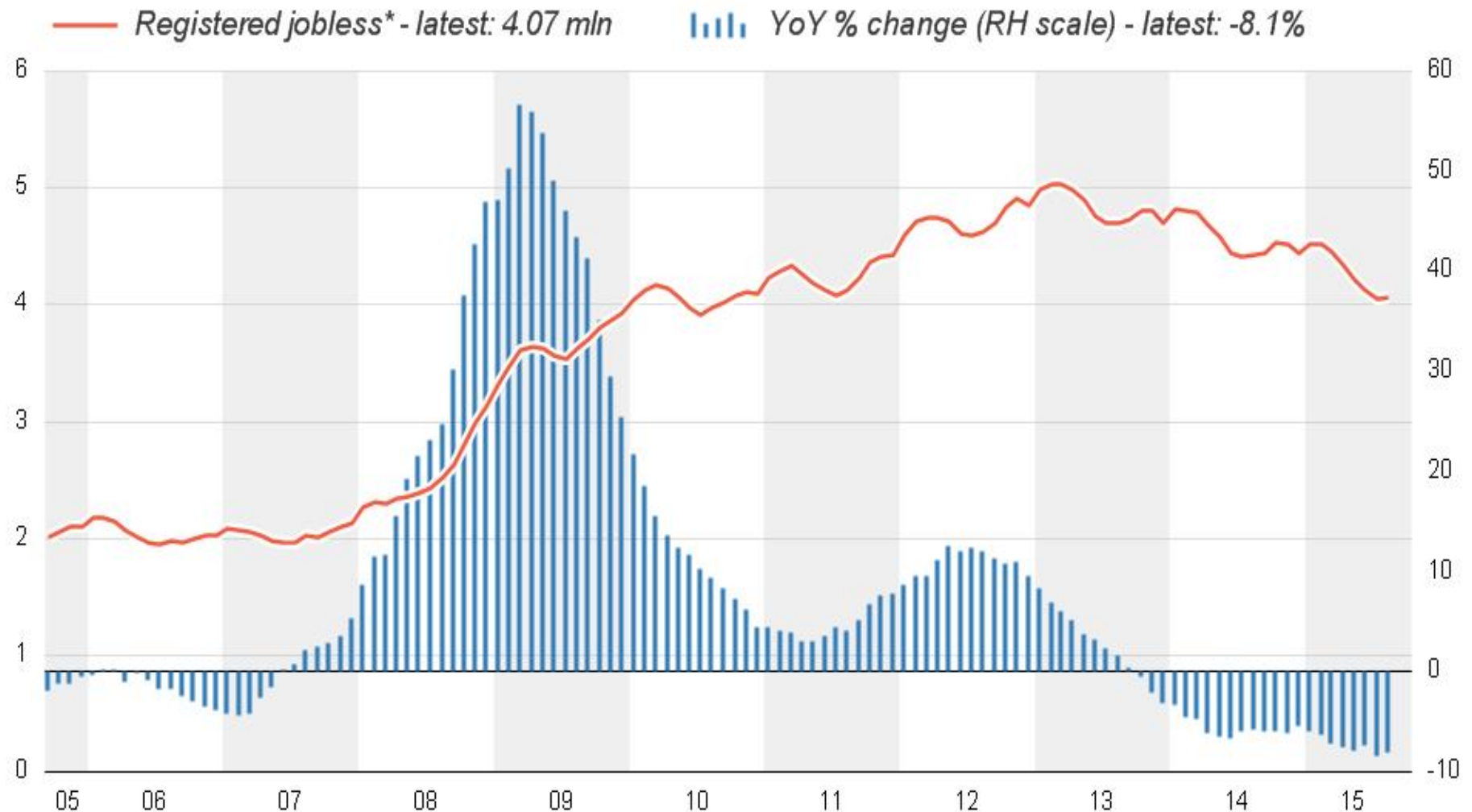
- La población activa de mujeres pasa de 9.766.000 en 2008 a 10.665.700 en 2015. Un aumento de 899.700.
- La reducción del número de inmigrantes en la población activa se ve anulada por el aumento de mujeres en disposición de trabajar.

## Variación mínima de la población activa

- Población activa en **1T/2008: 22.810.400**
- Población activa en 1T/2014: 22.883.900
- Población activa en 2T/2014: 22.975.900
- Población activa en **2T/2015: 23.015.500**
- Está algo más alta que en el inicio de 2008
- Diferencia 2008-2015: + 205.100

# Paro registrado

## Spain registered jobless



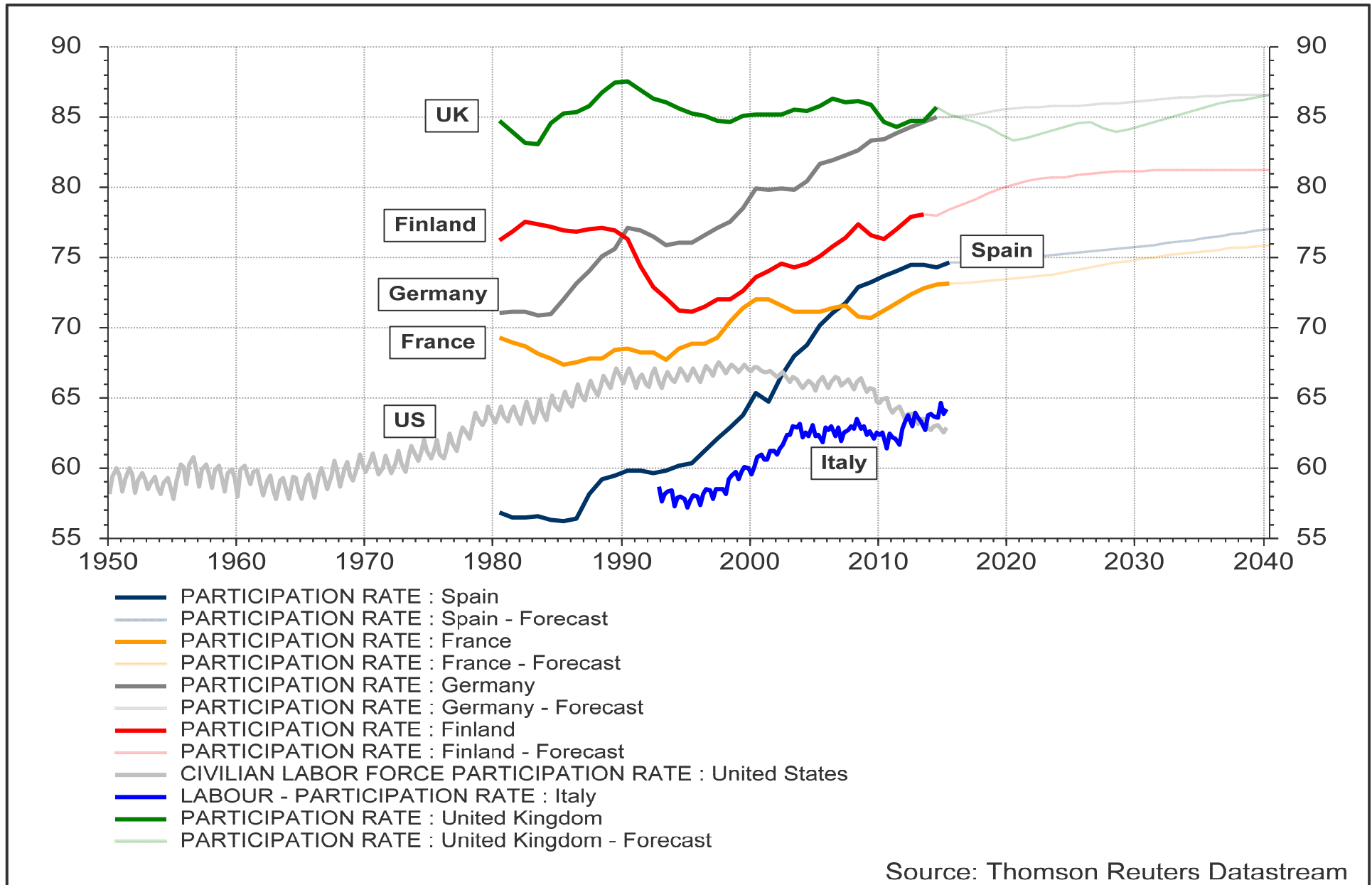
Source: Thomson Reuters Datastream, data to Aug 15

\*Not seasonally adjusted

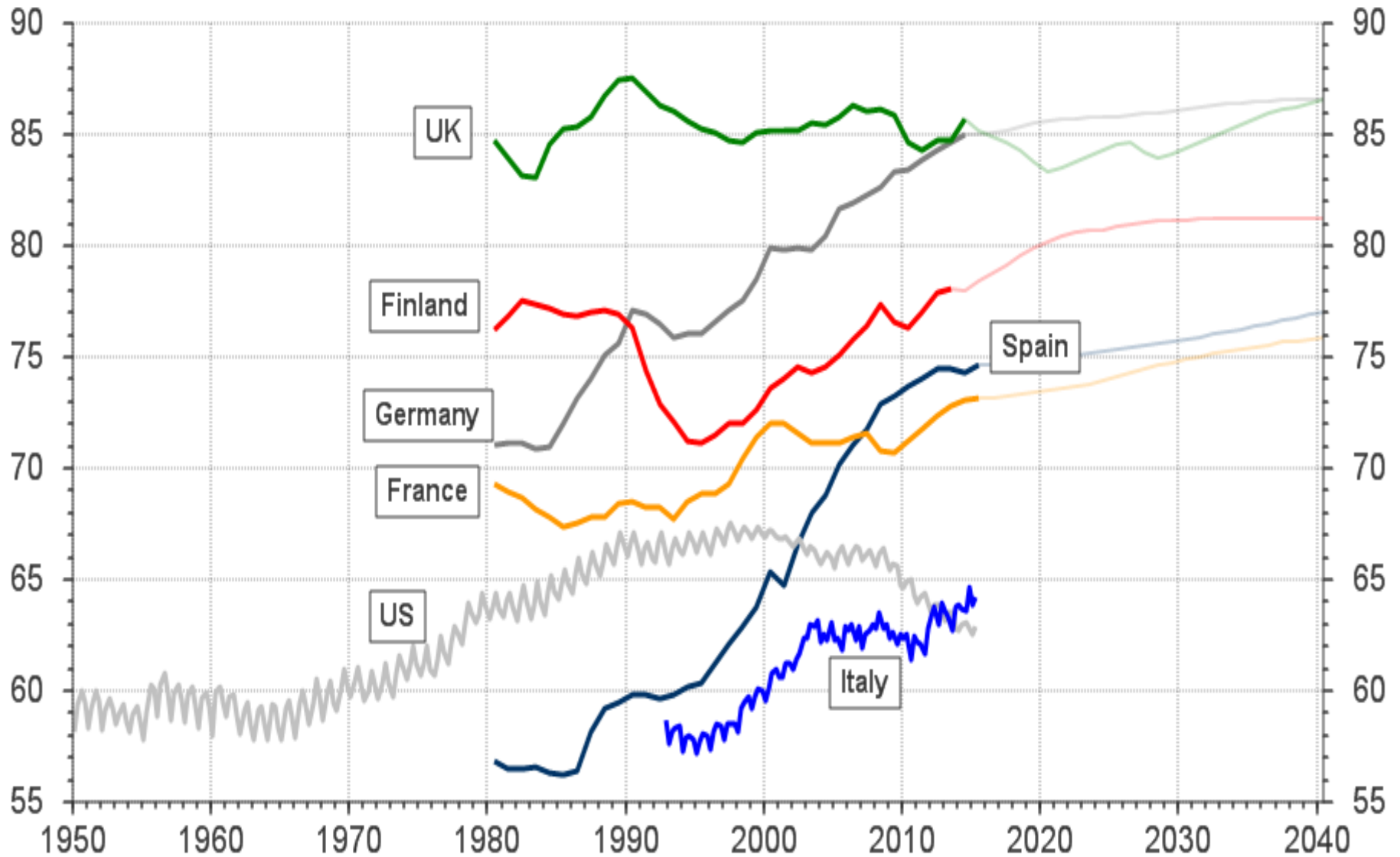
V. Flasseur, @ReutersGraphics



# Tasa de participación



# Tasa de participación



# Conclusiones población activa

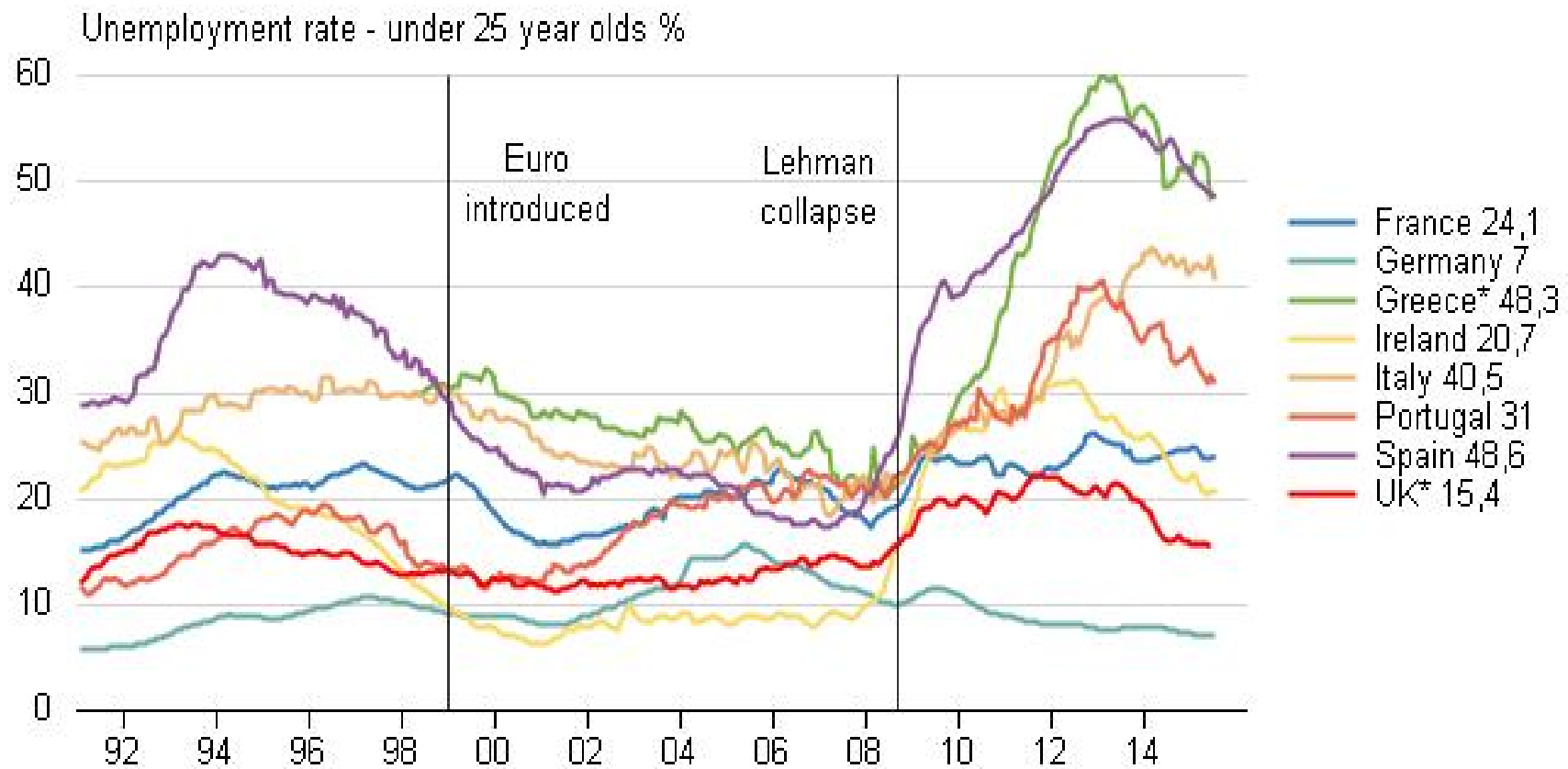
- Población activa: 2004-2008: +3,2 millones
- +1,7 millones de extranjeros en los años del boom
- +1,5 millones de españoles
- +1,5 millones de mujeres desempleadas por la recesión
- De las que 500.700 trabajaban previamente
- La reducción del número de trabajadores extranjeros (-817.600) se ha visto anulada por el aumento de mujeres en la población activa (+900.000)
- Tasa de participación del 74.6%

# Desempleo juvenil

- Tasa de desempleo: 48,6%%
- Ratio de desempleo: 22%
- ¿Cuántas veces más es la tasa de desempleo juvenil que el general?
  - Alemania y Holanda: entre 1 y 2
  - España: entre 2 y 3
  - Italia y Reino Unido: 4

# Tasas de desempleo en países europeos

## European youth unemployment

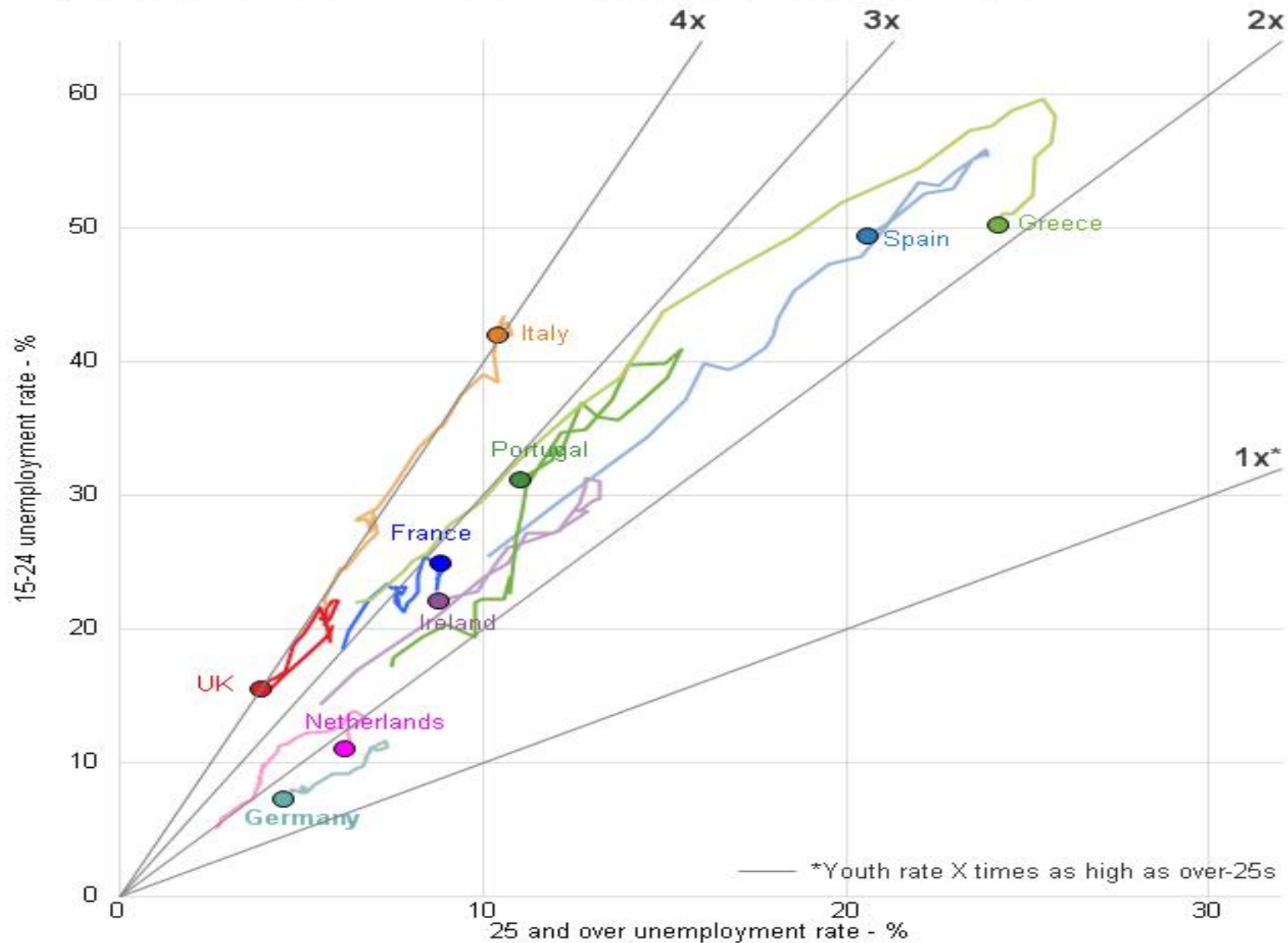


Fuente: Thomson Reuters Datastream, Eurostat

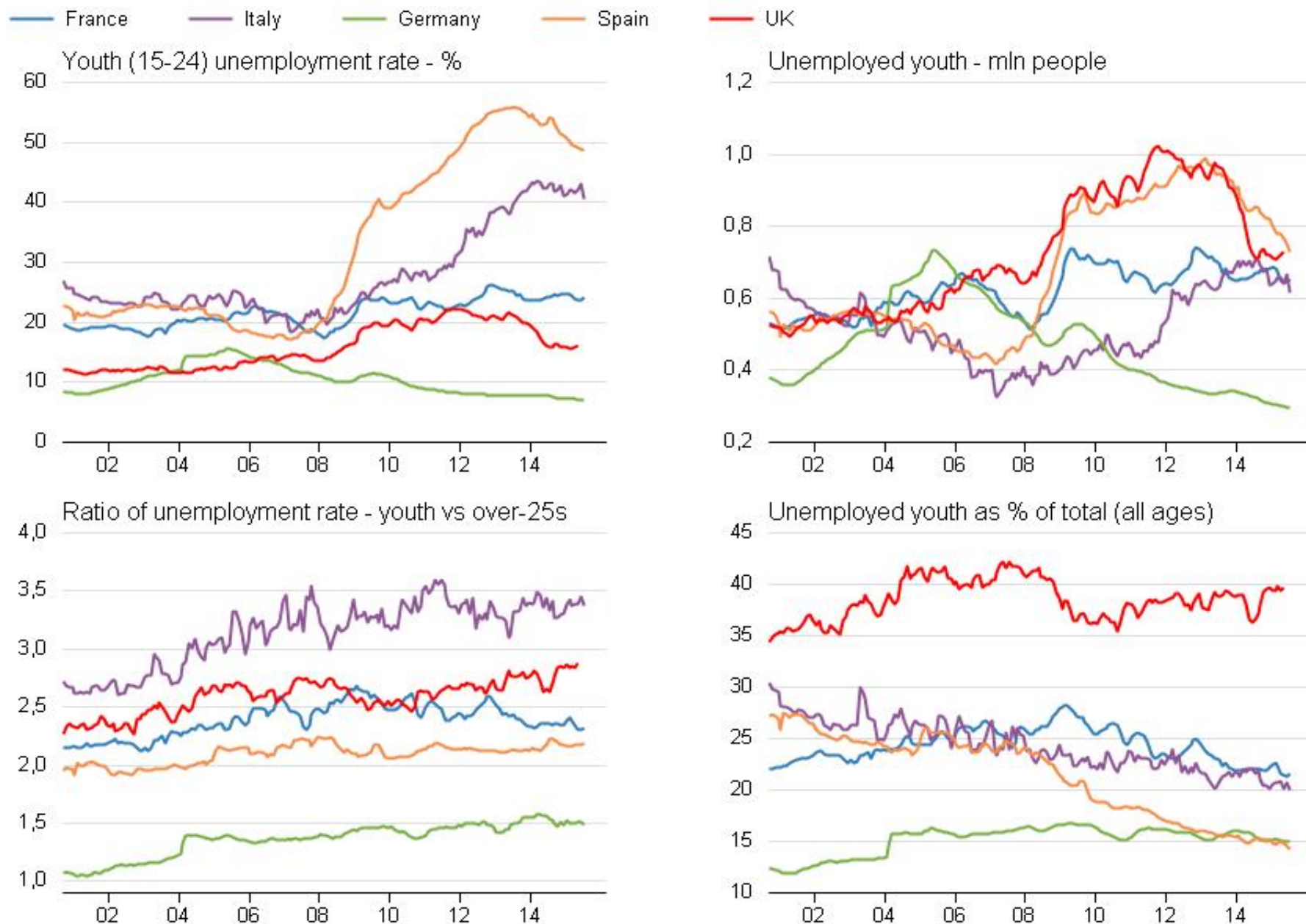
V. Flasseur, \*data as at jul 15 except for Greece & UK

# European youth vs over-25 unemployment

Quarterly evolution of unemployment rate by age group since Q3 2008



# European youth unemployment



	Youth unemployment rate				Youth unemployment ratio		
	2012	2013	2014	2014Q4*	2012	2013	2014
<b>EU-28</b>	23.3	23.7	22.2	21.4	9.8	9.9	9.1
<b>Euro area</b>	23.5	24.4	23.8	23.2	9.6	9.8	9.4
<b>Belgium</b>	19.8	23.7	23.2	22.4	6.2	7.3	7.0
<b>Bulgaria</b>	28.1	28.4	23.8	23.0	8.5	8.4	6.5
<b>Czech Republic</b>	19.5	18.9	15.9	14.5	6.1	6.0	5.1
<b>Denmark</b>	14.1	13.0	12.6	11.2	9.1	8.1	7.8
<b>Germany</b>	8.0	7.8	7.7	7.4	4.1	4.0	3.9
<b>Estonia</b>	20.9	18.7	15.0	14.4	8.5	7.4	5.9
<b>Ireland</b>	30.4	26.8	23.9	21.9	12.3	10.6	8.9
<b>Greece</b>	55.3	58.3	52.4	51.1	16.1	16.5	14.7
<b>Spain</b>	52.9	55.5	53.2	51.7	20.6	21.0	19.0
<b>France</b>	24.4	24.8	24.1	24.6	8.9	8.9	8.5
<b>Croatia</b>	42.1	50.0	45.5	46.3	12.7	14.9	15.3
<b>Italy</b>	35.3	40.0	42.7	42.0	10.1	10.9	11.6
<b>Cyprus</b>	27.7	38.9	35.9	33.9	10.8	14.9	14.5
<b>Latvia</b>	28.5	23.2	19.6	18.2	11.5	9.1	7.9
<b>Lithuania</b>	26.7	21.9	19.3	18.5	7.8	6.9	6.6
<b>Luxembourg</b>	18.0	16.9	21.2	23.5	5.0	4.0	6.0
<b>Hungary</b>	28.2	26.6	20.4	18.9	7.2	7.3	6.0
<b>Malta</b>	14.1	13.0	11.8	11.1	7.2	6.9	6.2
<b>Netherlands</b>	11.7	13.2	12.7	11.9	6.6	7.7	7.1
<b>Austria</b>	9.4	9.7	10.3	10.2	5.6	5.7	6.0
<b>Poland</b>	26.5	27.3	23.9	22.0	8.9	9.1	8.1
<b>Portugal</b>	38.0	38.1	34.7	33.3	14.1	13.3	11.9
<b>Romania</b>	22.6	23.7	24.0	23.6	6.9	7.1	7.1
<b>Slovenia</b>	20.6	21.6	20.2	19.1	7.1	7.3	6.8
<b>Slovakia</b>	34.0	33.7	29.7	26.9	10.4	10.4	9.2
<b>Finland</b>	19.0	19.9	20.5	21.1	9.8	10.3	10.7
<b>Sweden</b>	23.7	23.6	22.9	22.4	12.4	12.8	12.7
<b>United Kingdom</b>	21.2	20.7	16.9	16.1	12.4	12.1	9.8
<b>Iceland</b>	13.6	10.7	10.0	9.7	10.2	8.3	7.5
<b>Norway</b>	8.6	9.1	7.9	7.8	4.8	5.2	4.3
<b>Switzerland</b>	:	:	:	:	5.7	5.8	5.8
<b>Turkey</b>	15.8	17.1	18.0	19.2	5.9	6.6	7.3
<b>United States</b>	16.2	15.5	13.4	12.6	:	:	:
<b>Japan</b>	8.1	6.8	6.3	:	:	:	:

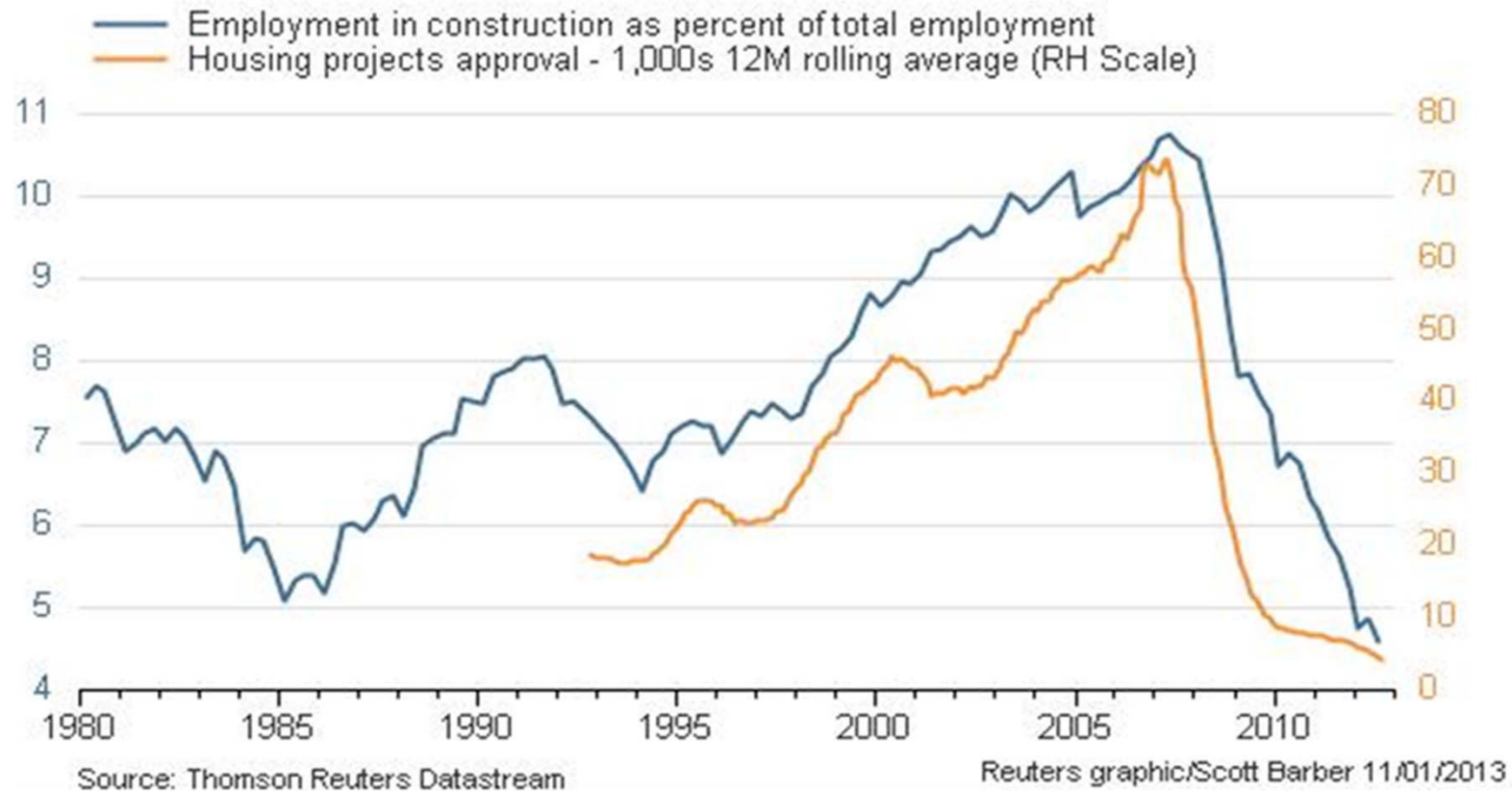
: data not available

\* The quarterly youth unemployment rate is seasonally adjusted.



# Principal causante del desempleo

## Spanish construction employment



# Conclusiones desempleo

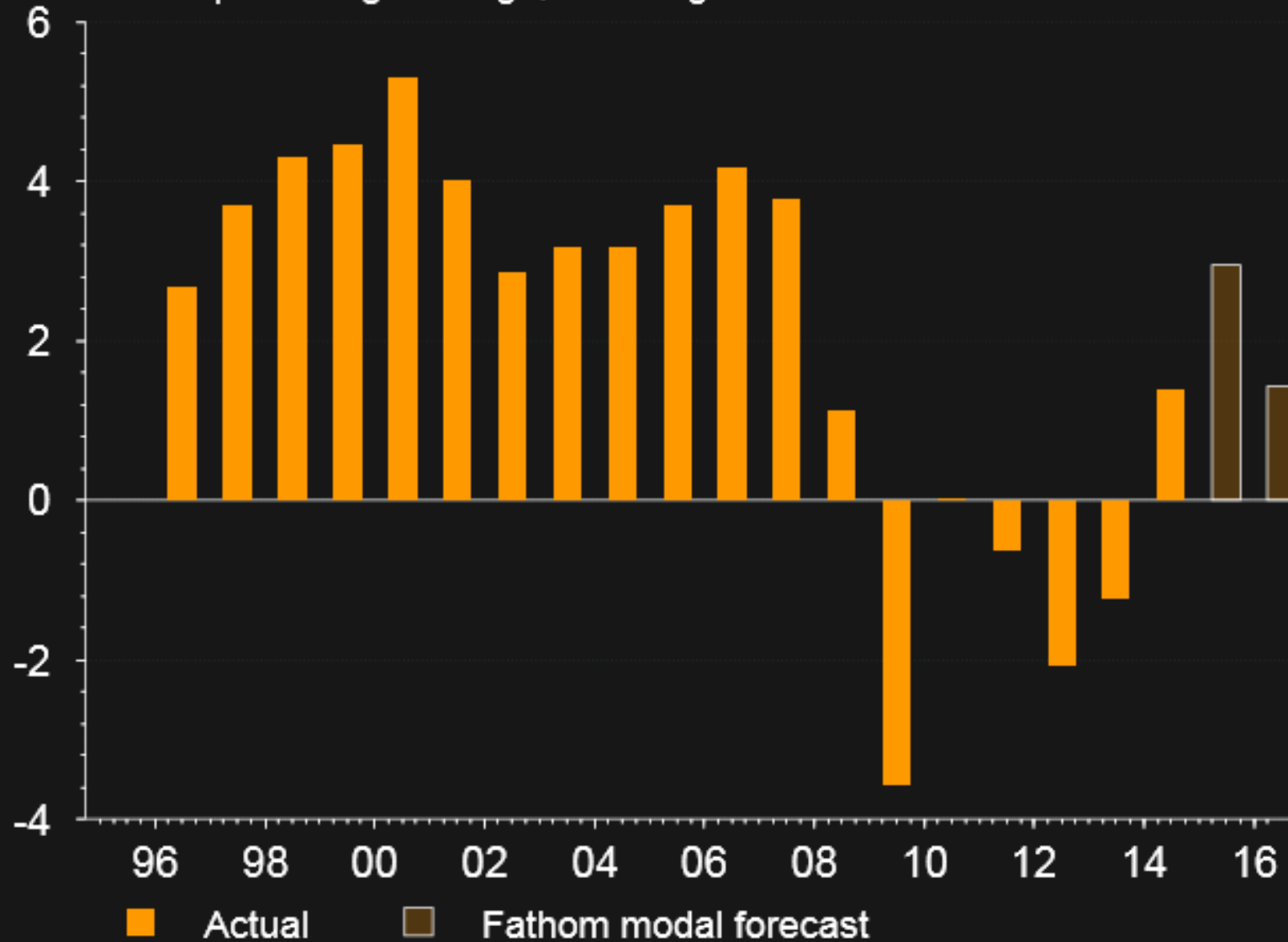
- En España pleno empleo es 8% a 10% de desempleo
- Estructural y en 22,4% ahora
- Nadie ha conseguido explicar por qué esas tasas tan elevadas
- Tasa de desempleo juvenil en 51.7% (2014) pero ratio de desempleo en 19%.
- Según esto de cada 5 jóvenes, 1 está desempleado y 4 están o trabajando o estudiando

# Retrato de la economía española

Crecimiento, Deuda y déficits

# Spain GDP

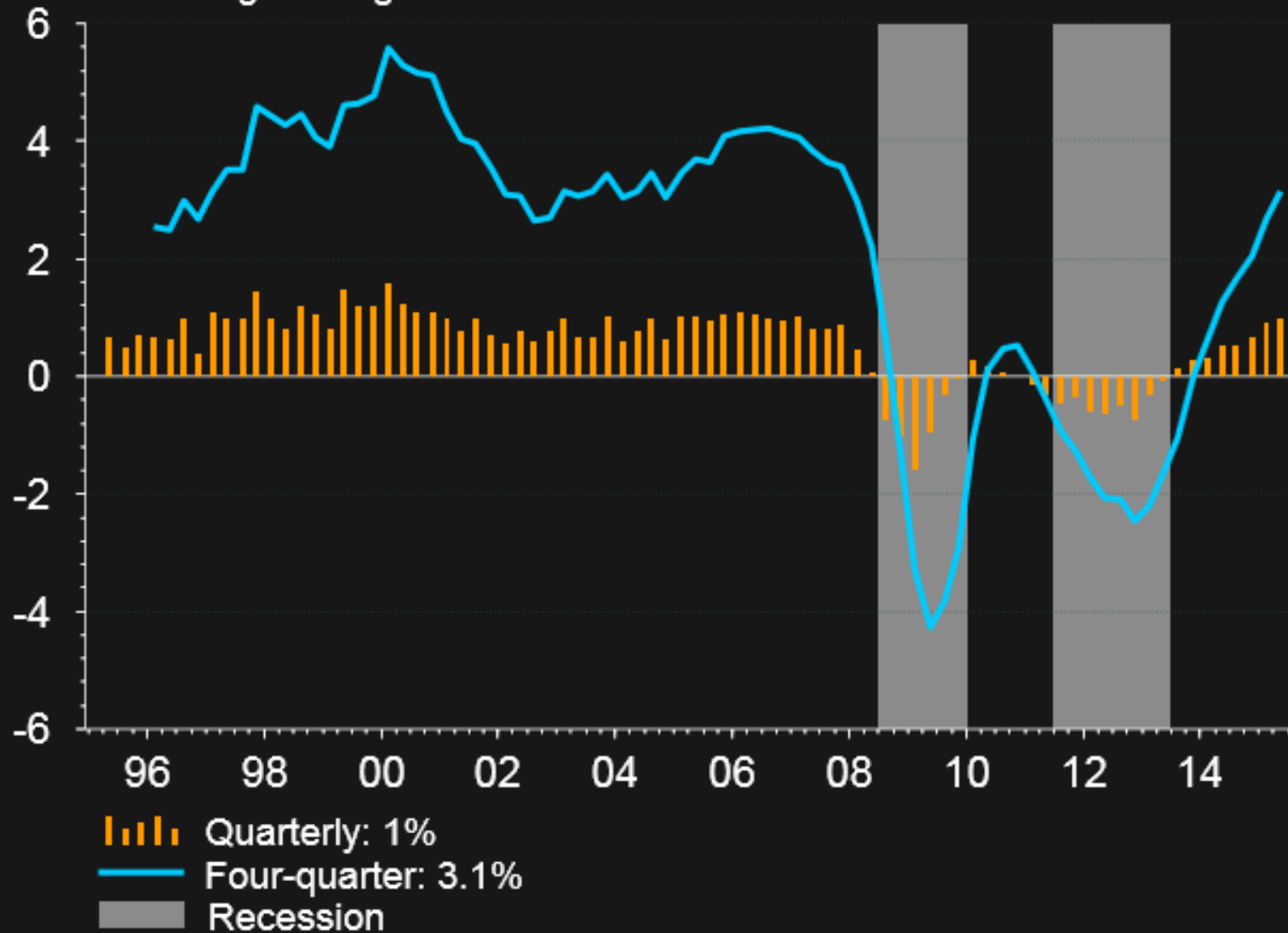
Annual percentage change, including Fathom forecast



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

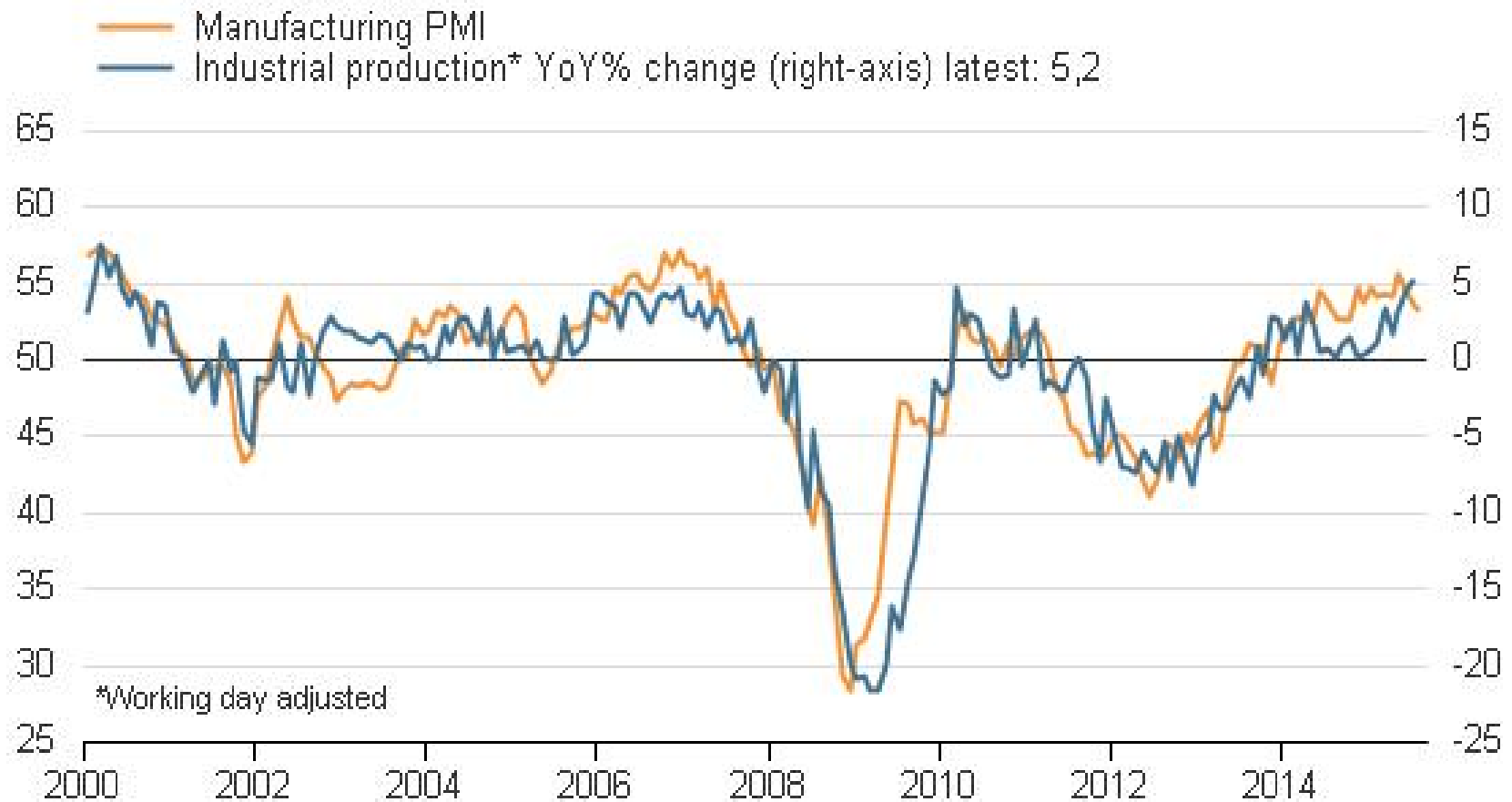
# Spain GDP

Percentage changes



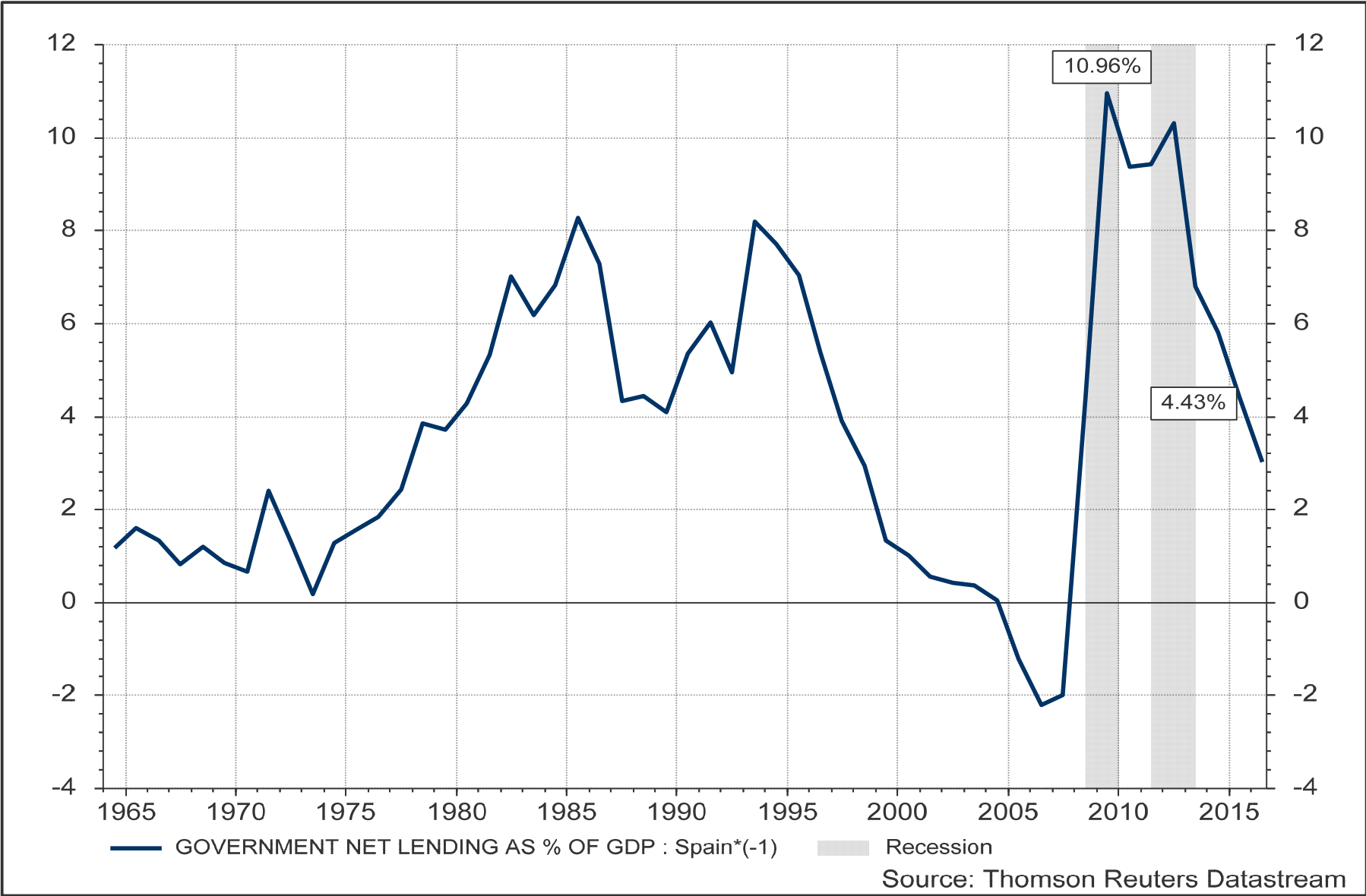
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

# Spanish industrial production



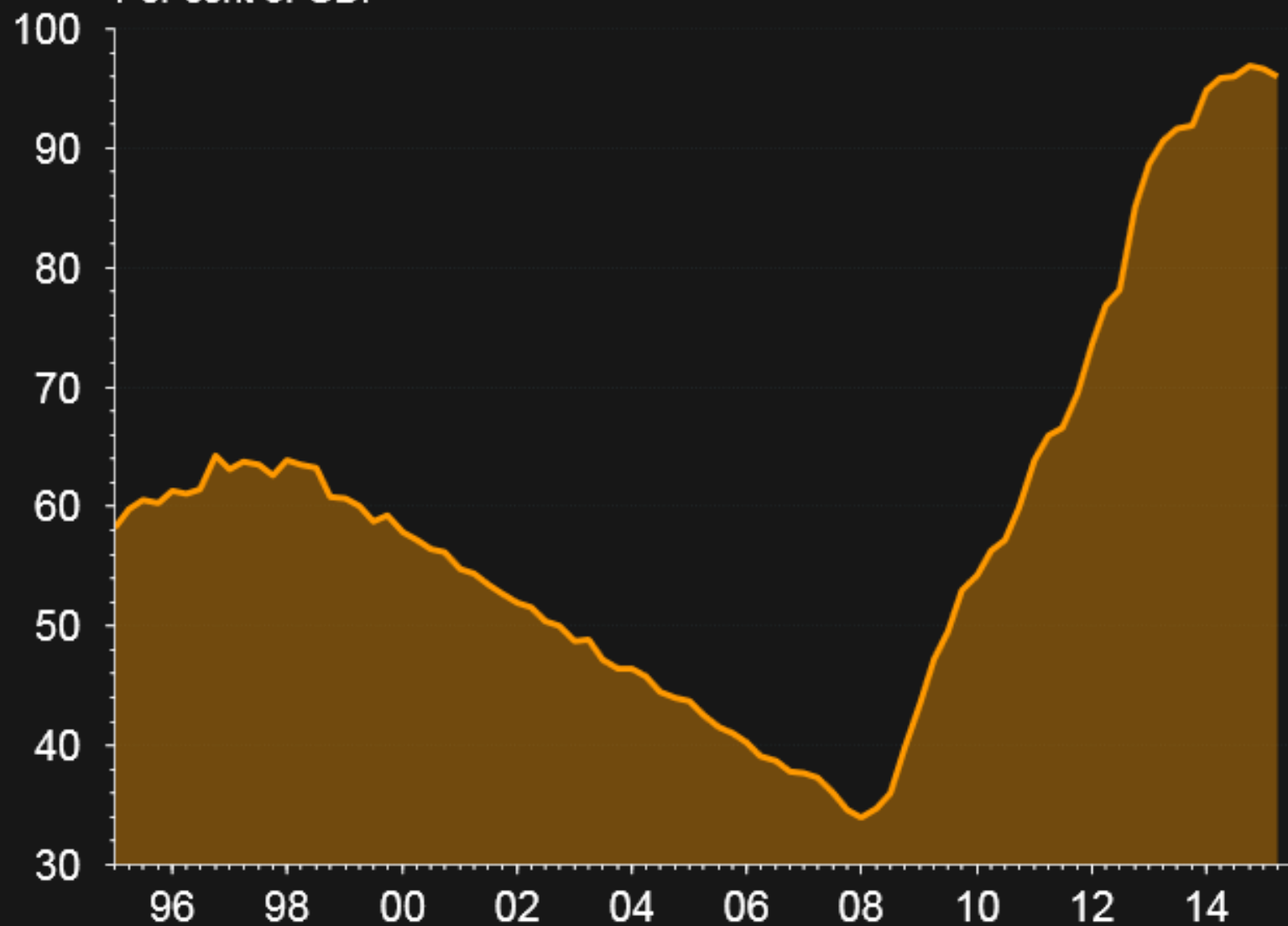
Fuente: Thomson Reuters Datastream, Markit

# Déficit como % del PIB



# Spain government debt

Per cent of GDP

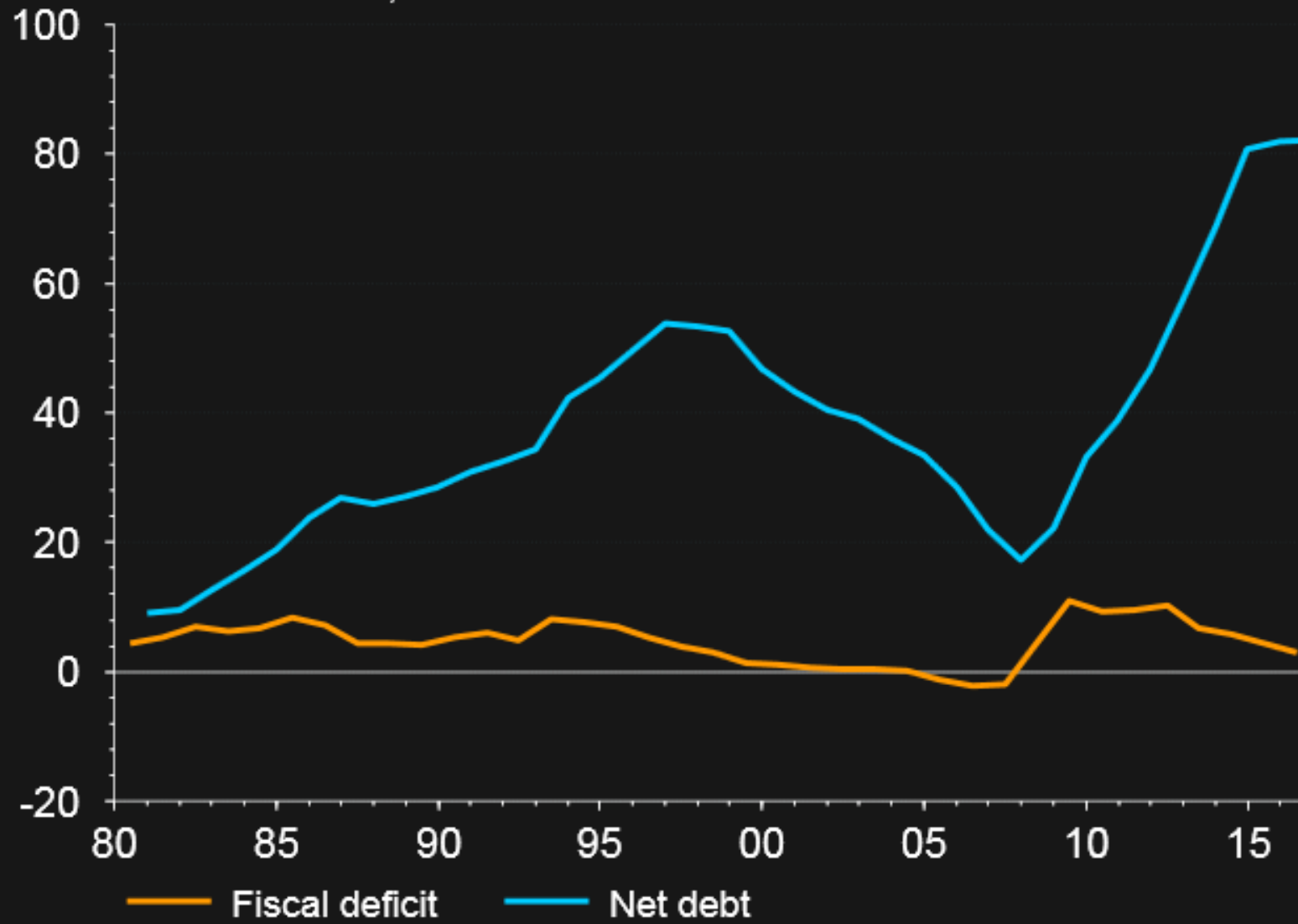


Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting



# Spain fiscal position

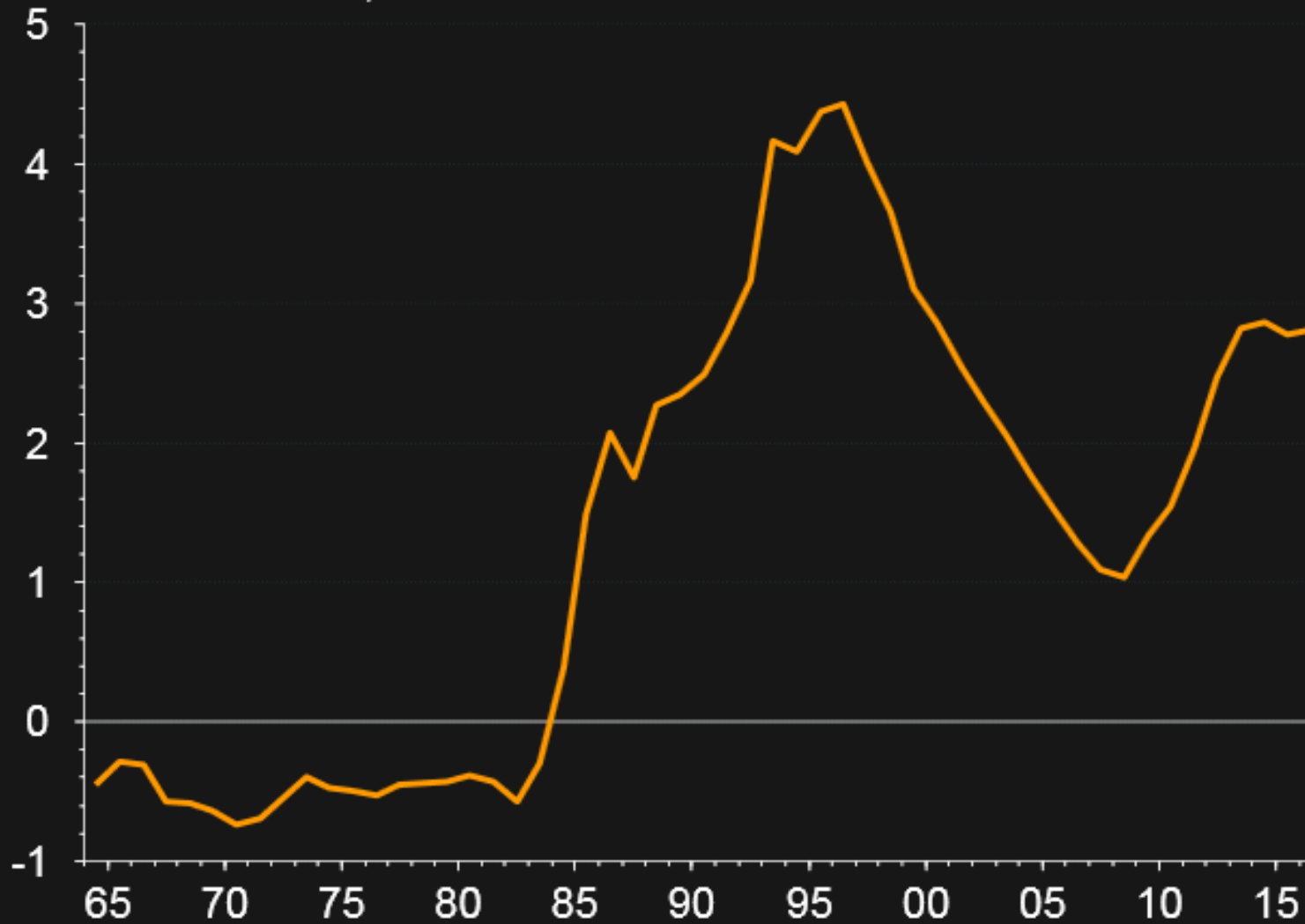
Per cent of GDP, inc. OECD forecast



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

# Spain net government interest payments

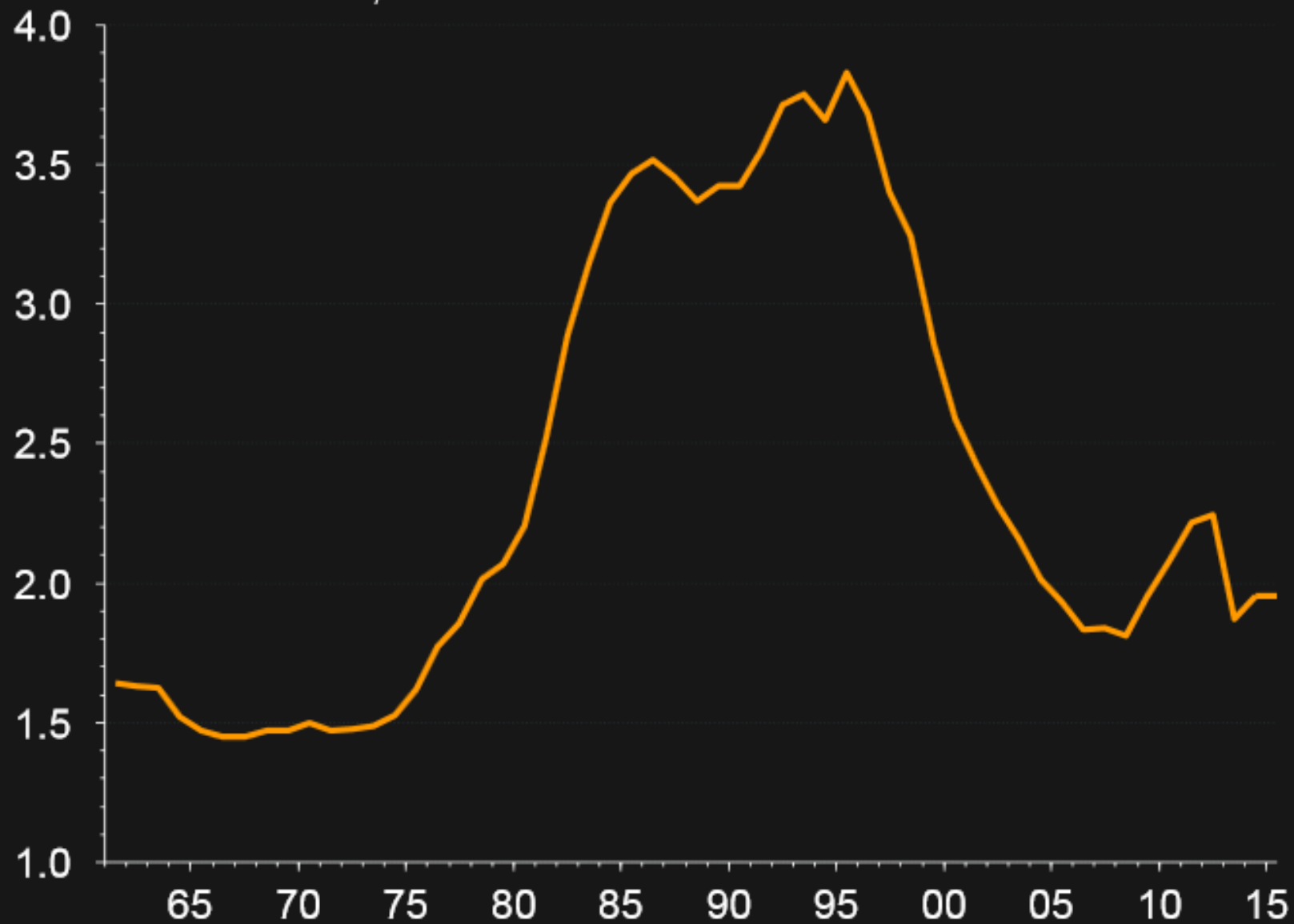
Per cent of GDP, inc. OECD forecast



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

# OECD net government interest payments

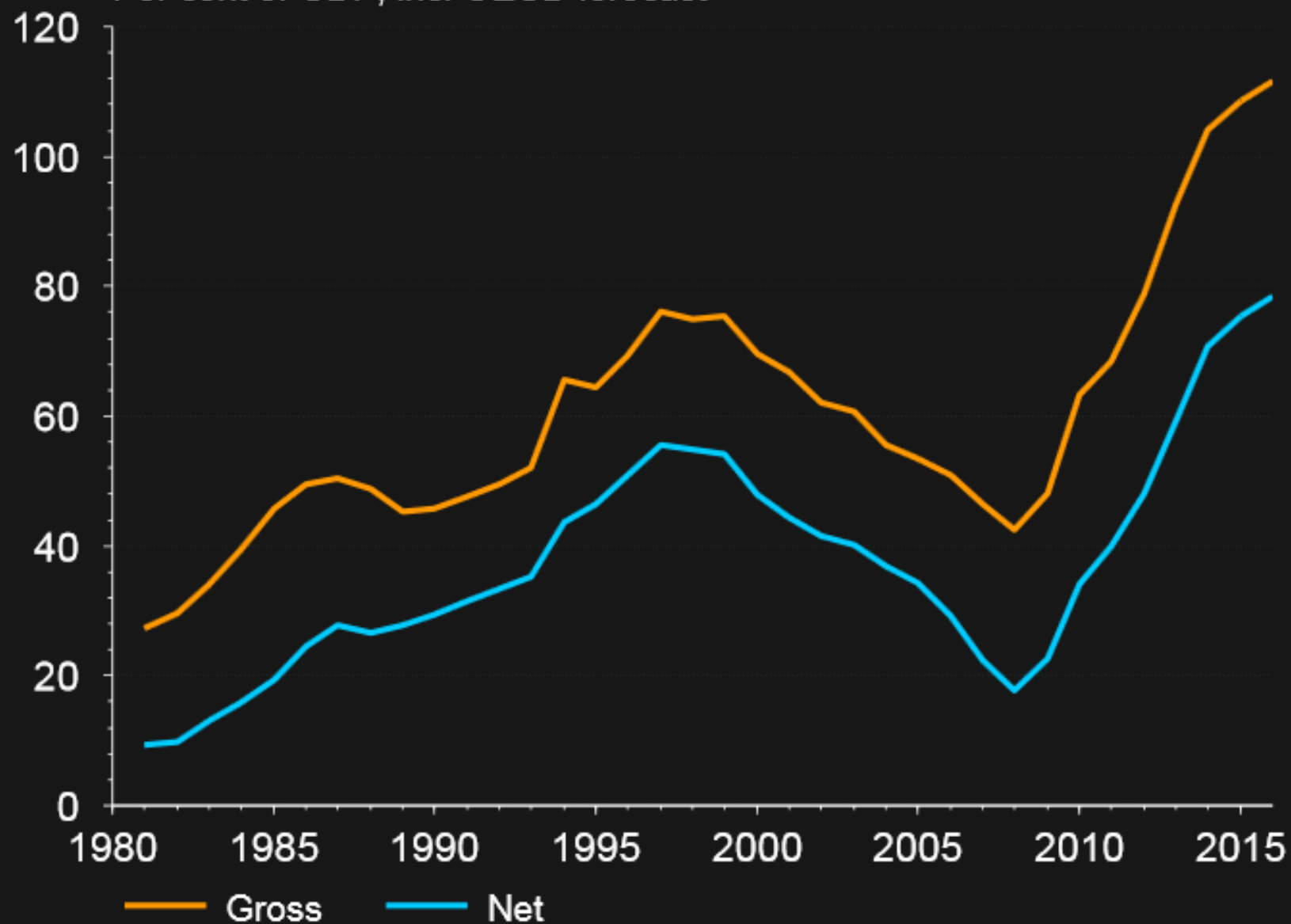
Per cent of GDP, inc. OECD forecast



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

# Spain public debt

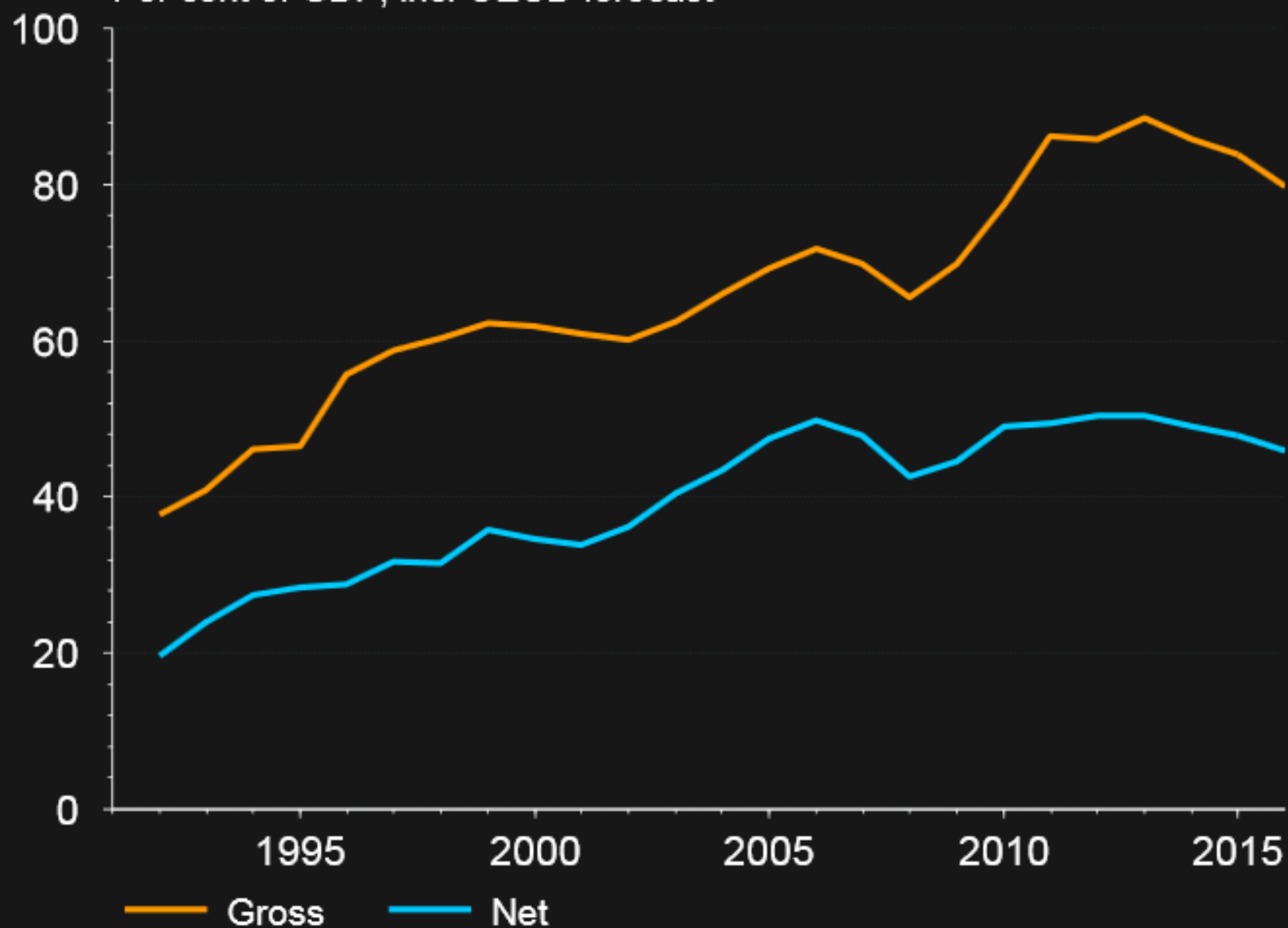
Per cent of GDP, inc. OECD forecast



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

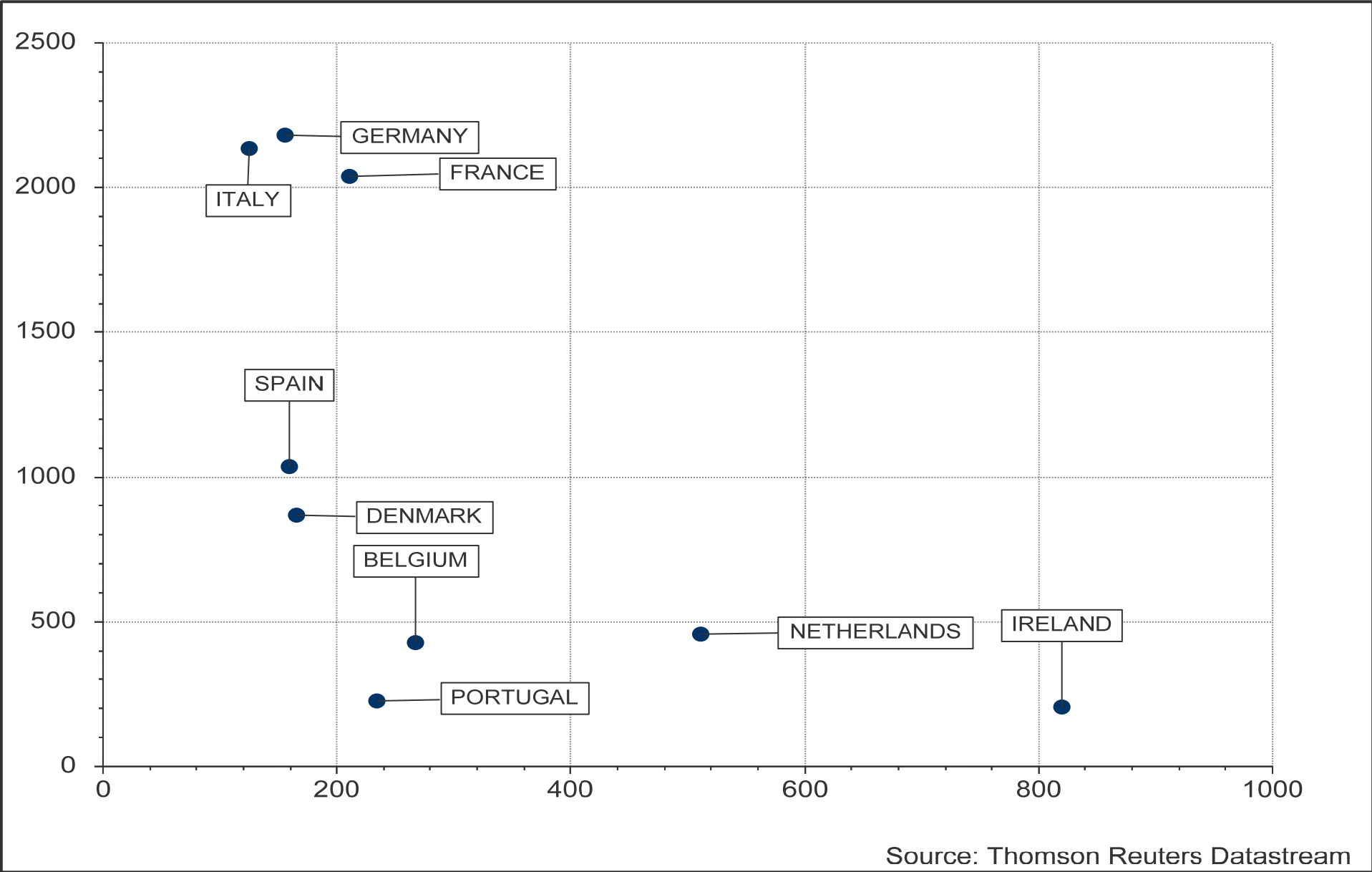
# Germany public debt

Per cent of GDP, inc. OECD forecast



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

**X**: External debt (%GDP) vs **Y**: net government debt (€billion)



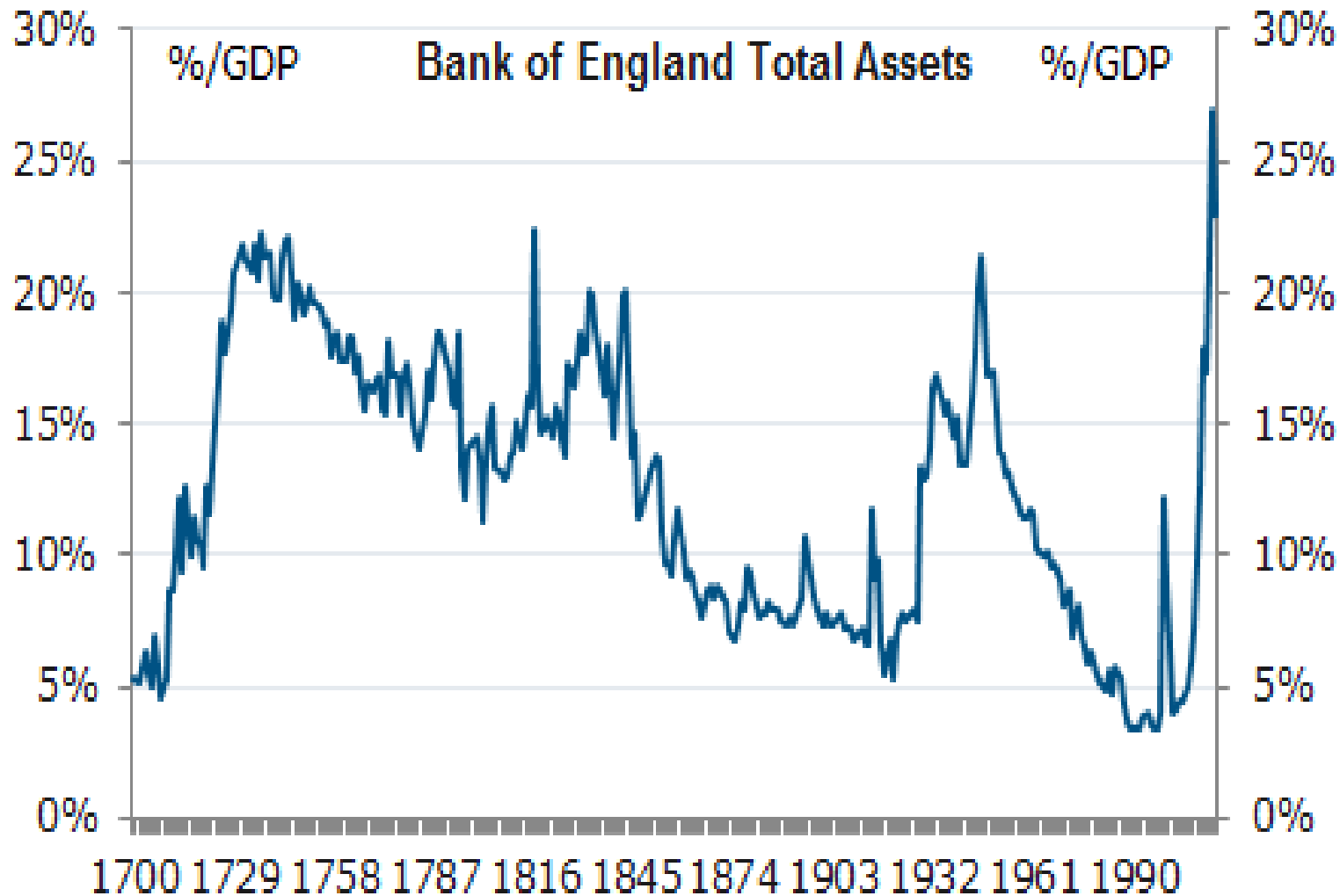
Source: Thomson Reuters Datastream

# Crédito total al sector no financiero % PIB

Total credit to the non-financial sector (core debt), % of GDP

	2010	2011	2012	2013	Q2 14	Q3 14	Q4 14	Q1 15	Change since end-2009
Argentina	49.2	48.0	50.8	55.0	57.4	56.2	58.2	57.4	5.3
Australia	200.5	203.3	210.3	218.5	222.4	225.5	230.2	236.1	31.9
Austria	236.1	234.4	237.3	233.3	236.8	236.3	241.8	246.2	17.2
China	188.6	188.2	203.4	220.3	230.0	231.5	234.6	240.4	56.7
Denmark	302.5	310.9	307.2	294.8	293.3	298.8	296.2	295.7	-12.2
Finland	219.1	221.0	230.3	237.1	239.0	239.0	239.3	246.3	37.8
France	252.4	262.4	275.5	274.7	283.2	286.2	288.2	296.6	48.2
Germany	199.0	193.9	196.0	192.2	191.5	191.0	190.7	192.3	-3.1
Greece	246.8	231.0	283.2	300.8	305.8	303.4	299.3	291.7	49.4
Italy	244.2	235.2	255.8	260.7	272.8	271.8	272.4	279.7	35.7
Japan	351.5	369.1	374.1	382.4	382.8	384.7	392.7	389.7	36.6
Korea	204.6	210.8	216.3	219.7	223.5	225.4	228.0	231.2	23.9
Spain	275.9	282.8	289.0	289.3	294.5	294.8	292.9	293.0	22.8
United Kingdom	266.2	275.1	279.2	263.2	262.4	264.7	271.1	269.0	4.1
United States	237.3	240.4	240.7	237.0	237.5	237.1	239.1	239.1	1.9

# El balance del Banco de Inglaterra

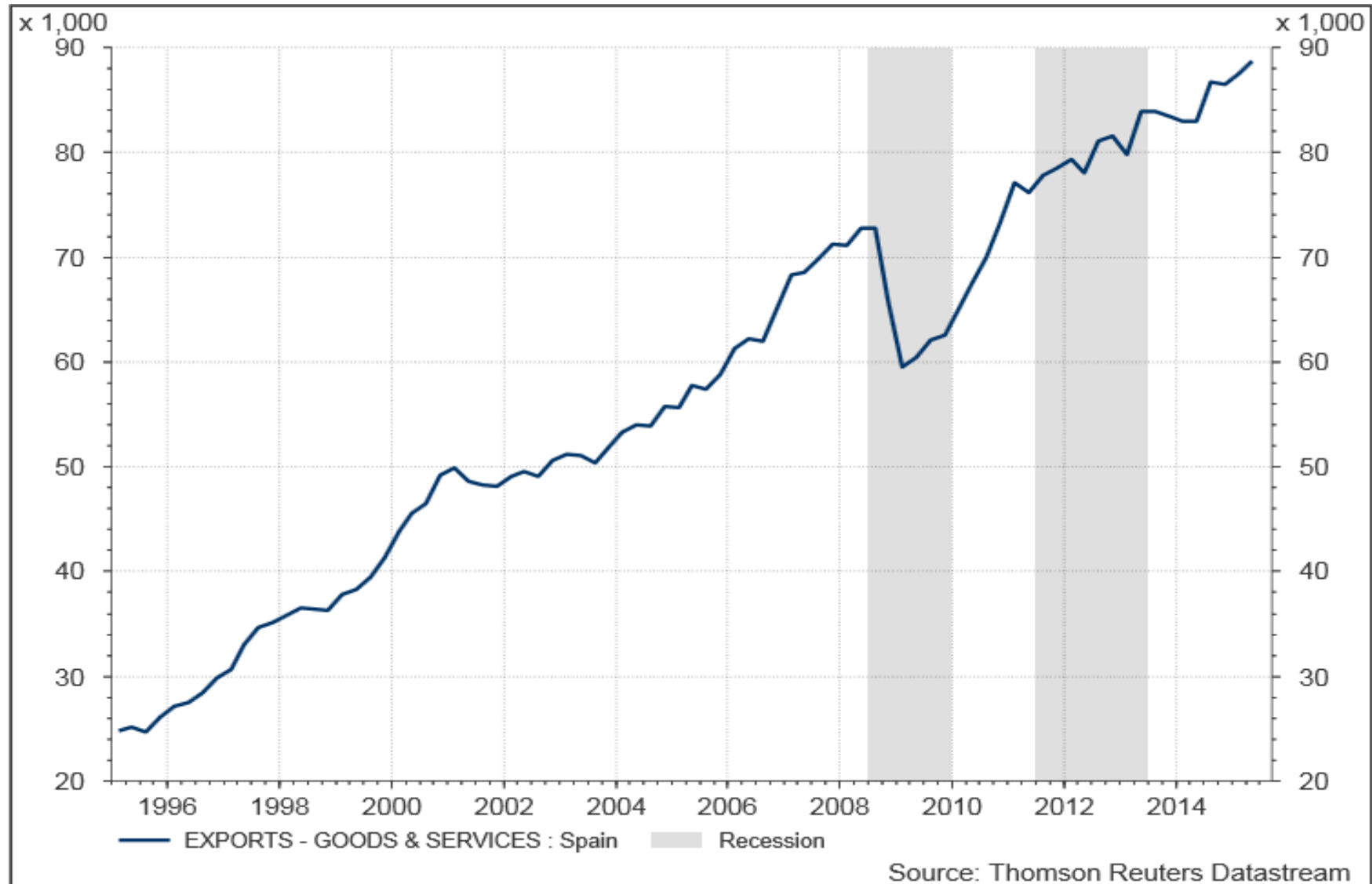


Source: BoE, Nordea Markets

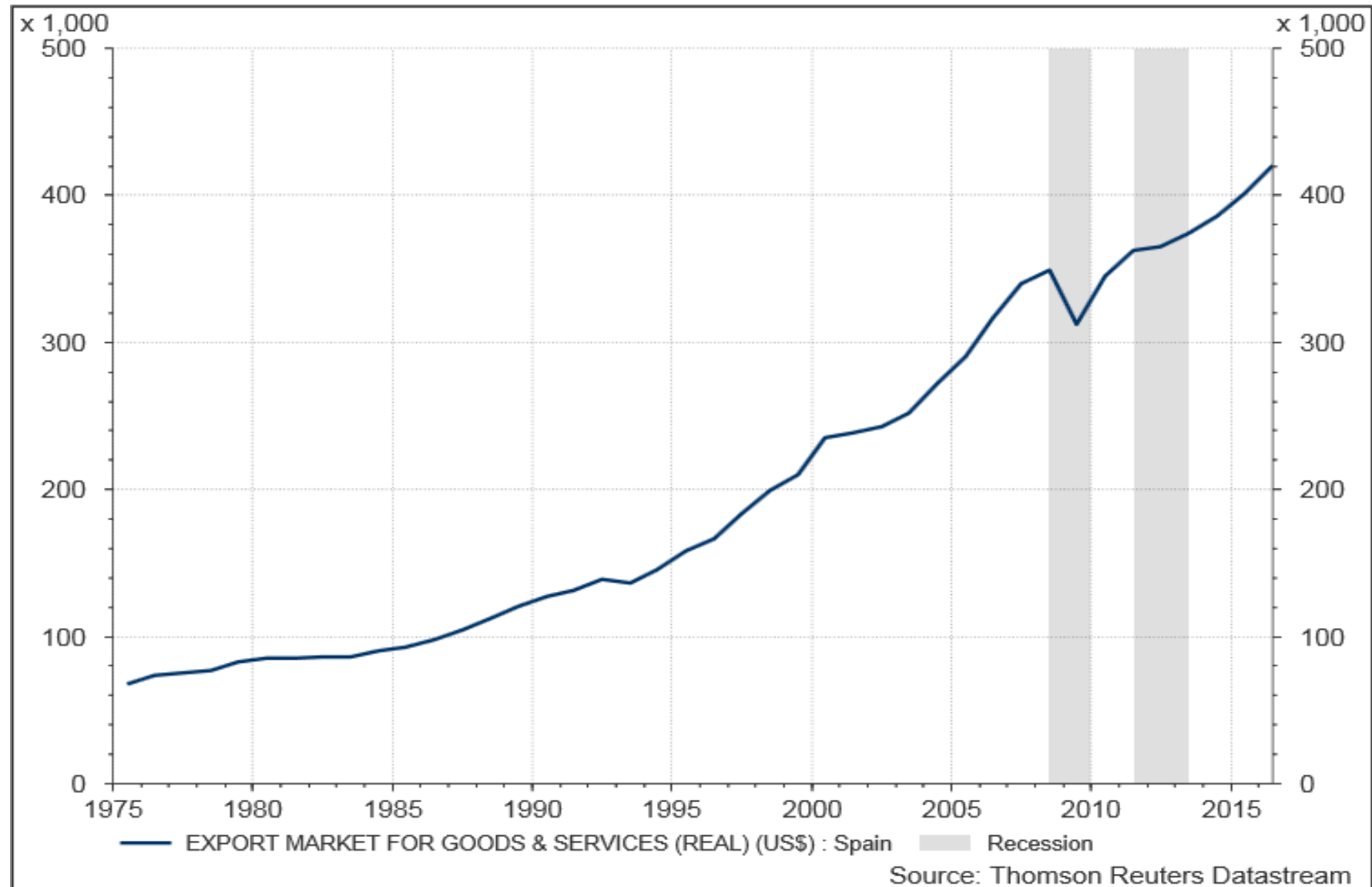


# Comercio y buen comportamiento de las exportaciones

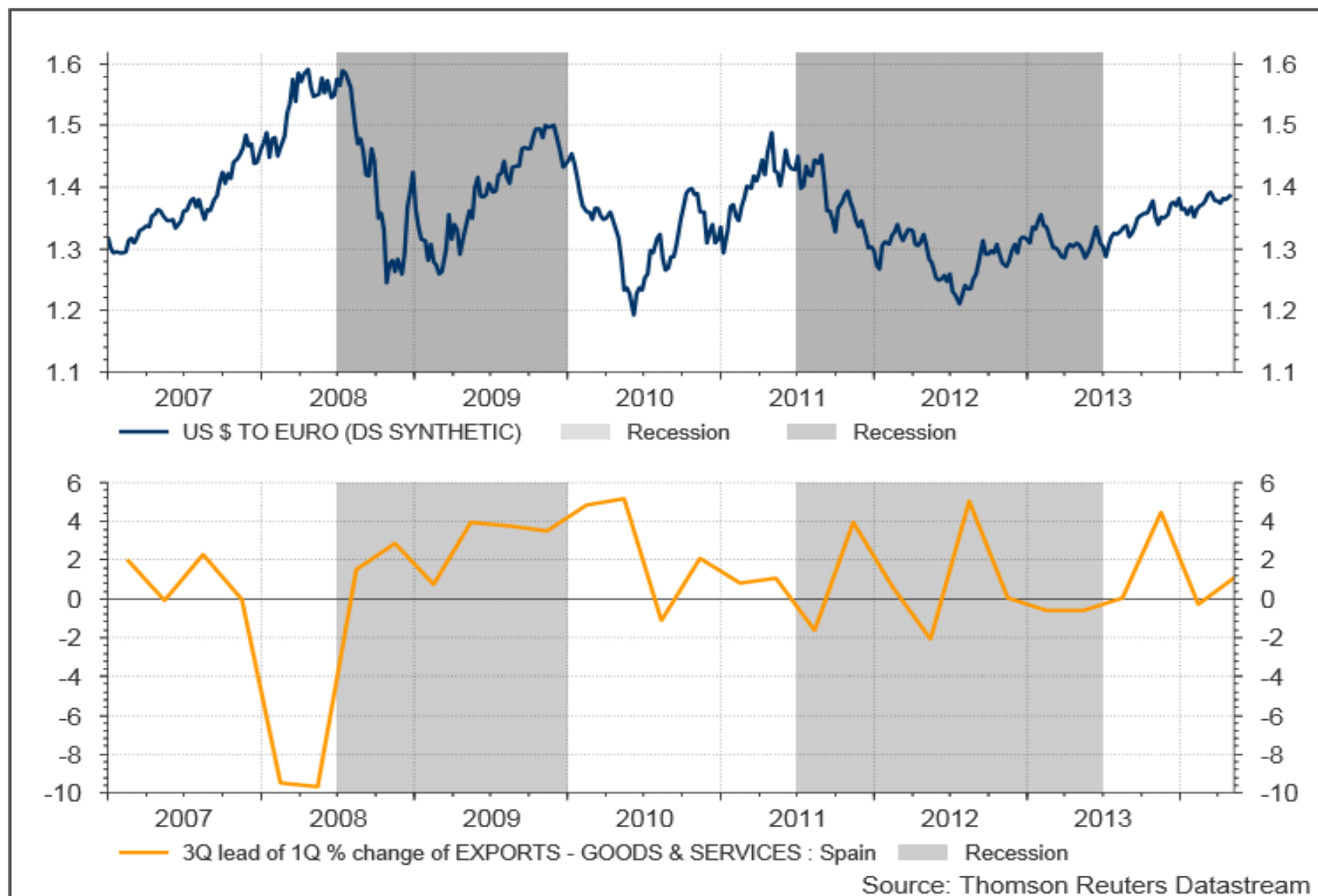
# Exportaciones 1996-2015



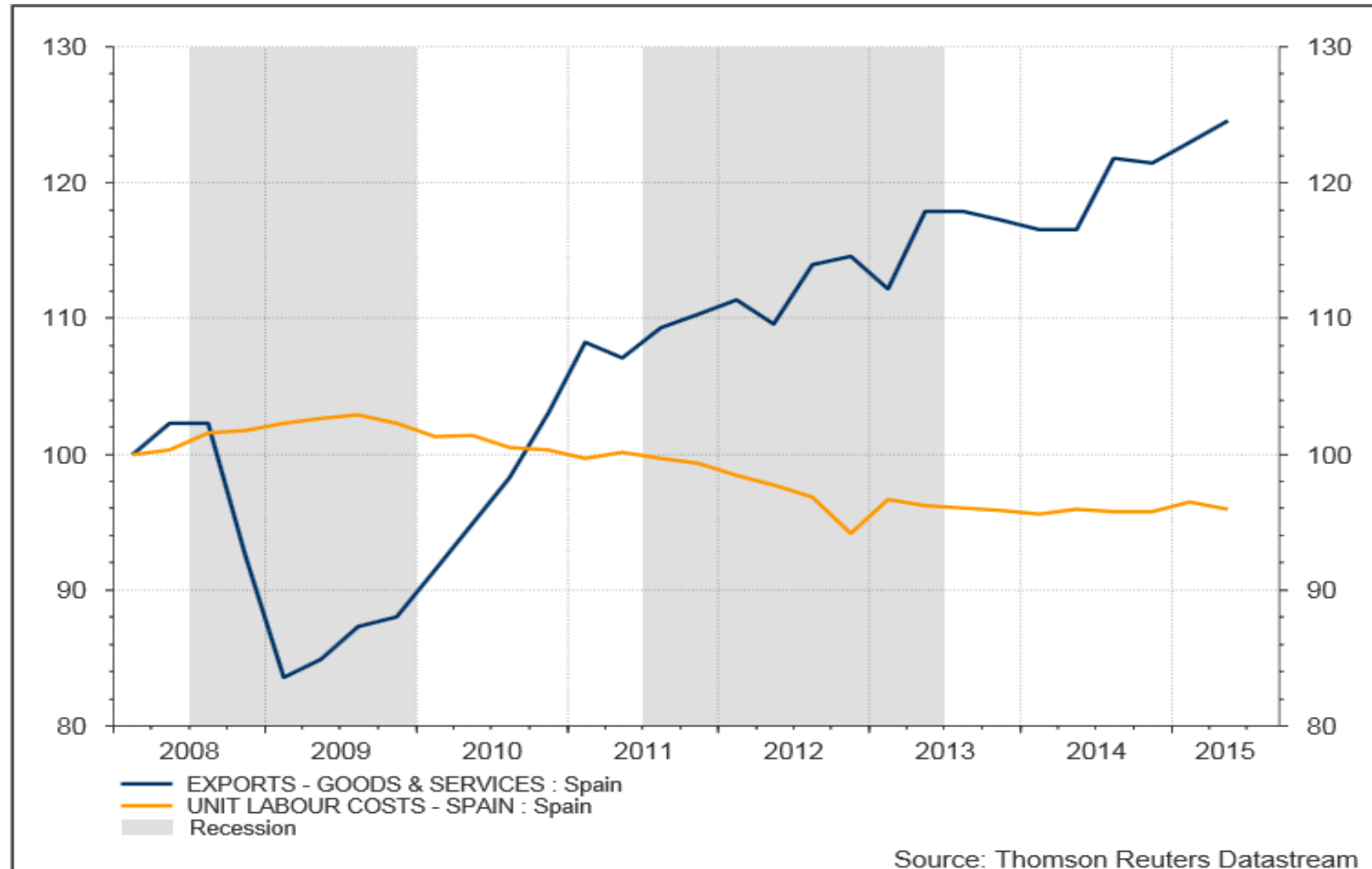
# Exportaciones 1975-2015



# Exportaciones y cotización del par euro-dólar

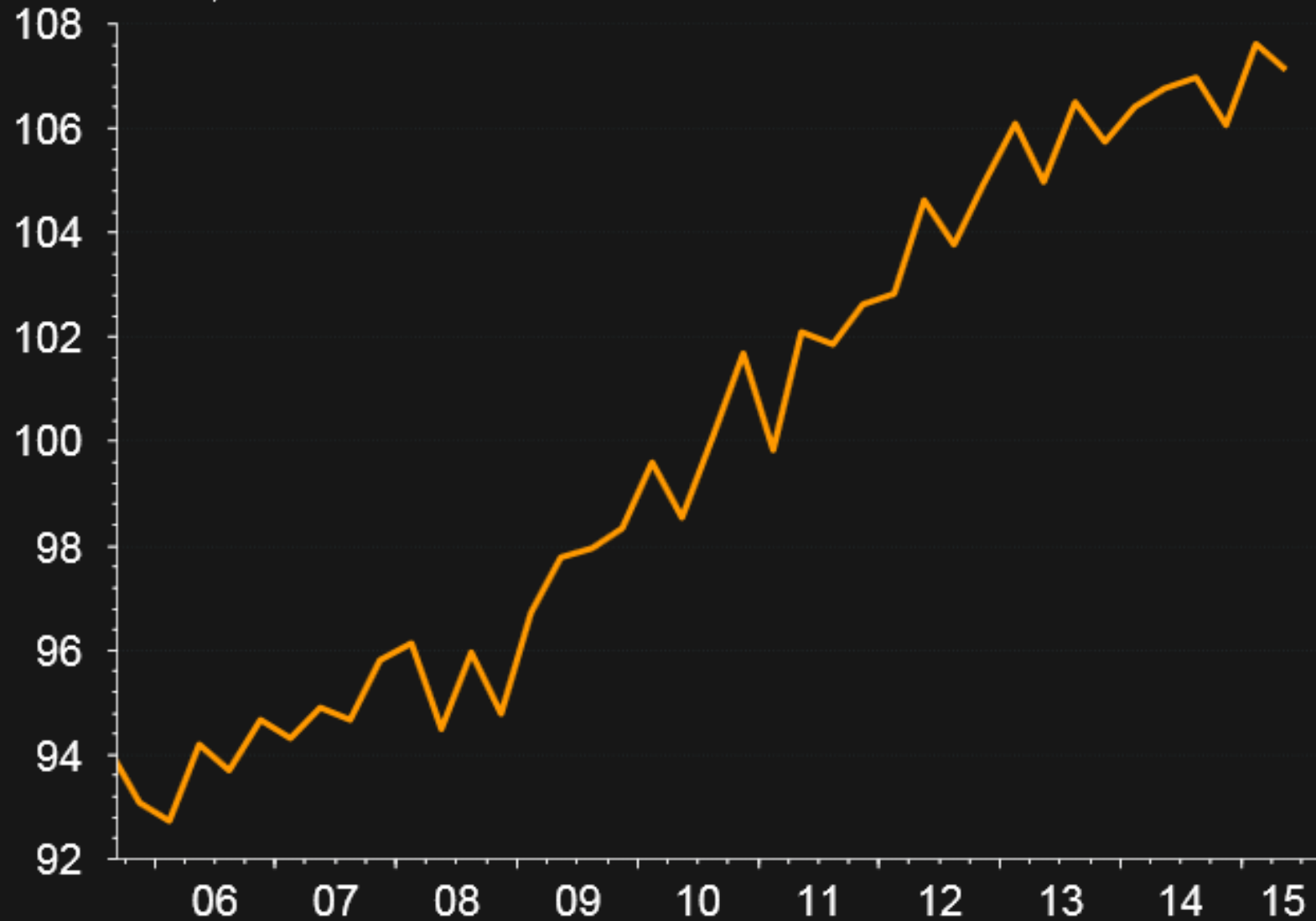


# España: exportaciones versus costes laborales unitarios



# Spain real labour productivity per hour

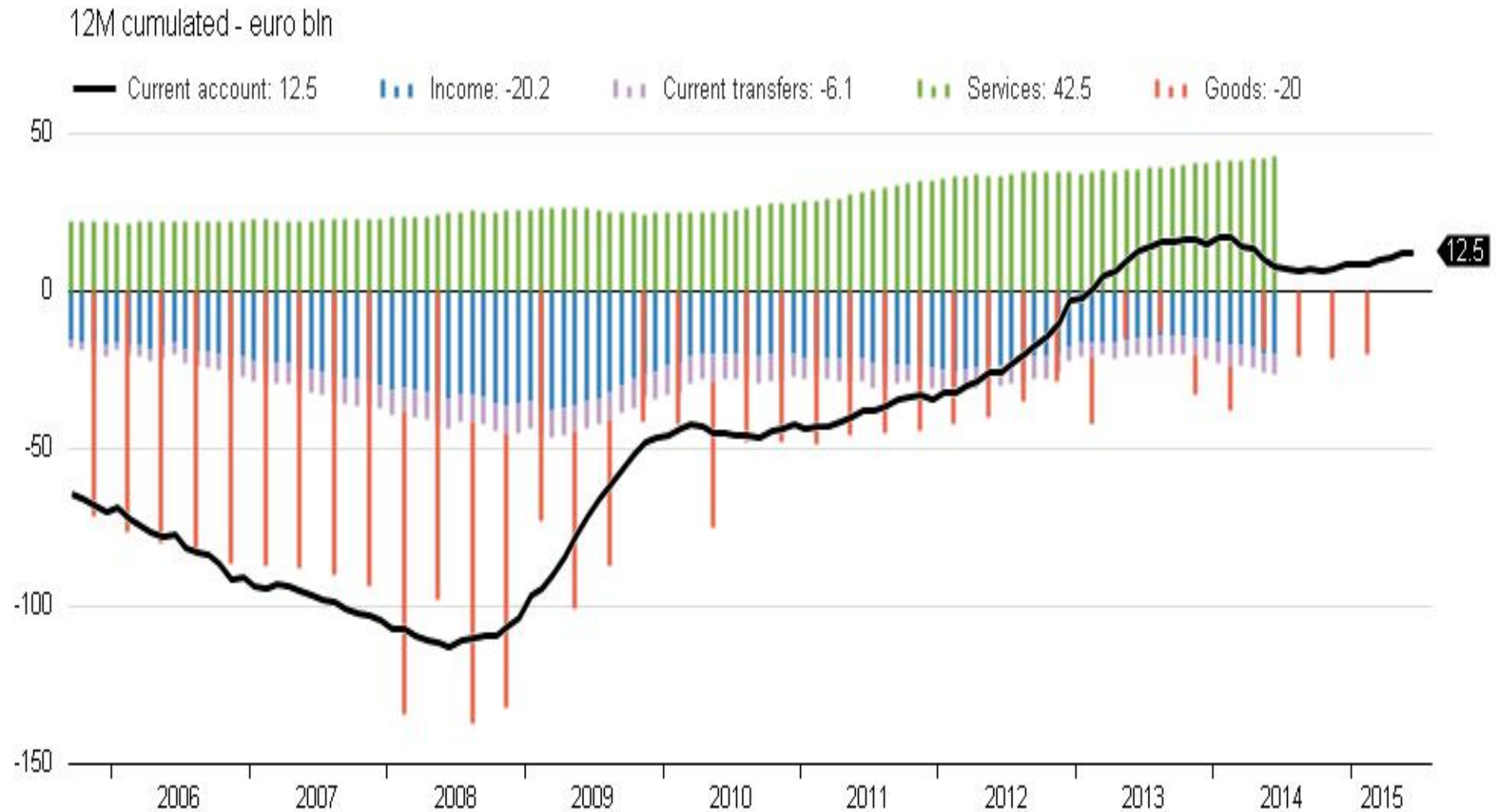
Index, 2010 = 100



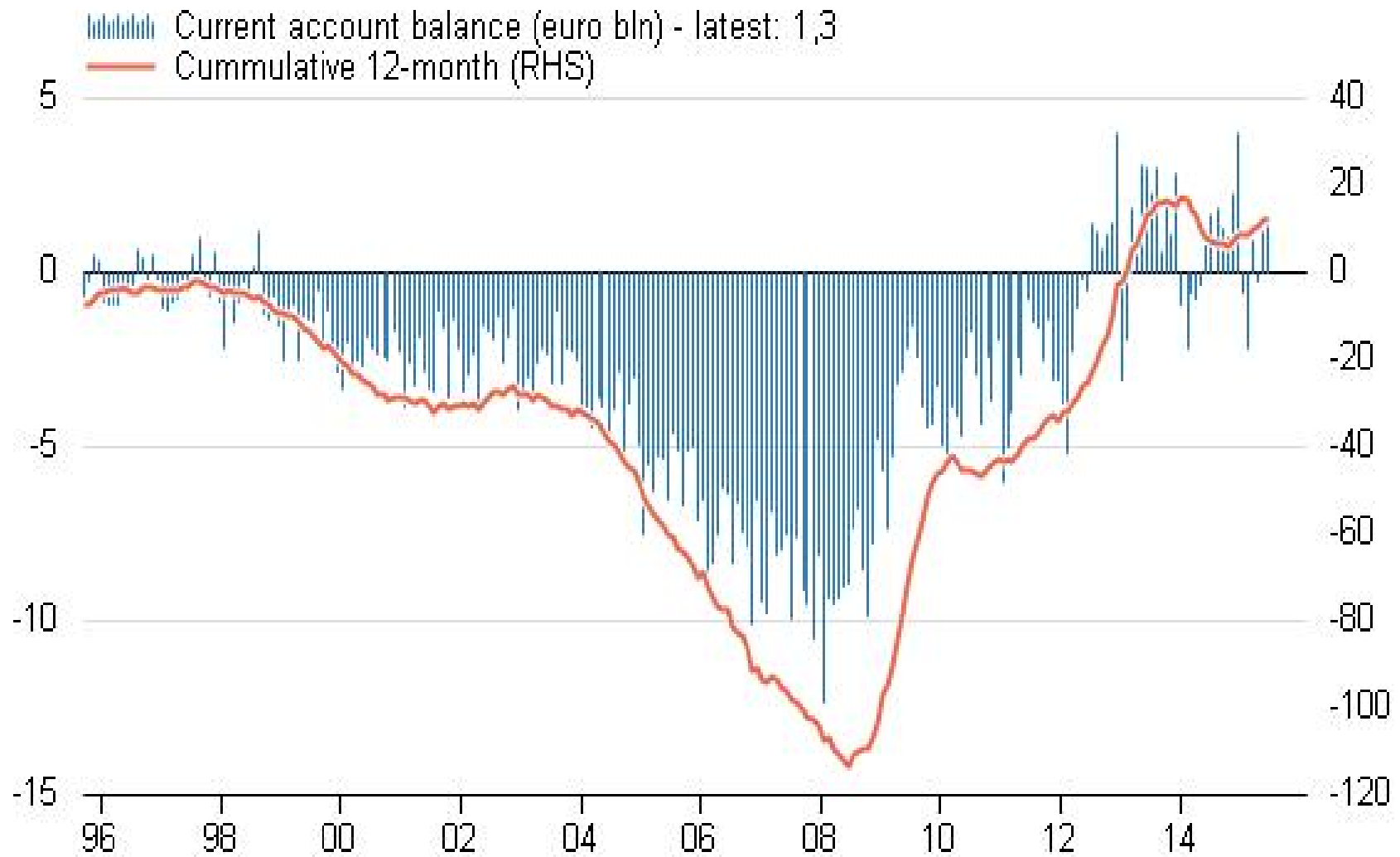
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

# Balanza por cuenta corriente

## Spain's current account balance



# Spanish current account balance



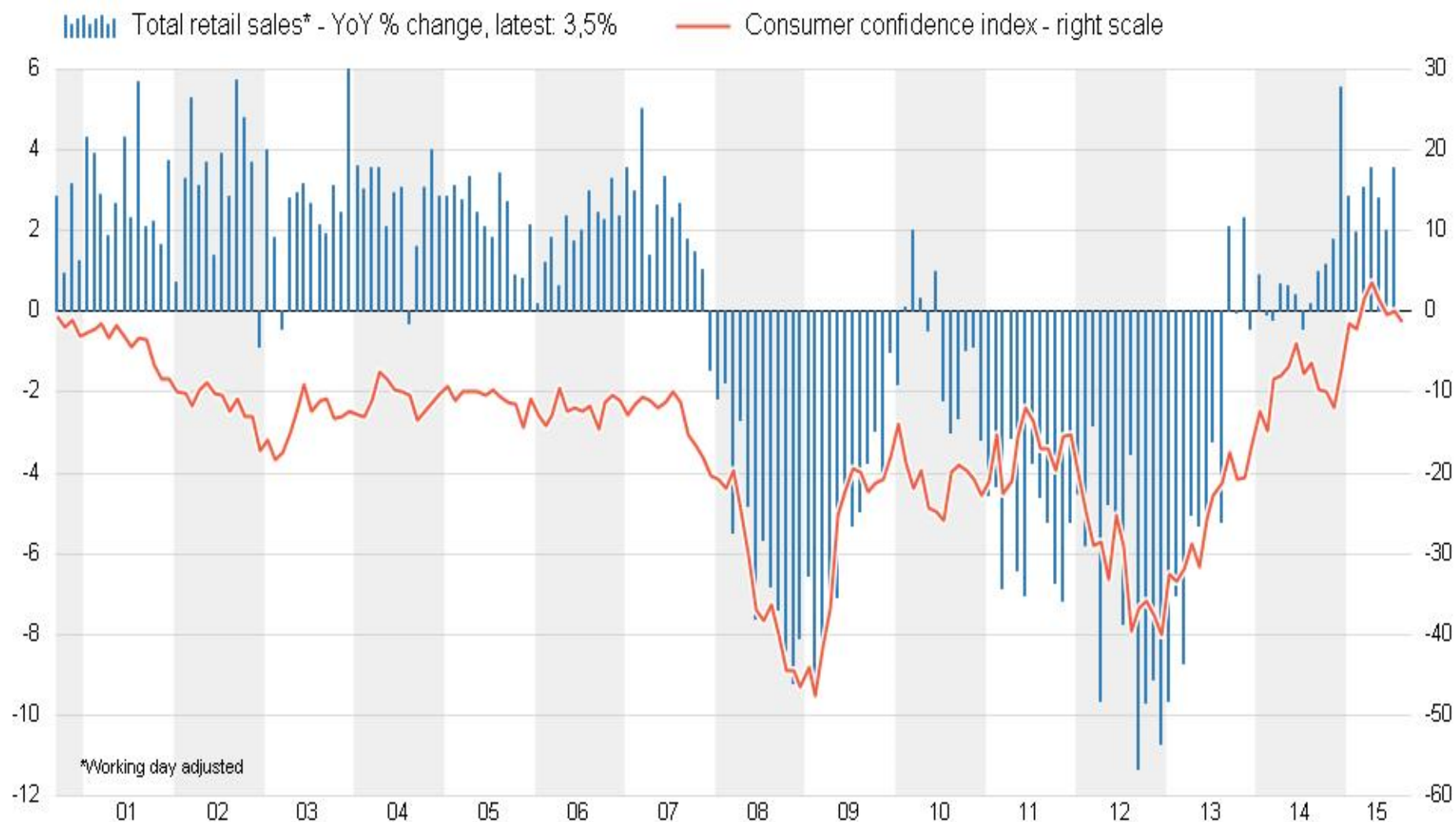
Fuente: Thomson Reuters Datastream

V. Flasseur, data to jun 15

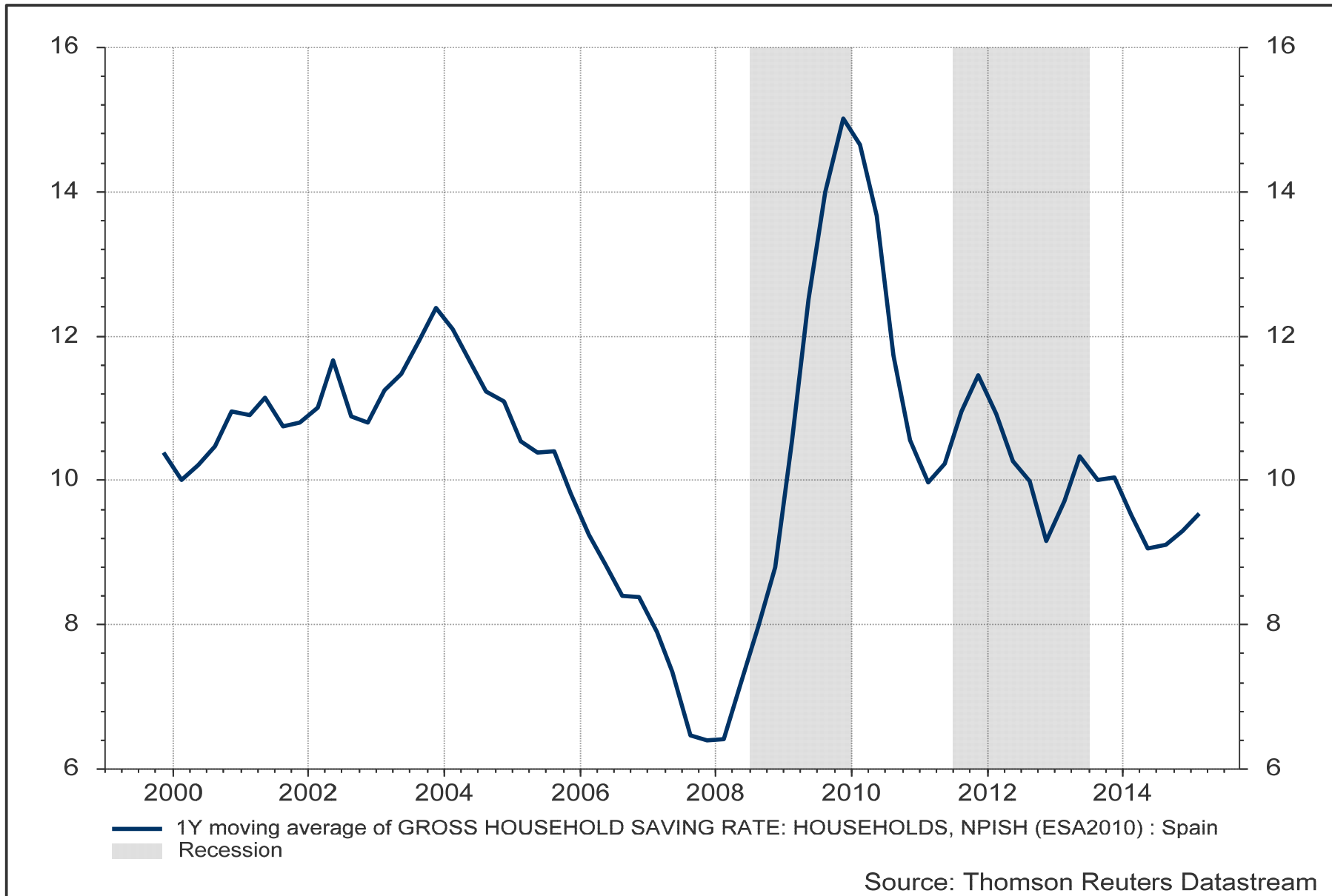


# Ventas al por menor y confianza consumidor

## Spain retail sales and confidence



# Ahorro de las familias



Mejoría en el sistema bancario:

Ratio de morosidad

Recurso al BCE

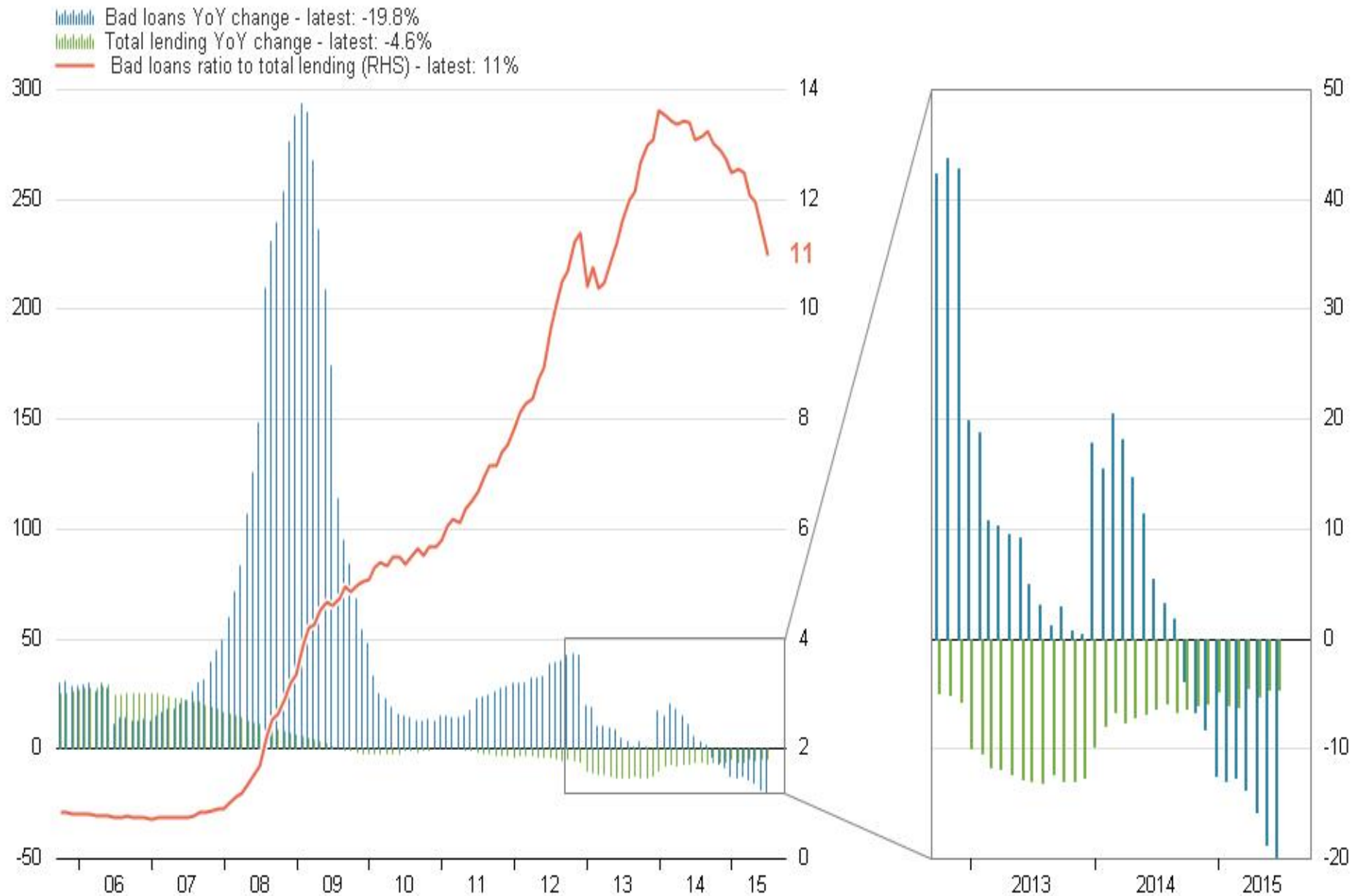
Target 2

# Ratio de morosidad

## Spanish & Italian banks' bad loans



# Spanish banks bad loans ratio



Source: Thomson Reuters Datastream

V. Flasseur, data to Jun 15

# Recurso banca española e italiana a BCE

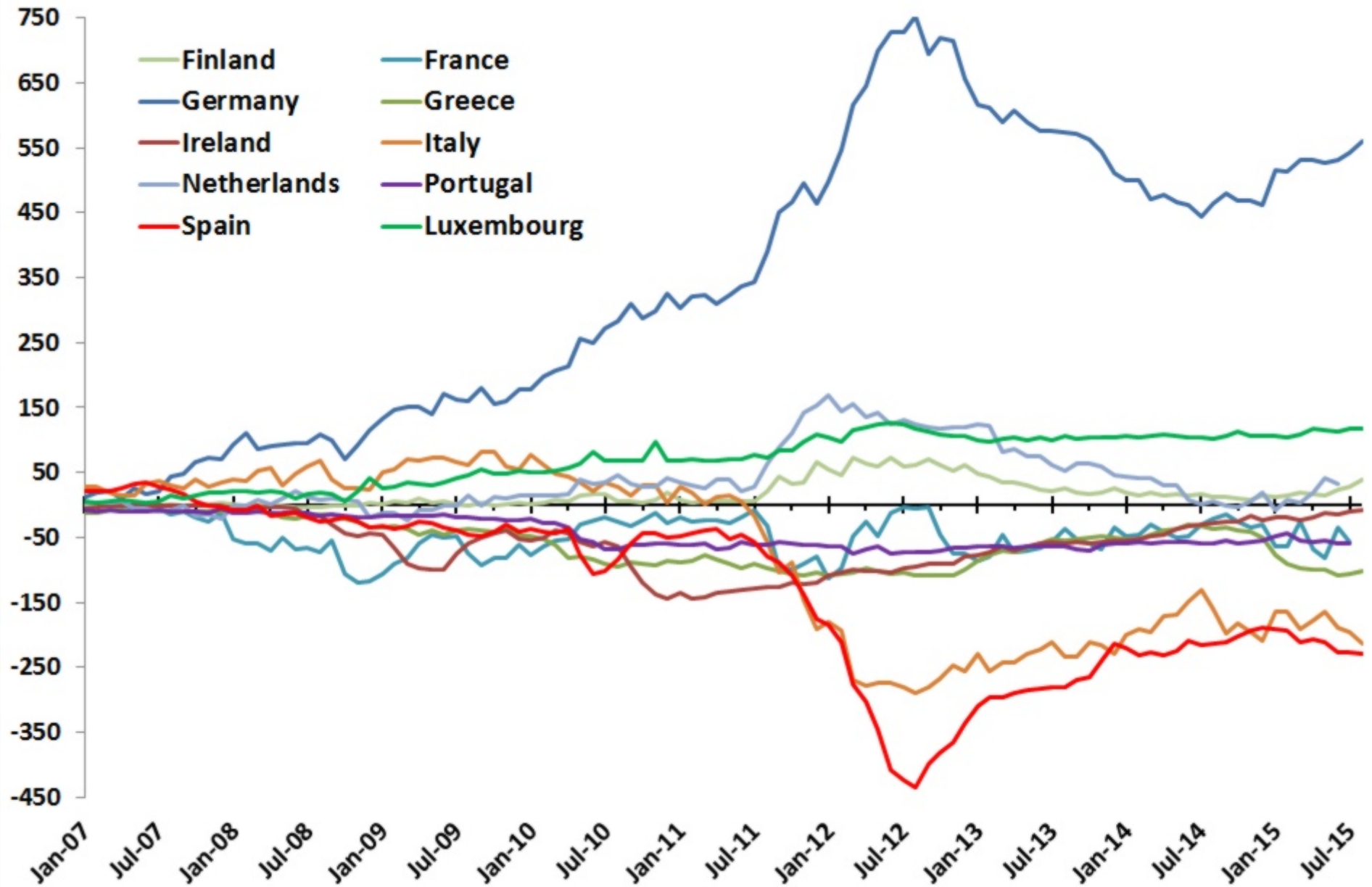
## ECB lending to Italian & Spanish banks



Fuente: Thomson Reuters Datastream, Bank of Italy, Bank of Spain

V. Flasseur, ago 15

# Target2-Balances [bn €]

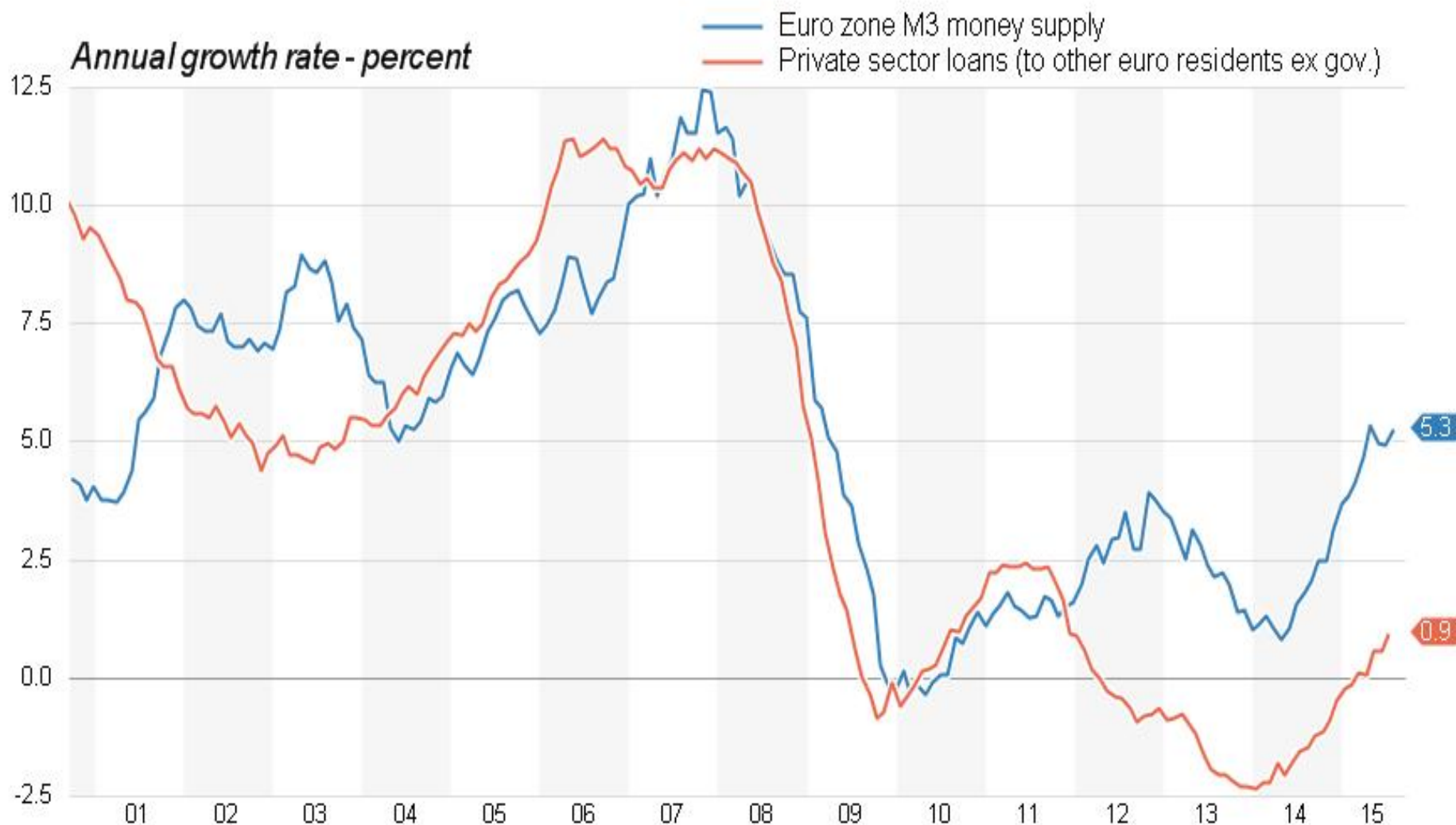






# Oferta monetaria (M3) de la Eurozona

## Euro zone money supply, private sector lending growth



Source: Thomson Reuters Datastream, ECB data to Jul 15

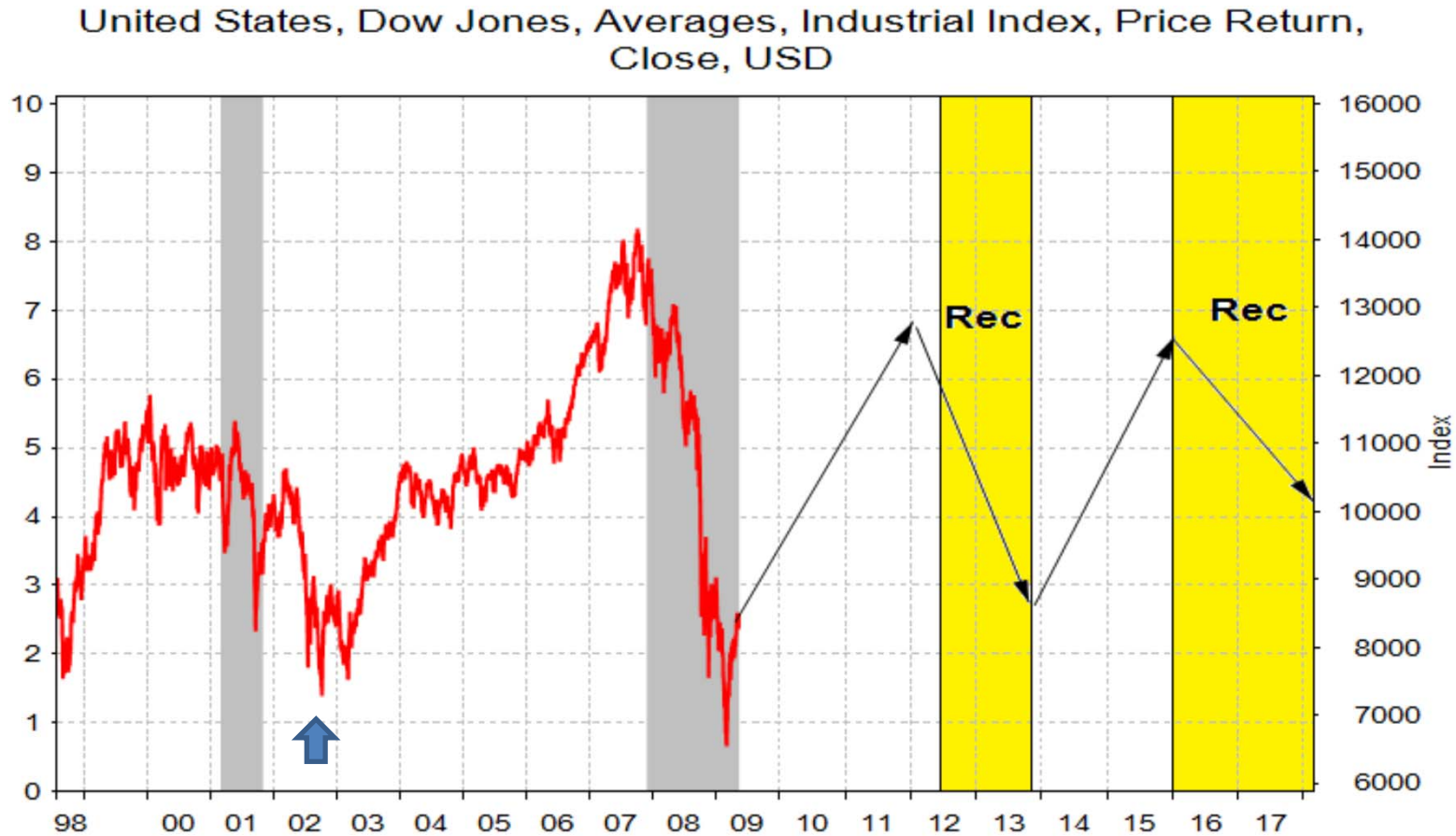
V. Flasseur, @ReutersGraphics

# Chartismo histórico

La carta de navegación de la crisis

# ASOMÁNDOSE AL FUTURO

(presentación 21-mayo-2009)

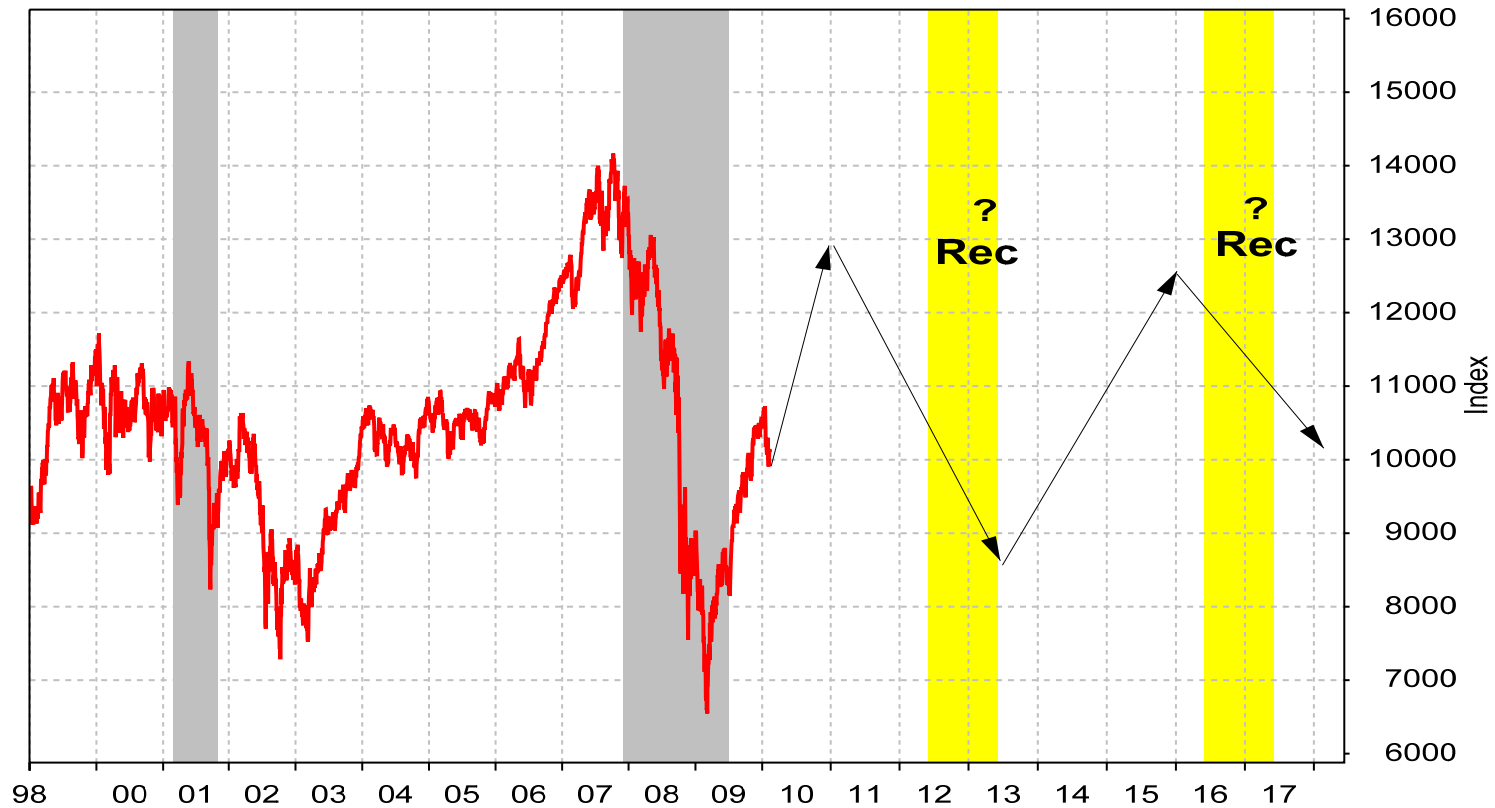


Source: Reuters EcoWin

# HIPÓTESIS DE TRABAJO

## (CFA Institute, Praga febrero-2010)

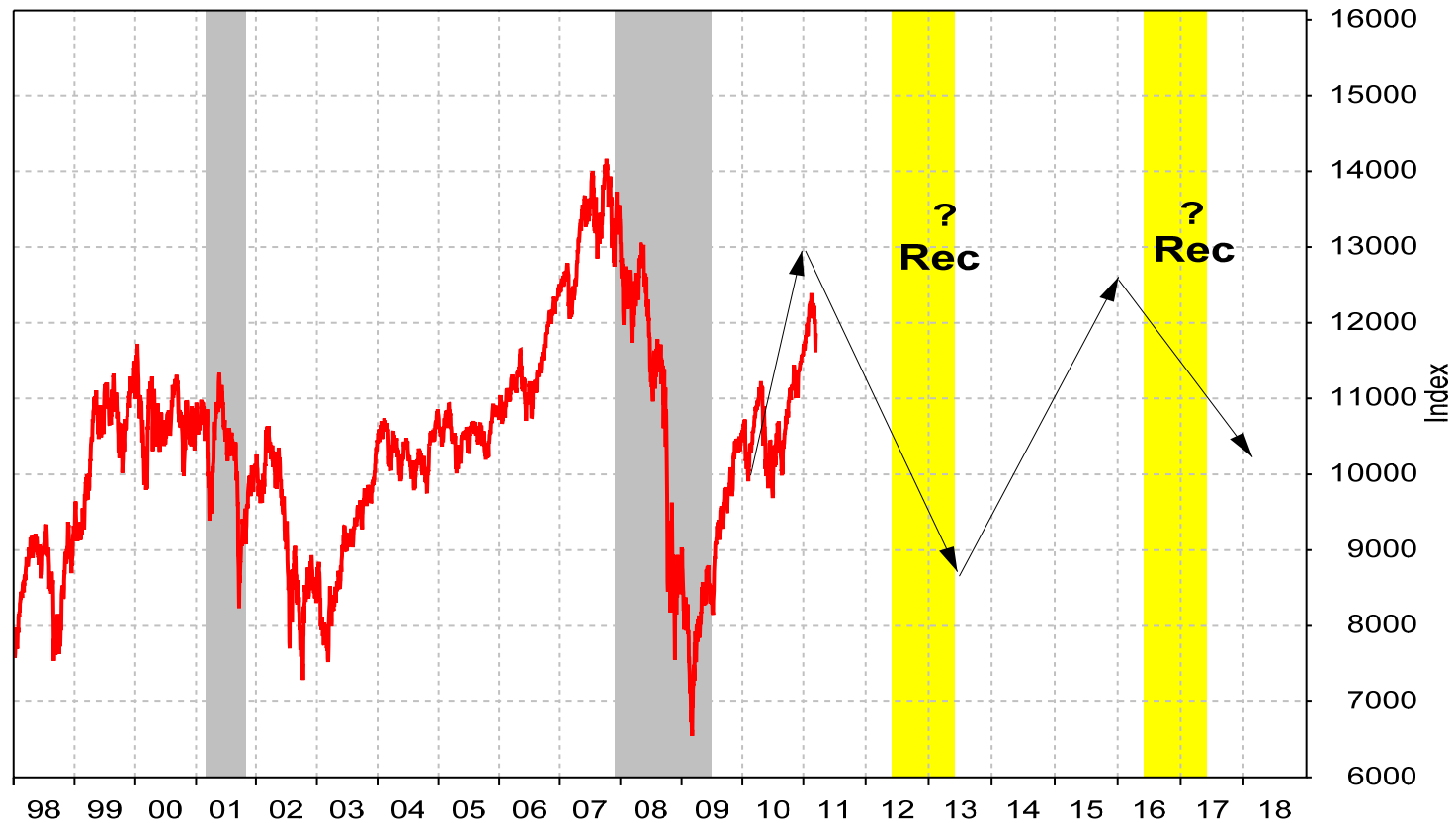
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



Source: Thomson Reuters

# HIPÓTESIS DE TRABAJO (22-marzo-2011)

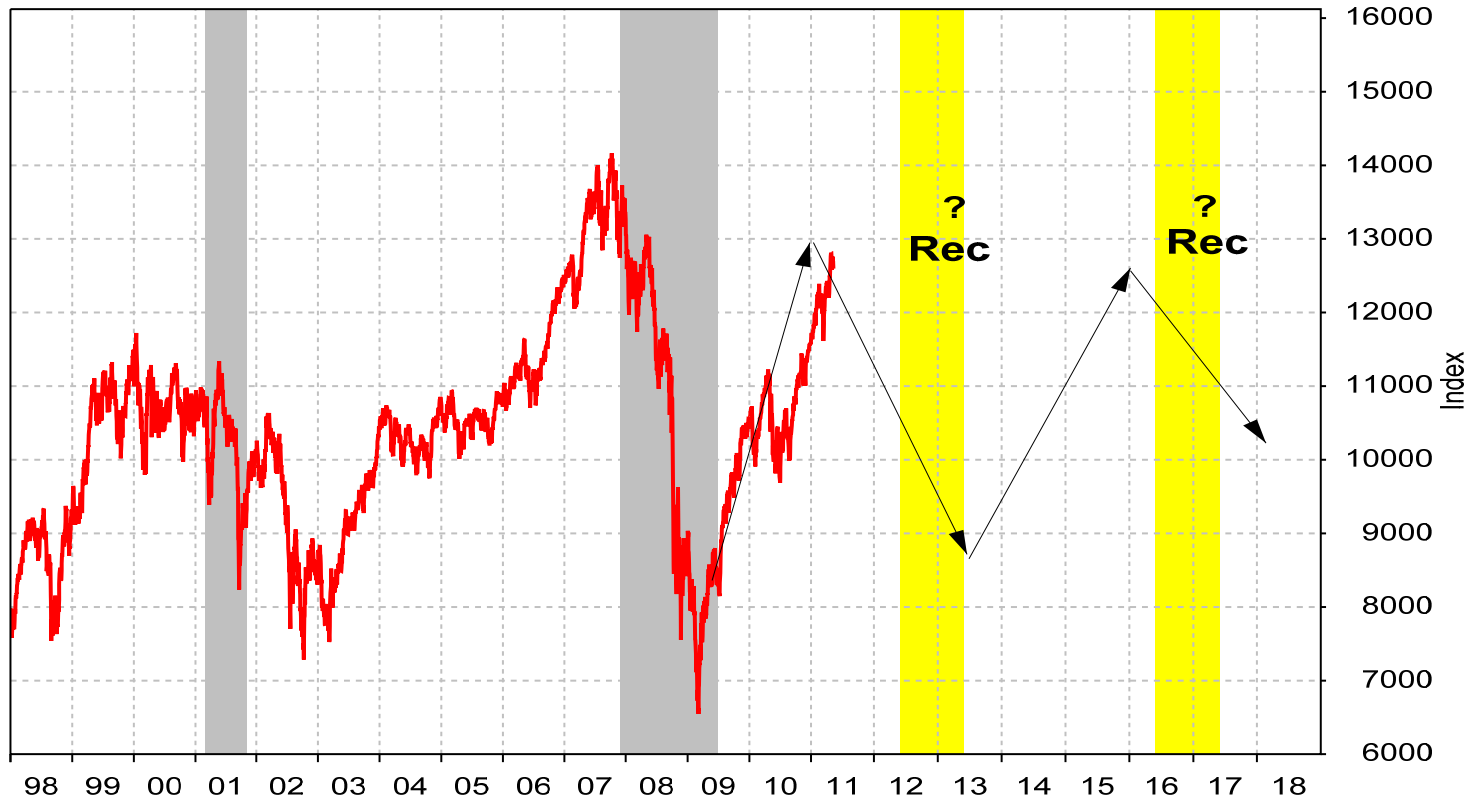
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



Source: Thomson Reuters

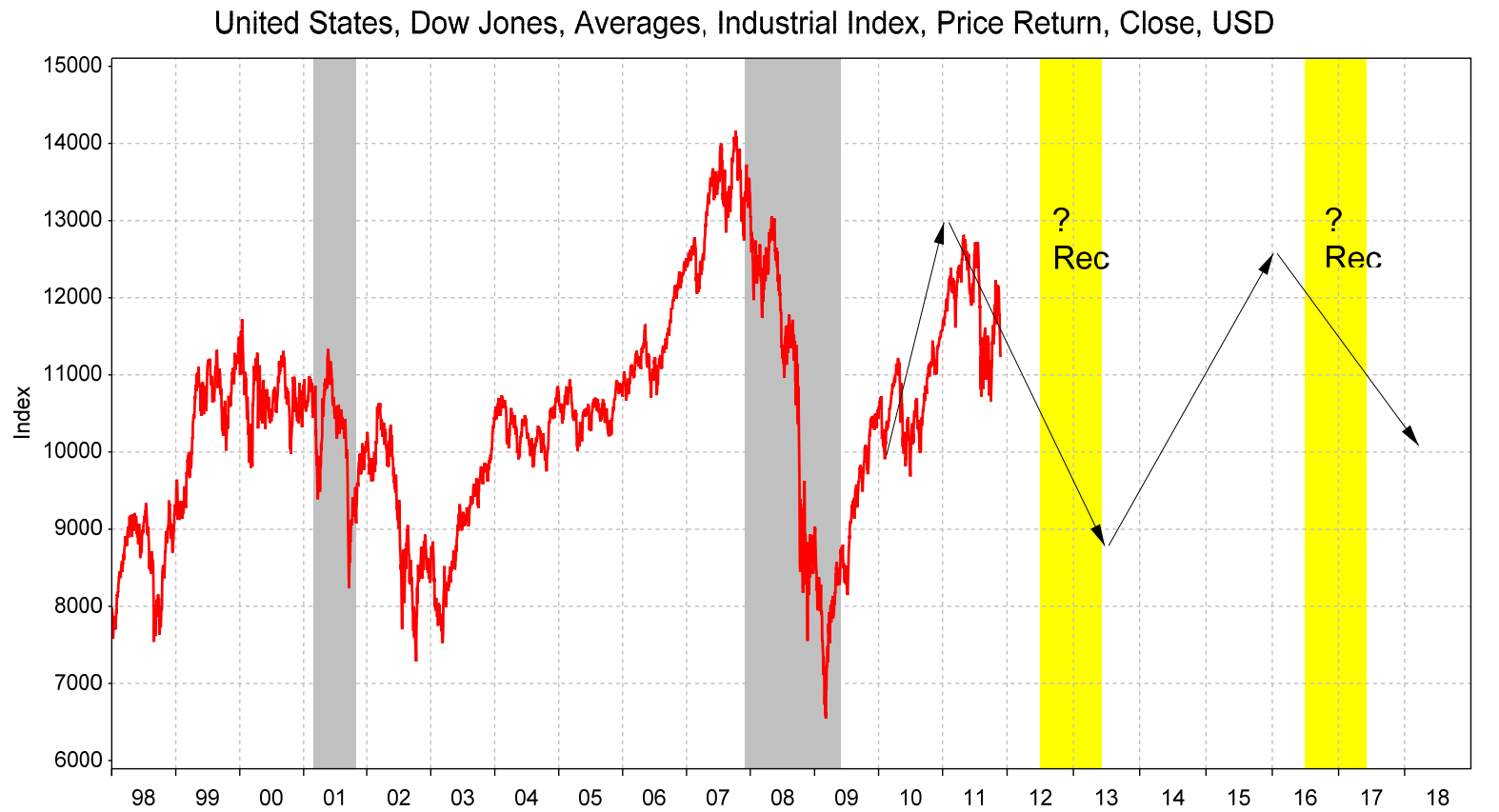
# HIPÓTESIS DE TRABAJO (13-mayo-2011)

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



Source: Thomson Reuters

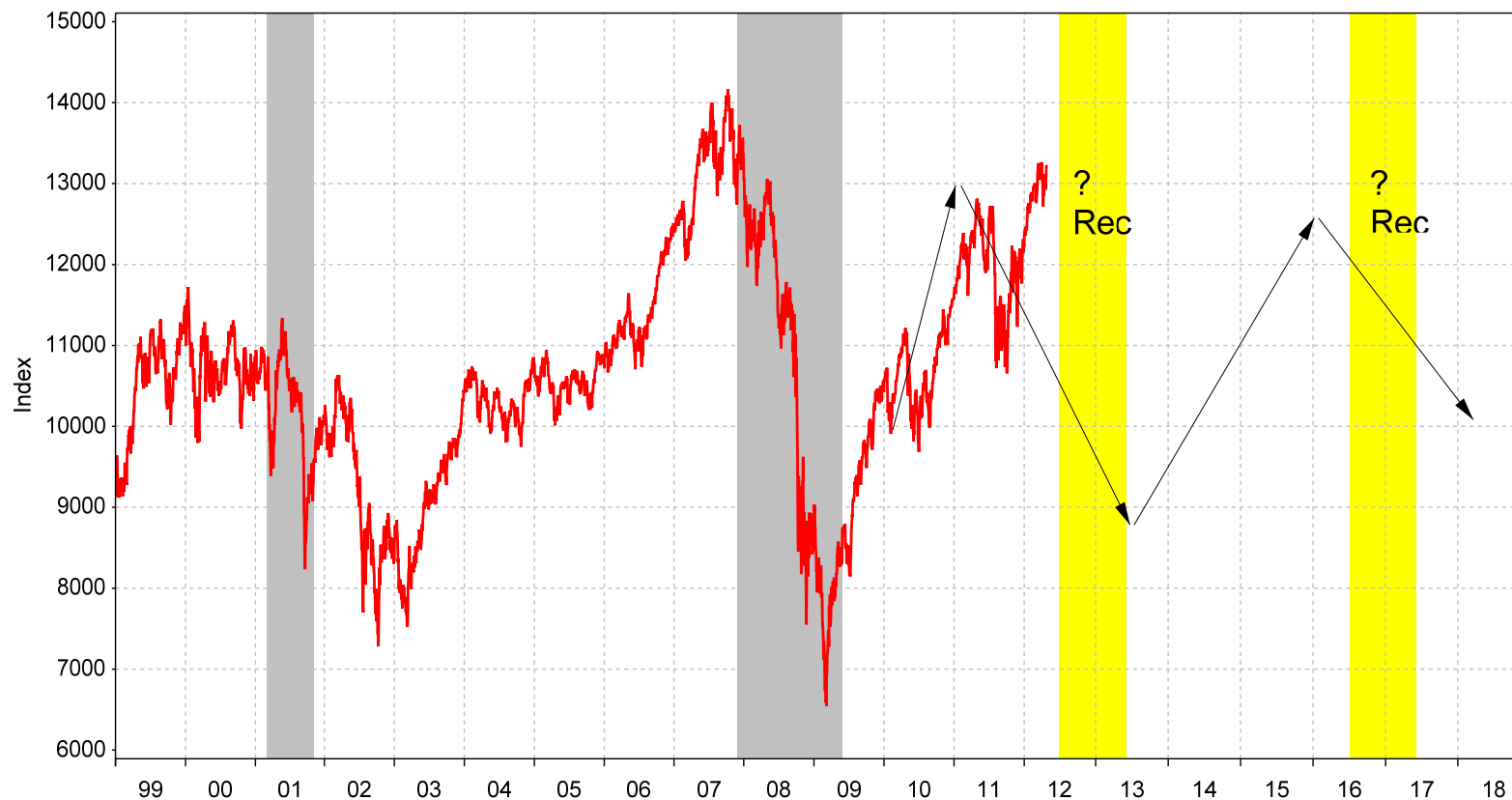
# HIPÓTESIS DE TRABAJO (28-noviembre-2011)



Source: Thomson Reuters

# HIPÓTESIS DE TRABAJO 27-abril-2012

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

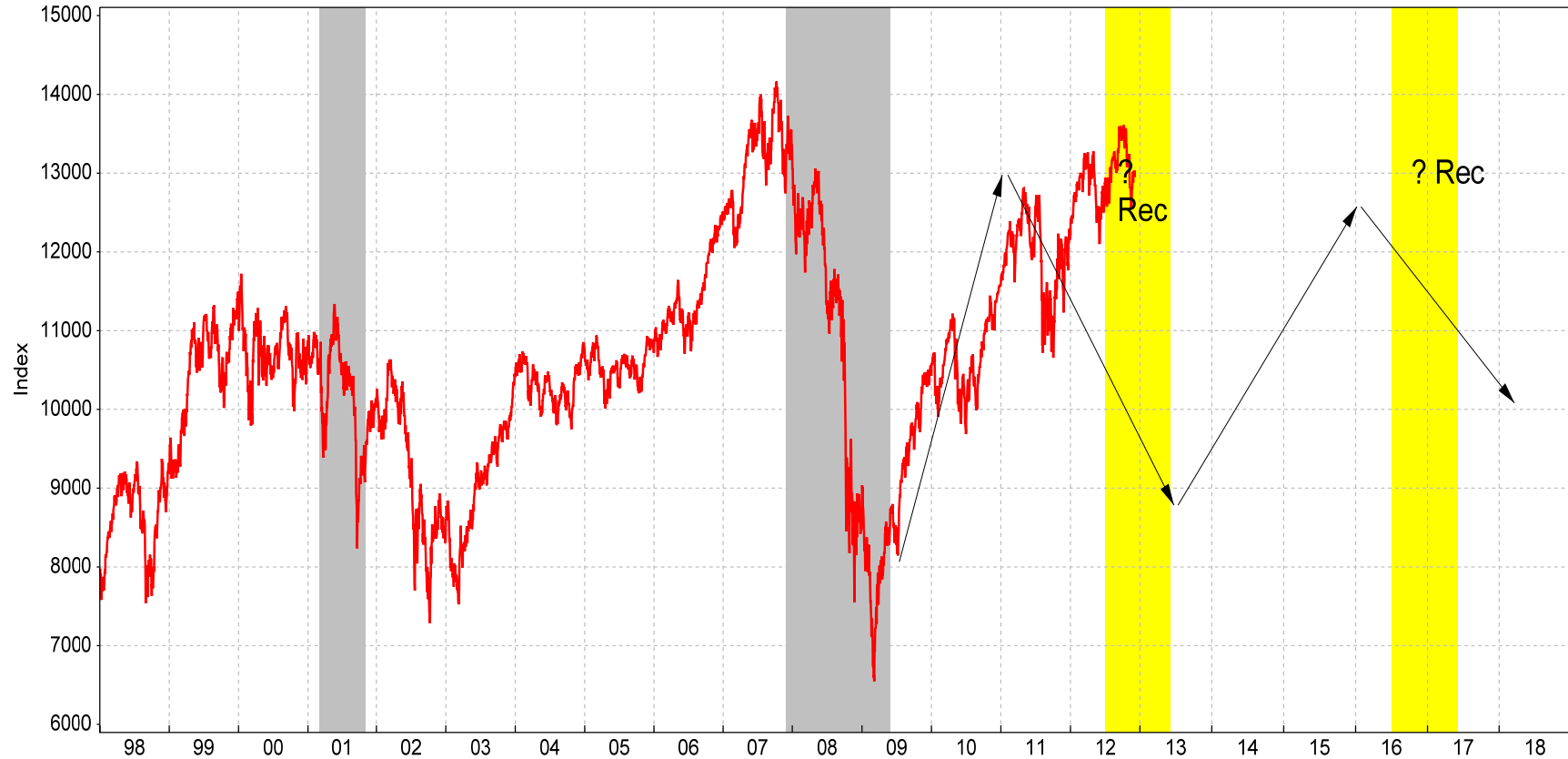


Source: Thomson Reuters



# DJI 6-diciembre-2012

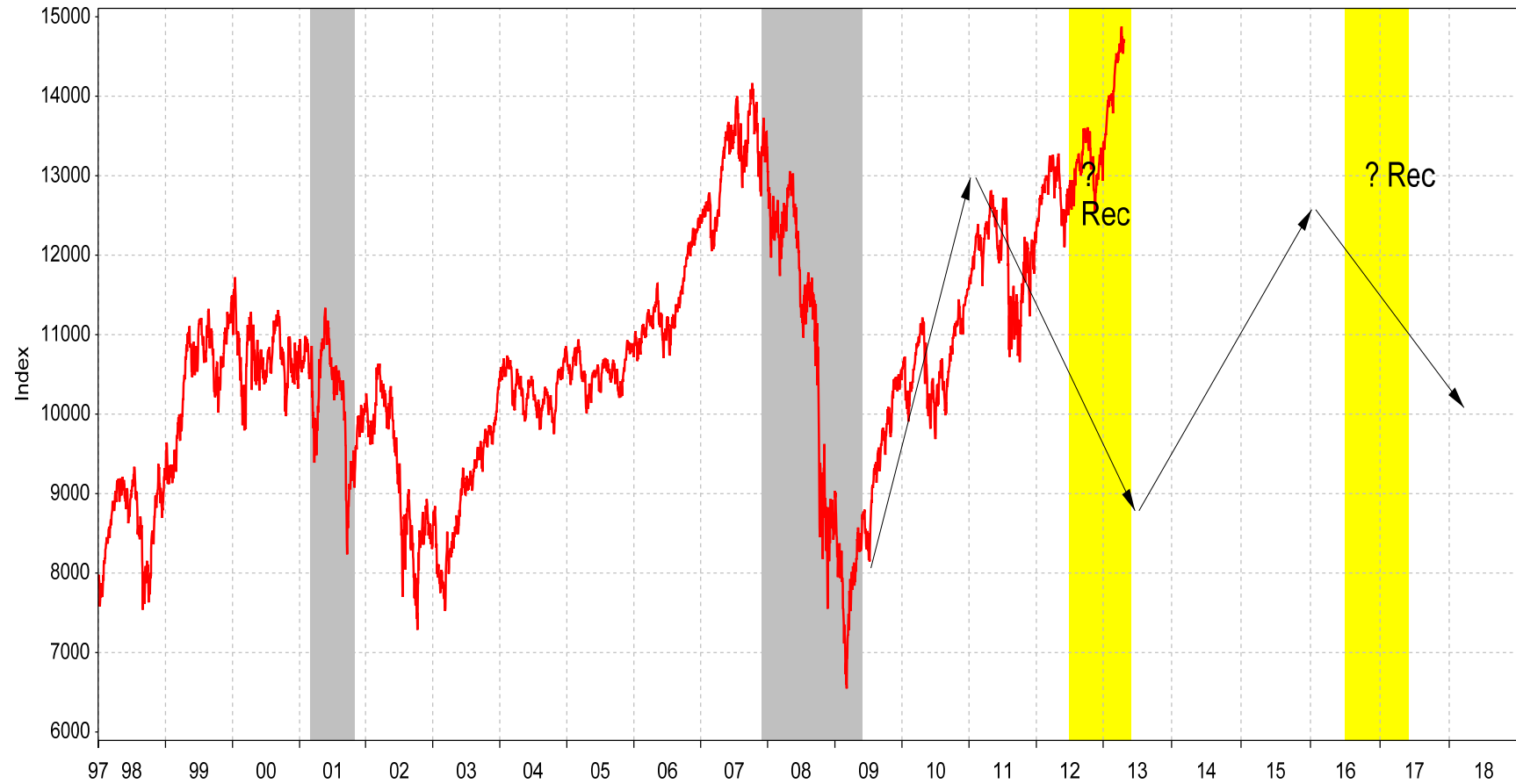
United States, Dow Jones, Averages, Industrial Index, Price Return, Close, USD



Source: Reuters EcoWin

# El Dow Jones se sale de madre

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



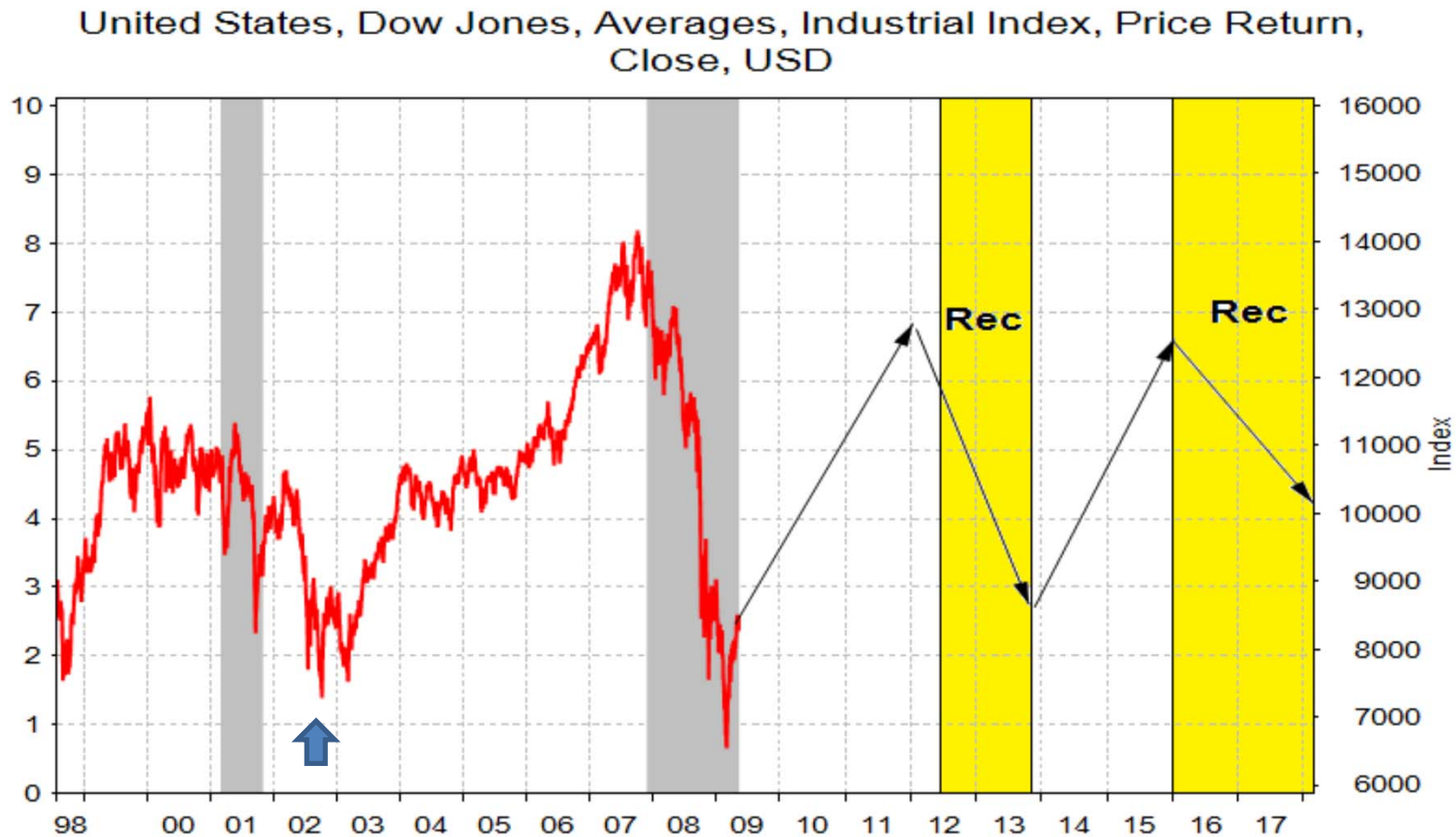
Source: Reuters EcoWin

## Carta de navegación de la crisis(Mayo, 2009)

- Recesión USA a punto de acabar
- DJI recuperaría todo lo perdido
- Pero
  - Vendrían dos recesiones globales más antes de 2018: 2012/2013 y 2016/2017
  - Quedaría por vivir una gran crisis en los mercados de cambio también antes de 2018

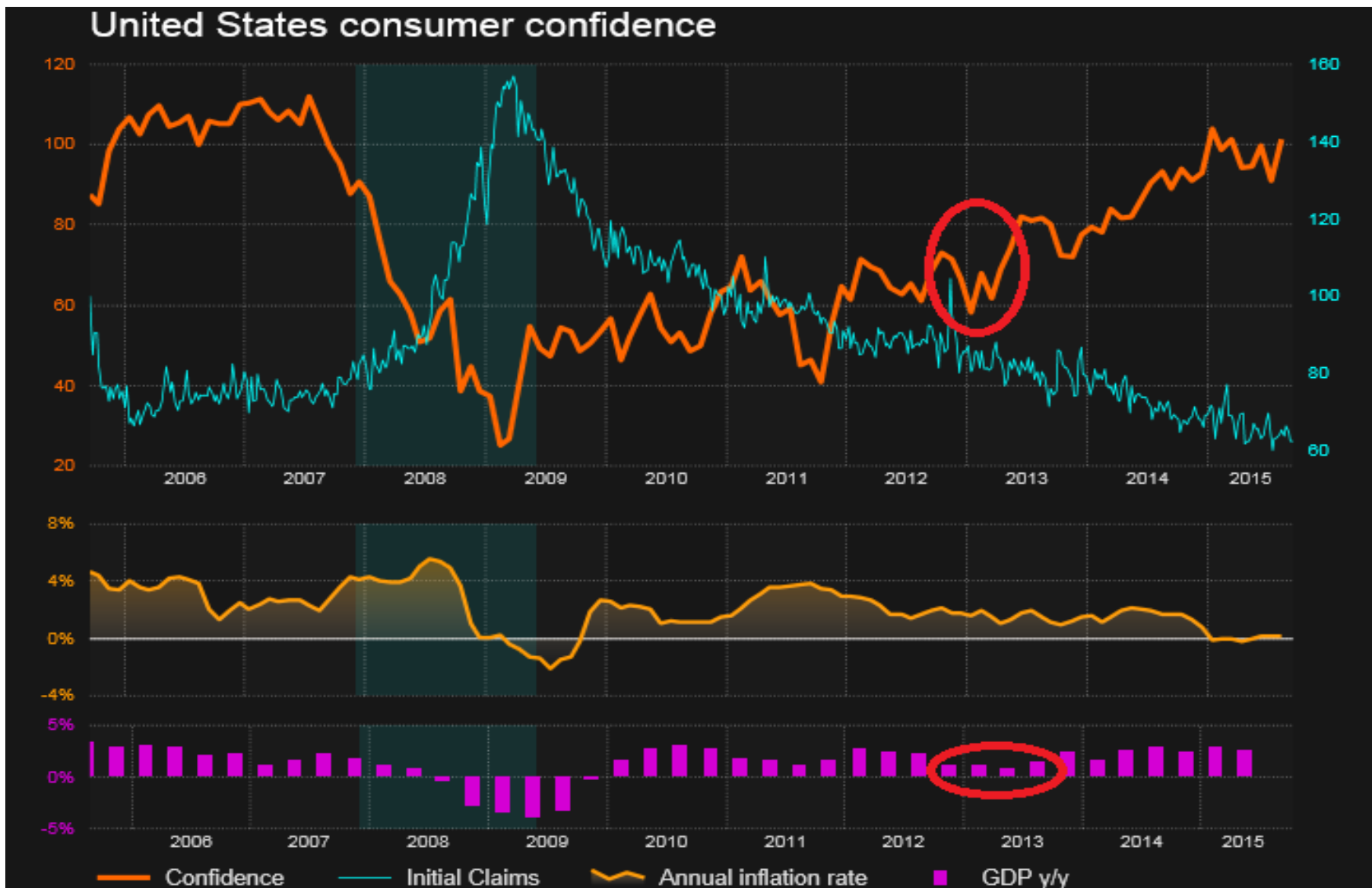
# ASOMÁNDOSE AL FUTURO

(presentación 21-mayo-2009)

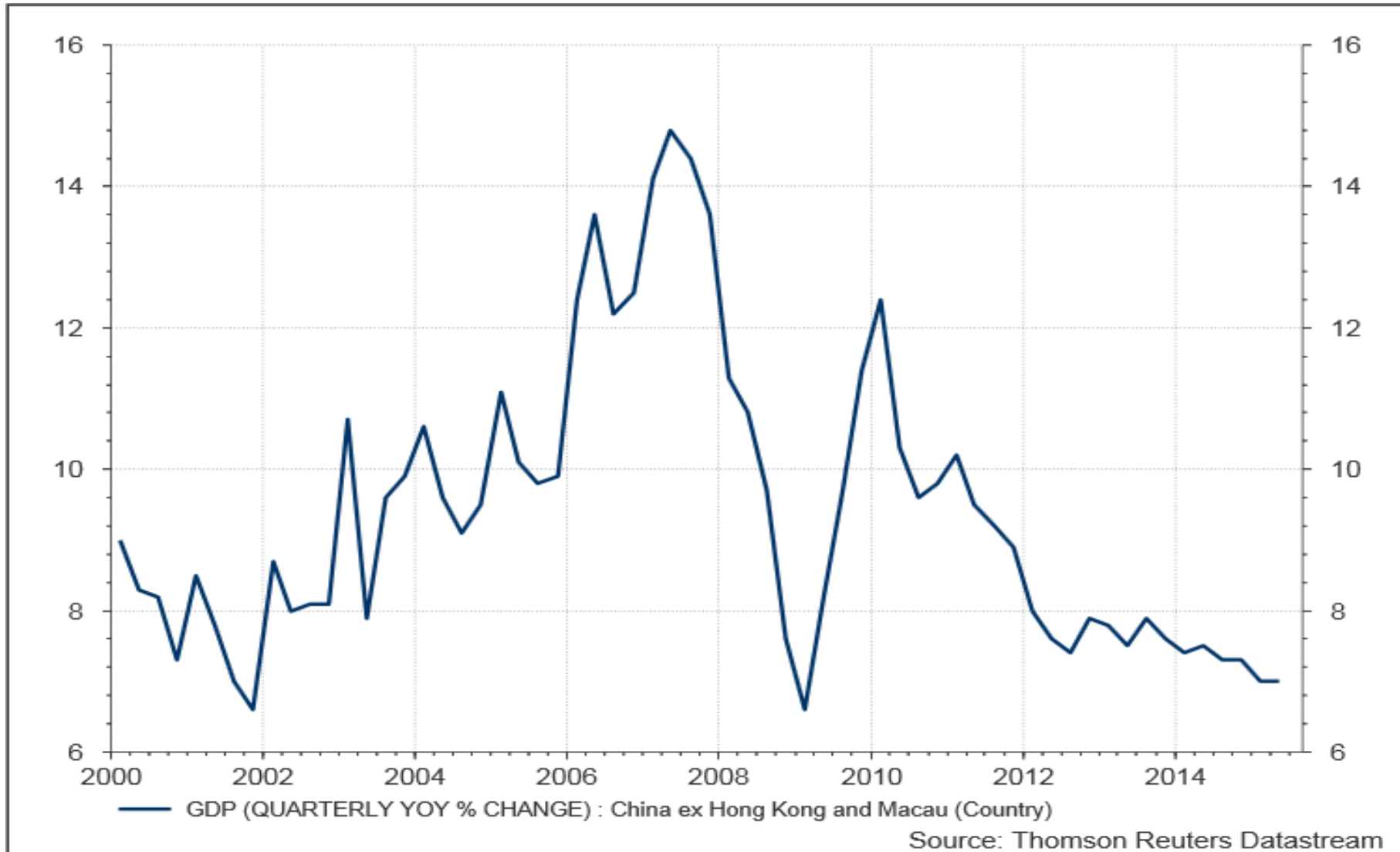


Source: Reuters EcoWin

# La economía USA desaceleró: 2011/13

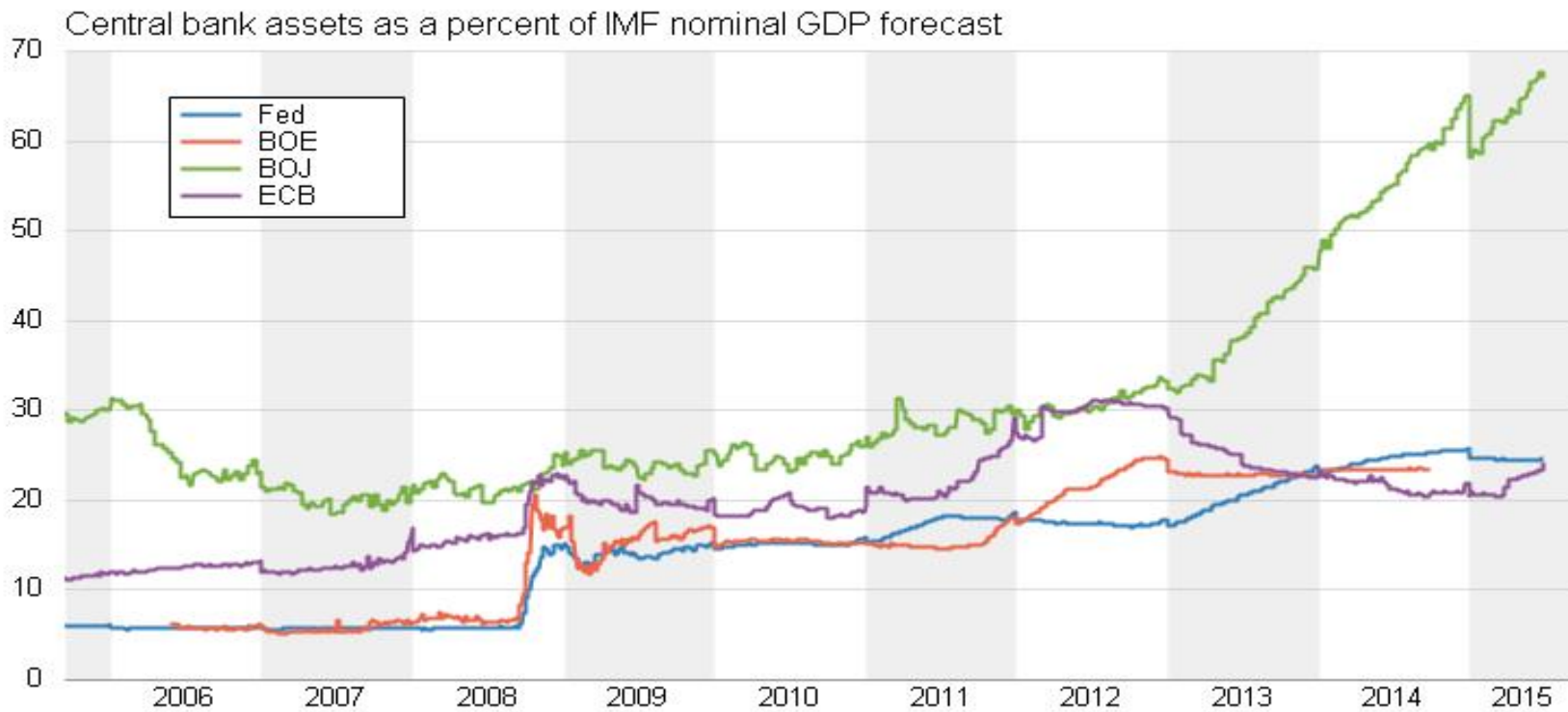


El PIB de China GDP cayó de 8,9% (4T/2011) a 7,6% (4T/2013) y ahora 7%



# \$14 billones de dinero de los bancos centrales hacen la diferencia entre recesión global completa e incompleta

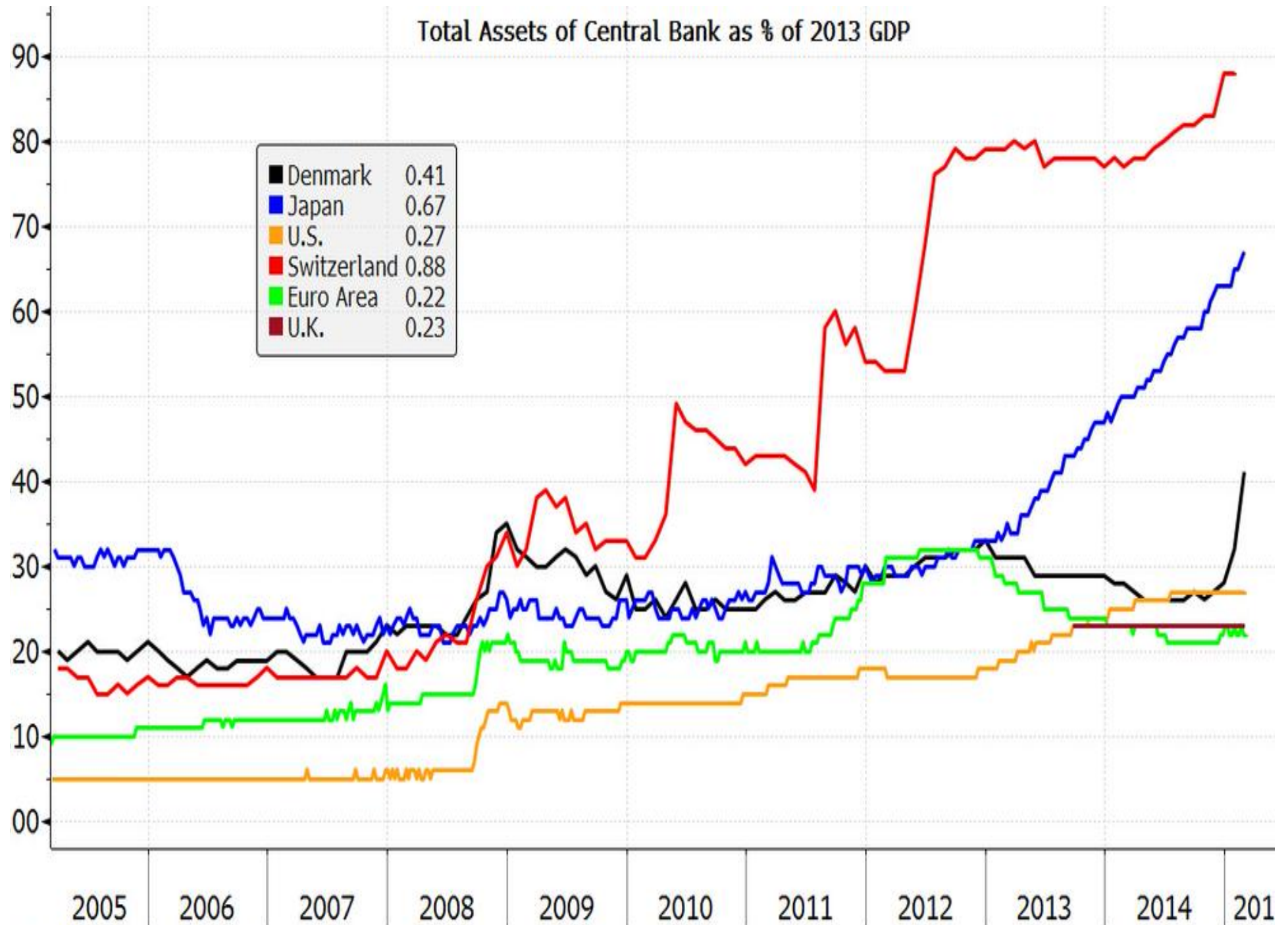
## Central bank balance sheets



Fuente: Thomson Reuters Datastream

Vincent Flasseur @ReutersGraphics

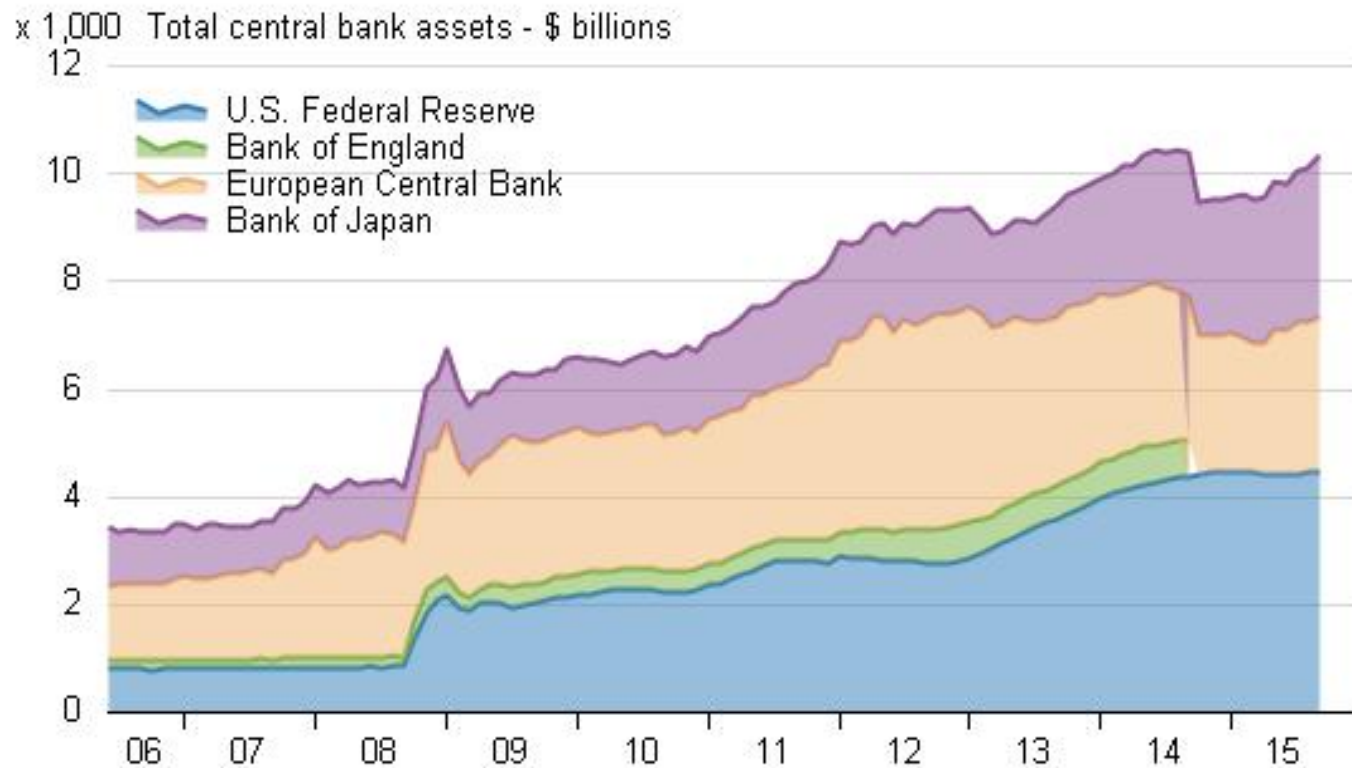
Total Assets of Central Bank as % of 2013 GDP





# Inyección de liquidez total: \$10 trillion

## Major central bank assets



Source: Thomson Reuters Datastream

V. Flasseur, 16/09/2015

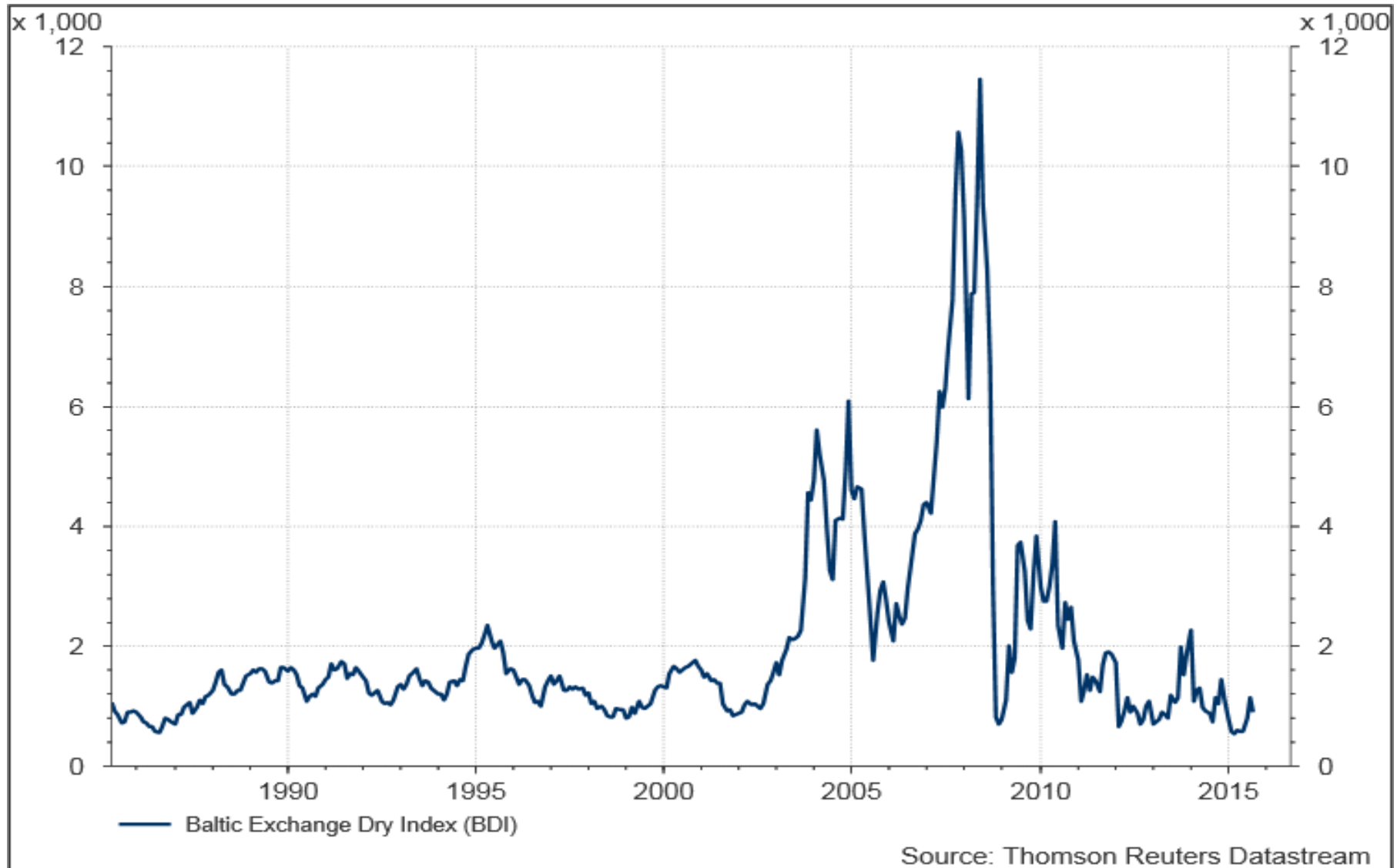
# Malos augurios de recesión global

- Caída del comercio mundial en 2015
- Caída de la productividad y de los beneficios unitarios en EEUU
- Crecimiento USA ahora +1,5% (Res Fed Atlanta)
- Caída de la inversión en China
- Estallido de su triple burbuja
- Dudas sobre su crecimiento real: el 7% oficial está siendo cuestionado y rebajado a cifras entre 3% y 5%

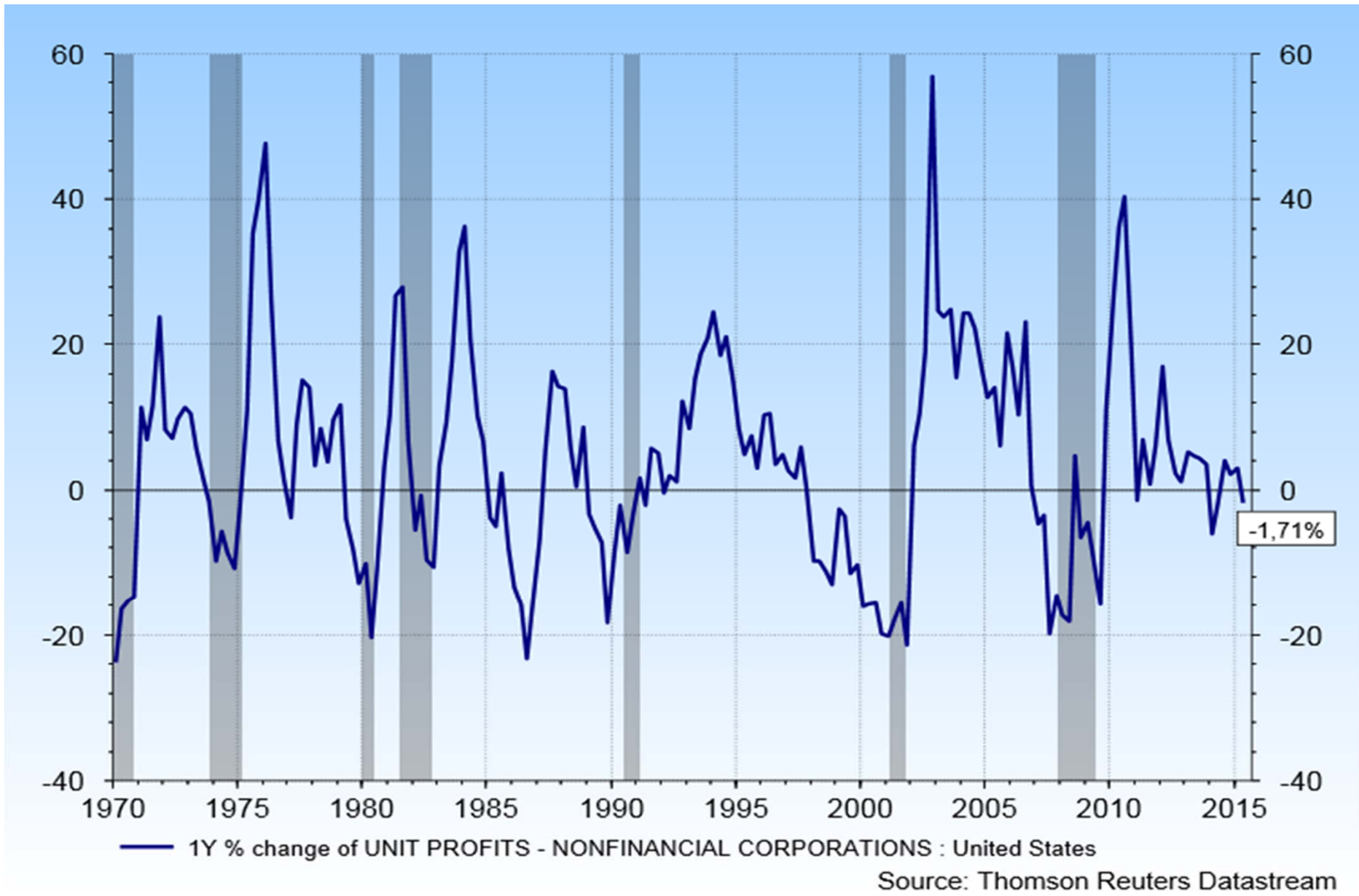
# Caída del comercio mundial

- Según CPB Bureau: -1,93% desde comienzos de año
- Índice Báltico en niveles muy bajos todo el año 2015: entre 509 y 1.200
- Caída del precio de las materias primas:
  - -18,3% en lo que va de 2015
  - -30% desde abril de 2011

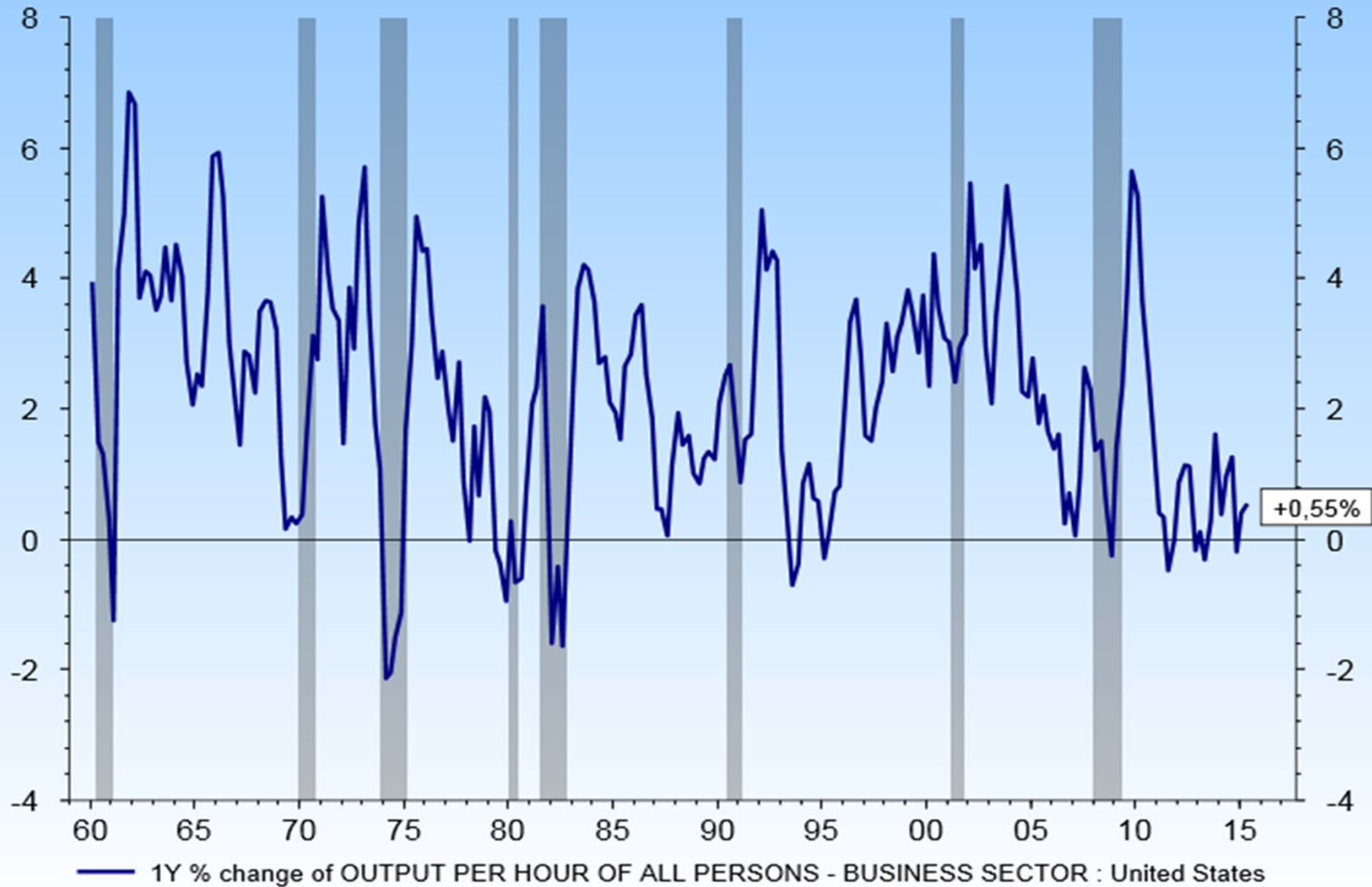
# Índice Báltico Seco



# Beneficio unitario empresas USA no financieras



# Productividad economía USA

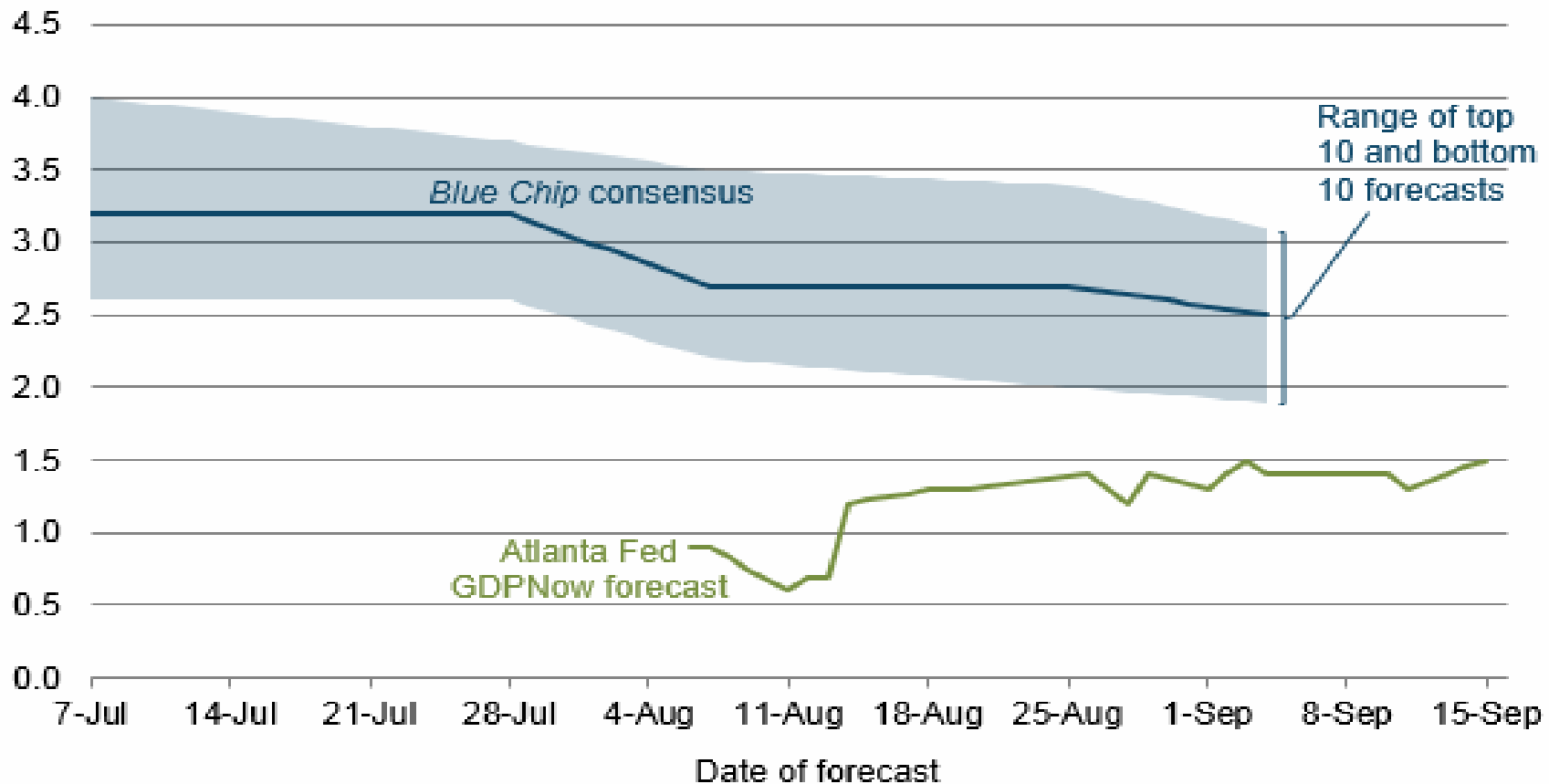


Source: Thomson Reuters Datastream

# Desaceleración economía de EEUU

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real  
GDP forecast for 2015: Q3  
Quarterly percent change (SAAR)

**GDPNow**<sup>TM</sup>



Sources: *Blue Chip Economic Indicators* and *Blue Chip Financial Forecasts*

# China investment

Twelve-month percentage changes

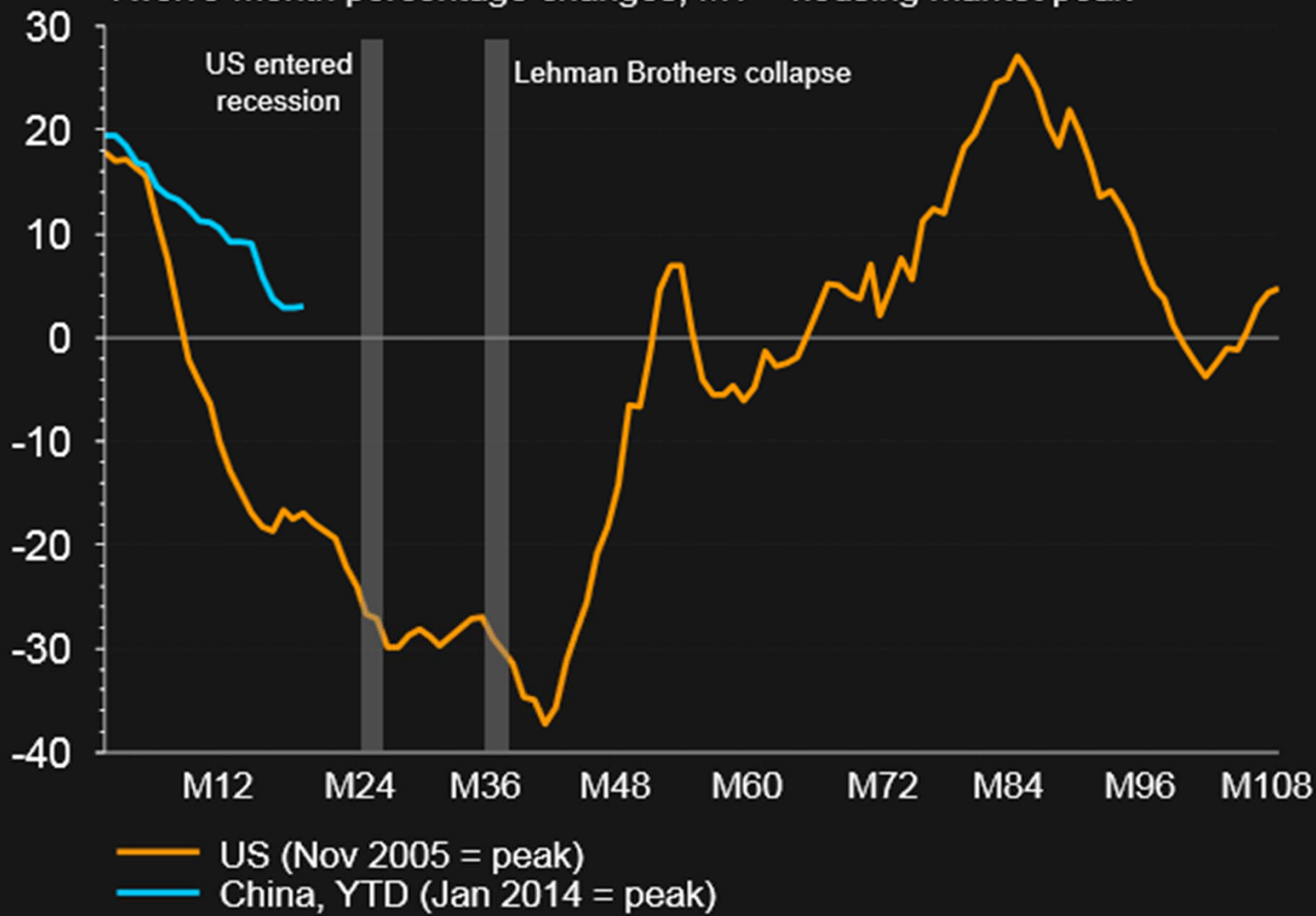


Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting



## US and China residential construction sp...

Twelve-month percentage changes, M1 = housing market peak



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

China podría estar creciendo entre 3% y 5% y no al 7%. China Momentum Indicator (CMI) de abril

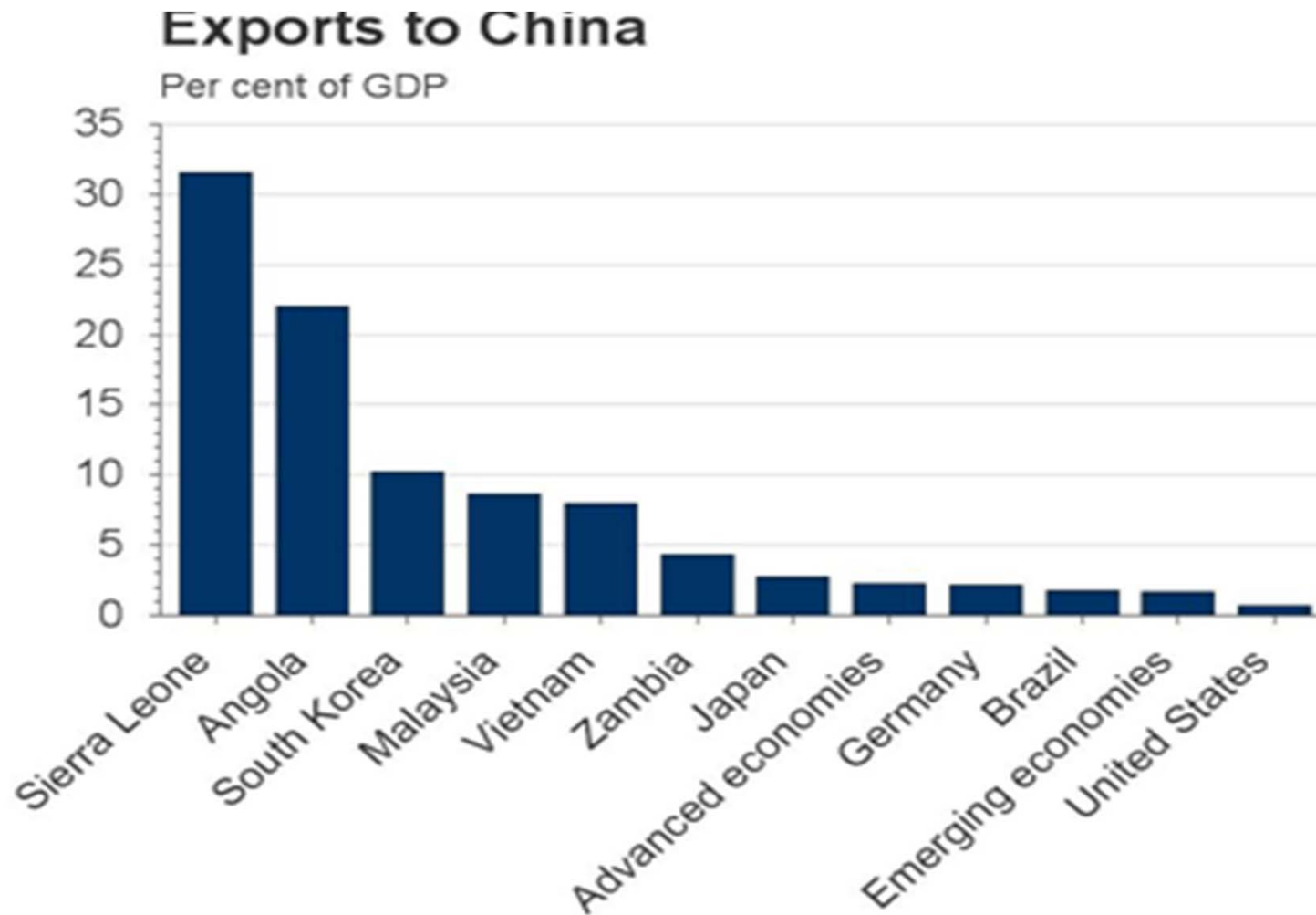
## GDP and China Momentum Indicator

Four-quarter percentage changes



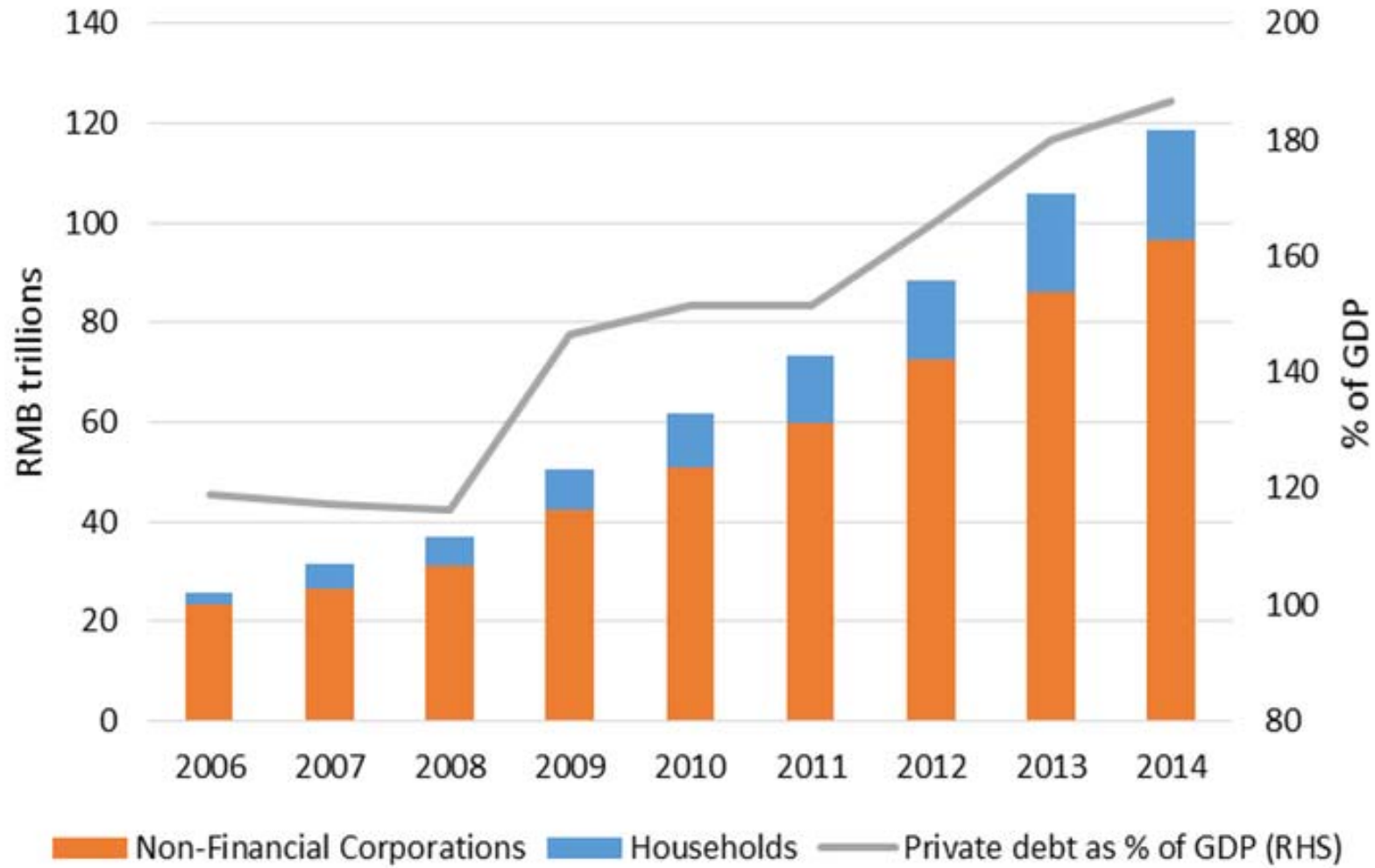
Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

# ¿Como afectará China al resto del mundo?



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

# Deuda de China



# Expansión USA longeva

- La actual expansión en USA se inició en julio de 2009
- Ha cumplido ya 6 años y 3 meses: 75 meses
- Desde diciembre de 1850 hay certificados 33 ciclos en la economía de los EEUU
- Con su consiguiente expansión y recesión cada ciclo

# USA: Duración de expansiones y contracciones

	Promedio recesión	Promedio expansión
1854-2009 (33 ciclos)	17.5	38.7
1854-1919 (16 ciclos)	21.6	26.6
1919-1945 (6 ciclos)	18.2	35.0
1945-2009 (11 ciclos)	11.1	58.4

# Expansiones en USA

- Solo **5 de 33** expansiones han superado los 72 meses (15%)
- Entre 1937-1945: 80 meses (II Guerra Mundial)
- Años 1960s: 106
- Años 1980s: 92
- Años 1990s: 120
- Años 2000: 73

# Probabilidad de recesión en 2016/17

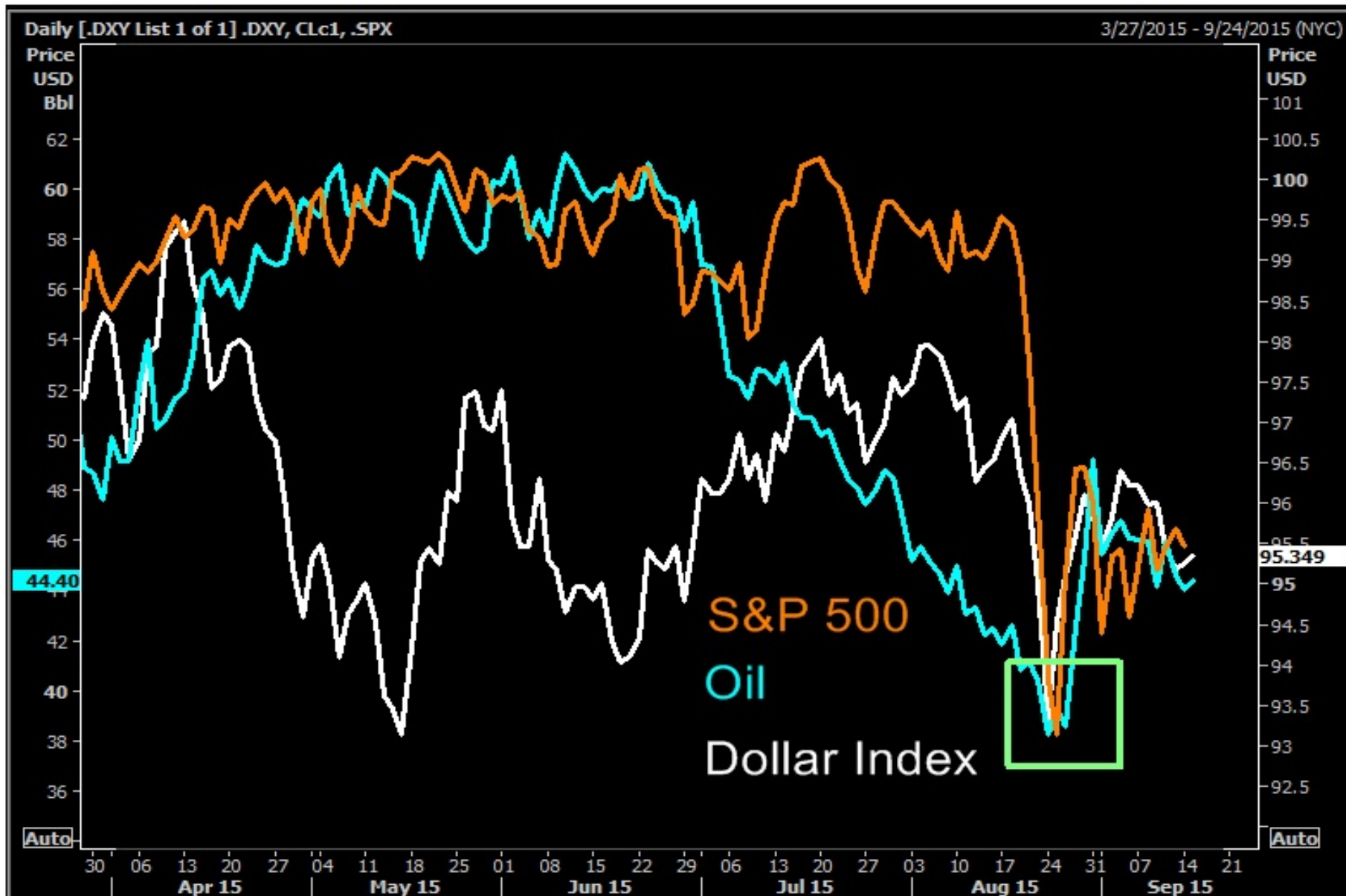
- A finales de 2016 la expansión habrá cumplido 90 meses
- Solo le quedará por superar la extensión de dos
- La probabilidad de recesión será de 94%
- Aunque los \$10tn pueden hacer su efecto
- Y probablemente haya QE4 para intentar evitarla



Como reaccionarán los mercados

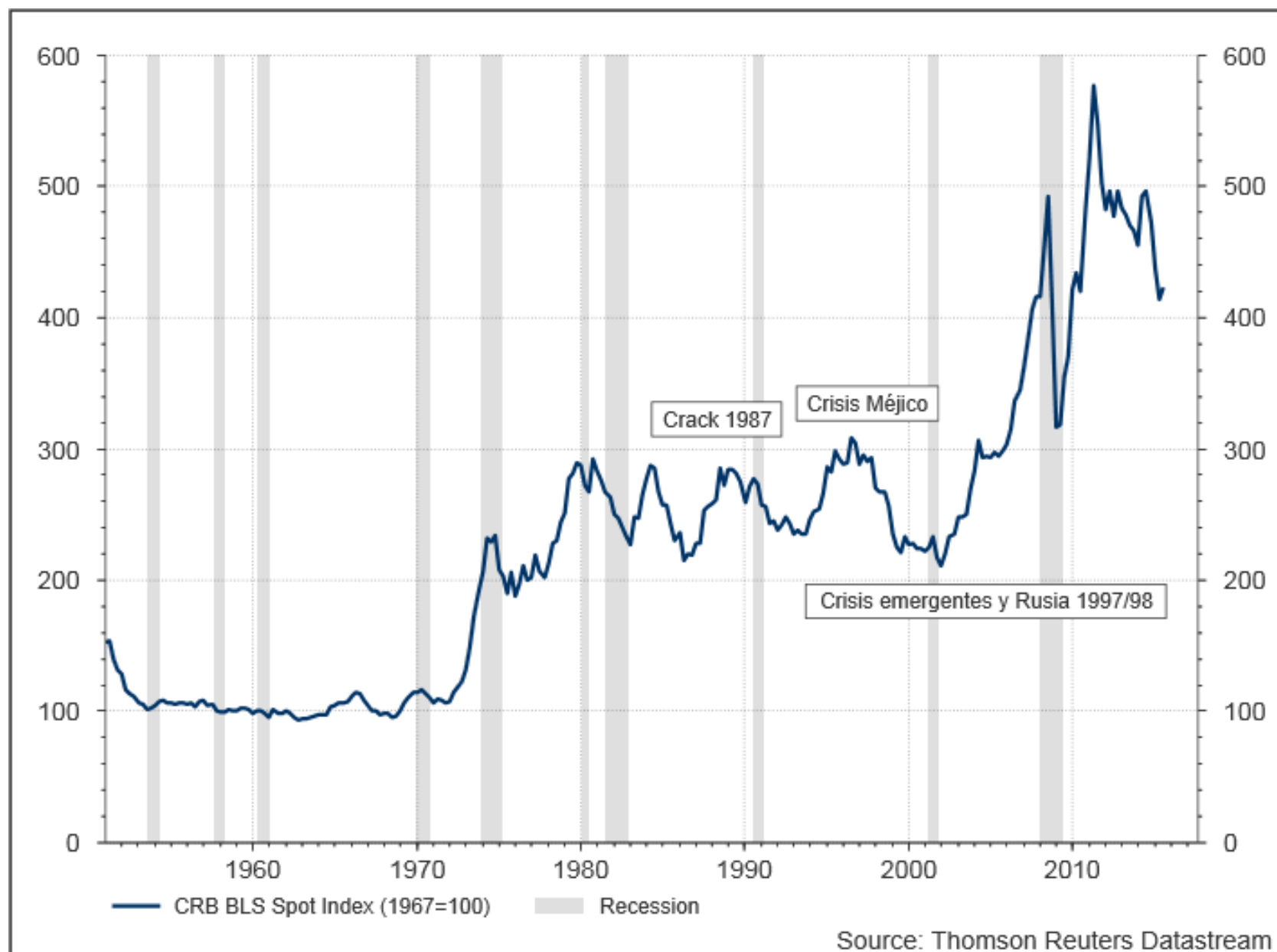
El comportamiento de los mercados indica el final de los 18 años de estancamiento secular

# Tres mínimos que coinciden

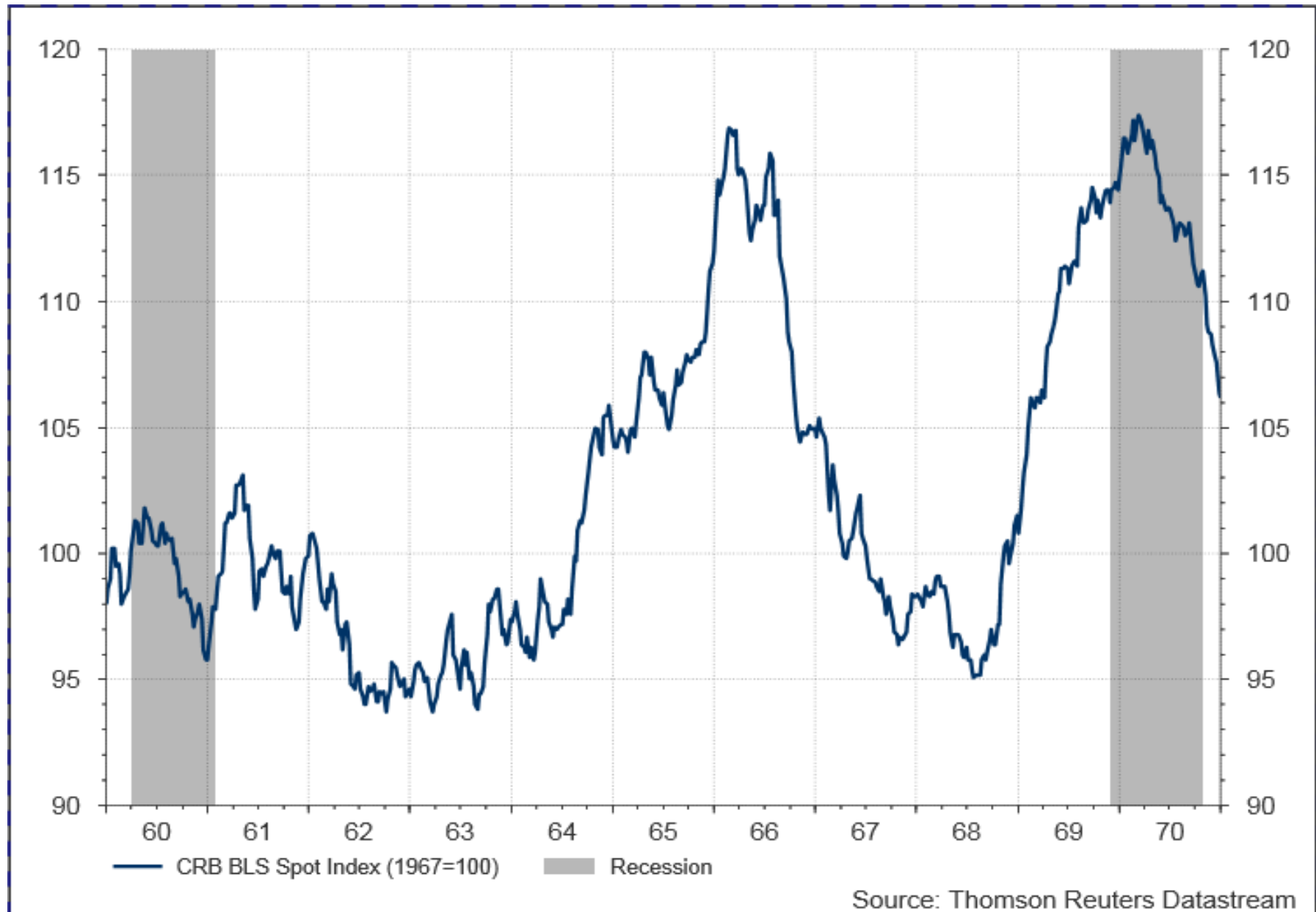


# Signos ominosos desde las materias primas

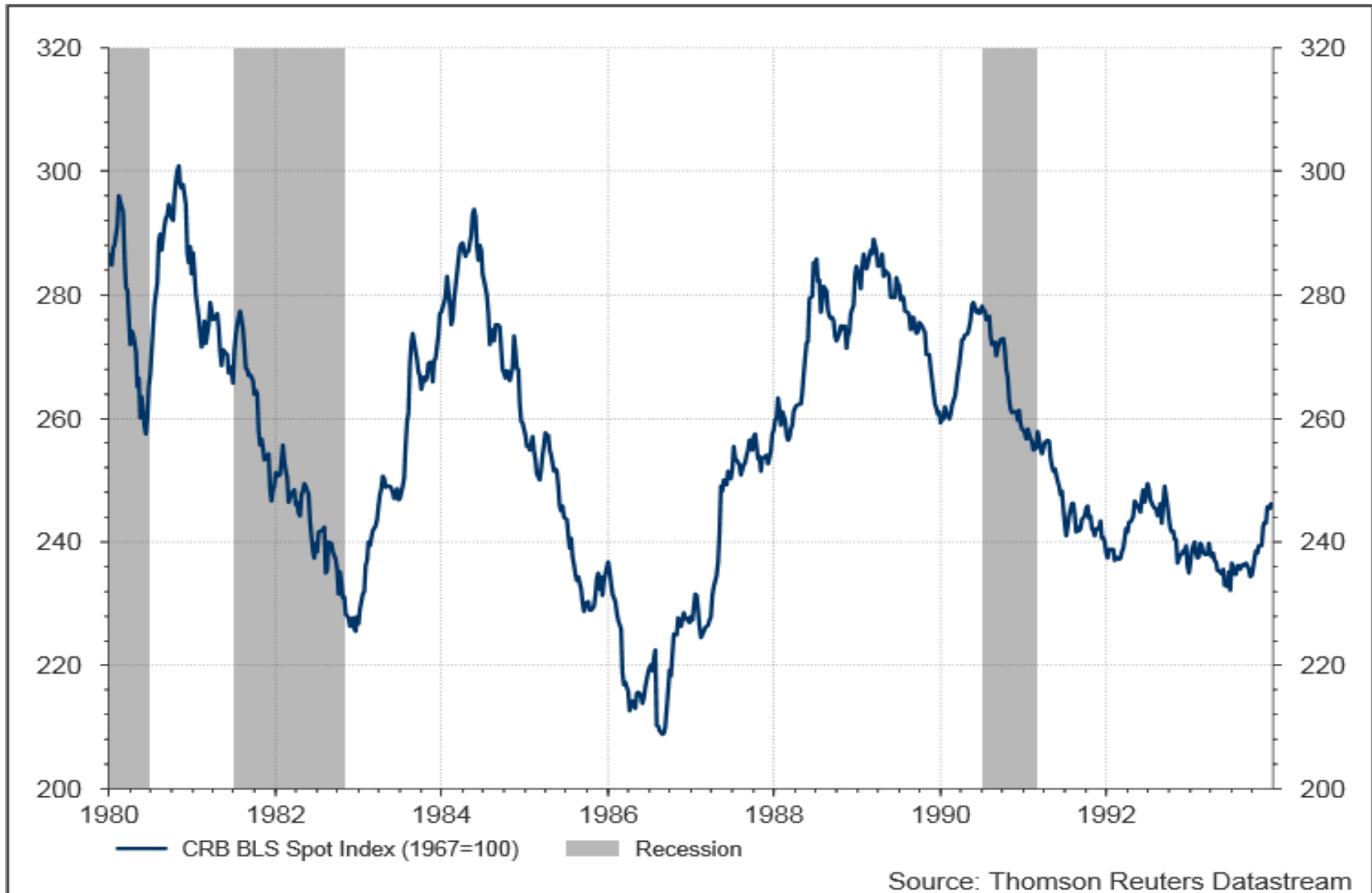
- Las materias primas acumulan una caída de 30% a lo largo de cuatro años y medio
- Desde 1950 las caídas de ese tipo han precedido normalmente a:
  - Recesión
  - Crac de Bolsa (1987)
  - Crisis de los emergentes (Latam, México o Asia)
  - Mezcla de todo o parte de lo anterior



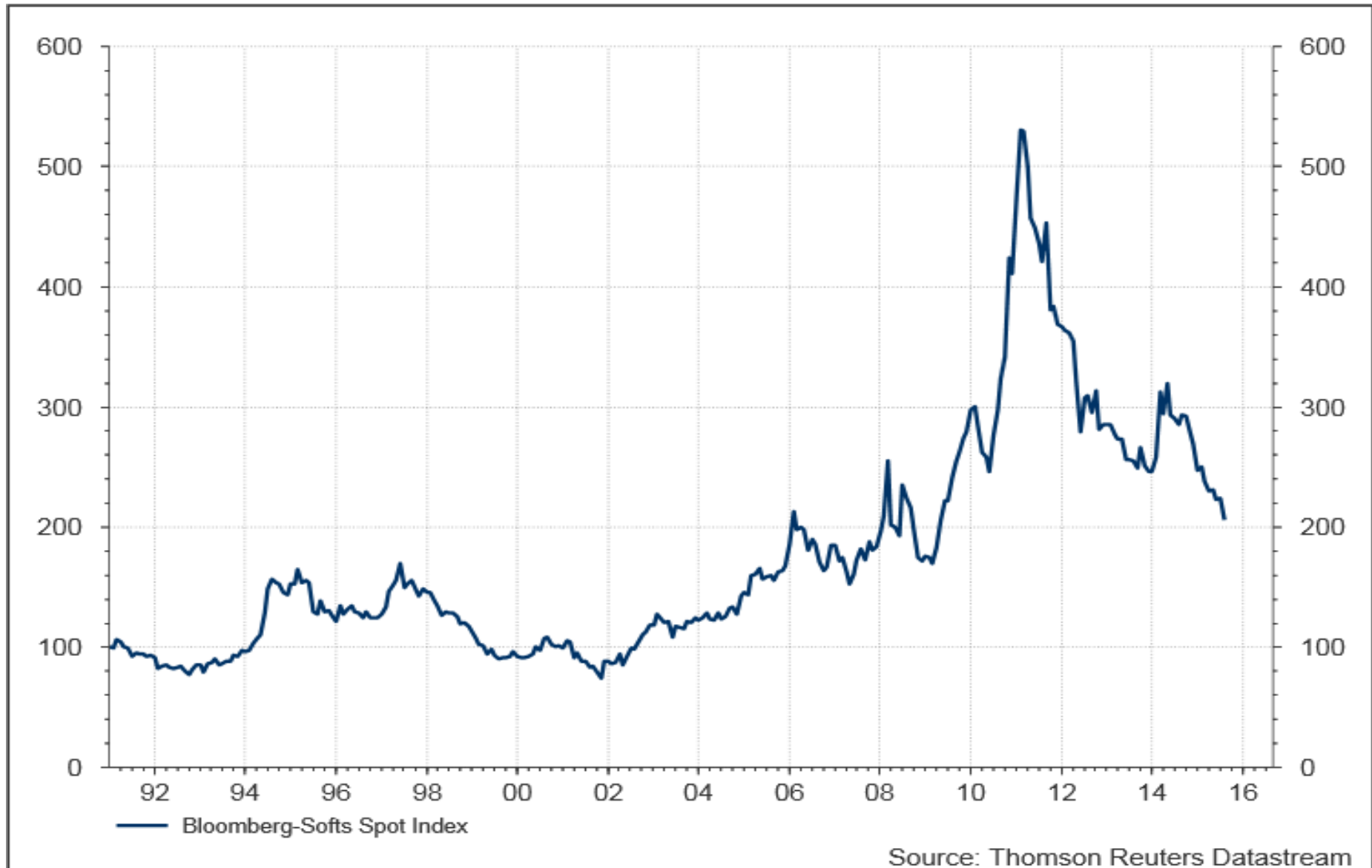
CRB en los 1960s: 60: -6%; 66-68: -18,5%; 68-70: +25%



# CRB en los 1980s:

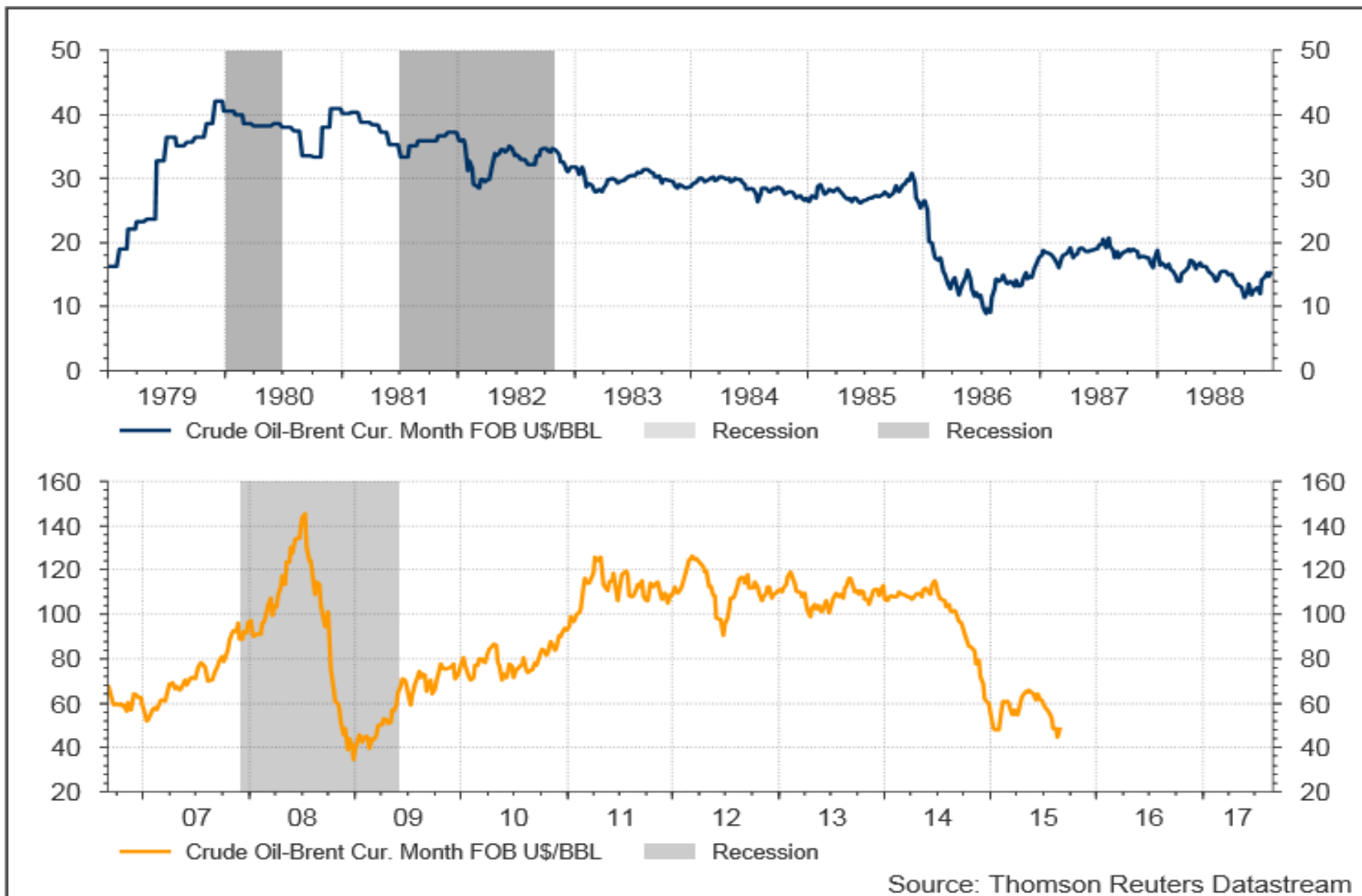


# Materias primas agrícolas



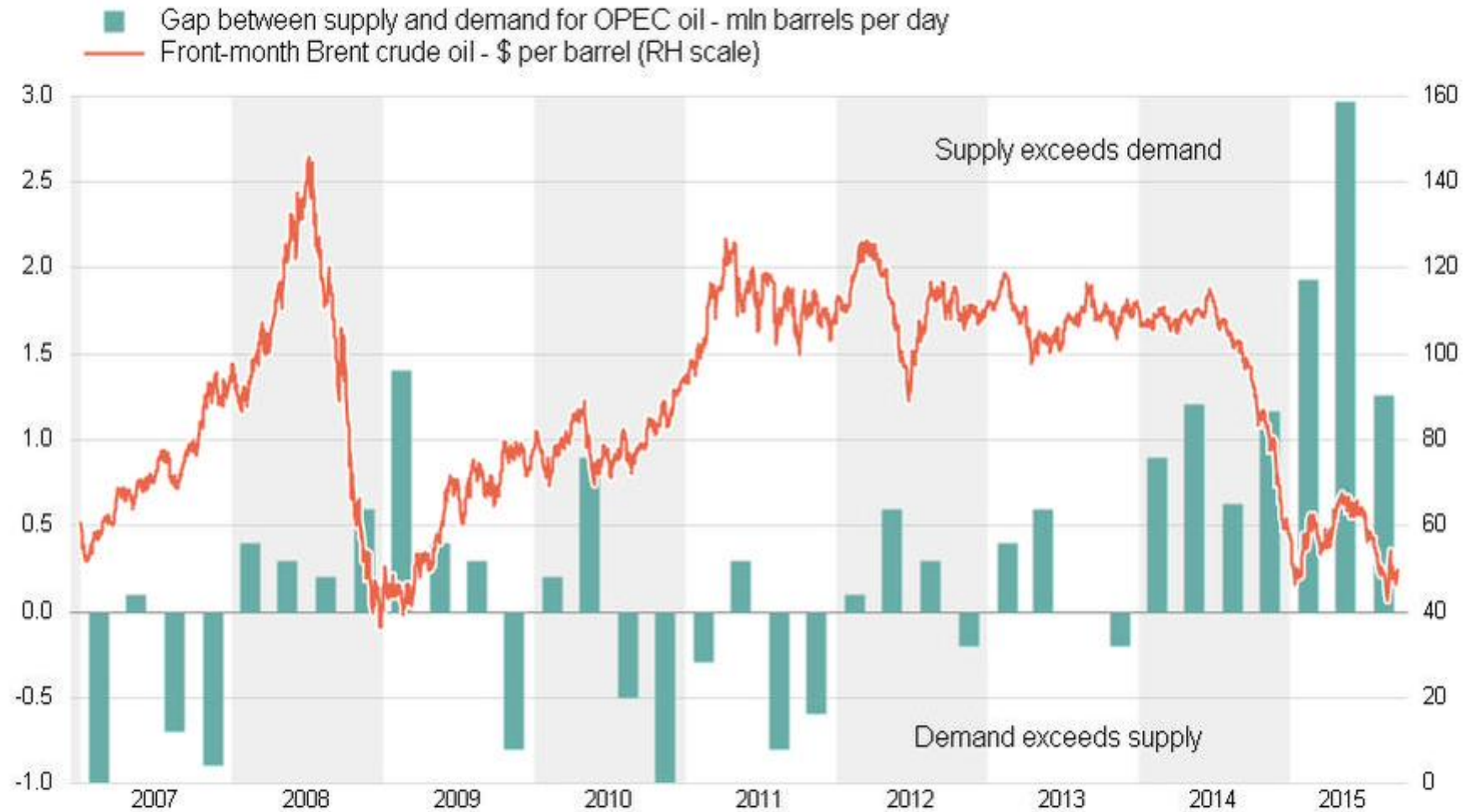


# Puede que el petróleo haya hecho toda su caída de este ciclo



# Oferta/demanda de petróleo

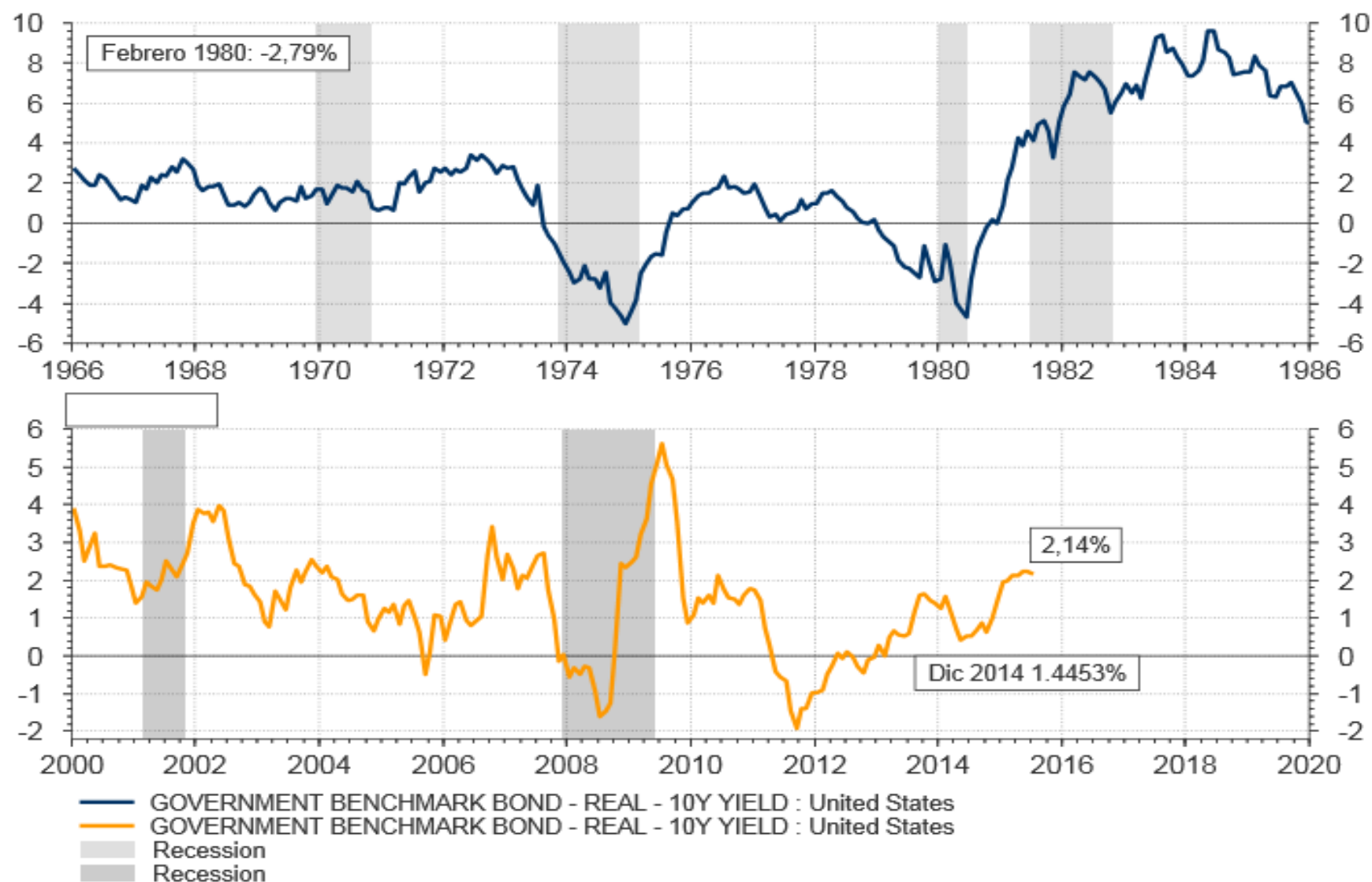
## OPEC oil supply/demand balance



Source: Thomson Reuters Datastream, IEA, OPEC

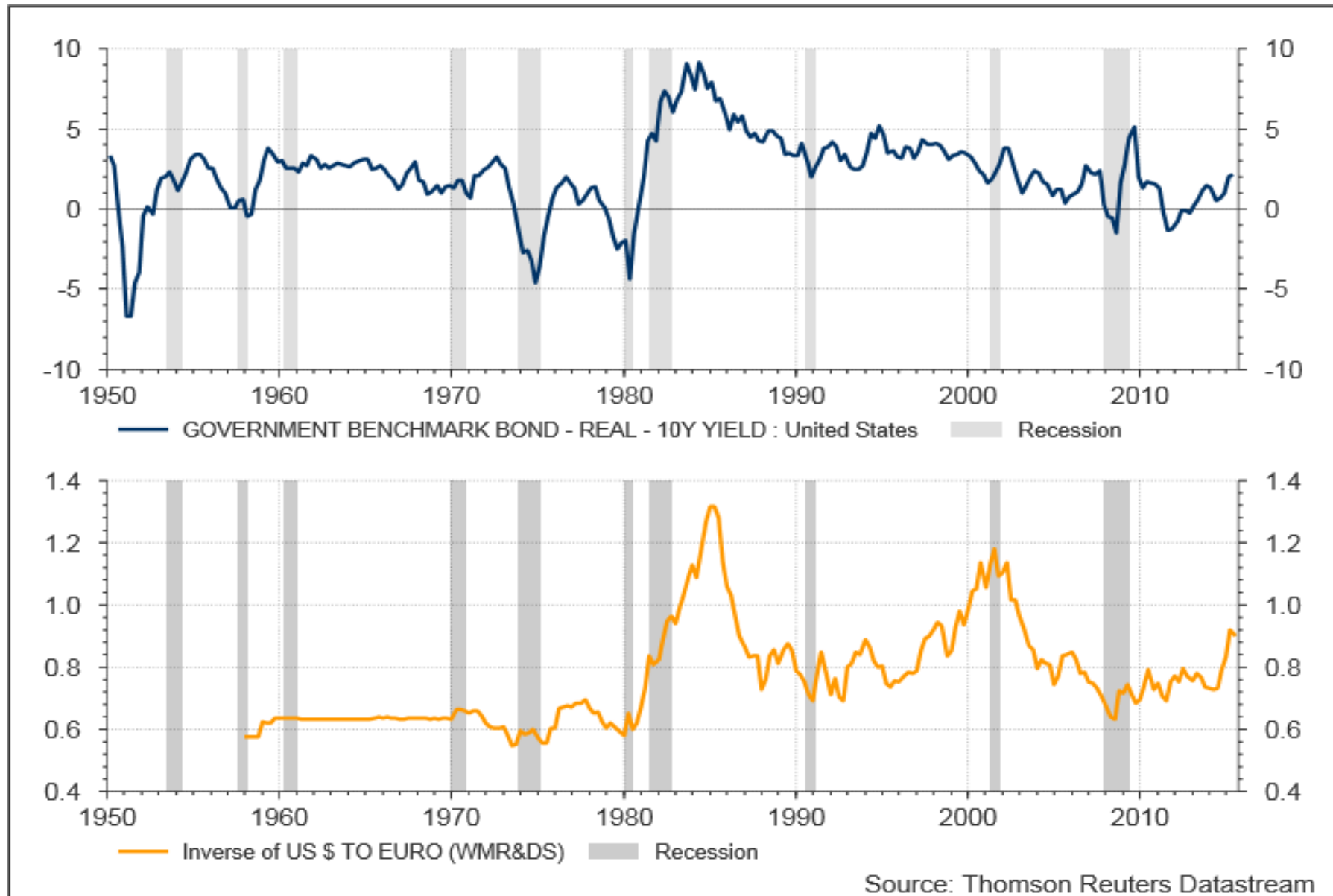
C. Johnson, V.Flasseur @ReutersGraphics

# Tipo de interés real del dólar al alza

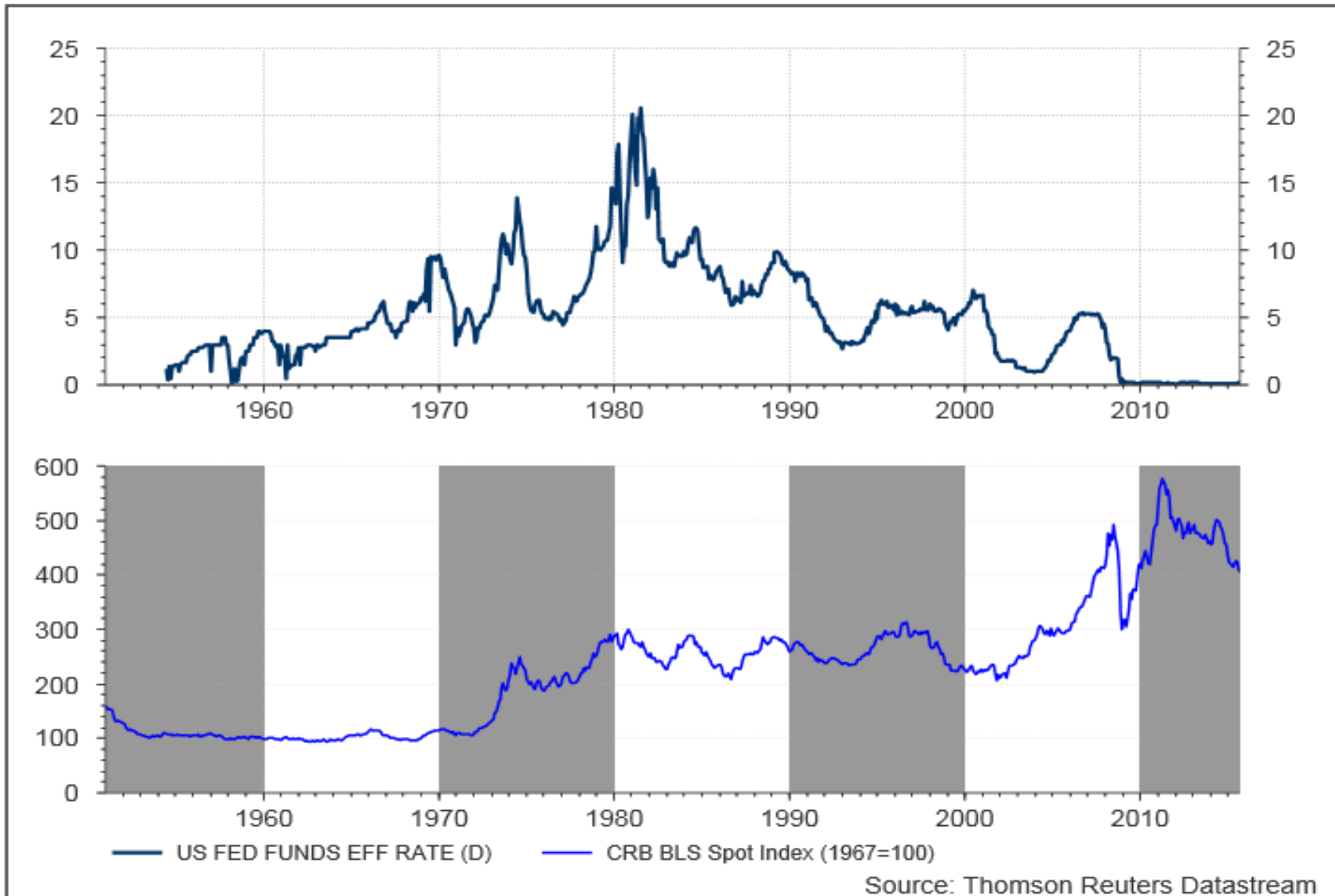


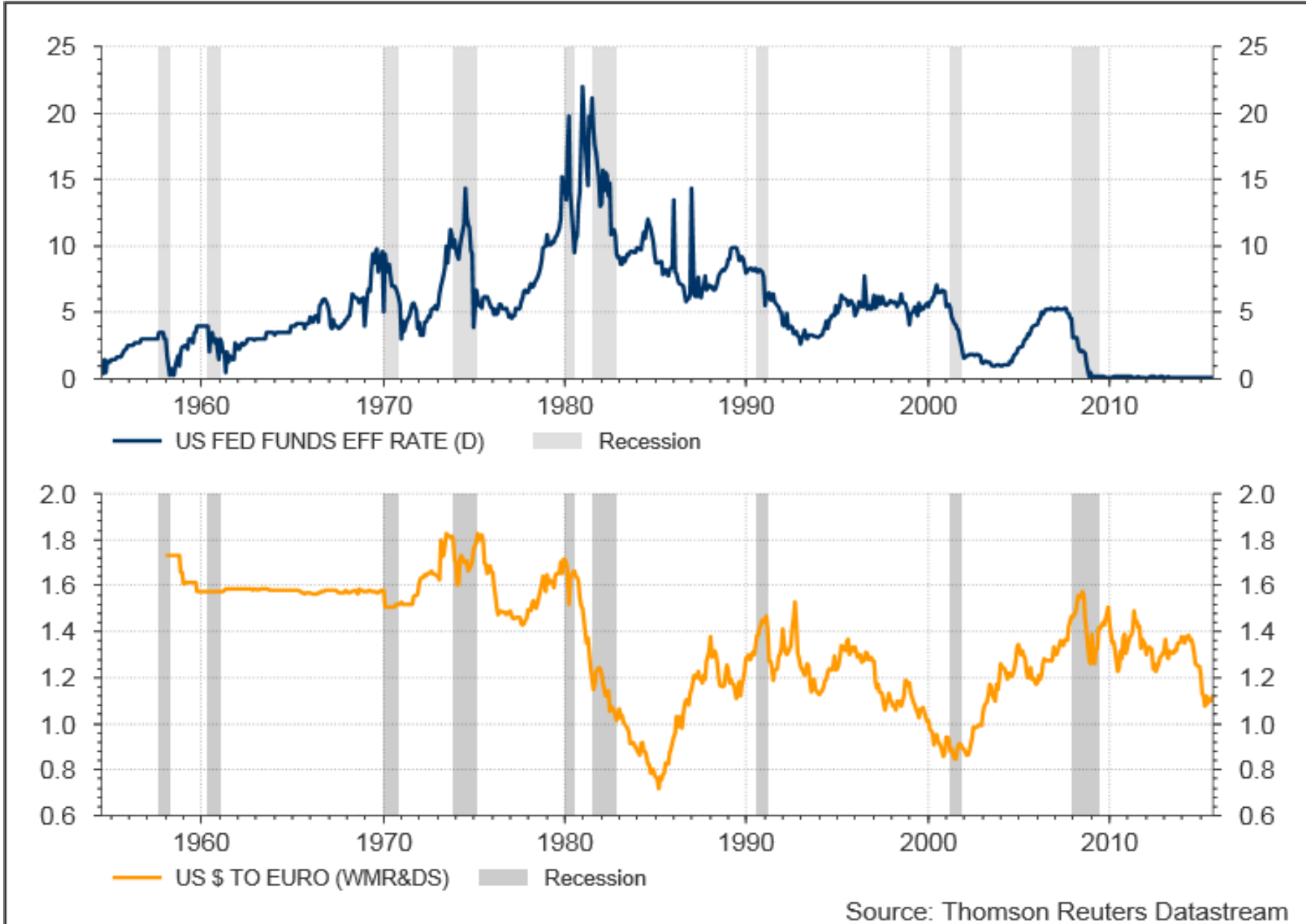
Source: Thomson Reuters Datastream

# Paso de dos: eurodólar y tipo real \$



# Tipo interés (fed funds) y materias primas





Source: Thomson Reuters Datastream

Bolsa de Shanghái: sobrevalorada. PER promedio China:  
45. USA: 18. Japón: 14 Alemania:14



# Spain IBEX 35 price / earnings

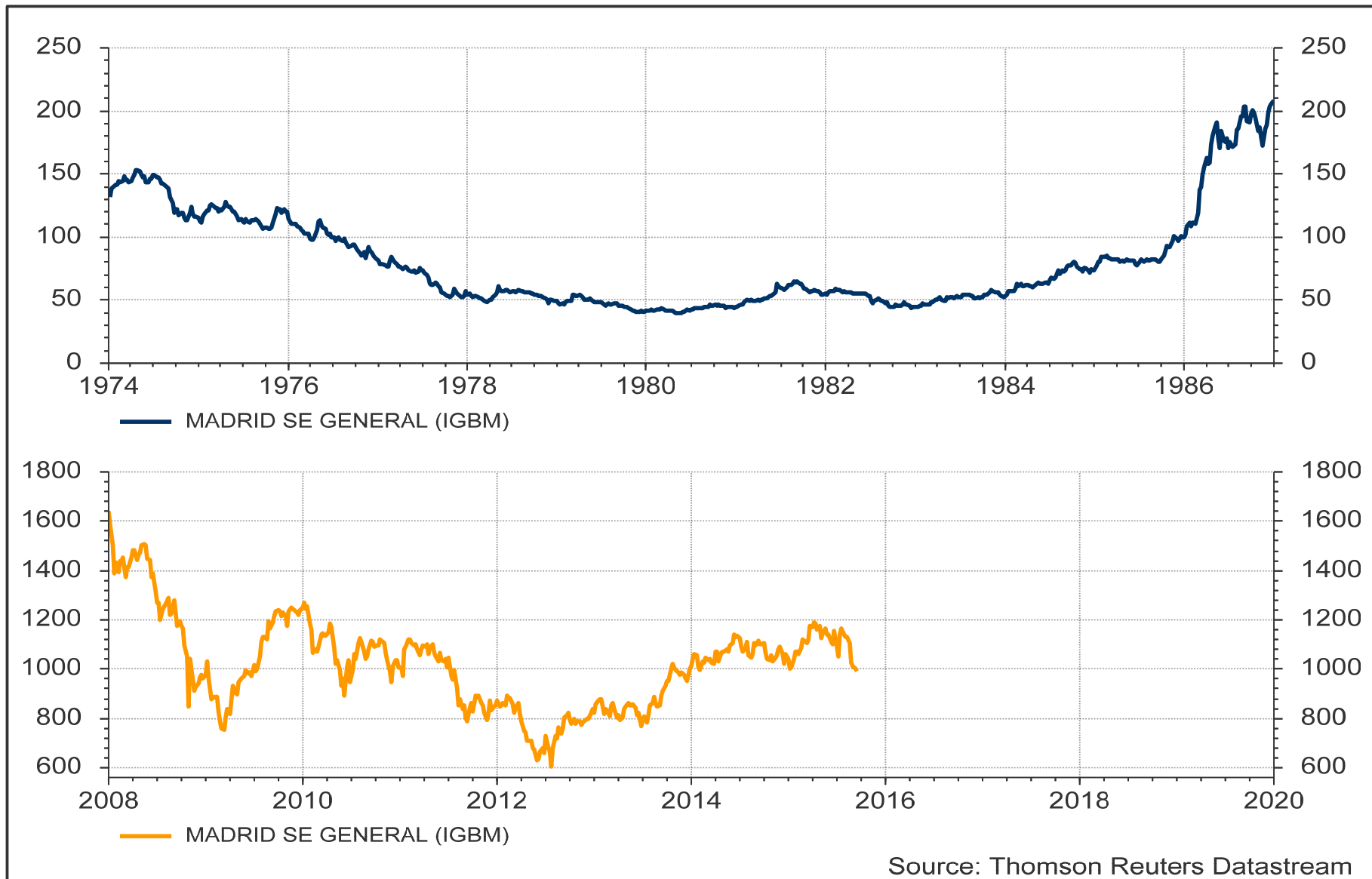
Ratio



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

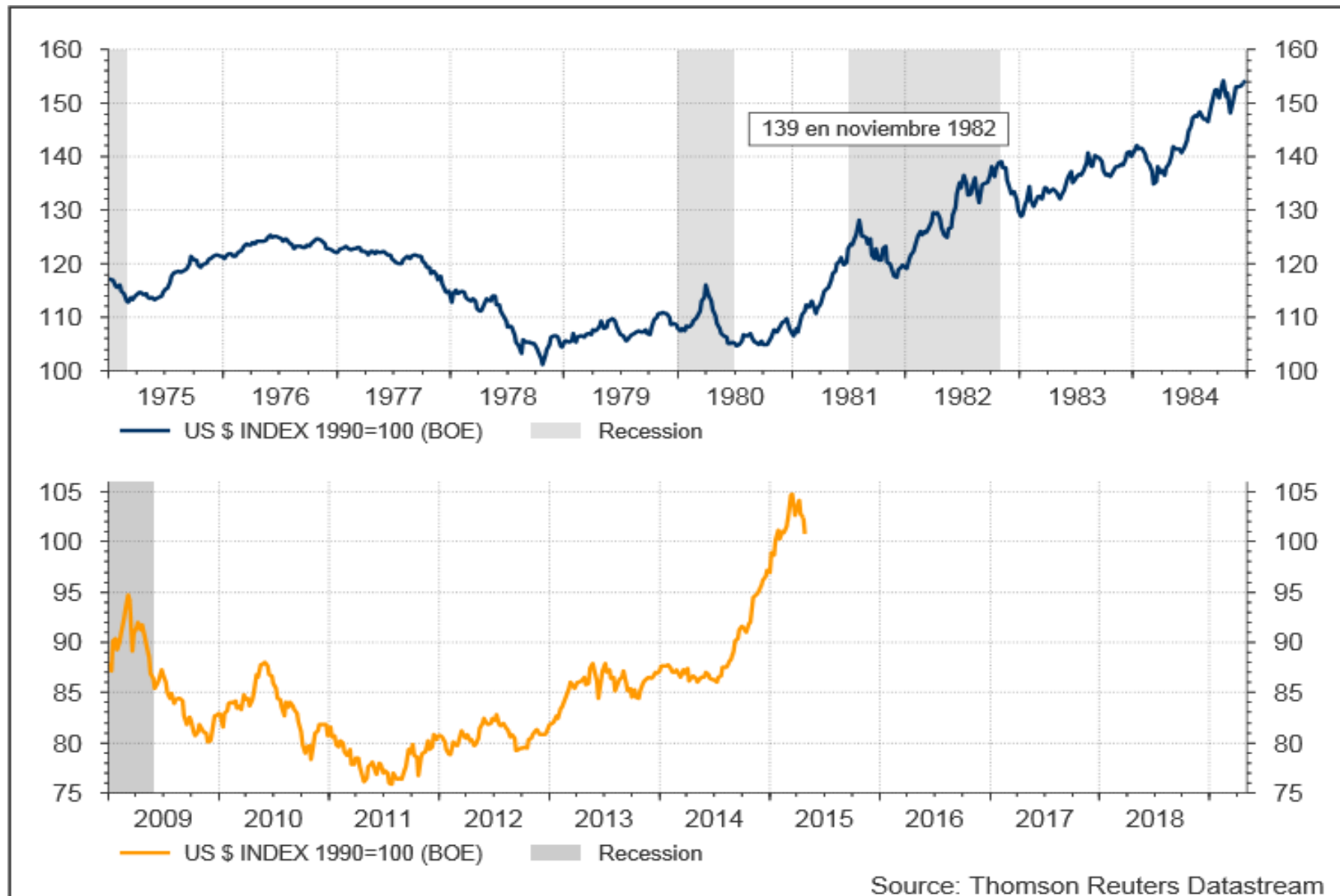


# Previsible evolución del **IBEX 35**: **-35%** desde máximo de abril 2015

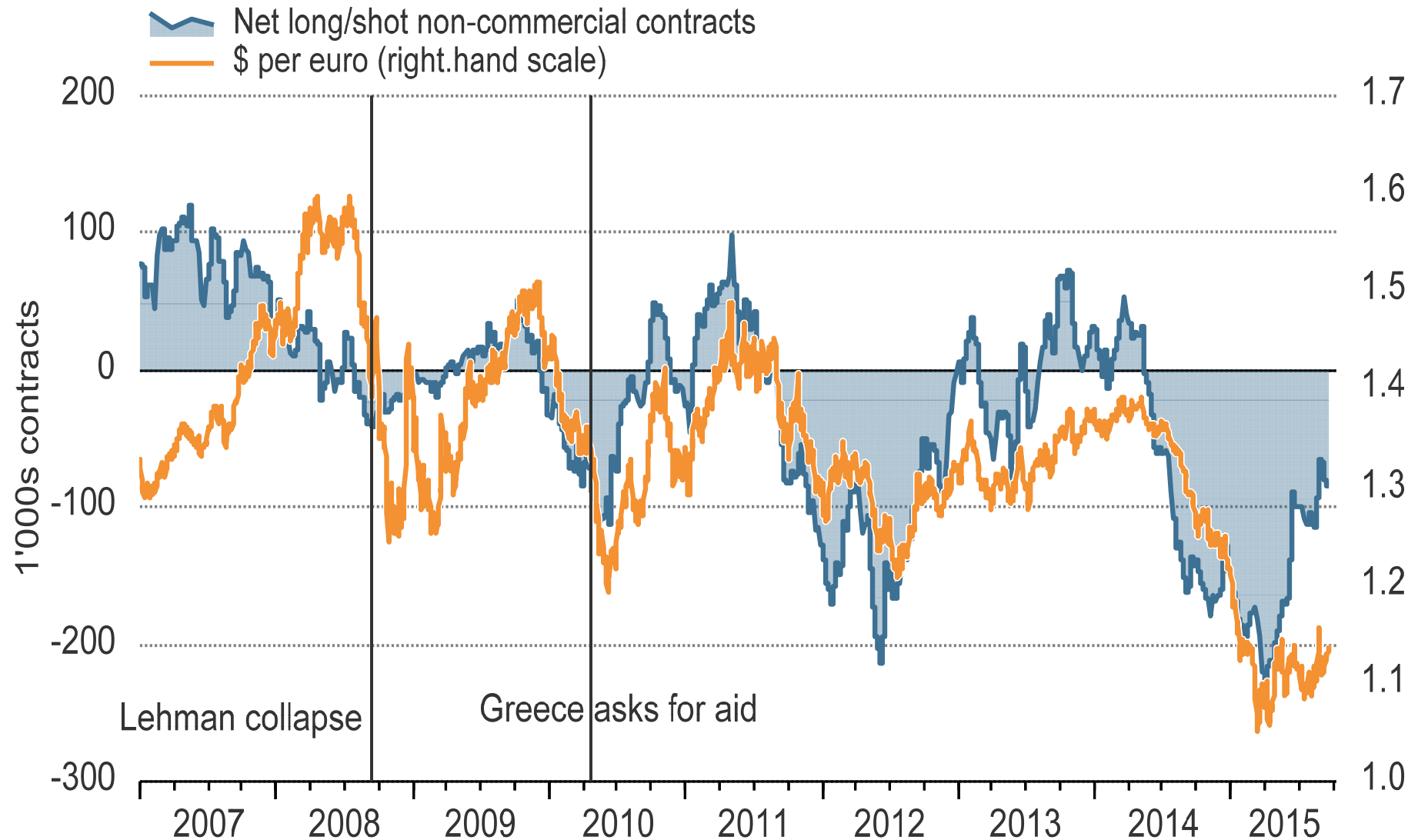


Puede que el dólar haya hecho ya todo su recorrido alcista y está a punto de iniciar nuevo ciclo de debilidad

# Índice dólar en los 1970s/80s y en 2000s

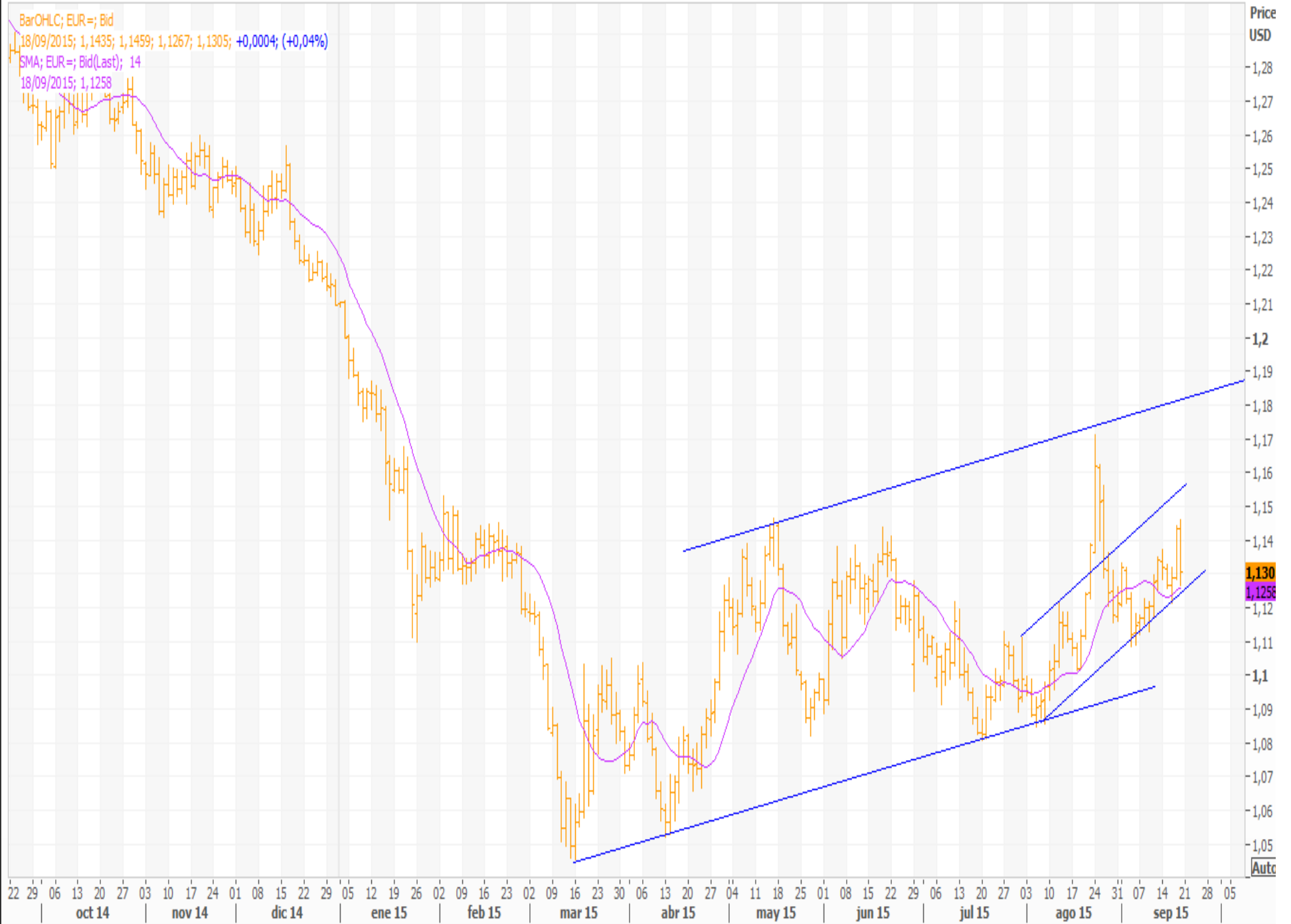


# Euro futures positioning

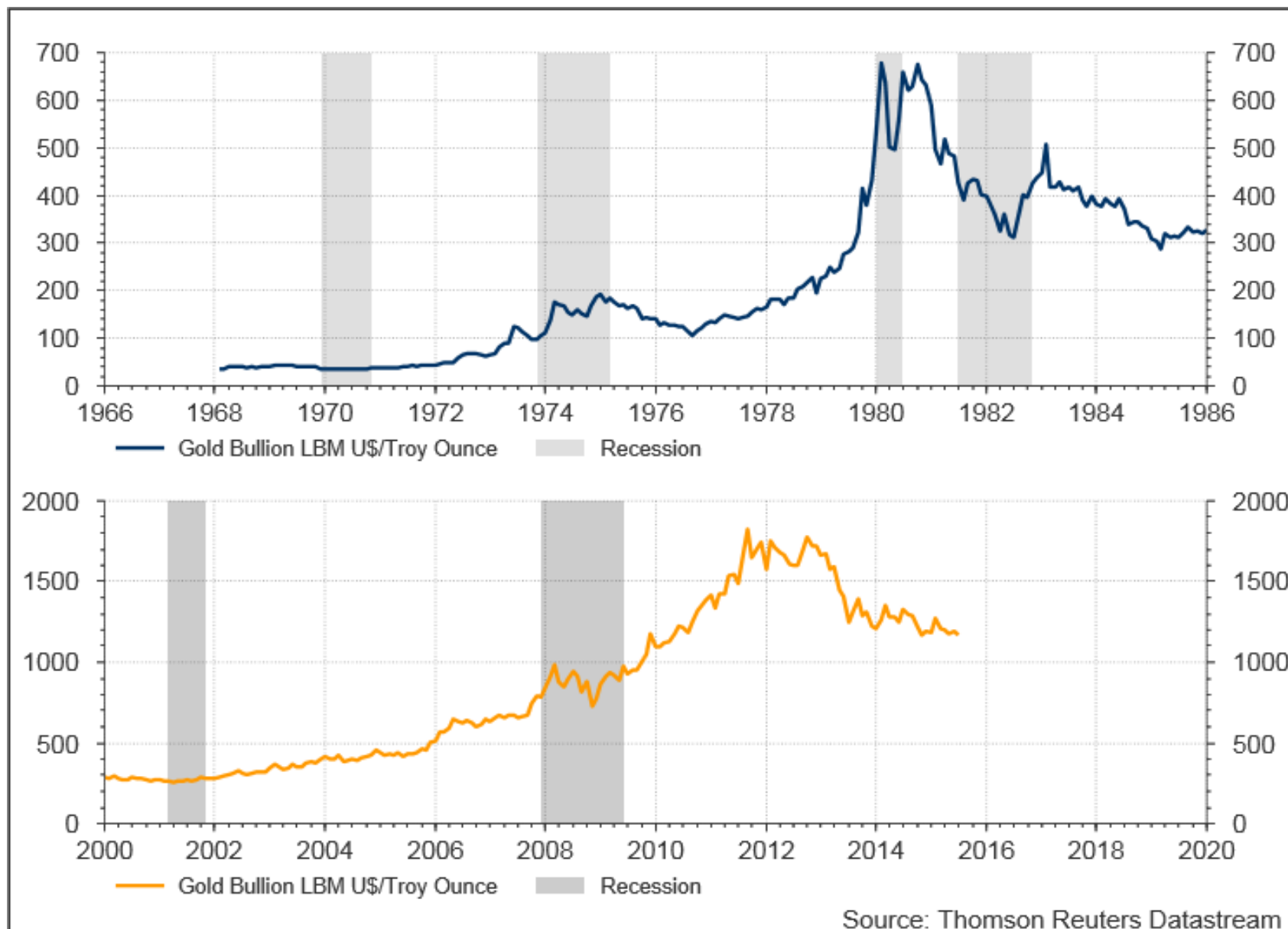


Daily EUR=

22/09/2014 - 08/10/2015 (GM)



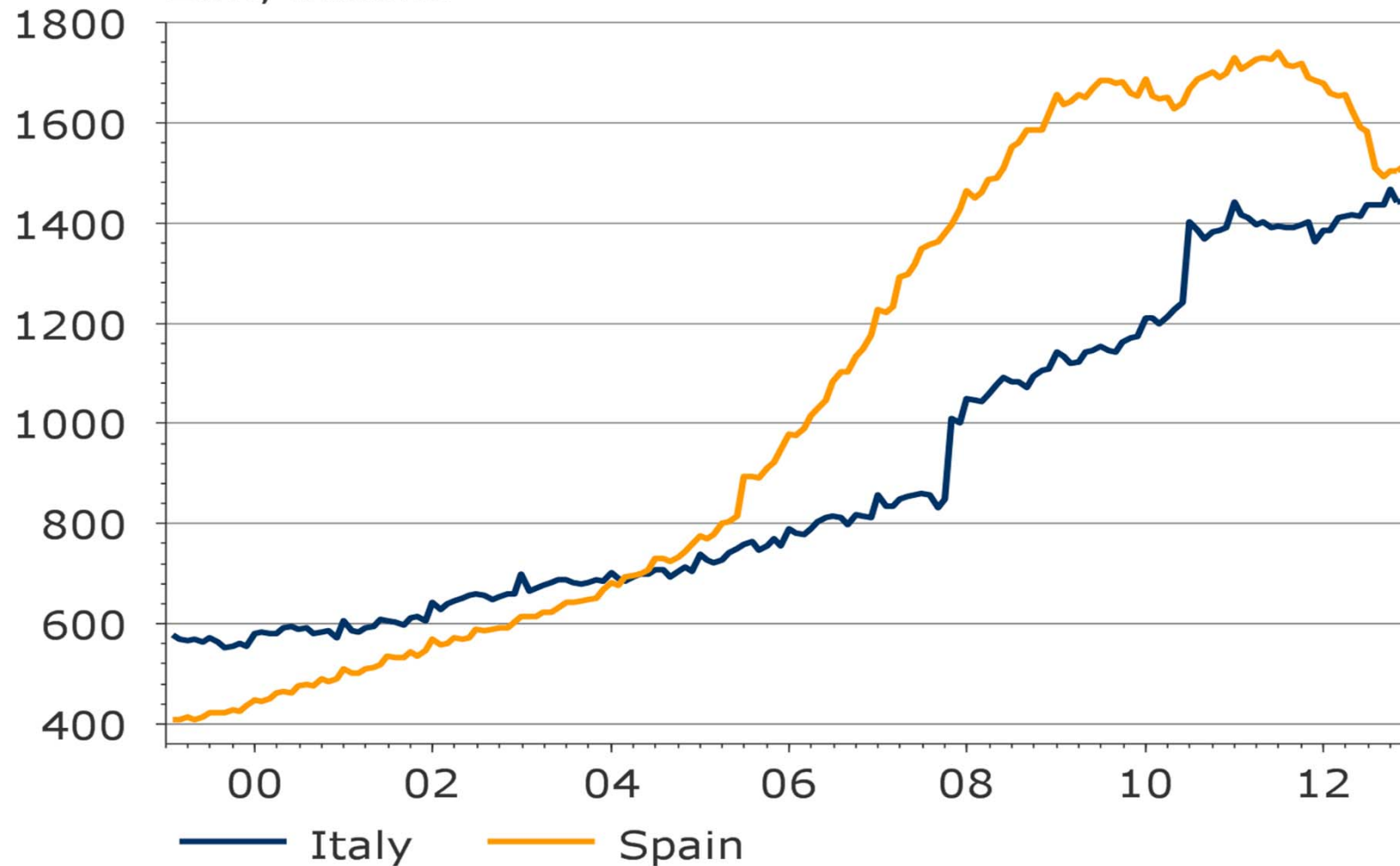
Oro ha caído 37% desde octubre 2012 de 1.794 a 1.079 \$/onza



# ¿Que pasará con los depósitos en Cataluña?

## Bank deposits

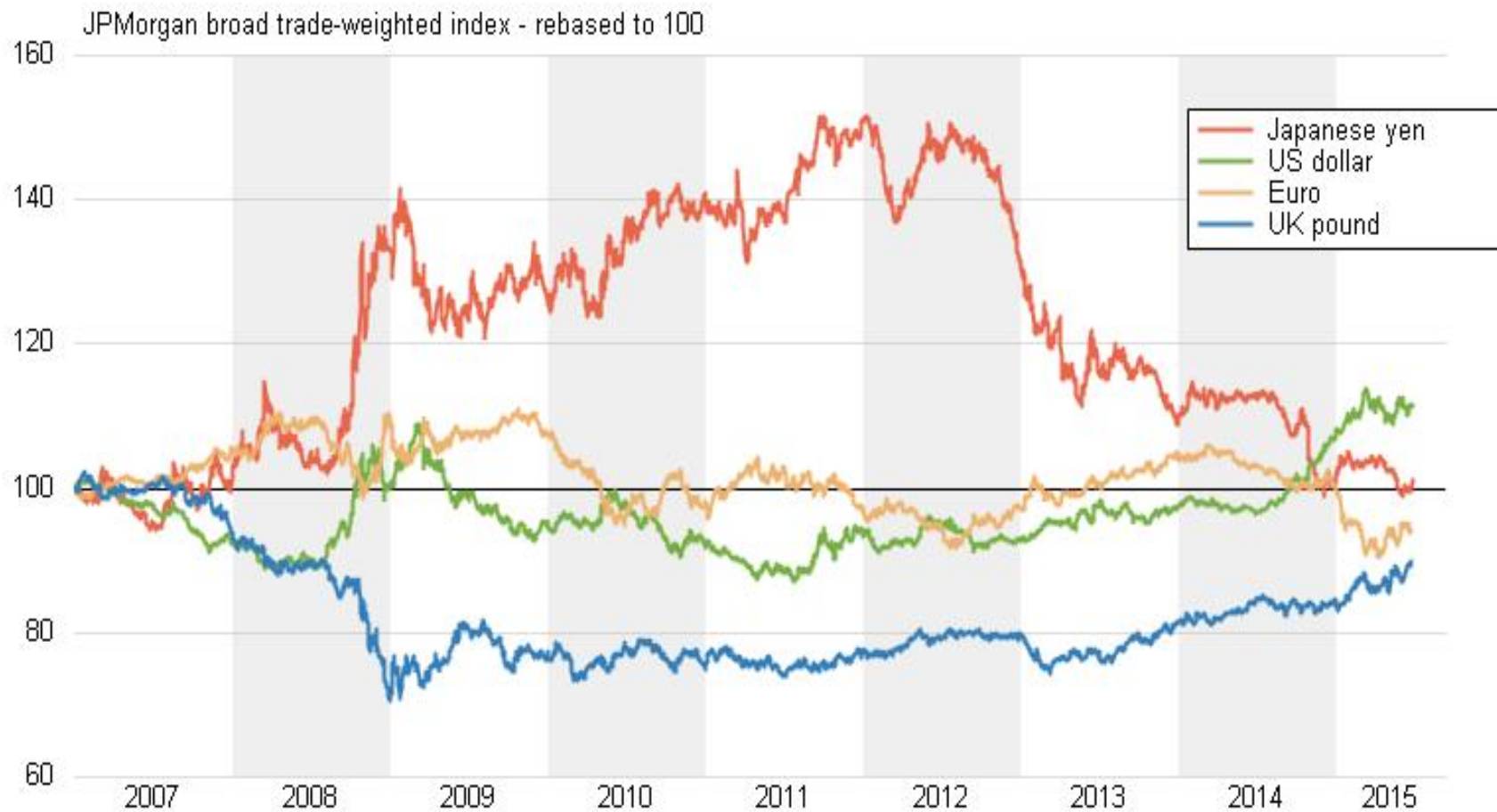
EUR, billions



Source: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

# ¿Guerra de divisas?

## G4 currencies since 2007



Fuente: Thomson Reuters Datastream, data to 30/06/2015

Vincent Flasseur @ReutersGraphics



“Si no puedo dibujarlo es que  
no lo entiendo”

*Albert Einstein*