

La economía española: Una introducción al período 1959- 2015

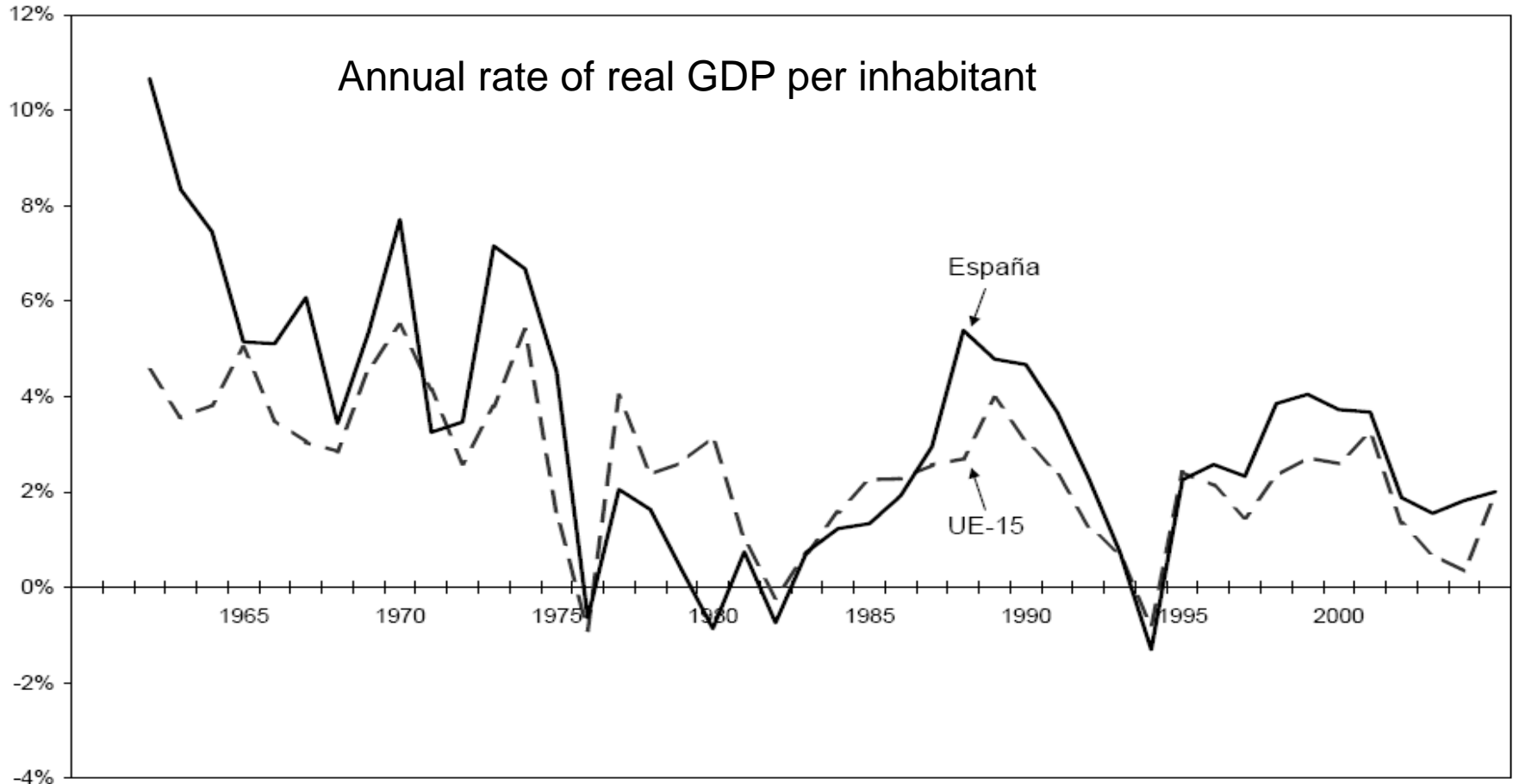
Prof. Dr. Carlos San Juan

Catedrático Jean Monnet de Integración Económica
Europea

Universidad Carlos III de Madrid

Business cycle Spain versus EU15

Crecimiento relativo en España y la Unión Europea, 1961-2004
(tasas anuales de variación del PIB real per cápita)



Nota: Desde 1991 se incluyen los datos de la Alemania unificada.

Fuente: Elaboración propia con datos de AMECO (Comisión Europea)

From García-Delgado, Myro, y Martínez-Serrano (2005) Lecciones de Economía Española.

**CONVERGENCIA REAL
DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA***
(Unión Europea = 100)

CUADRO 2

Años	España	Años	España
1978	76,1	1994	77,7
1979	73,1	1995	78,2
1980	73,0	1996	79,3
1981	72,6	1997	79,9
1982	72,6	1998	79,3
1983	72,3	1999	82,1
1984	71,7	2000	81,8
1985	71,5	2001	82,8
1986	71,8	2002	83,4
1987	73,6	2003	83,8
1988	74,3	2008.....	APROX....95
1989	75,4		
1990	76,3		
1991	79,0		
1992	78,7		
1993	79,5		

PIB por habitante en euros en paridad de poder de compra.

Fuente: Eurostat

*

La expansión 1994-2008

- Desde 1982 en que España empezó a recuperarse de la crisis originada a raíz de la subida de los precios de la energía en 1973, solo se ha registrado **una crisis de corta duración en 1993**.
- Por tanto en este **prolongado periodo expansivo** que en realidad va desde **1982 a 2007**, con crecimiento superior a media europea,
- La economía española ha ido **convergiendo** a los niveles de renta per capita media de la UE15 y con la ampliación de la UE a 27 miembros (en 2007) se sitúa ya por encima de la media europea.

Características del crecimiento en España

1. • **Expansión del peso de la industria y los servicios** en el peso porcentual del PIB, declive relativo de la agricultura
2. • **Mayor apertura al exterior**
3. • **Incremento en el nivel de educación** de la fuerza de trabajo, pero sin alcanzar los niveles de la OCDE
4. • **Incremento del peso del sector público** en el PIB (pero todavía por debajo de la media de la UE)
5. • **Descenso en los niveles de inequidad** (desigualdad) en la distribución de la renta (pero todavía más desigual que la media de la UE)

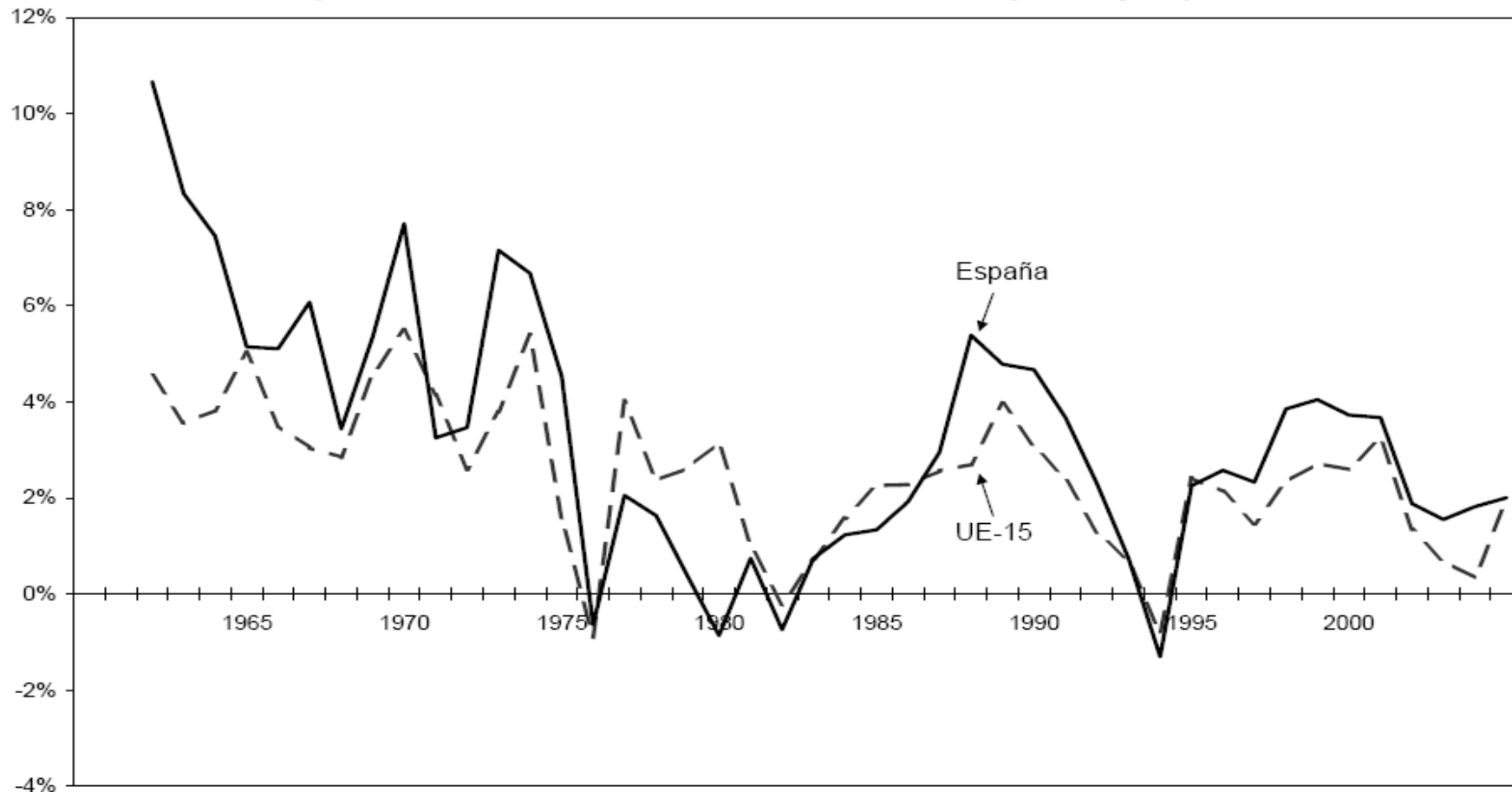
Ciclos expansivos de la EE

- Hay tres períodos en que la convergencia en renta *per capita* española ha aumentado más rápidamente que la europea:
- **El primero**, desde 1959 (España tenía el 60% del PIB per cápita de la UE) hasta 1974 en que roza el 80% antes de caer por los efectos de la crisis energética (79,2% del PIBpc de la UE). Este periodo se inicia con la progresiva apertura al exterior posterior al Plan de Estabilización que origina un fuerte crecimiento (7% anual en media) por el rápido proceso de industrialización y, posterior, *terciarización* de la economía, en el que el desarrollo del sector turístico ha tenido un papel importante.
- **El segundo** entre 1985 y 1990, debido a los efectos positivos que tuvo para el crecimiento la integración de España en la Unión Europea. En este **segundo** período, el detonador fueron las enormes entradas de **inversión extranjera** directa y de cartera, y el comienzo de recepción de elevadas **transferencias de la UE**,
- En el **tercer** período, el efecto dinamizador ha sido la **fuerte caída del tipo de interés**, tanto nominal como real^[1]. Este **tercer período**, entre 1997 y 2008, coincide en su inicio con nuestra aproximación e incorporación a la Unión Monetaria. Es decir, el proceso de integración español ha sido decisivo para que España mejore su posición relativa en la economía europea y mundial.

[1] Guillermo de la Dehesa Romero (2003): Balance de la economía española en los últimos veinticinco años. ICE, 811 pp.53-79

Ciclo España y UE

Crecimiento relativo en España y la Unión Europea, 1961-2004
(tasas anuales de variación del PIB real per cápita)



Nota: Desde 1991 se incluyen los datos de la Alemania unificada.

Fuente: Elaboración propia con datos de AMECO (Comisión Europea)

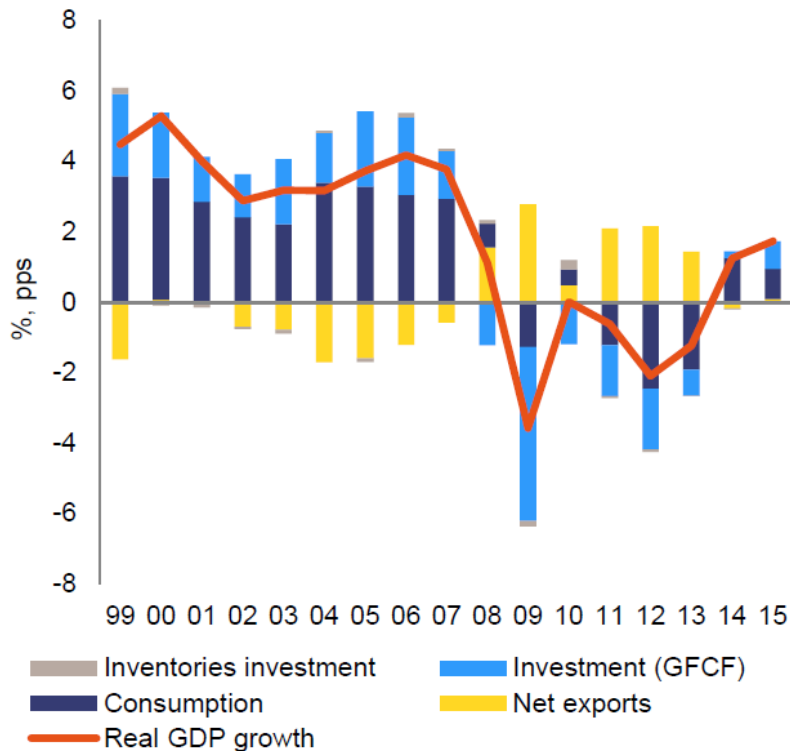
From García-Delgado, Myro, y Martínez-Serrano (2005) Lecciones de Economía Española.

Las crisis de la EE.

- Por el contrario el periodo **1975-1984** fue un periodo de retroceso en la convergencia con Europa donde el PIBpc volvió a caer hasta el 70% de la UE (1984).
- Esta crisis se vio alargada por la tardía reacción política pues hasta 1979 no se firmaron los **Pactos de la Moncloa**, cerrando un acuerdo entre empresarios, sindicatos y Gobierno para cortar el proceso inflacionista y reconvertir la industria nacional una vez acabada la era de la energía barata.
- Para encontrar otra crisis hay que esperar a **1993**, pero esta es una crisis mucha más corta y de consecuencias mucho menores para la EE.
- Sus causas fueran la coincidencia de una crisis internacional con la caída de la inversión pública después de los Juegos Olímpicos de Barcelona y las celebraciones del Quinto Centenario del Descubrimiento de América en 1992. Solamente la agricultura tuvo un comportamiento anti-cíclico ese año 93, registrando una expansión que no pudo compensar la fuerte recesión del resto de las ramas de producción.
- Crisis financiera e inmobiliaria en otoño de 2008

Spain: contributions to the real GDP growth

Graph 1.1: Real GDP growth and contributions



Source: European Commission

Tasa anual de creación de empleo

• Años	España	Unión Europea
• 1978	-1,7	0,4
• 1979	-1,7	1,0
• 1980	-3,0	0,3
• 1981	-2,4	-0,9
• 1982	-0,9	-0,8
• 1983	-0,3	-0,4
• 1984	-2,2	0,2
• 1985	-1,0	0,5
• 1986	2,3	0,8
• 1987	4,8	1,3
• 1988	3,5	1,7
• 1989	3,6	1,8
• 1990	3,8	1,7
• 1991	1,2	0,3
• 1992	-1,4	-1,3
• 1993	-2,8	-1,5
• 1994	-0,5	-0,1
• 1995	1,9	0,6
• 1996	1,3	0,6
• 1997	2,9	0,9
• 1998	3,9	1,8
• 1999	3,5	1,7
• 2000	3,4	1,9
• 2001	2,4	1,2
• 2002	1,3	0,4
• 2003	1,8	0,4

Fuente: Eurostat

Determinantes del crecimiento a largo plazo /1

- Existe un amplio consenso en identificar algunas de las principales fuentes de crecimiento de la economía en los siguientes elementos:
- La creciente **apertura al exterior** de la economía, desde el plan de Estabilización de 1959, que en realidad se prolonga con la integración en la UE y las sucesivas ampliaciones hasta los actuales UE27 Estados Miembros.
- La **integración en la UE en 1986**, que atrajo inversiones extranjeras y transferencias que han permitido el desarrollo rural y la mejora de las infraestructuras de transportes, favoreciendo la convergencia real.
- La incorporación a la **política monetaria única europea** y la adopción del **Euro**, primero como moneda virtual solo para las transacciones electrónicas (1999) y, posteriormente, en sustitución de la peseta como papel moneda de curso legal, desde 2002. Que ha permitido incrementar la estabilidad macroeconómica, **suavizando los ciclos** y **acompañándolos** con los del resto de la UE.

Determinantes del crecimiento a largo plazo /2

- El **cambio técnico ahorrador de trabajo** que permite sustituir trabajo por capital e *inputs* intermedios relativamente más baratos.
 - El **cambio en la estructura productiva** con una fuerte reducción, en términos relativos, del peso del sector agrario en el PIB y un crecimiento de la producción industrial (especialmente en los años sesenta) y, posteriormente de los servicios.
 - El modelo de crecimiento español posee otra serie de características estructurales que también conviene analizar.
1. En primer lugar, se ha basado fundamentalmente en el **crecimiento de la demanda interna**, que ha crecido mucho más que el PIB, mientras que la **demanda externa sólo ha contribuido positivamente al crecimiento en algunos pocos años** (y nunca en los últimos años: **2001-06 han sido años con aportaciones siempre negativas de la demanda externa**).
 2. Por el contrario, la **demanda interna de la UE**, debido a su mayor tamaño y diversificación y por incluir economías en promedio más abiertas que la española, ha tenido, en la mayoría de los años del período, **una aportación positiva** del sector exterior a la tasa de crecimiento.
 3. Éste es un problema serio de nuestro modelo ya que tiende a crear **más inflación y más déficit** por cuenta corriente en la balanza de pagos (de la Dehesa, 2003).

Determinantes del crecimiento a largo plazo /y3

- Una **re-localización del empleo** con fuerte disminución de la mano de obra agraria y una expansión del empleo industrial y sobre todo de los servicios.
- Los elementos anteriores se han traducido en una **mejora de la productividad y de la competitividad** de la economía española que explican la convergencia con los niveles de renta *per capita* de la UE.
- **La mejora de la productividad del trabajo** se puede explicar por la mayor **destreza de la mano de obra**, la **innovación tecnológica** que potencia la productividad y el **incremento del capital por trabajador**. La mejora de la calidad de los recursos humanos como consecuencia de un mayor nivel de **educación**, ampliado por la expansión de la **formación continua en las empresas y administraciones públicas** ha contribuido también a las mejoras de productividad en las organizaciones públicas y privadas. Tanto las empresas como la Administración se han podido beneficiar así de las mejoras de productividad generadas por el **progreso técnico en la ofimática y la llamada sociedad de la información**.

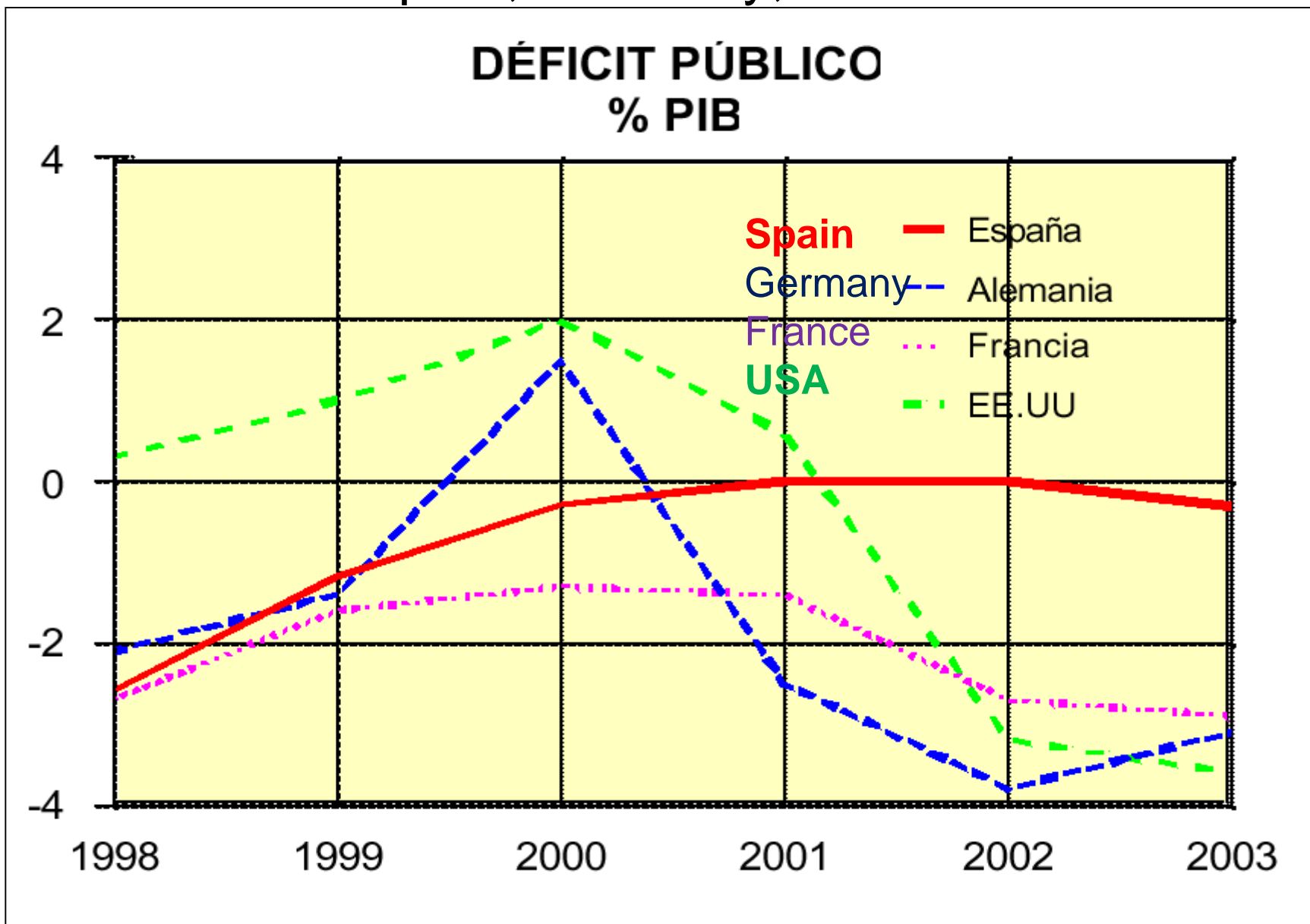
Transformaciones estructurales

Cuando una sociedad se desarrolla muy rápidamente su economía suele experimentar cambios importantes en su estructura productiva.

En el caso de la economía española estas transformaciones estructurales pueden resumirse en:

- **Mayor equidad en la distribución de la renta**, con un aumento de la participación de los salarios en la renta y una mejora de la distribución personal de la renta.
- **Apertura comercial al exterior**
- **Mayor importancia de las administraciones públicas en la economía.**
- **Cambio en la estructura productiva** pasando la mano de obra hacia sectores más productivos como **la industria y los servicios avanzados**,
 - si bien hay que recordar que los **servicios turísticos** y la **construcción** siguen teniendo un peso relativo superior en la economía española.

Public déficit / GDP ratio before the Great Recession in Spain, Germany, France and the US



During the socialist administration public finance surplus increases 2003-07

- In the eurozone the monetary policy is conducted by the ECB
- Consequently the main economic policy tool is the fiscal policy
- The surplus in the public finance granted opportunities for a socialist government to:
 - Increase investment in public infrastructures (highways, railways, airports, irrigation plan, rural development, environmental infrastructures like water purification plants, ...).
 - Keep going with productive investments co-finance by the EU in certain areas (agriculture, rural development, environment, defence, R&D,...)
 - Accomplish with the social agenda (income redistribution: SS, pensions, public health system, ...)
 - Public budget keep balance

Expansion in macro indicators

Spain 2003-07

	2003	2007
GDP (%)	3,1	3,8
Labor market		
Employees LFS (millions)	17,3	20,4
Unemployed LFS (millions)	2,2	1,8
Unemployment rate (%)	11,5	8,3
Prices		
Inflation annual rate (%)	3	2,8
<i>Oil price (\$)</i>	28,8	72,5
Public Finance (forecast)		
Public finances balance % GDP	-0,21	+2
Public Debt / GDP ratio (%)	49,1	36,2
Investment		
Machinery (annual rate) (*)	4,1	12,5

(*) For 2007, first three quarters
Source: MEH (2008 February)

2 The great recession in the eurozone

The US financial crisis contagion in the EU



External factors causing the Great Recession

1. Liquidity constrain

- I. Impact of the US financial crisis in the EU banks after September 2008
- II. Toxic assets intoxicate certain big EU investment banks
- III. Abrupt disruption of the credit facilities from the private banks affect private business and consumption

September 21-28, 2008

© Original Artist
Reproduction rights obtainable from
www.CartoonStock.com



Impact of the US financial crisis in the EU banks after September 2008

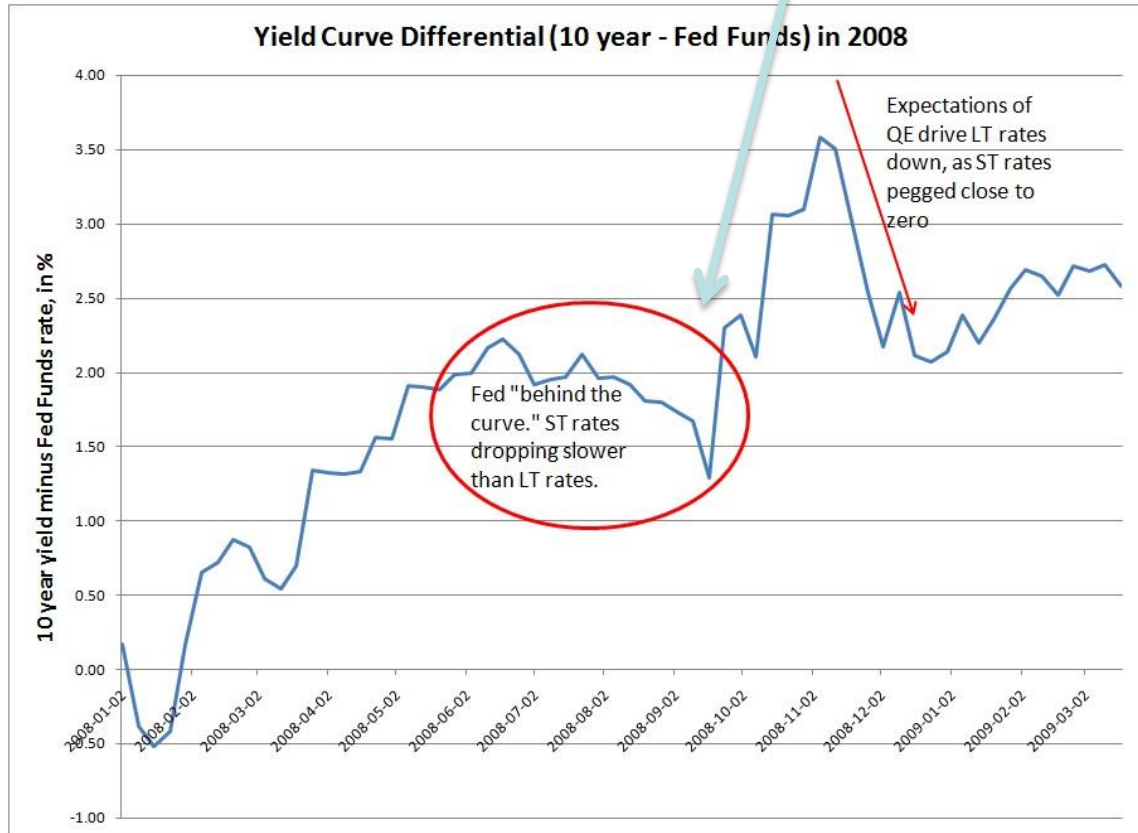
- **Toxic assets:** the medium by which a contagious disease is transmitted.
- **Timing:** the time US Senators take to include the “pork barrel” in the rescue packet during September 2008 allow the contagion to the EU financial system
- The ECB and Commission **excessive confidence** in the Eurozone banks supervision, prove not enough to isolate banks from American toxic assets

FROM THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (2006):

*The most significant global economic risks are **centred on the US economy**, which continues to save very little and rely on **foreign capital** to fund its investment, leading to a burgeoning current-account deficit.*

The large-scale capital inflows** in recent years have helped to **fuel** a surge in **personal borrowing**, a dramatic **rise in property prices** and a **soaring bond market

The data are always open to interpretations, e.g.: The rally in the long bonds caused the yield differential between the ten year and Fed Funds rate to narrow by 1.5%



What does the divergence between treasury yields and equity prices say about the near future of our economy?

- **One possibility** is that the market is now **anticipating** and pricing in **quantitative easing** from the Federal Reserve – and so prices of both equities and bonds are rising.

- **Another possibility** is that expectations of future inflation are falling, which would lower bond rates, all else equal.

- **A final possibility** is that the bond market is signaling another **leg down in the economy**, and that equity markets are behind the curve. Millar (2010) <http://www.financialsense.com/contributors/matthew-millar/long-bond-soaring-sailors-take-warning>

Starting the Great Recession, September 2008

- *Sep. 21:* Goldman Sachs and Morgan Stanley converted in a “bank holding companies”
- *Sep. 22:* Bush approvals of the rescue plan
 - Buy “toxic assets”
 - 700,000 millions \$
 - Public Debt increases sharply
- *Sep. 25:* The rescue plan is rejected in Congress
 - Dow Jones fall 777 points
- *Sep. 28:* The Congress Leaders approve the plan (too late, the crisis already reach the EU and the rest of the world)

September 29 to October 6 Centrals banks fight the panic

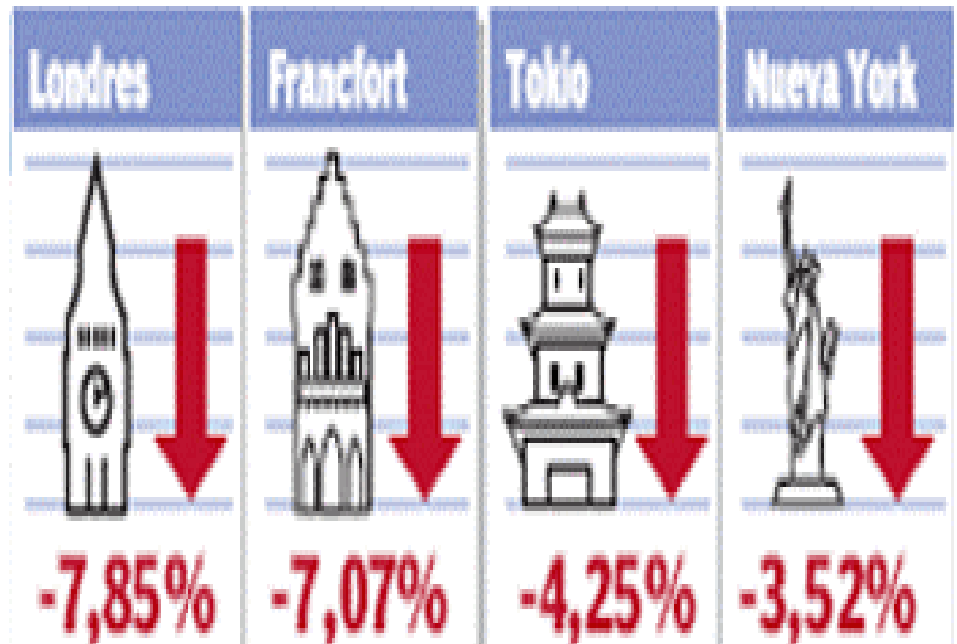


Dow Jones Industrial Average Last 10 Years: impact of the financial crisis



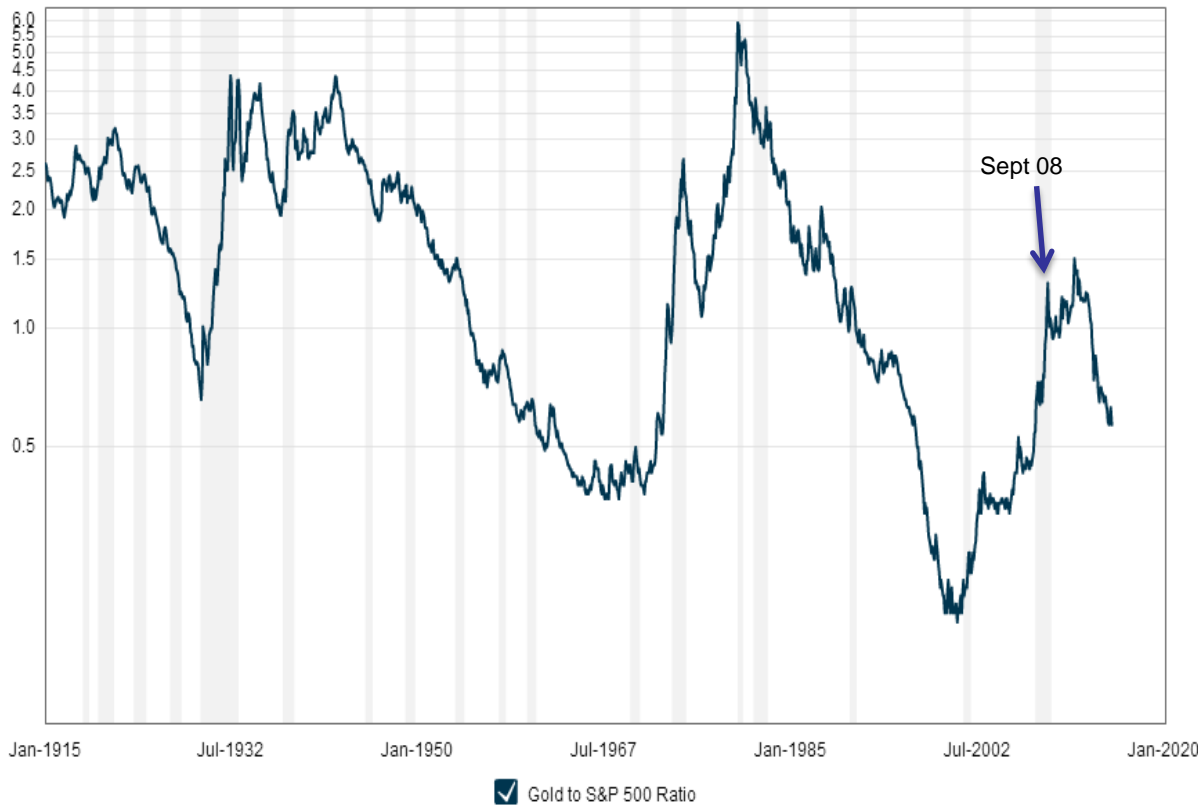
European Stock Market

Monday October 6



http://esticos.20minutos.es/edicionimpresa/madrid/08/10/MADR_07_10_08.pdf

Gold as a refuge good: gold price & financial panic



This chart shows the ratio of gold (priced in dollars) to the S&P 500 market index. This ratio is a good indicator of investor confidence in the dollar/fiat currency system. A low ratio signifies high confidence (gold low, S&P high) and a high ratio signals a lack of confidence (gold high, S&P low). The ratio hit its peak of 5.94 back in January of 1980 when gold briefly traded over \$800 an ounce.

Fin de una gran Expansión: La Gran Recesión de 2008

- El actual ciclo expansivo desde 1993 a 2008 ha sido uno de los más prolongados y además con la crisis más corta (en 1993) de las últimas décadas.
- En 2008 se aprecian signos de debilitamiento del crecimiento por varios factores internos y externos:

- **Internos:**

- 1. Fin de la expansión (burbuja) inmobiliaria,** 

1. crisis en la construcción: contratos de obra que impulsan el desempleo.
2. Deterioro de la demanda turística por la crisis internacional y las expectativas pesimistas.

- **Externos**

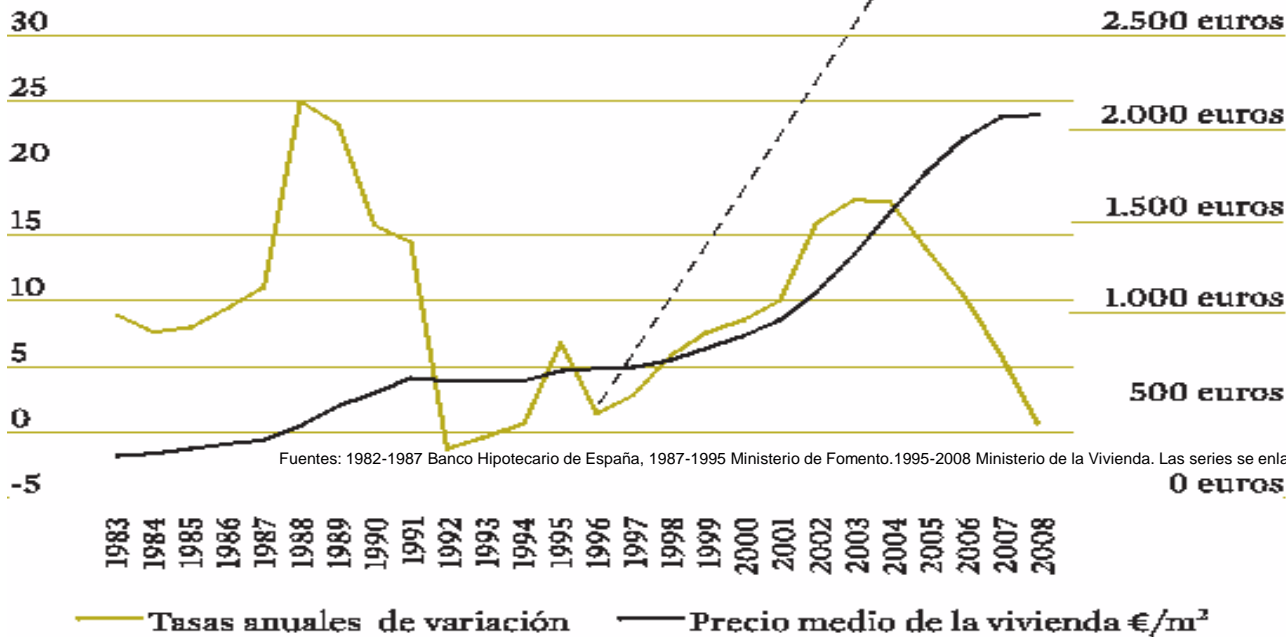
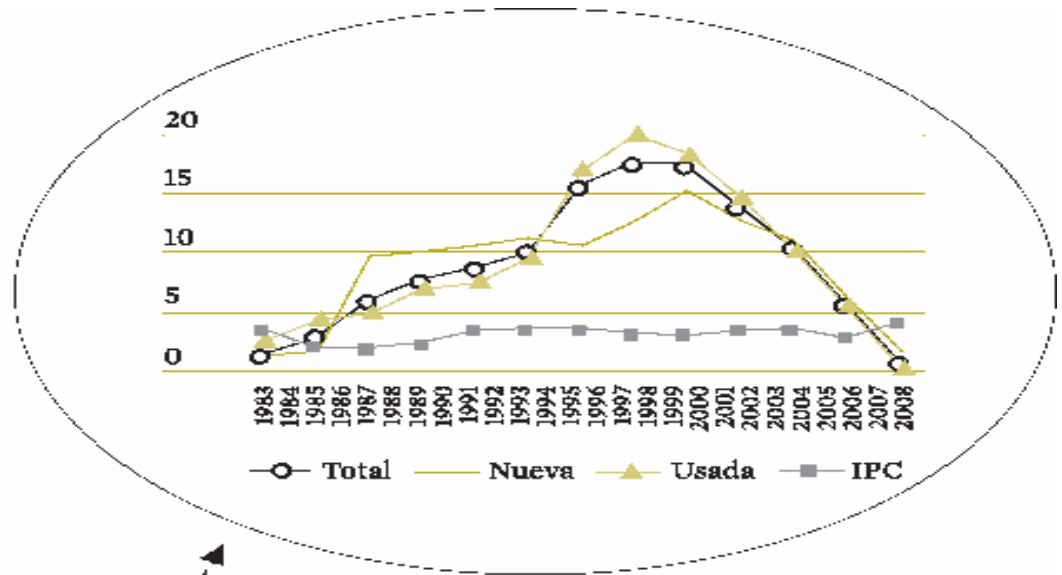
1. Subida errónea de los tipos de interés del BCE en 2007, escasez de crédito y liquidez
2. Subida de los precios de las materias primas: petróleo y alimentos (primera mitad de 2008).

Veamos el perfil de la crisis en los gráficos elaborados por el Consejo Económico y Social de España en su memoria de 2009 (CES, 2009)

EVOLUCIÓN DEL PRECIO MEDIO DEL METRO CUADRADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA Y DE LAS TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL, 1983-2008

FIN DE LA BURBUJA INMOBILIARIA

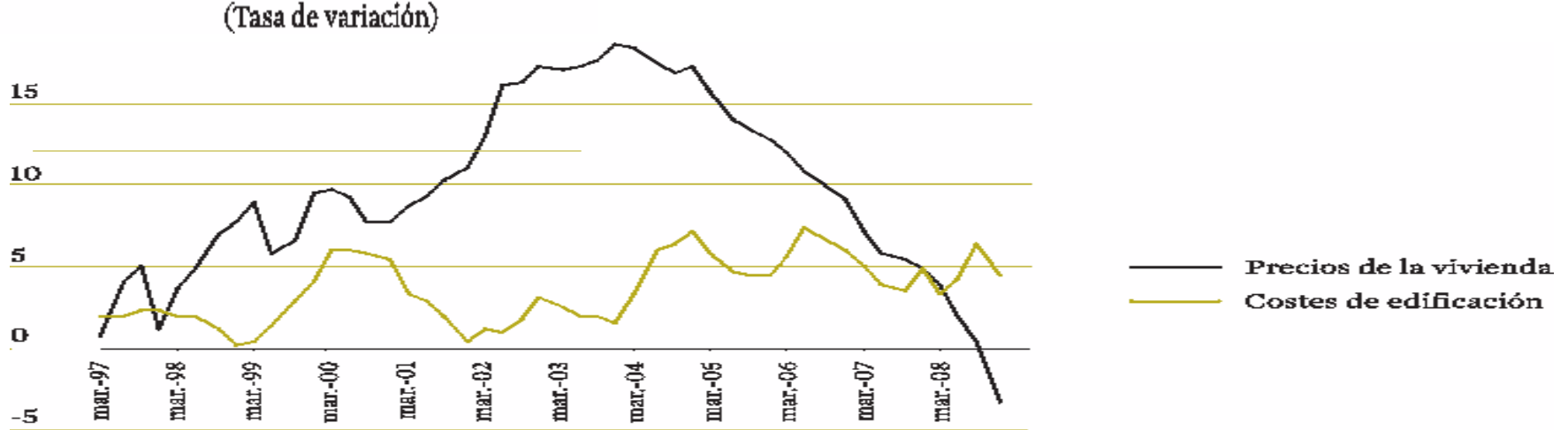
La crisis financiera precipita la des-inflación en la vivienda



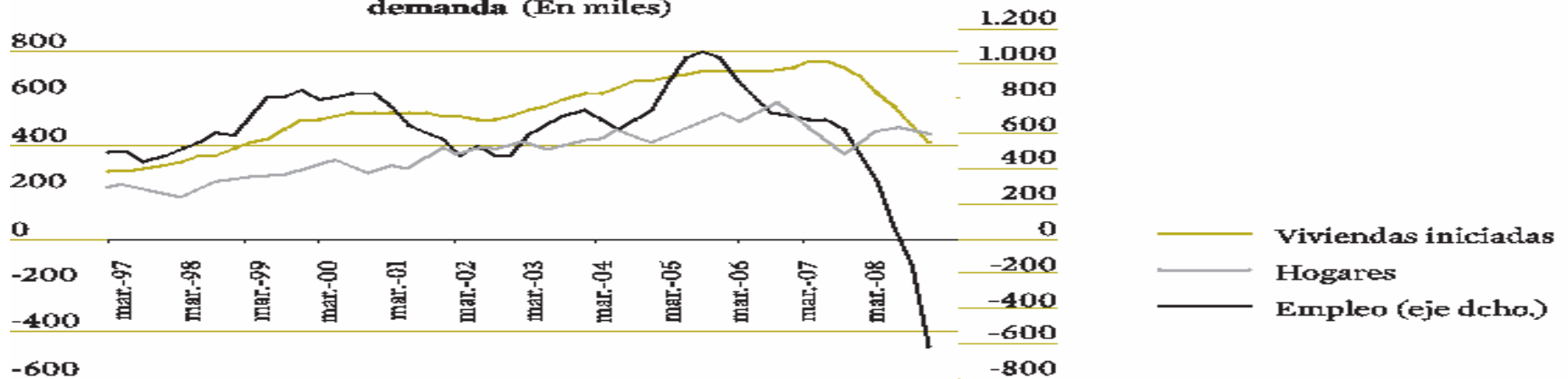
INDICADORES MERCADO DE LA VIVIENDA, 1997-2008 .

1. LA BURBUJA INMOBILIARIA SE DESINFLA. DESDE MARZO DE 2008 LOS PRECIOS CRECEN MENOS QUE LOS COSTES DE EDIFICACIÓN.
2. EL EMPLEO EN LA CONSTRUCCIÓN CAE A TASAS NEGATIVAS DESDE 2008 (abajo) AL REDUCIRSE EL NÚMERO DE VIVIENDAS INICIADAS.

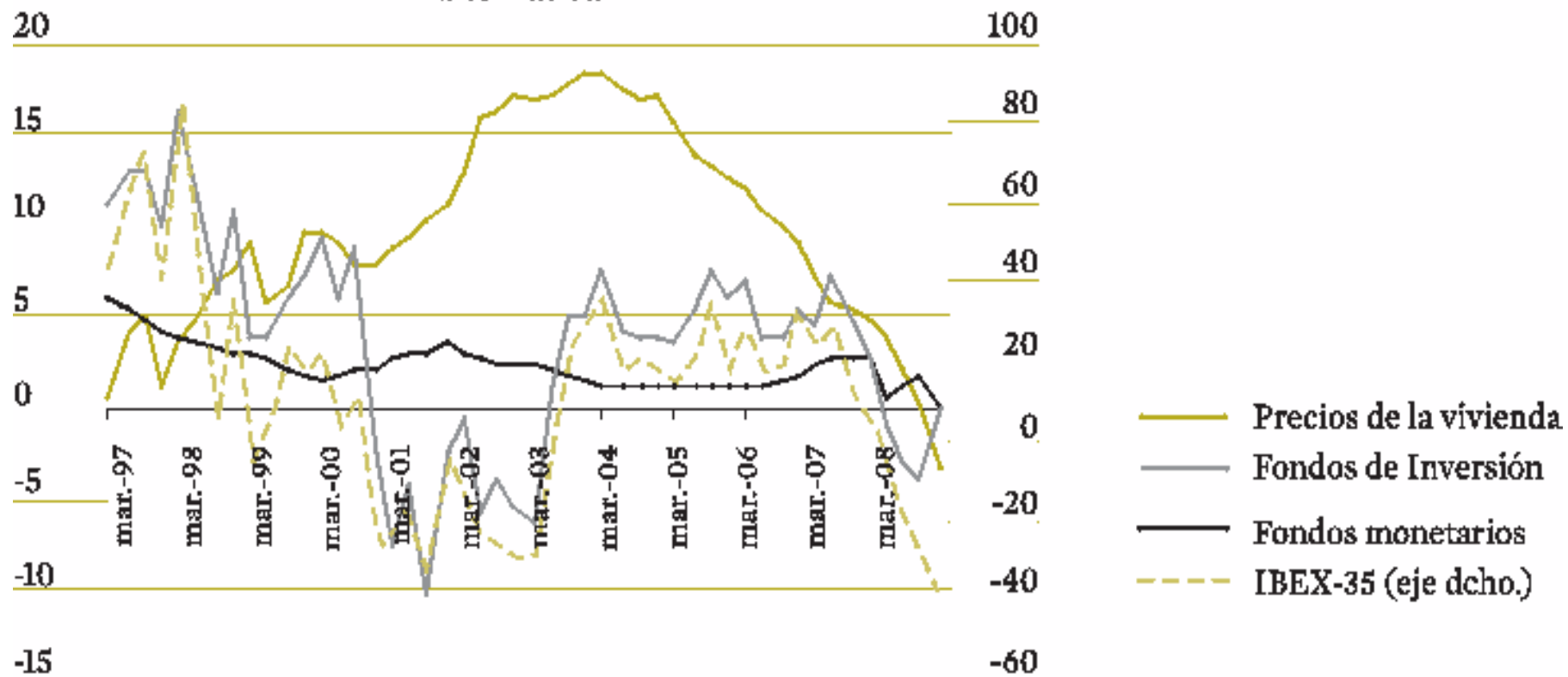
Precios de la vivienda y costes de edificación
(Tasa de variación)



Viviendas iniciadas y determinantes fundamentales demanda (En miles)



Variación precios vivienda y rentabilidad inversión alternativa

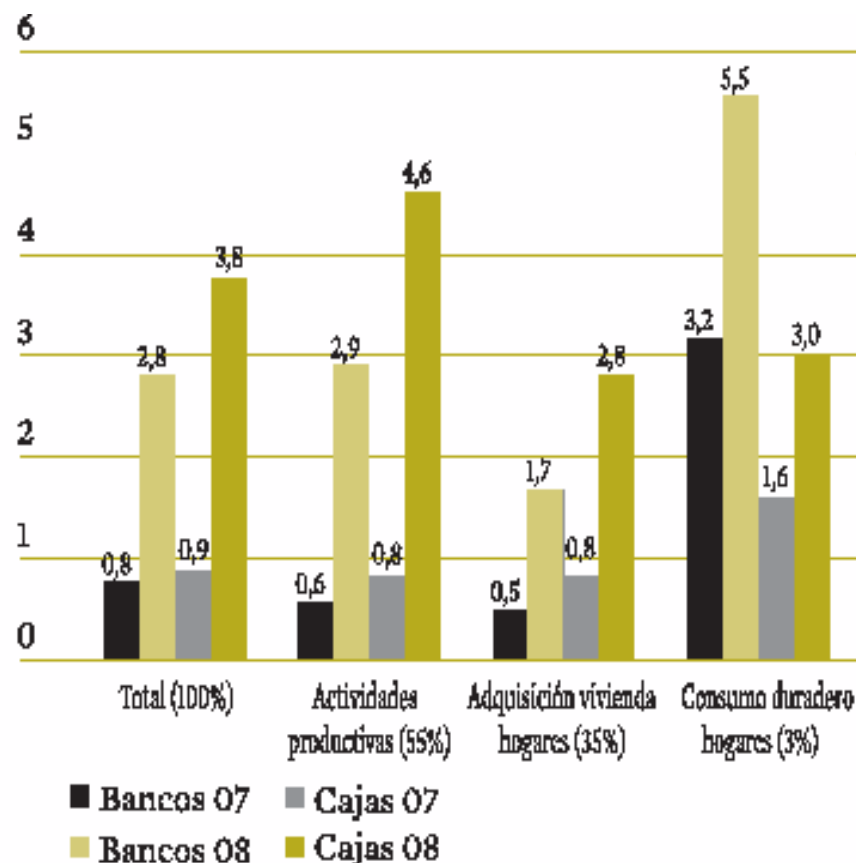
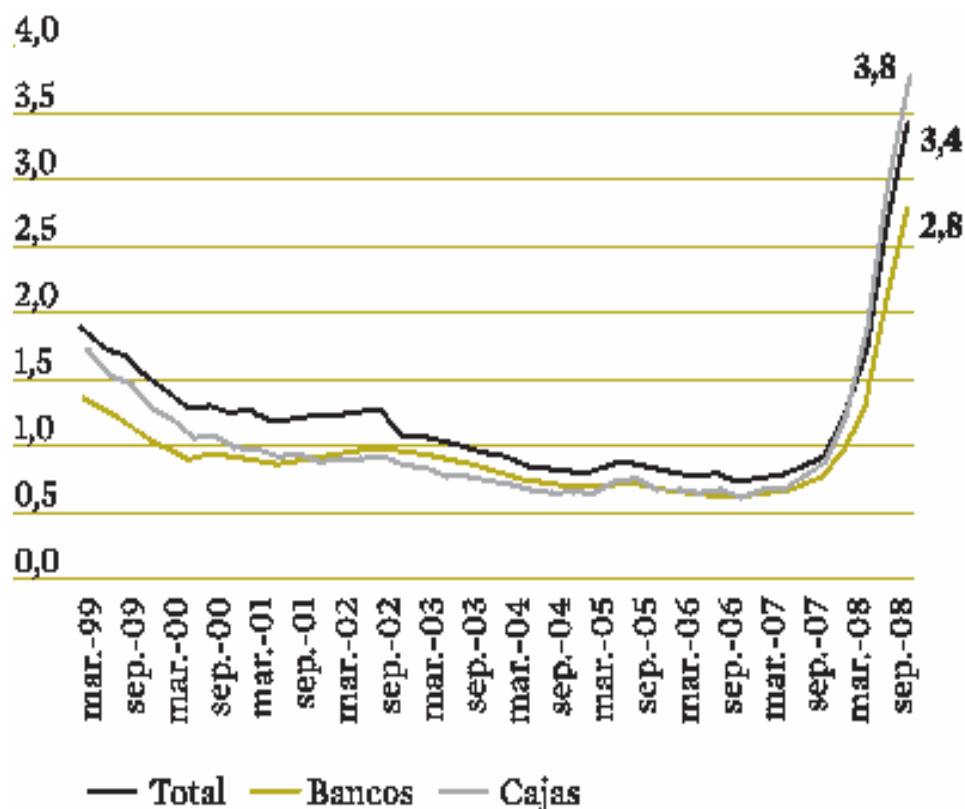


ESCASEZ DE CRÉDITO Y DE LIQUIDEZ

- La crisis lleva una mayor desconfianza de los bancos que ven aumentar la morosidad (creditos no devueltos, fallidos)
- Dominique Strauss-Kahn, Director del FMI: <<La crisis financiera ha sido un acontecimiento catastrófico pero creado por la mano humana.>>
- <<La lección que tenemos que aprender es que incluso una economía de mercado necesita alguna regulación porque de otro modo no puede funcionar.>>
- <<Todas esas ideas sobre la liberalización (que una mayor liberalización siempre es mejor y que el mercado es capaz de resolver todos los problemas). Están muy bien sobre el papel, pero no funcionan en la realidad>>(El PAÍS, Negocios 20/09/09 p.8)

TASA DE MOROSIDAD DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO, 1999-2008

(Porcentaje de crédito dudoso sobre total de crédito)

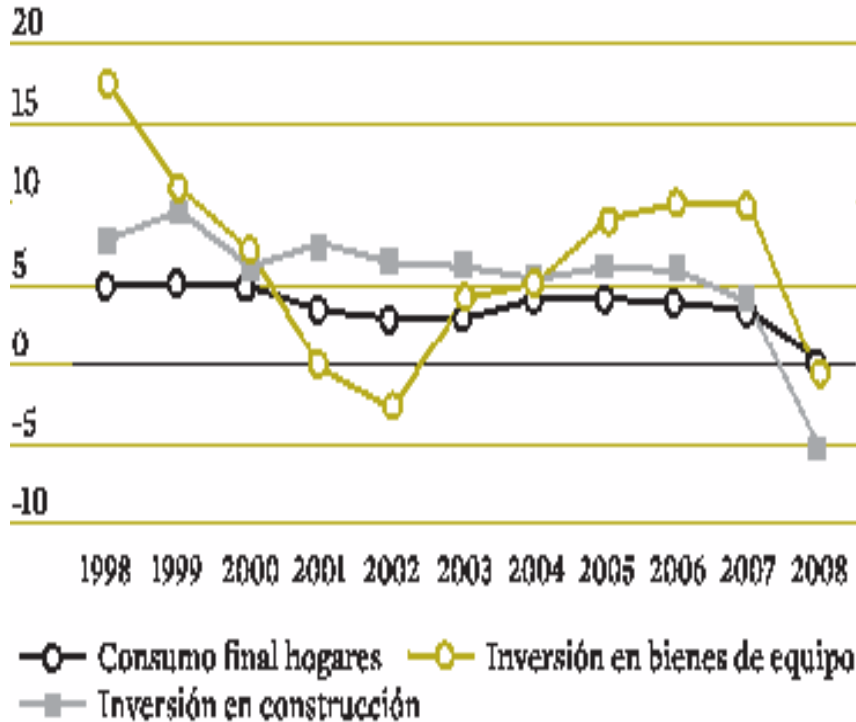


Fuente: Banco de España, *Boletín Estadístico*. CES, 2009

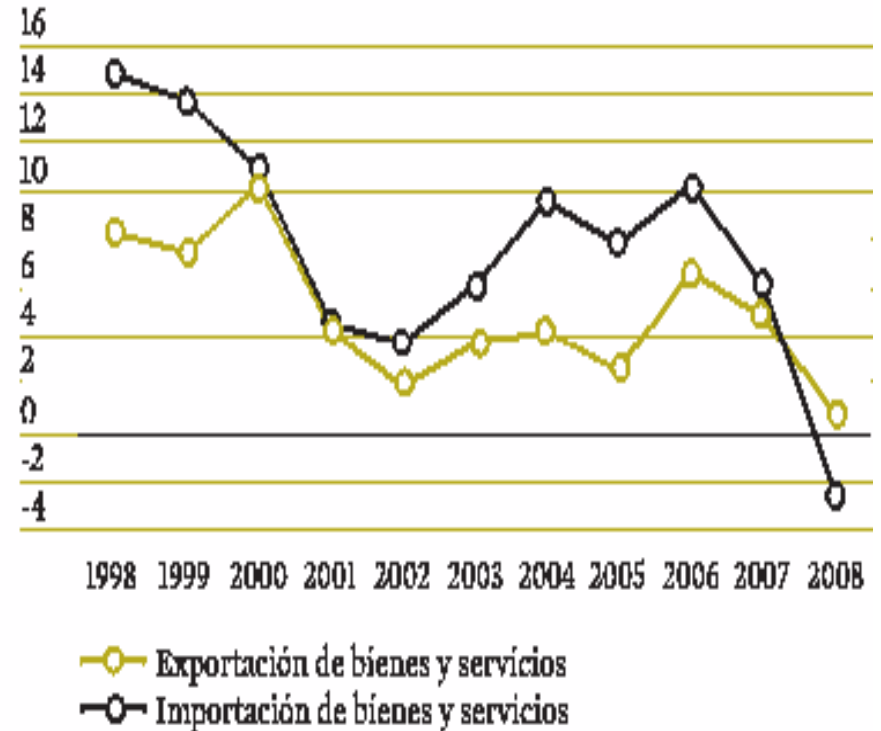
AGREGADOS DE LA DEMANDA, 1998-2008

(Tasas de variación interanual)

Demanda interna



Demanda externa



Fuente: INE, *Contabilidad Nacional Trimestral de España*. CES, 2009

The end of the Neocons ideology?

- Washington, 28 sep (EFE).- The Congress leaders close an agreement to support the financial rescue plan for 700.000 millions \$ to avoid financial markets chaos and economic recession.
- Presidential candidates, Barack Obama y John McCain, and president George W. Bush, support the plan.

The US banks nationalization

The chief executives of the nine largest banks in the United States trooped into a gilded conference room at the Treasury Department at 3 p.m. Monday. (October 13, 2008).

To their astonishment, they were each handed a one-page document that said they agreed to **sell shares to the government**, then Treasury Secretary Henry M. Paulson Jr. said they must sign it before they left.

Wednesday, October 15, 2008

<http://www.marketoracle.co.uk/Topic8.html>

Thursday, October 16, 2008

[Debt vs Interest Rates Conundrum / Interest-Rates / US Debt](#)

By: Michael_Pento

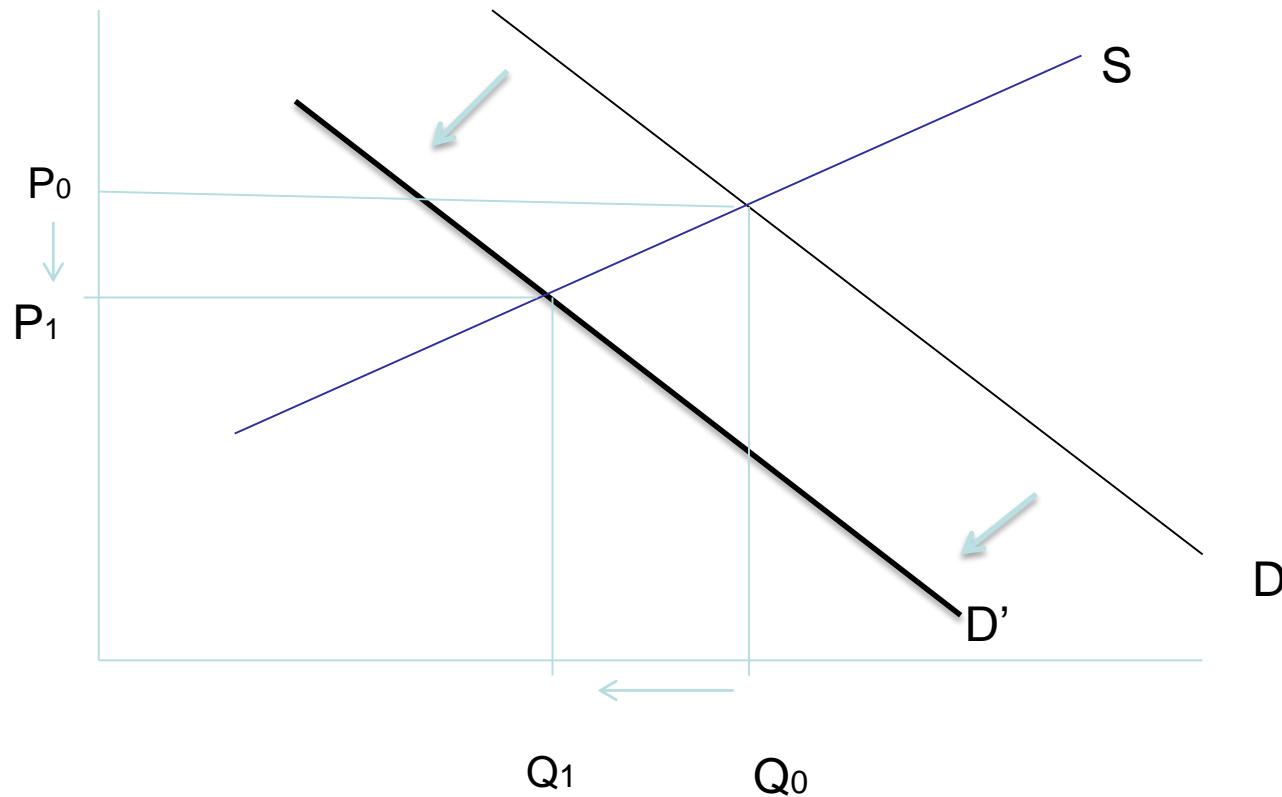
I've written before about the dramatic rise in fixed income rates that face investors in the very near future due to the funding issues associated with our entitlement programs coupled with the incalculable measures taken by the government in the past few weeks **to stem the credit crisis**. Those efforts ensure the amount of Treasury issuance will **explode**.

Solutions?



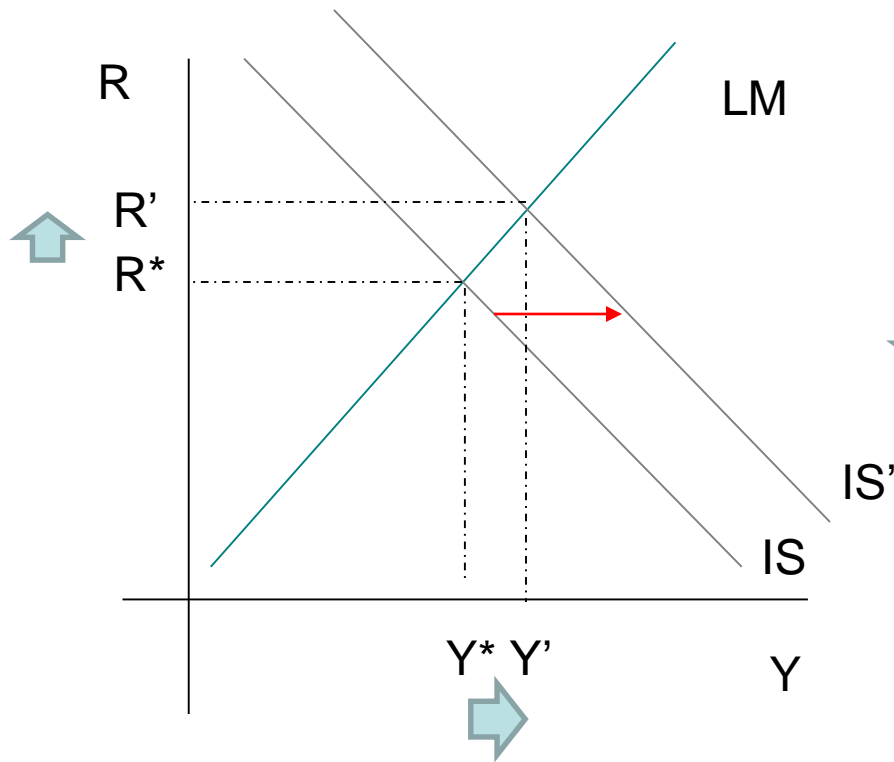
Keynesian demand recession

Unexpected shift of the aggregate demand

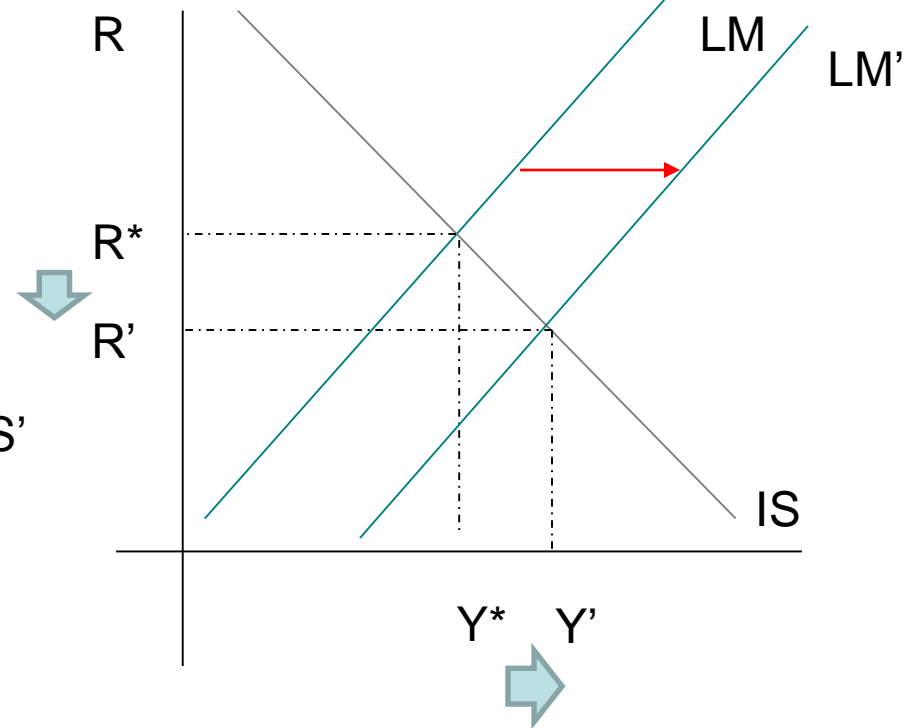


Effects of a Fiscal and Monetary Expansion

Fiscal Expansion



Monetary Expansion



Los bomberos inyectan liquidez

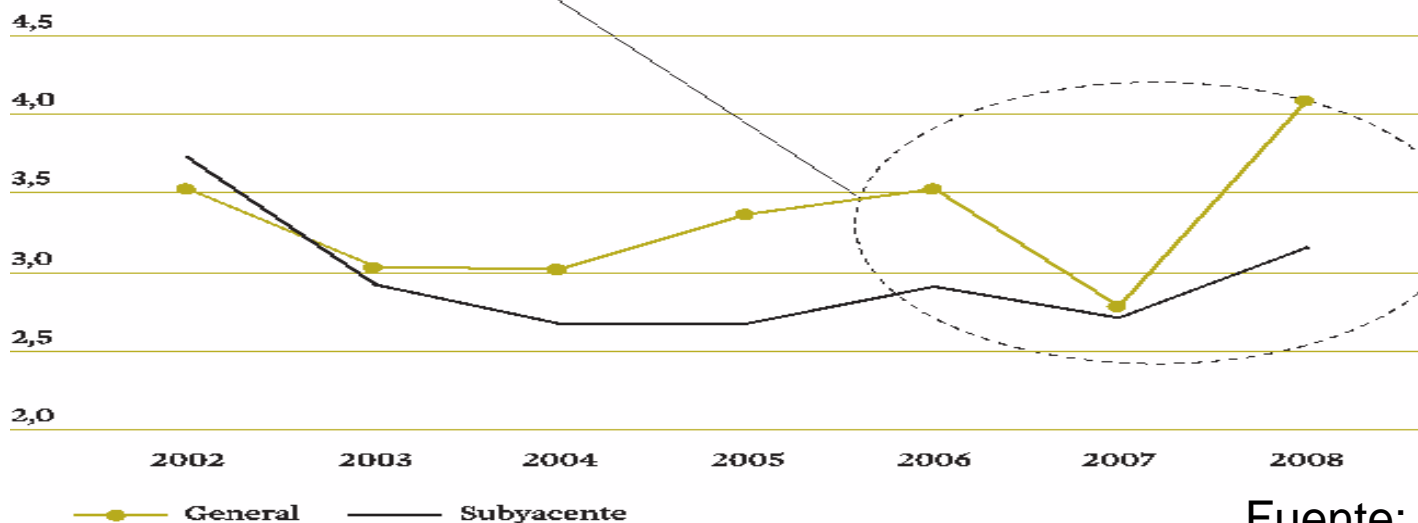
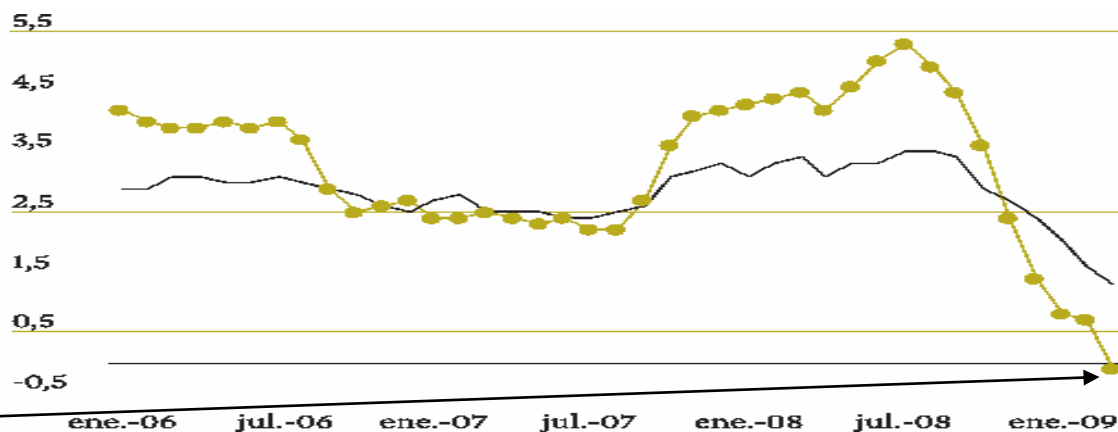
- Los bancos centrales y gobiernos (tanto conservadores como liberales) iniciaron en otoño de 2008 medidas keynesianas para lanzar la demanda agregada: aumento de la liquidez, bajada de los tipos de interés y fuerte expansión del déficit público.
- <<En esta crisis yo compararía nuestro papel [Strauss-Kahn, Director del FMI] y el de los gobiernos con el de los bomberos.
- Se necesitaba mucho agua para apagar el fuego. Por supuesto después hay que pasar la fregona.
- Pero es mejor tener una casa mojada que una casa convertida en cenizas>>(El PAÍS, Negocios 20/09/09 p.8)

INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE, 2002-2008

(Tasas de variación interanual del IPC. Media anual y datos mensuales)

La subida de los precios de los alimentos y el petróleo en los mercados internacionales hizo subir la inflación general en la primera mitad de 2008 (abajo),

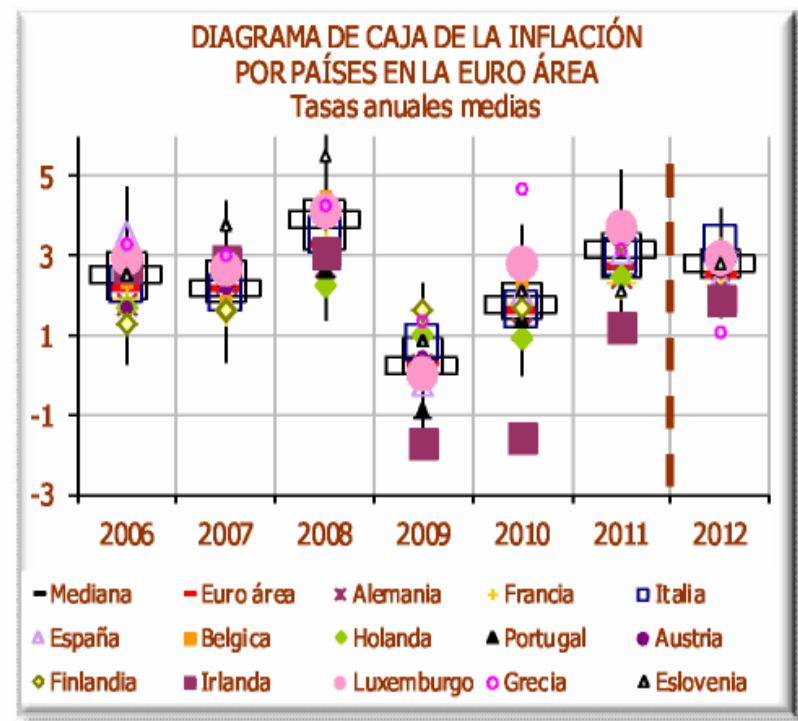
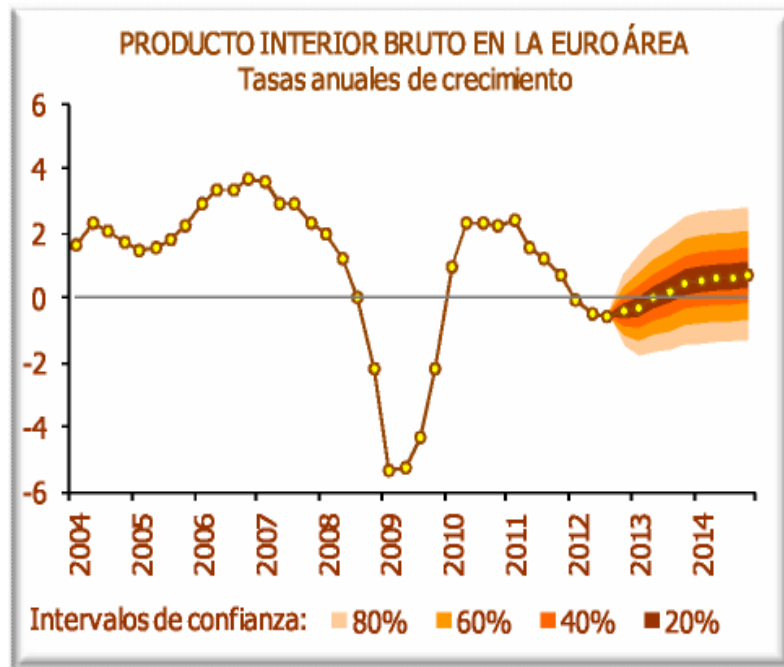
pero luego se desplomaron estos precios arrastrando la tasa de inflación a valores negativos (arriba) en 2009.



Fuente: INE. CES, 2009

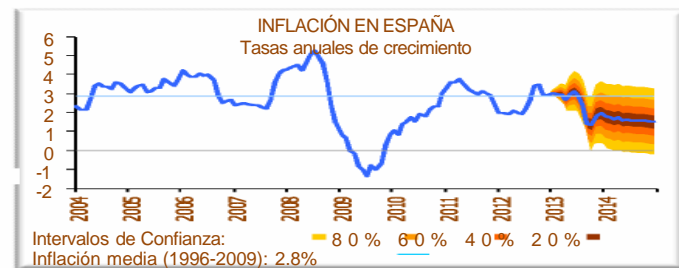
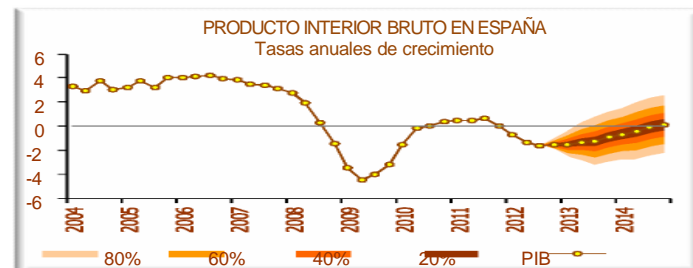
LA RECESIÓN EN LA EURO ÁREA

1. La demanda interna no contribuirá al crecimiento del PIB de la euro área hasta finales de 2013.
2. El crecimiento será aún muy débil en 2014, del 0.6% (± 1.8) en la euro área
3. La inflación (panel de la derecha) está controlada en todos los países de Euro Área
4. Para **2013** se predice que el crecimiento económico en la **Euro Área estará en el intervalo (-1.3 a 1.5%)** y en **España entre (-2.6 y 0%)**. Para 2014 los intervalos son (-1.2 a 2.4%),



- EFECTO ACUMULADO EN EL PIB HASTA 2014-IV DE LA CRISIS INCLUYENDO PREDICCIONES DESDE 2013. ESPAÑA COMPARADA CON LA ZONA EURO (Z€)
- El efecto acumulado en el **PIB TOTAL** una caída del **-6,8** frente a **-1,3** en la Z€
- Caída **VAB INDUSTRIA -12,8** frente a **-2,7** en la Z€
- Desplome del **VAB CONSTRUCCIÓN -41,1** frente a **-19,3** en la Z€

- Perdida de 3,7 millones de empleos desde 2008-II equivalente al **-18,4 % de variación acumulada**.
- **La tasa de paro llegará al 28 (26,02 en enero de 2012)**
- **Inflación por debajo del 2 IPC**
- **Tasas previstas de 1,3 (2013) y 1,5 (2014)**



Fuente: INE & BIAM (UC3M) Fecha: 15 de enero de 2013

- Ausencia de riesgos inflacionistas
- Error al abandonar al intentar reducir el déficit público antes de consolidarse la recuperación

Factores externos: crisis financiera

1. Crisis financiera en EEUU originada por extensión de los <<activos tóxicos>> originados por las <<hipotecas basura>> y su extensión al resto del sistema a través de los <<hedge funds>> y las
 2. Quiebras de los bancos de inversión que en septiembre de 2008 (Fanni Mae,..., *Leman Brothers*, Merrill Lynch (rápidamente vendido a Bank of América)... Las empresas han declarado ya 350.000 millones de dólares de pérdidas y los expertos esperan que se alcance los 700.000.
- **El rescate:** Henry Paulson (Secretario del tesoro) y Ben Bernaker (FED) presentan a Bush un plan para inyectar 700.000 mill. de \$ y “extraer los activos tóxicos del sistema”

El rescate: “socialismo financiero” ¿fin de los neocons?

- "Ley de Estabilización Económica de Emergencia de 2008"
- Washington, 28 sep (EFE).- Los líderes del Congreso de EE.UU. y la Casa Blanca cerraron hoy un acuerdo sobre el plan de rescate financiero por valor de 700.000 millones de dólares con el que el Gobierno pretende evitar el caos en los mercados y una recesión.
- El pacto recibió el apoyo de los candidatos presidenciales, Barack Obama y John McCain, y del presidente George W. Bush, que tildó el proyecto de ley de "muy bueno", lo que le da gran ímpetu político de cara a su aprobación.

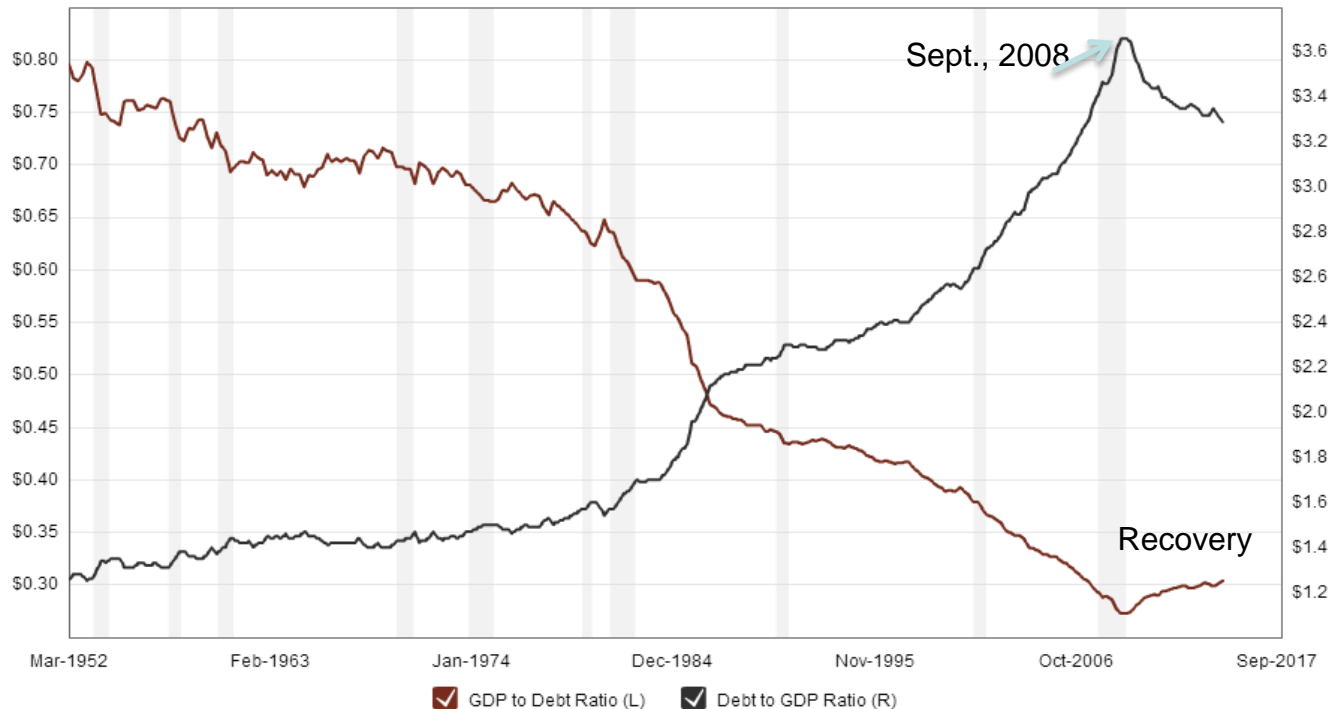
The world economy's crisis

- I. The world economy has experienced the most serious shock since the Second World War in September 2008.
- II. The ensuing economic policy responses have been on an unprecedented scale.
- III. Their reaction has averted a catastrophic spiral and has managed to activate the start of the recovery in certain countries,
- IV. Although the legacy of the crisis will have far-reaching and multi-faceted repercussions.
- V. Mediterranean countries like Greece, Portugal and Ireland the most affected in the Eurozone.
 - a) Also the Spanish and Italian foreign investment flows decreases

(BdE, 2010)

Financial socialism: Robin Hood on reverse way

The rescue: Congress pass the plan to inject 700.000 mill. \$ and
**extract the toxic assets from the system->more taxes and US
Debt to save the banks (2008)**



Debt to GDP Ratio Historical Chart

This chart compares the level of gross domestic product (GDP) with total credit market debt as reported in the Federal Reserve Flow of Funds report. It took roughly **\$1.30 in new debt to create \$1 of GDP in 1952**. Today it takes over **\$3.50 in debt to generate a single dollar of additional GDP**. Part of the effects are “exported” importing more inputs



La nacionalización de la banca en EEUU

The chief executives of the nine largest banks in the United States trooped into a gilded conference room at the Treasury Department at 3 p.m. Monday.. To their astonishment, they were each handed a one-page document that said they agreed to **sell shares to the government**, then Treasury Secretary Henry M. Paulson Jr. said they must sign it before they left.

Wednesday, October 15, 2008

<http://www.marketoracle.co.uk/Topic8.html>

Thursday, October 16, 2008

[Debt vs Interest Rates Conundrum](#) / [Interest-Rates](#) / [US Debt](#)

By: Michael_Pento

I've written before about the dramatic rise in fixed income rates that face investors in the very near future due to the funding issues associated with our entitlement programs coupled with the incalculable measures taken by the government in the past few weeks to stem the credit crisis. Those efforts ensure the amount of Treasury issuance will explode.

La crisis se extiende a Europa

- Fráncfort (Alemania), 29 sep (EFE).- El banco hipotecario alemán Hypo Real Estate ha tenido que ser rescatado con una línea de crédito de varios miles de millones de euros por sus dificultades ante la crisis financiera.
- El Hypo Real Estate informó hoy de que se ha asegurado financiación a corto y medio plazo mediante "una nueva facilidad de crédito" (cuyo monto todavía no se ha especificado), diseñada para ayudar a la entidad del impacto del actual mal funcionamiento de los mercados de dinero internacionales.
- Un consorcio de bancos alemanes ha proporcionado al Hypo Real Estate y a sus filiales crédito suficiente para cubrir sus necesidades de financiación futuras.
- Las acciones de Hypo Real Estate se desplomaron hoy y tras la apertura de la negociación en Fráncfort caían un 56,3 por ciento, hasta 6,10 euros en el índice DAX 30.

Fortis ha tenido que ser rescatada

- 29/09/2008 - 11:25 - MADRID, 29 SEP. (Bolsamania.com/BMS) .- Finalmente **Fortis ha tenido que ser rescatada por las autoridades de Bélgica, Holanda y Luxemburgo, que han inyectado 11.200** millones de euros a la entidad. Además, el banco del Benelux ha anunciado que venderá algunos activos de **ABN Amro. ING** se ha postulado como principal candidato para adquirirlos.
- El rescate parcial del banco belga Fortis por parte de los gobiernos de Holanda, Bélgica y Luxemburgo, es la **primera sacudida con letras mayúsculas al sistema financiero de Europa Continental**, que en cierta medida se ha visto visto inmune a la crisis angloamericana. En Alemania -un país donde no ha habido burbuja inmobiliaria- la gran banca empieza a temblar en bolsa.

Fortis ha tenido que ser rescatada

- 29/09/2008 - 11:25 - MADRID, 29 SEP. (Bolsamania.com/BMS) .- Finalmente **Fortis ha tenido que ser rescatada por las autoridades de Bélgica, Holanda y Luxemburgo, que han inyectado 11.200 millones** de euros a la entidad. Además, el banco del Benelux ha anunciado que venderá algunos activos de **ABN Amro**. **ING** se ha postulado como principal candidato para adquirirlos.
- El rescate parcial del banco belga Fortis por parte de los gobiernos de Holanda, Bélgica y Luxemburgo, es la **primera sacudida con letras mayúsculas al sistema financiero de Europa Continental**,.
- En Alemania, Hipo real State; en el RU Royal Bank of Scotland y Halifax Bank of Scotland, también han tenido que ser rescatados por el gobierno.
- La ministra francesa de Economía y presidenta de turno del ECOFIN ha manifestado la determinación de **no dejar caer ningún banco con riesgo sistémico**.
- El Consejo Europeo (8/10/08) aprueba **medidas para coordinar la respuesta a crisis financiera** :
 - Min 50.000 € pero la mayoría sube a 100.000 € la garantía de depositos por el Estado)
 - Inyecciones masivas de liquidez complementarias a las del BCE para garantizar la recapitalización de entidades financieras
 - España inyectará entre 30-50.000 mill. €

La crisis se extiende a Europa

- **Bélgica, dispuesta a salvar a Dexia después del rescate de Fortis**
- Las acciones del banco franco-belga pierden más del 21,55% en la Bolsa de París (29/09/08)

Crecimiento PIB

Indicadores	1991-- 2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (p)
Mundo	3,1	4,7	2,2	2,8	3,6	4,9	4,5	5,1	5,2	3,2	-1,3
Países avanzados	2,8	3,9	1,2	1,6	1,9	3,2	2,6	3,0	2,7	0,9	-3,8
<i>Estados Unidos</i>	3,3	3,7	0,8	1,6	2,5	3,6	2,9	2,8	2,0	1,1	-2,8
Japón	1,3	2,9	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,0	2,4	-0,6	-6,2
Canadá	2,9	5,2	1,8	2,9	1,9	3,1	2,9	3,1	2,7	0,5	-2,5
<i>Unión Europea</i>	2,2	3,9	2,1	1,4	1,5	2,6	2,2	3,4	3,1	1,1	-4,0
Alemania	2,1	3,1	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,0	2,5	1,3	-5,6
Francia	2,0	3,9	1,8	1,1	1,1	2,2	1,9	2,4	2,1	0,7	-3,0
Italia	1,6	3,6	1,8	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,6	-1,0	-4,4
Reino Unido	2,5	3,8	2,5	2,1	2,8	2,8	2,1	2,8	3,0	0,7	-4,1
España	2,9	5,1	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	3,9	3,7	1,2	-3,9
<i>Zona euro</i>	—	3,8	1,9	0,9	0,8	2,2	1,7	2,9	2,7	0,9	-4,2
Países en desarrollo y emergentes	3,6	5,9	3,8	4,8	6,3	7,5	7,1	8,0	8,3	6,1	1,6
África	2,4	3,5	4,9	6,5	5,5	6,7	5,8	6,1	6,2	5,2	2,0
Asia	7,4	6,9	5,8	6,9	8,2	8,6	9,0	9,8	10,6	7,7	4,8
China	10,4	8,4	8,3	9,1	10,0	10,1	10,4	11,6	13,0	9,0	6,5
Iberoamérica	3,3	4,1	0,7	0,6	2,2	6,0	4,7	5,7	5,7	4,2	-1,5
Europa central y oriental	2,0	4,9	0,0	4,4	4,9	7,3	6,0	6,6	5,4	2,9	-3,7
Rusia	—	10,0	5,1	4,7	7,3	7,2	6,4	7,7	8,1	5,6	-6,0

Inflación (IPC)	Indicadores1 991--	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (p)
Países avanzados	2,7	2,2	2,2	1,5	1,8	2,0	2,3	2,4	2,2	3,4	-0,2
Estados Unidos	2,8	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,9
Japón	0,8	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,0
Canadá	2,0	2,7	2,5	2,3	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,0
Unión Europea	7,6	3,1	3,0	2,5	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	3,7	0,8
Alemania	2,3	1,4	1,9	1,4	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,1
Francia	1,8	1,8	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,5
Italia	3,7	2,6	2,3	2,6	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,7
Reino Unido	2,7	0,9	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	1,5
España	4,0	3,5	2,8	3,6	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	0,0
Zona euro	—	2,2	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,4
Países en desarrollo y emergentes	44,5	8,5	7,7	6,8	6,7	5,9	5,7	5,4	6,4	9,3	5,7
África	24,6	11,7	10,9	9,1	8,7	6,6	7,1	6,3	6,3	10,1	9,0
Asia	8,2	1,9	2,8	2,1	2,6	4,1	3,8	4,2	5,4	7,4	2,8
China	7,2	0,4	0,7	-0,8	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	0,1
Iberoamérica	64,8	8,3	6,5	8,6	10,4	6,6	6,3	5,3	5,4	7,9	6,6
Europa central y oriental	59,4	24,9	24,4	18,9	11,3	6,6	5,6	5,7	6,1	8,0	4,6
Rusia	—	20,8	21,5	15,8	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	12,9

Tasa de Desempleo

Datos de previsiones económicas de primavera de 2008 de la Comisión Europea.

Fuente: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, abril de 2009. Las cifras del Fondo Monetario Internacional no siempre coinciden con las oficiales de cada país.

Paro (tasa)	1991-2000	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (p)
Países avanzados	6,9	5,7	5,9	6,5	6,7	6,4	6,2	5,8	5,4	5,8	8,1
Estados Unidos	5,6	4,0	4,7	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,8	8,9
Japón	3,3	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,8	4,0	4,6
Canadá	9,4	6,8	7,2	7,6	7,6	7,2	6,8	6,3	6,0	6,2	8,4
Unión Europea*	—	8,6	8,4	8,8	9,0	9,0	8,7	7,9	7,1	7,0	9,4
Alemania	7,9	6,9	7,6	8,4	9,3	9,8	10,6	9,8	8,4	7,3	9,0
Francia	10,7	9,1	8,4	8,9	9,0	9,2	9,3	9,2	8,3	7,8	9,6
Italia	10,4	10,1	9,1	8,6	8,5	8,1	7,7	6,8	6,1	6,8	8,9
Reino Unido	8,0	5,5	5,1	5,2	5,0	4,8	4,8	5,4	5,4	5,5	7,4
España	19,5	13,9	10,6	11,5	11,5	11,0	9,2	8,5	8,3	11,3	17,7
Zona euro	—	8,1	7,8	8,2	8,7	8,8	8,6	8,4	7,5	7,6	10,1

La FED baja tipos a tope

Shah Gilani writes: The truth? You can't handle the truth.”

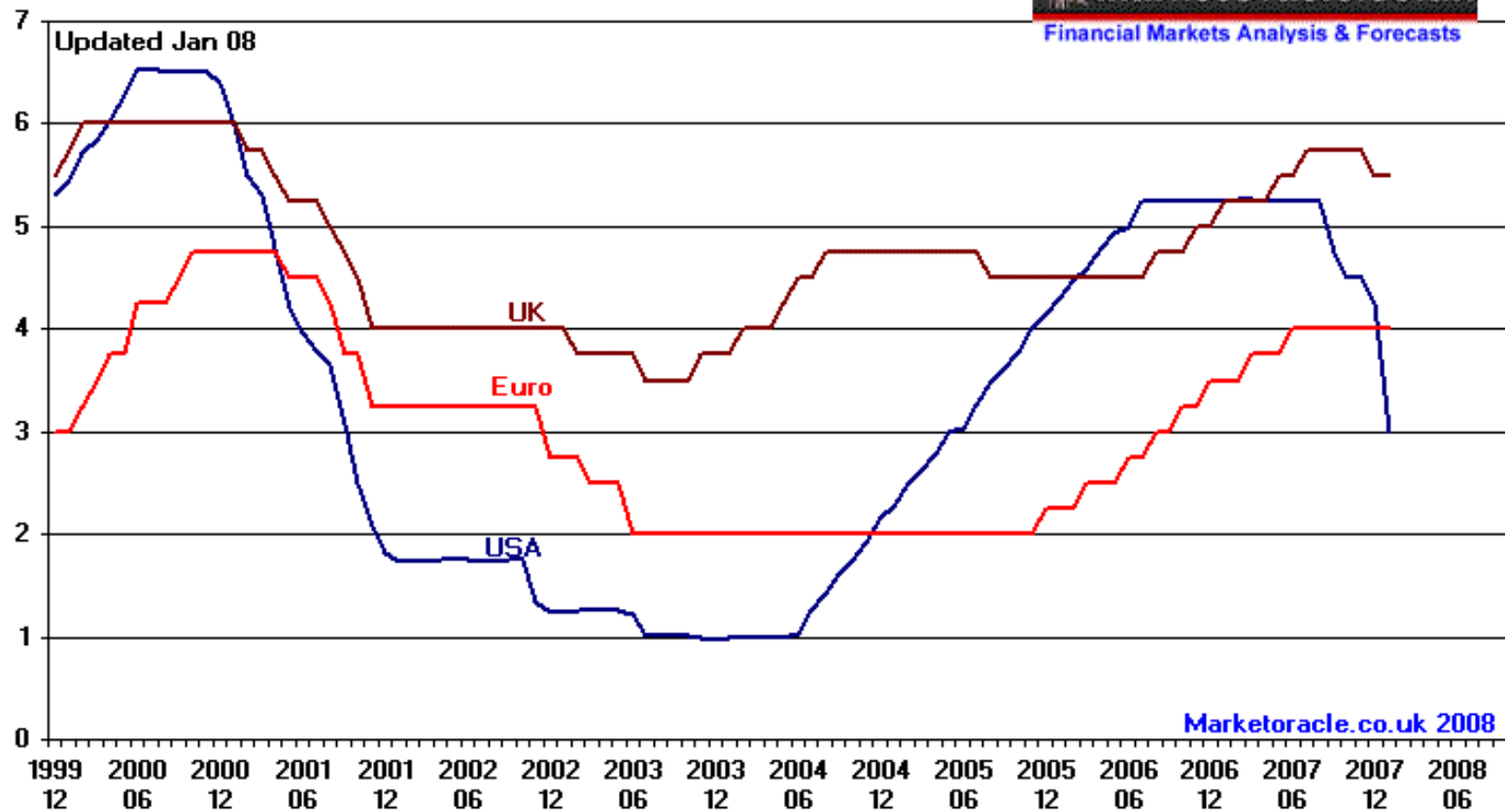
The truth is, the U.S. Federal Reserve **does not directly control the Federal Funds rate**, and its efforts **to reduce the benchmark rate from 2.0% to 1.5% may do more damage than good** – though for reasons you'd never guess. Attempts to lower the Fed Funds rate could irreparably damage Fed credibility and may actually narrow the Fed's credit-crisis-management options.

<http://www.marketoracle.co.uk/Topic8.html>

Friday, October 10, 2008

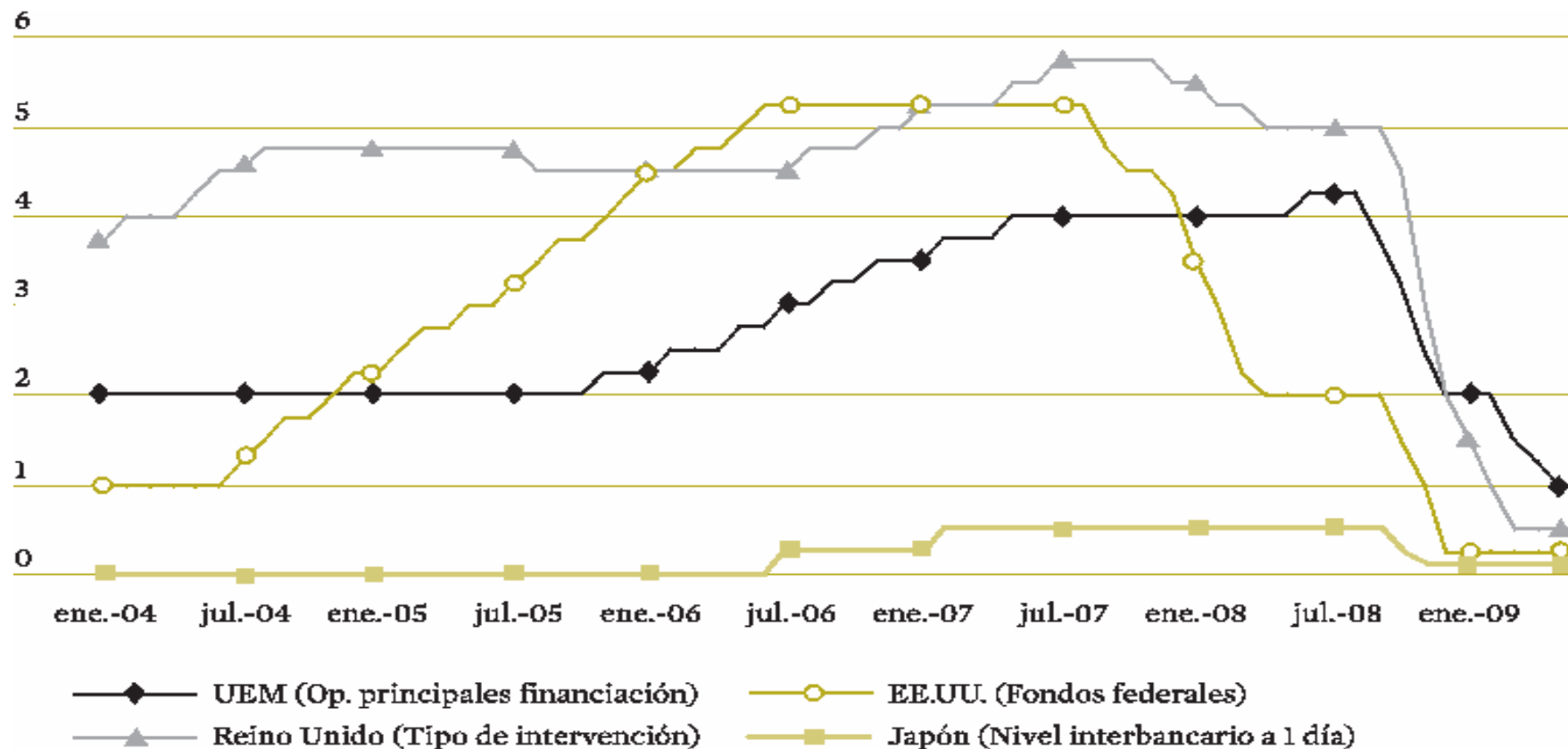
- Los tipos interés bajaron mucho en EEUU.
- Pero en Europa la bajada se retrasa hasta octubre y es mucho más tímida.
- Los bancos no quieren prestarse dinero entre si: falta liquidez en el sistema.

Interest Rates - USA / UK / Europe



Finalmente todos los bancos centrales bajan drásticamente los tipos de interés de referencia (gráfico)

TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA DE LOS PRINCIPALES BANCOS CENTRALES (En puntos porcentuales)



The economic and financial crisis: Europe's response/1

Joaquin Almunia European Commissioner for Economic and Monetary Policy.

What moves Europe? Global crisis and the euro. HN Club Discussion Forum. Bratislava, 8 January 2009

- Global growth has slowed dramatically. The economic situation is deteriorating very quickly.
- The latest GDP data for the third quarter of 2008 showed that **growth contracted by 0.2%** in both the euro area and the EU.
- Demand for **exports is falling** as the world experiences a global downturn.
- Across the board, **confidence indicators** are reaching **historically low levels**.
- And fragile conditions in the financial sector are continuing to **impact the flow of credit** to households and businesses.

However, we are not powerless in the face of this crisis.

Europe is taking decisive action to break the spiral of economic contraction and job cuts.

The crisis: Europe's Macroeconomic policy response. Almunia/2

- The European Central Bank, together with central banks around the world, has made aggressive interest rates amounting 175 basis points since October.
- But monetary policy alone cannot provide the full stimulus needed by the European economy. **Macroeconomic policies also need to support demand.**
- Realising this, the Commission reacted quickly in November 2008. We proposed an ambitious **economic recovery plan** that brings together a
 - **fiscal stimulus to boost demand in the short term** and
 - **a program of 'smart' investments to strengthen growth prospects in the medium and longer run.**
- Member States have now agreed to employ a coordinated **budgetary stimulus amounting to 1.5% of GDP.**
 - Of this figure, **1.2% is to be financed at the Member State level**,(...).
- It is crucial for their effectiveness that these plans are **well designed**:
 - **timely** so as to counter the downturn;
 - targeted for **maximum effect on demand**; and
 - **temporary** to avoid the need for **damaging permanent tax increases**

Banco de España: la confianza de los hogares se desploma en 2008

- El **debilitamiento** de la percepción que tienen los hogares sobre las **perspectivas del desempleo** y el
- **empeoramiento de sus expectativas** acerca de la situación económica general y
- de su **situación financiera** explicaron la desfavorable evolución del indicador [en febrero>> B.E. marzo 2008

Evolución 03-07

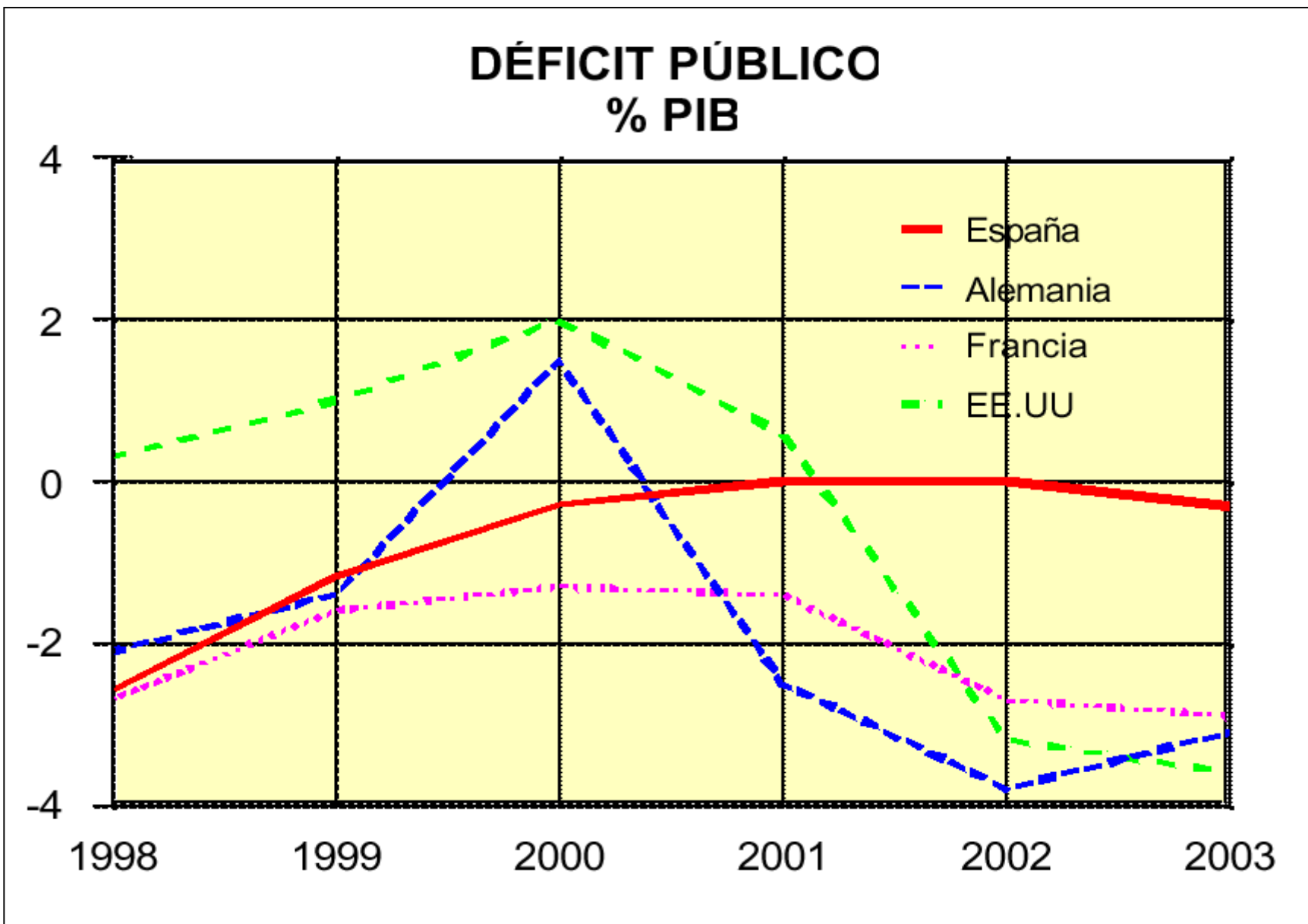
	2003	2007
Crecimiento Económico (%)	3,1	3,8
Mercado de trabajo		
Ocupados EPA (millones)	17,3	20,4
Parados EPA (millones)	2,2	1,8
Tasa de Paro (%)	11,5	8,3
Precios		
Inflación media anual (%)	3	2,8
<i>Precio Petróleo (\$)</i>	28,8	72,5
Finanzas Públicas (previsiones)		
Superávit Presupuestario %PIB	-0,21	>+2
Ratio Deuda PIB (%)	49,1	36,2
Inversión		
Inversión en equipo (Crec) (*)	4,1	12,5

(*) Para 2007, media de los tres trimestres disponibles
Fuente: MEH (2008 Febrero)

Superávit público a lo largo de la legislatura 2003-07

- Dado que la política monetaria está en manos del Banco Central Europeo, el principal instrumento de actuación en una fase de menor crecimiento es la política fiscal.
- El superávit registrado a lo largo de la legislatura 2003-07 ofrece al Gobierno socialista margen de maniobra suficiente para:
 - mantener los planes de inversión en políticas productivas,
 - cubrir los compromisos en políticas sociales y adoptar otras medidas adicionales,
 - **manteniendo la estabilidad presupuestaria** a lo largo del ciclo.

España, Alemania, Francia y EEUU



Octubre de 2008 recesión en EEUU

- Economía real:
 - Producción industrial y capacidad utilizada presentan índices muy negativos, peores de lo esperado
 - Producción industrial -4.67 en tasa anual
 - capacidad utilizada: retrocede en tres meses a los niveles de 2003
 - Tasa de paro 6.1 %
 - Inflación:
 - Intenso descenso de los precios del crudo, apreciación del dólar y debilidad de la demanda =>
 - Desaceleración de la inflación hasta el 2.5 a finales de 2009 (prev.BFL)

Indicadores Básicos

EE.UU.

UE

España

Desempleo %	4.9 (2005)	8.9 (2005)	9.4 (2005)
	4.6 (2007 est.)	8.5 (2006 est.)	8.3 (2007 est.)
	6.1 (oct. 2008)	6.9 agost 08	11.3 (agost. 08) 26,02 (2012-IV)
Inflación %	1.6 (2005)	2.0 (2005)	3.2
	2.9 (2007)	1.8 (2006 est.)	2.8 (2007 est.)
	4.1 (2008 est)	1.4 [Euro Área] 08	1.2 (2008 est.)
Tasa del crecimiento del PIB real	4.4 (2005)	2.4 (2005)	2.6% (2005)
	2.0 (2007 est.)	3.0 (2007 est.)	3.8% (2007 est.)

Comparación en la (no)recuperación del IPI en España (arriba) y EEUU (abajo)

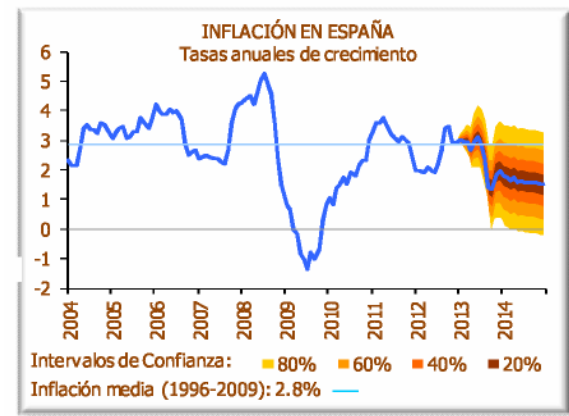
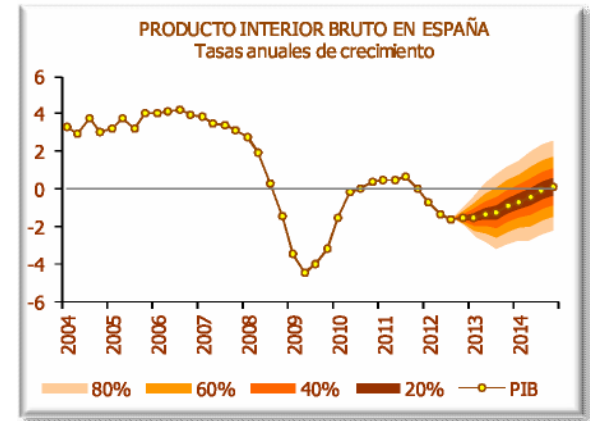
		Consumo			Bienes de Equipo	Bienes Intermedios	Energía	Total sin energía	TOTAL	
		Duradero	No Duradero	Total						
TASAS ANUALES MEDIAS	2008	-5,4	-1,3	-1,9	-0,3	-3,4	0,0	-1,9	-1,7	
	2009	-17,4	-3,0	-4,9	-20,9	-19,2	-5,4	-16,1	-14,9	
	2010	2,7	3,1	3,0	9,2	10,0	3,8	7,8	7,3	
	2011	0,6	0,5	0,5	8,6	4,1	-4,4	4,4	3,4	
	2012	-5,5	-2,4	-2,8	-1,0	-3,8	-0,2	-2,6	-2,4 (±0,9)	
	2013	-3,0	-0,4	-0,7	1,8	1,2	-0,7	0,9	0,7 (±2,1)	
	2014	-2,3	0,0	-0,2	2,8	1,5	-0,1	1,5	1,3 (±2,7)	
TASAS ANUALES	2011	II	2,6	0,5	0,7	13,0	9,0	-2,0	-2,0	6,4
		III	1,3	1,5	1,5	9,2	4,3	-5,5	-5,5	3,9
		III	2,0	0,4	0,5	9,4	3,6	-2,7	-2,7	3,8
		IV	-3,0	-0,4	-0,7	3,7	-0,4	-7,6	-7,6	-0,3
	2012	II	-5,0	-2,7	-3,0	1,8	-3,1	-3,4	-3,4	-1,7
		III	-5,3	-2,7	-3,0	-1,0	-3,9	1,4	1,4	-2,3
		III	-5,2	-1,9	-2,3	-0,8	-4,0	0,4	0,4	-2,2
		IV	-6,6	-2,3	-2,8	-3,8	-4,2	1,5	1,5	-3,1
	2013	II	-5,3	-0,5	-1,0	-1,4	-2,6	-0,8	-0,8	-1,8
		III	-3,5	-0,6	-1,0	1,1	0,3	-0,6	-0,6	0,2
		III	-2,9	-0,5	-0,7	2,5	3,2	-1,1	-1,1	1,8
		IV	-0,3	0,1	0,0	5,0	4,3	-0,4	-0,4	2,8
	2014	II	-1,2	0,2	0,1	3,8	2,7	0,2	0,2	2,1
		III	-2,1	0,3	0,0	3,0	1,8	-0,6	-0,6	1,5
		III	-2,6	-0,2	-0,4	2,5	1,1	-0,1	-0,1	1,0
		IV	-3,1	-0,2	-0,5	2,1	0,4	-0,1	-0,1	0,7

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL Y SECTORES EN EE.UU.

Tasas anuales de crecimiento

	Bienes de consumo Duradero	Bienes de consumo NoDuradero	Bienes de Equipo	Bienes de materia I	TOTAL
2008	-11,2	-2,8	-3,6	-2,7	-3,5
2009	-16,6	-3,9	-14,8	-11,5	-11,4
2010	8,2	-0,7	4,8	8,4	5,4
2011	7,1	01	4,6	4,6	4,1
Predicciones 2012	7,9	-0,5	5,5	3,9	3,6
Predicciones 2013	3,5	-0,2	1,9	1,3	1,2
Predicciones 2014	7,4	00	4,4	04	3,5

Crisis en W fracaso de la política de “austeridad expansiva” => contracción PIB y expansión del paro



PRODUCCIÓN INDUSTRIAL: ESPAÑA Y LA EURO ÁREA

1. Caída más profunda y duradera en la segunda recesión desde 2011
2. Consecuencia de la caída de la demanda originada por las medidas para reequilibrar el déficit público
3. Recesión en W en el VAB industrial más acentuada en España por la pérdida masiva de empleos
4. -10,9 Efecto acumulado en PIBI desde 2008-III a 2012-IV de España
5. -3,9 puntos pero que la EA

Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Fecha: 20 de diciembre de 2012

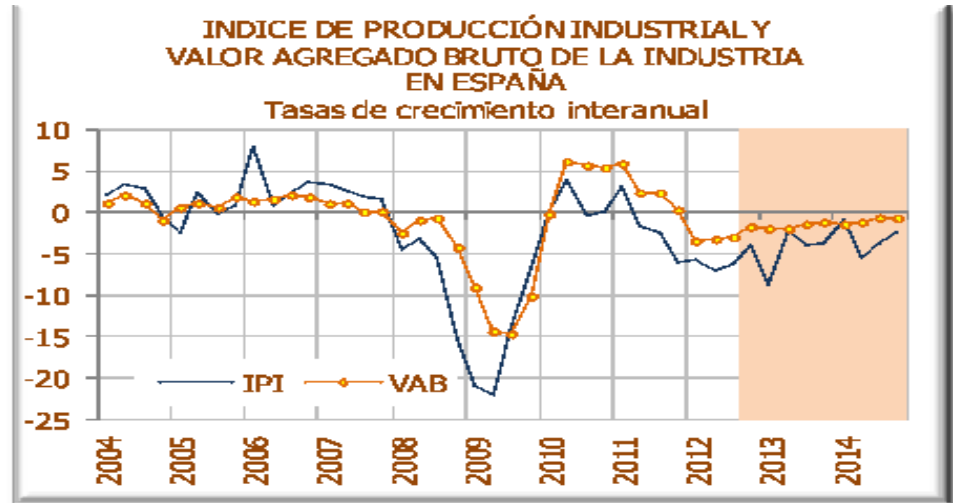
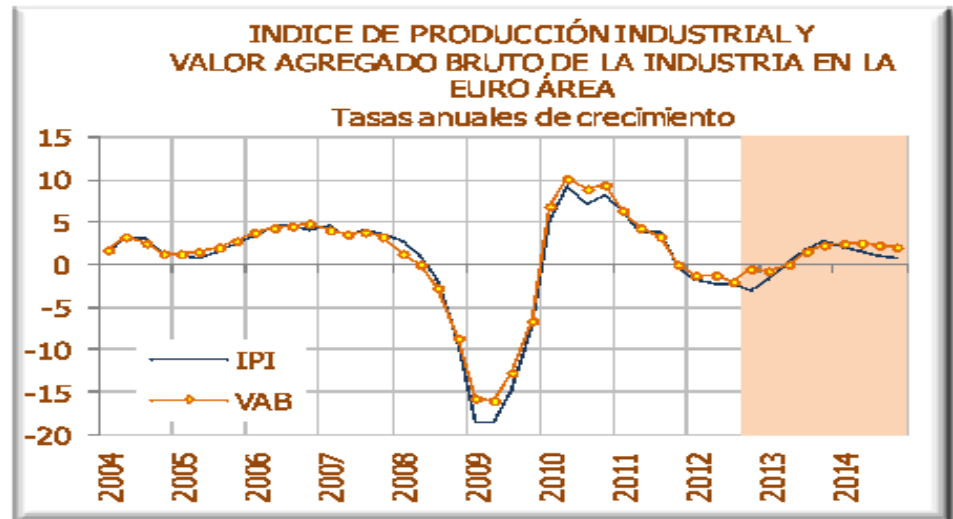


Gráfico 7



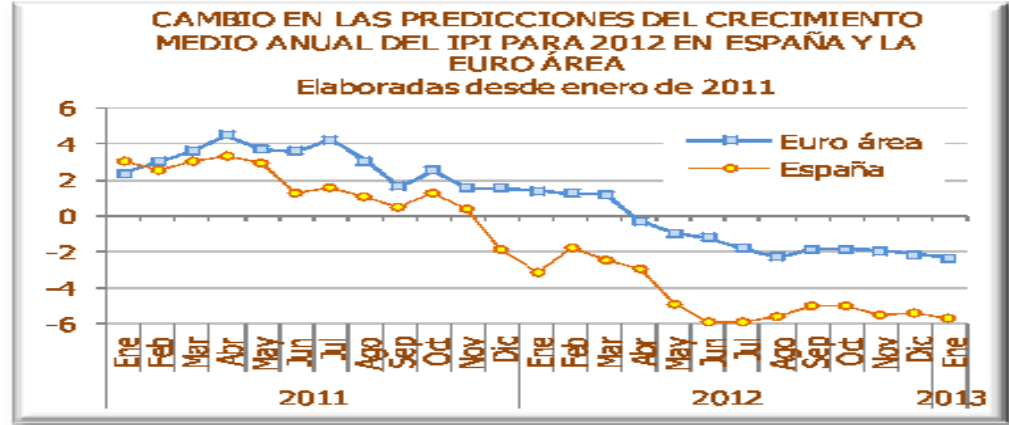


Gráfico 3

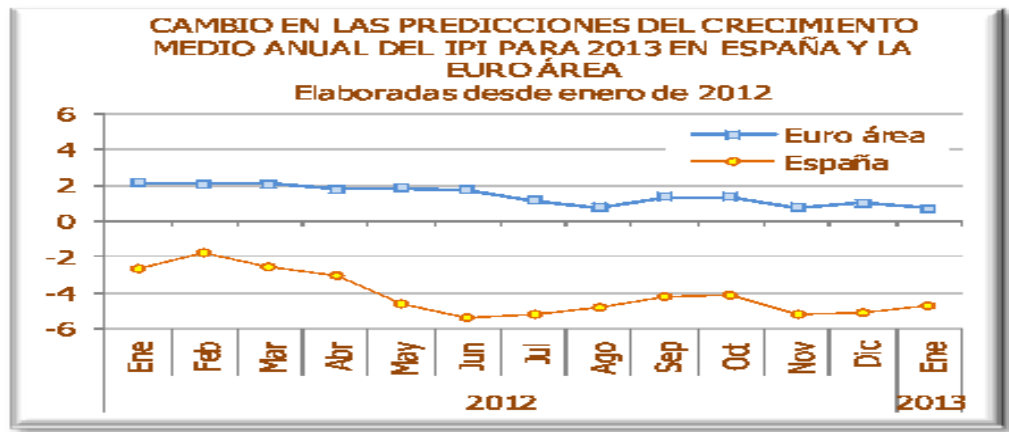
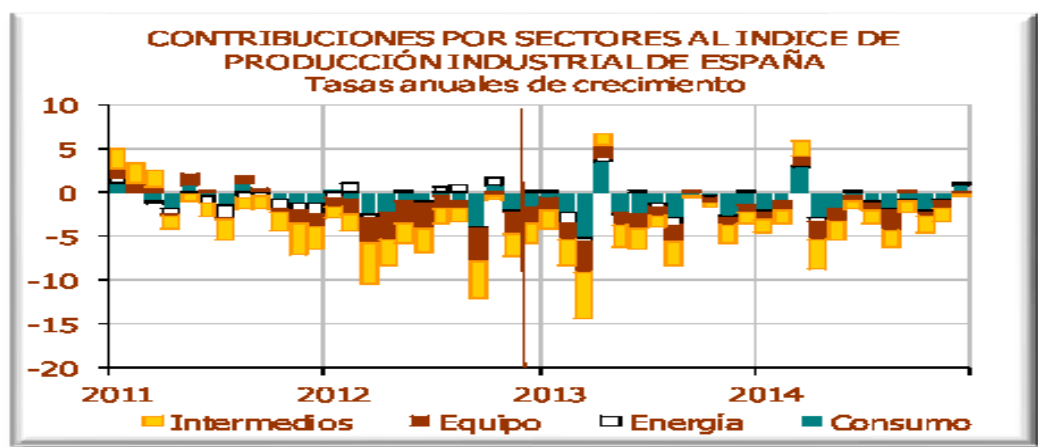
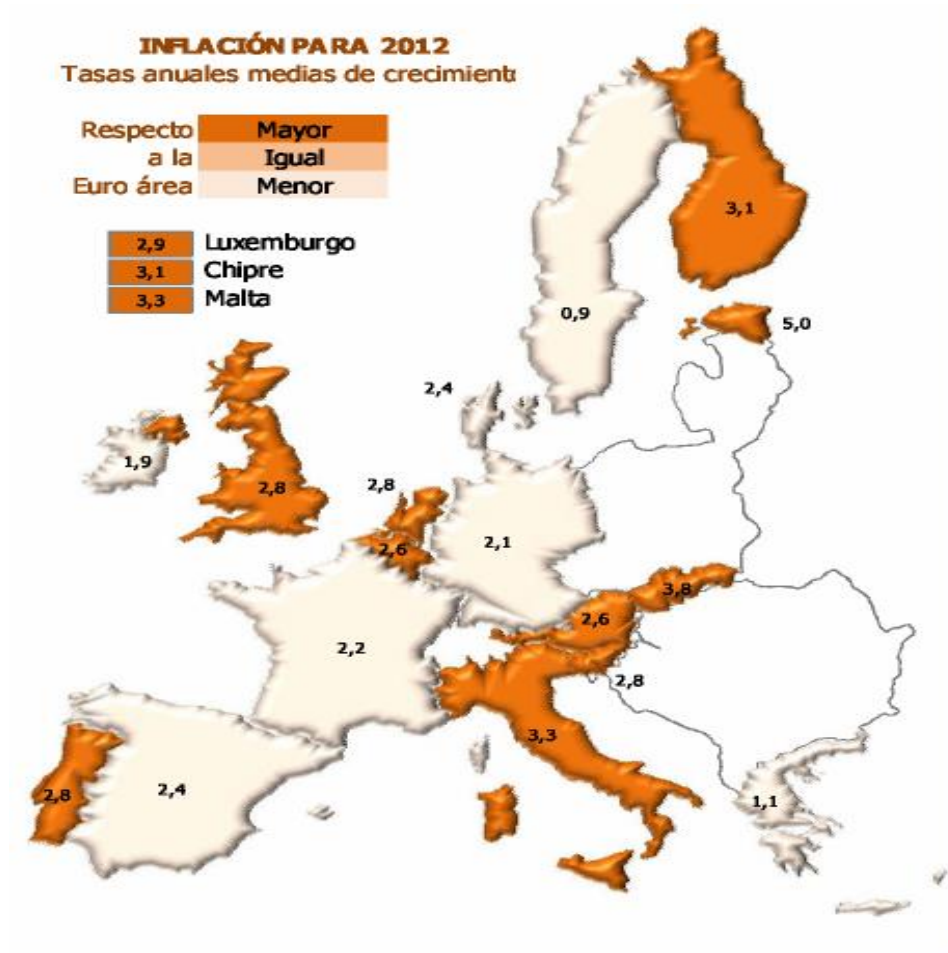


Gráfico 4



Sin peligro de inflación en 2012



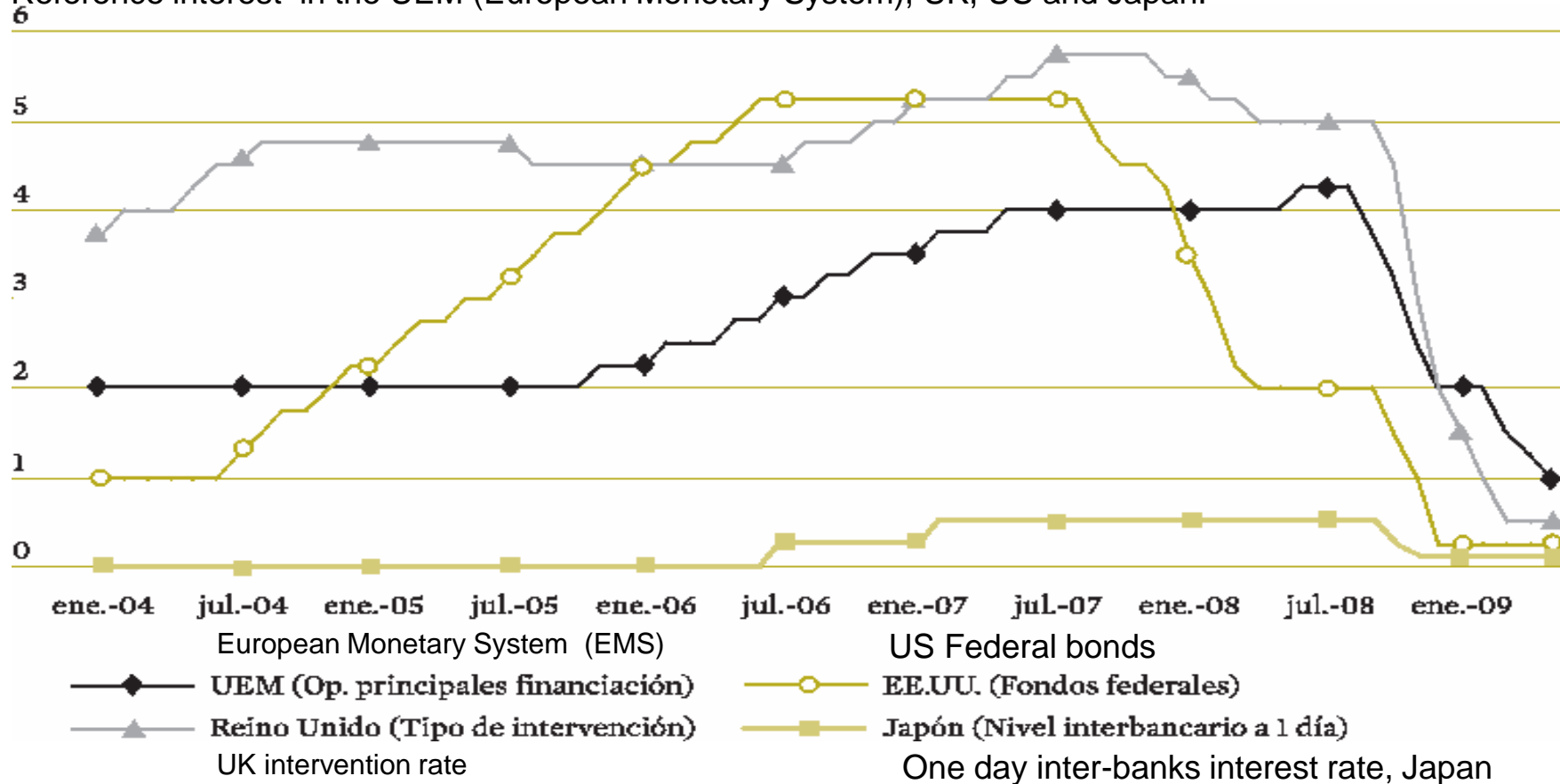
Fuente: INE & BIAM(UC3M)

Comparación España Euro Área

	2012		2013		2014	
	España	Euro Área	España	Euro Área	España	Euro Área
Contribución Demanda Interna	-1,7	-1,1	-1,1	-0,4	-0,1	0,3
Exportación de Bienes y Servicios	-4,1	-0,1	-7,4	0,2	-5,1	1,0
Importación de Bienes y Servicios	-9,6	-3,2	-7,6	-1,7	-4,9	-0,8
Contribución Demanda Externa	-11,3	-4,6	-9,2	0,1	-5,6	3,4
	-8,7	-3,2	-6,8	-0,7	-4,3	1,1
	-3,6	-1,8	-3,5	-0,3	-2,0	0,6
	3,4	3,1	5,2	2,1	4,4	1,9
	-4,3	-0,4	-2,0	1,2	-1,2	1,8
	2,3	1,4	2,2	0,4	1,7	0,1
	-1,3	-0,4	-1,3	0,1	-0,3	0,6
	(±0,1)	(±0,5)	(±1,3)	(±1,4)	(±1,7)	(±1,8)

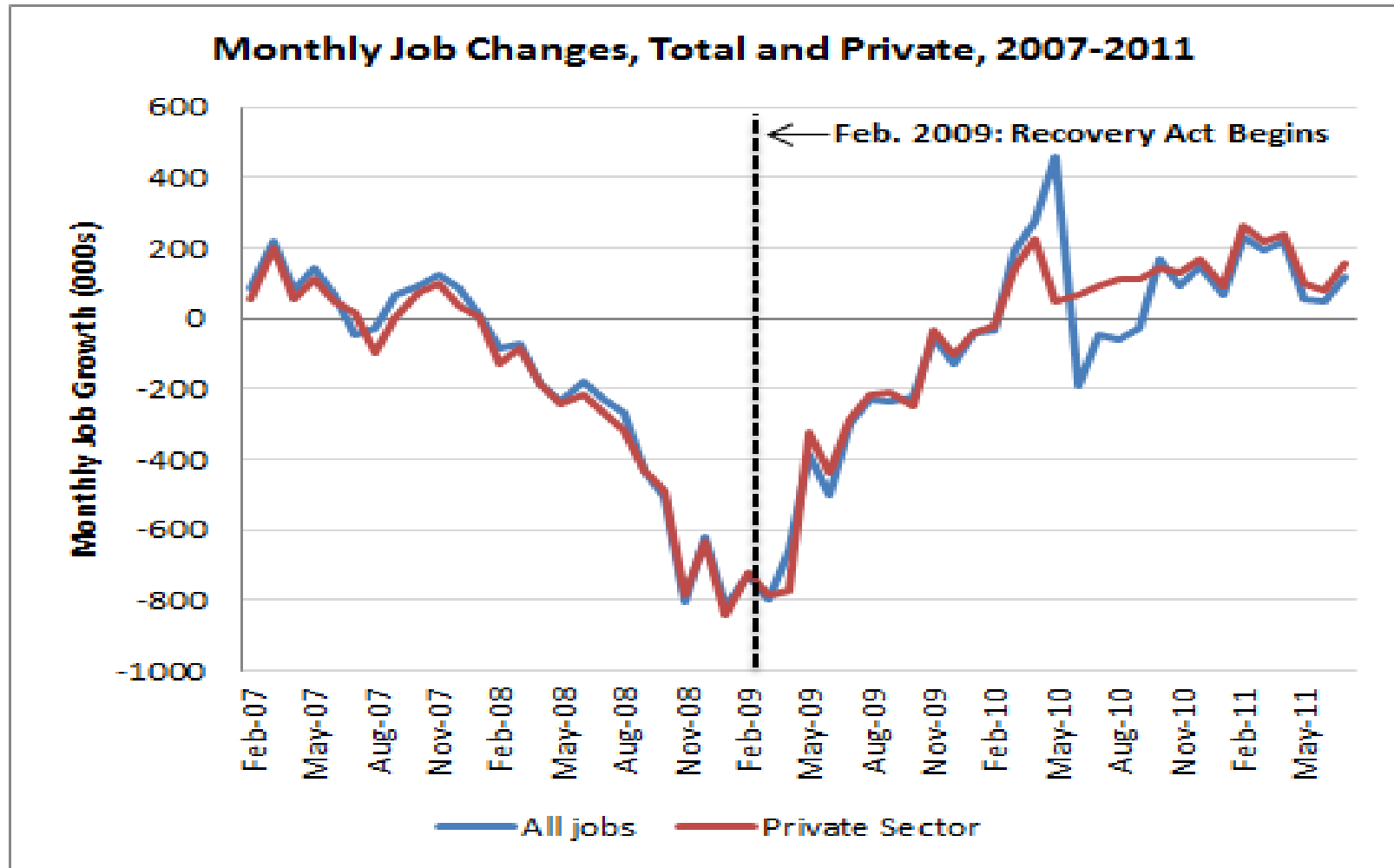
Finally all central banks drastically drop interest rates

Reference interest in the UEM (European Monetary System), UK, US and Japan.



Jobs creation in the US

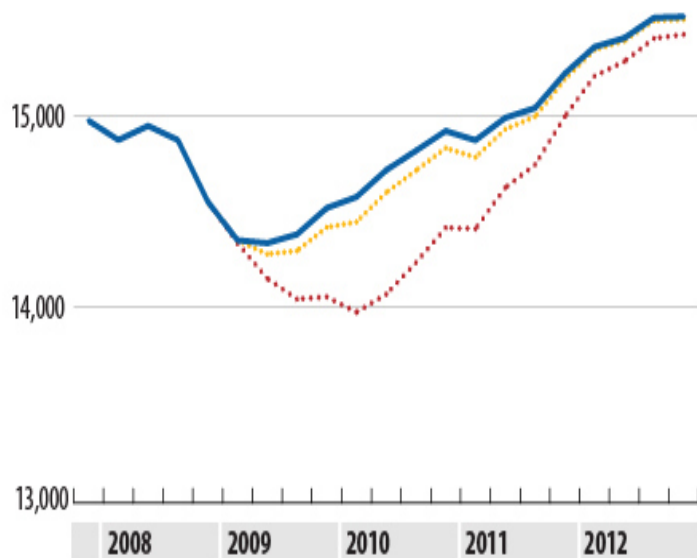
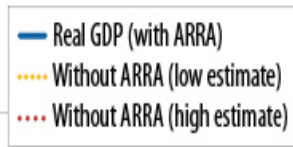
after the fiscal expansion of the Recovery Act



Impact on jobs simulations: **without**/with Recovery Act (ARRA)

Gross Domestic Product

Billions of 2009 dollars
\$16,000



Sources: CBPP calculations from Bureau of Economic Analysis data and Congressional Budget Office estimates.

Center on Budget and Policy Priorities | cbpp.org

Unemployment Rate

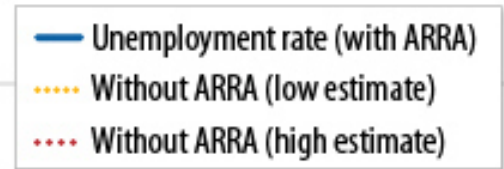
12%

10

8

6

4



Sources: CBPP calculations from Bureau of Labor Statistics data and Congressional Budget Office estimates.

Center on Budget and Policy Priorities | cbpp.org

Keynesian policy results in the US

- 88 billions \$ for the States in the Medicaid reimbursement program
 - Funds to re-balance States budget
- Different amounts depending on the State situation
- Clear impact on employment of the fiscal expansion:
- A marginal increases of \$100.000 **generate 3,8 new jobs per year**
 - **Unemployment rate in 2015 (Feb.): 5.5%**
 - **Full employment is considerer aprox. 5 %**

The Obama program ARRA

1. February 2009

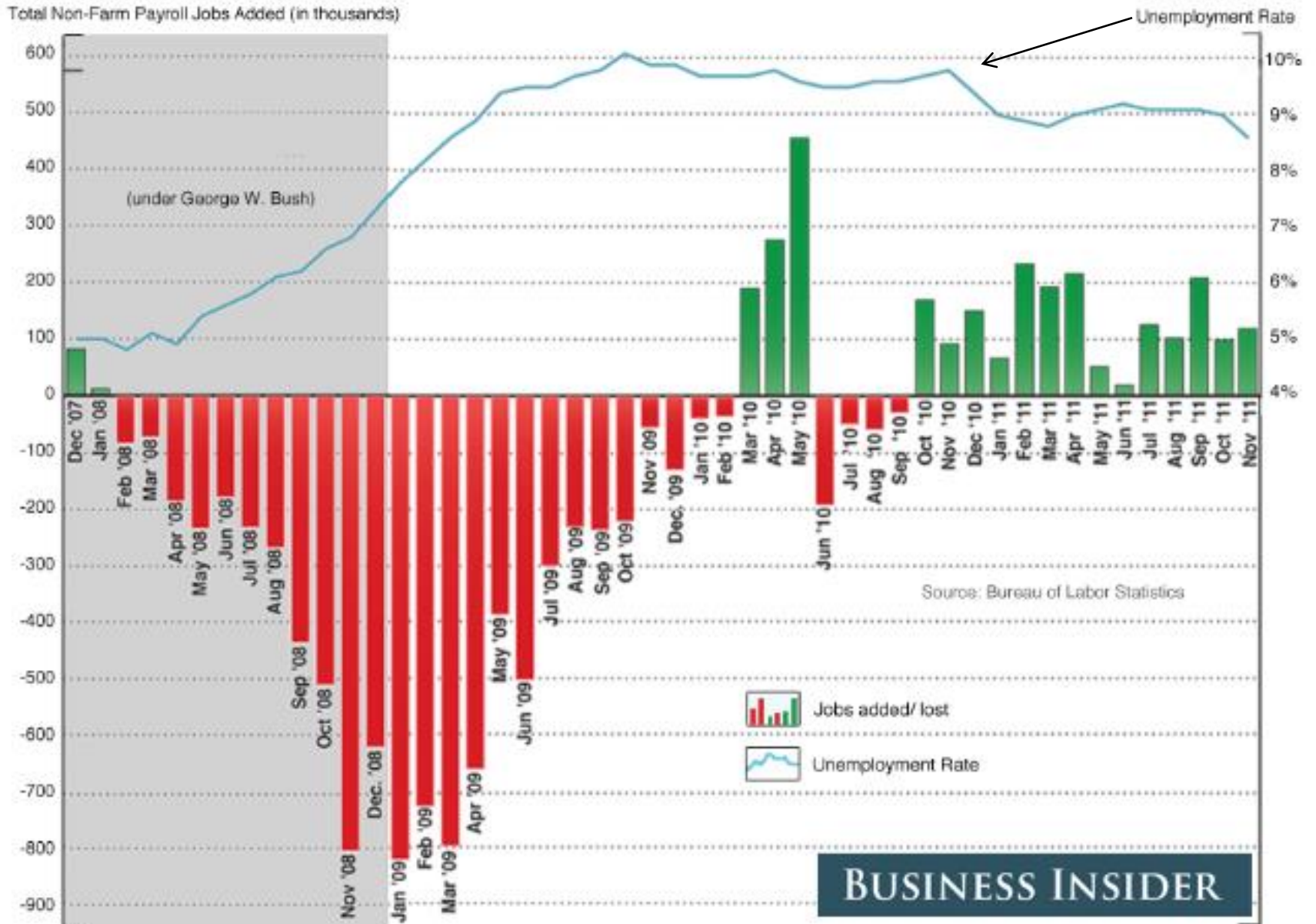
- a) \$831 billions for 2009-2019
- b) 90% before 2012

2. Help jobs creation?

- a) \$105 billions for infrastructure in the States
- b) \$53,6 billions to school districts to prevent teachers firing
- c) \$4 billions in vocational education for unemployees
- d) \$87 billions to help *Medicaid in the States*
- e) Fiscal benefits for companies

Job creation in the US after the Great Recession

Unemployment Rate, Jobs Added Since Start Of 'Great Recession'



The economic and financial crisis: Europe's response/1

Source: Joaquin Almunia European Commissioner for Economic and Monetary Policy.

What moves Europe? Global crisis and the euro. HN Club Discussion Forum. Bratislava, 8 January 2009

- Global growth has slowed dramatically. The economic situation is deteriorating very quickly.
- The latest GDP data for the third quarter of 2008 showed that **growth contracted by 0.2%** in both the euro area and the EU.
- Demand for **exports is falling** as the world experiences a global downturn.
- Across the board, **confidence indicators** are reaching **historically low levels**.
- And fragile conditions in the financial sector are continuing to **impact the flow of credit** to households and businesses.

However, we are not powerless in the face of this crisis.

Europe is taking decisive action to break the spiral of economic contraction and job cuts.

The crisis: Europe's Macroeconomic policy response. Almunia/2

- The European Central Bank, together with central banks around the world, has made aggressive interest rates amounting 175 basis points since October.
- But monetary policy alone cannot provide the full stimulus needed by the European economy.
Macroeconomic policies also need to support demand.
- Realising this, the Commission reacted quickly in November 2008. We proposed an ambitious **economic recovery plan** that brings together a
 - **fiscal stimulus to boost demand in the short term** and
 - **a program of 'smart' investments to strengthen growth prospects in the medium and longer run.**

Fiscal stimulus in the EU, late and not big enough

Member States have agreed to employ a coordinated **budgetary stimulus amounting to 1.5% of GDP.** (Nov., 2009)

Of this figure, **1.2% is to be financed at the Member State level,**(...).

It is crucial for their effectiveness that these plans are **well designed:**

- **timely** so as to counter the downturn;
- targeted for **maximum effect on demand**; and
- **temporary** to avoid the need for **damaging permanent tax increases.**

- **Until 2011 boost recovery in the EU**
- **But budget cuts after 2011 driven to a second recession in the mediterranean countries and Ireland**