

Visión macro

¿Recuperaremos la calma tras la tempestad?

TELEFÓNICA, S.A.
Noviembre 2009

Spirit of
PROGRESS

Telefonica

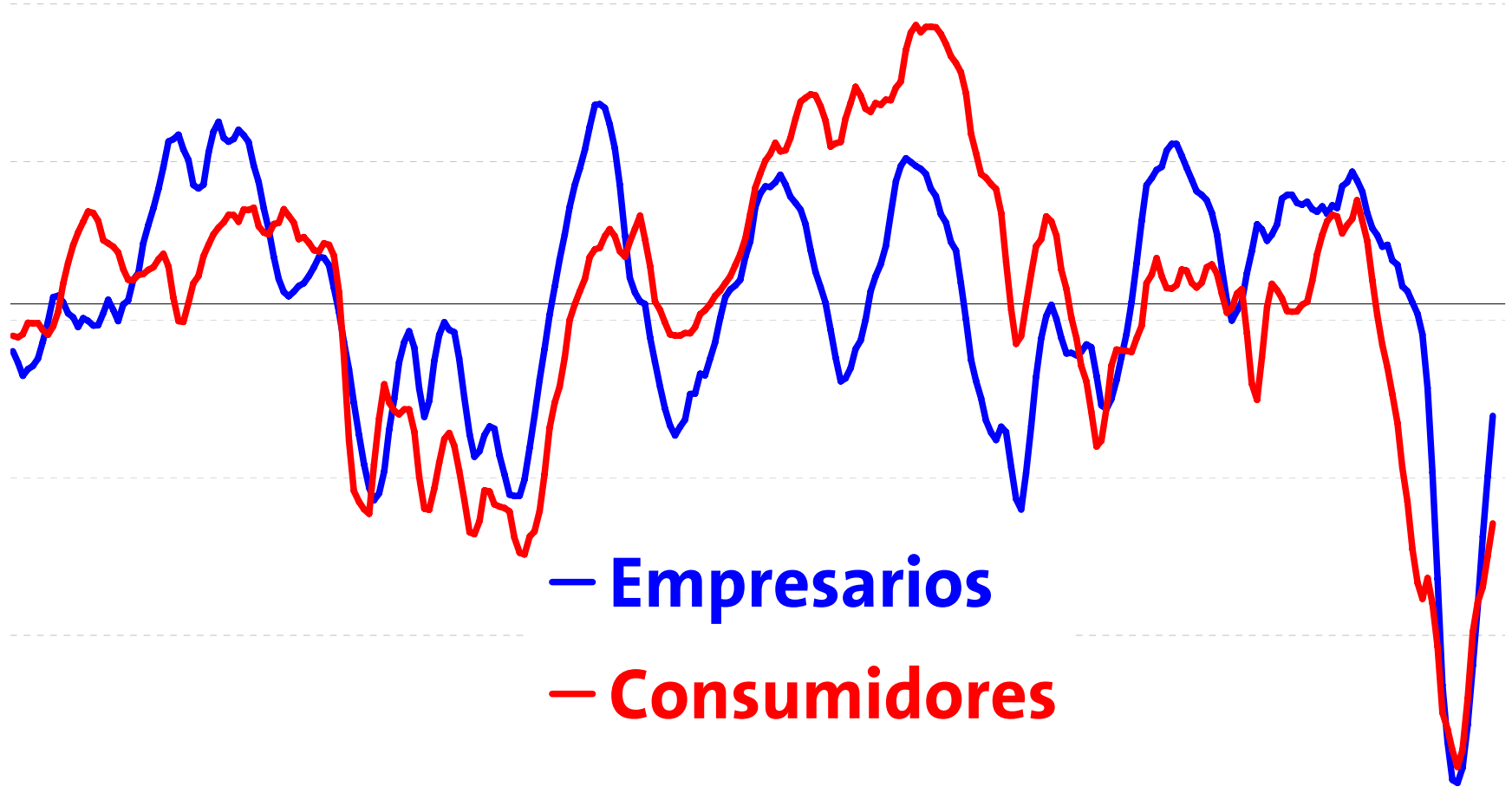
1 Ciclo: “El nivel es lo importante”

- 2 Bancos Centrales: ¿para cuándo la estrategia de salida?
- 3 Mercados: buscando sostenibilidad tras euforia

1 Indicadores apuntan a que ciclo habría tocado fondo en 2T09...

Indicadores Globales de Confianza

Desviaciones con respecto al promedio



— **Empresarios**

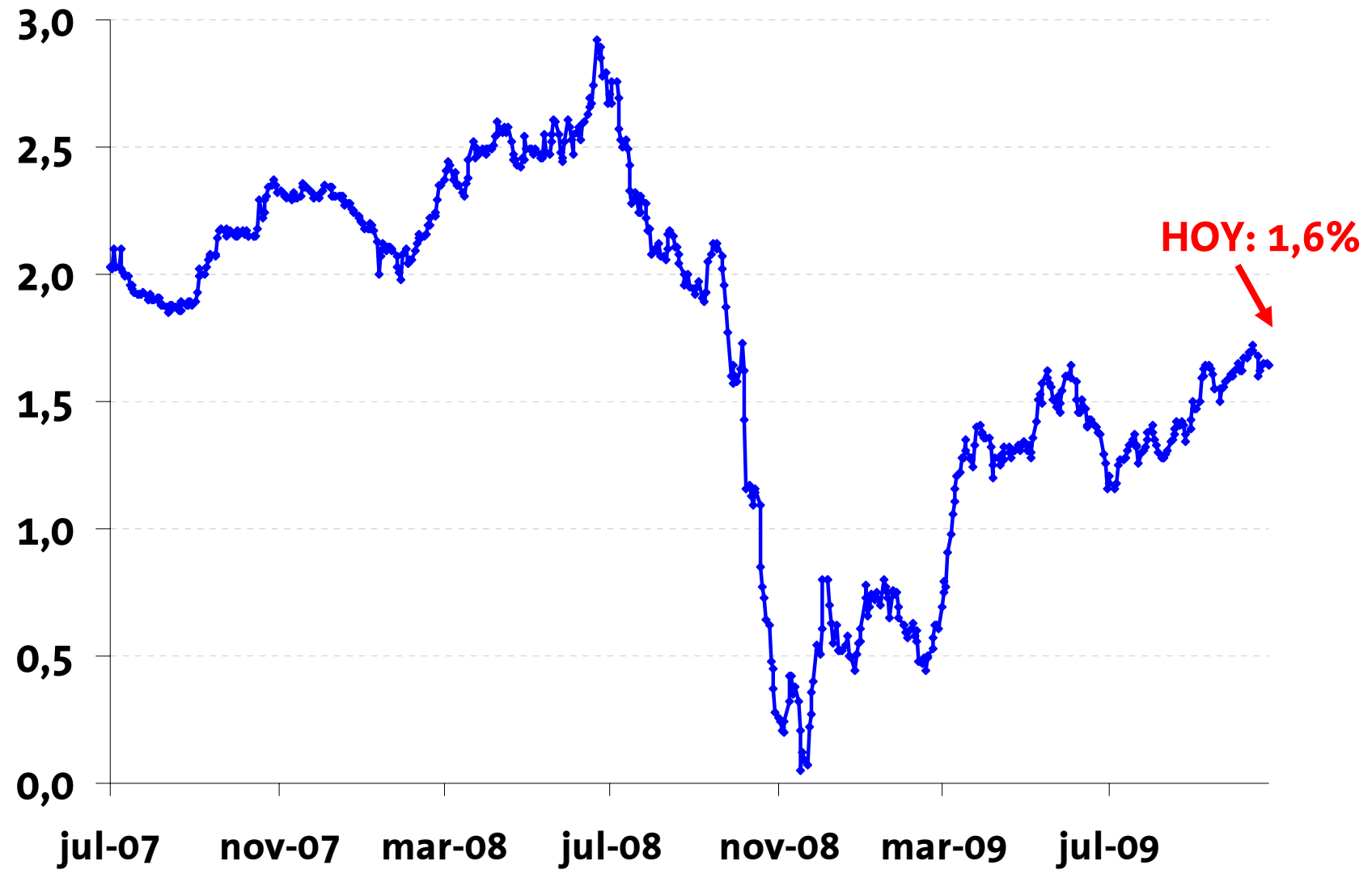
— **Consumidores**

mar-85 mar-88 mar-91 mar-94 mar-97 mar-00 mar-03 mar-06 Today

1 ... e incluso los miedos a la deflación se habrían superado.

ZONA EURO: Expectativas de inflación

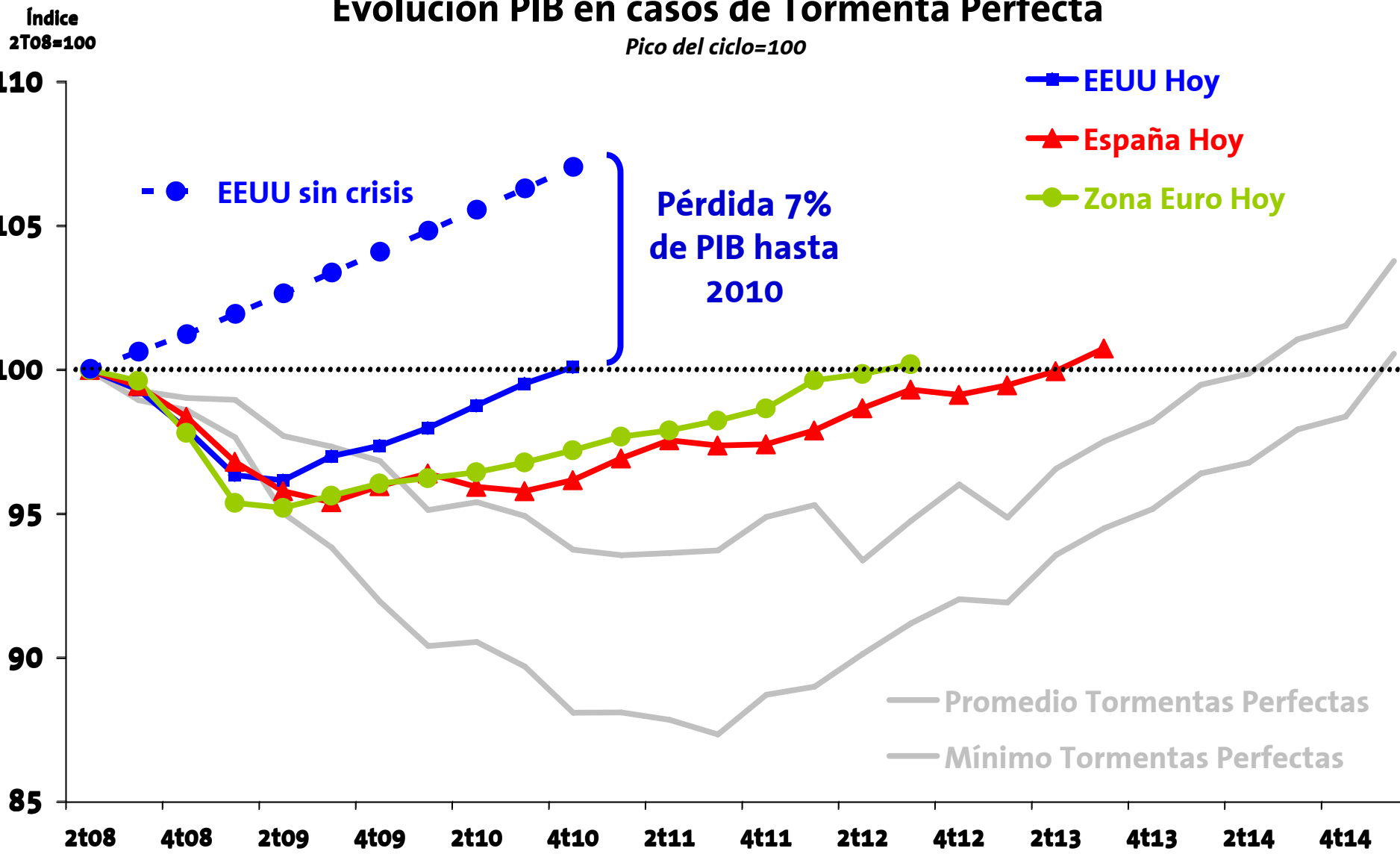
expectativas a 3A de los bonos



1 Costes de la crisis significativos (nivel) sobre todo en desarrollados

Evolución PIB en casos de Tormenta Perfecta

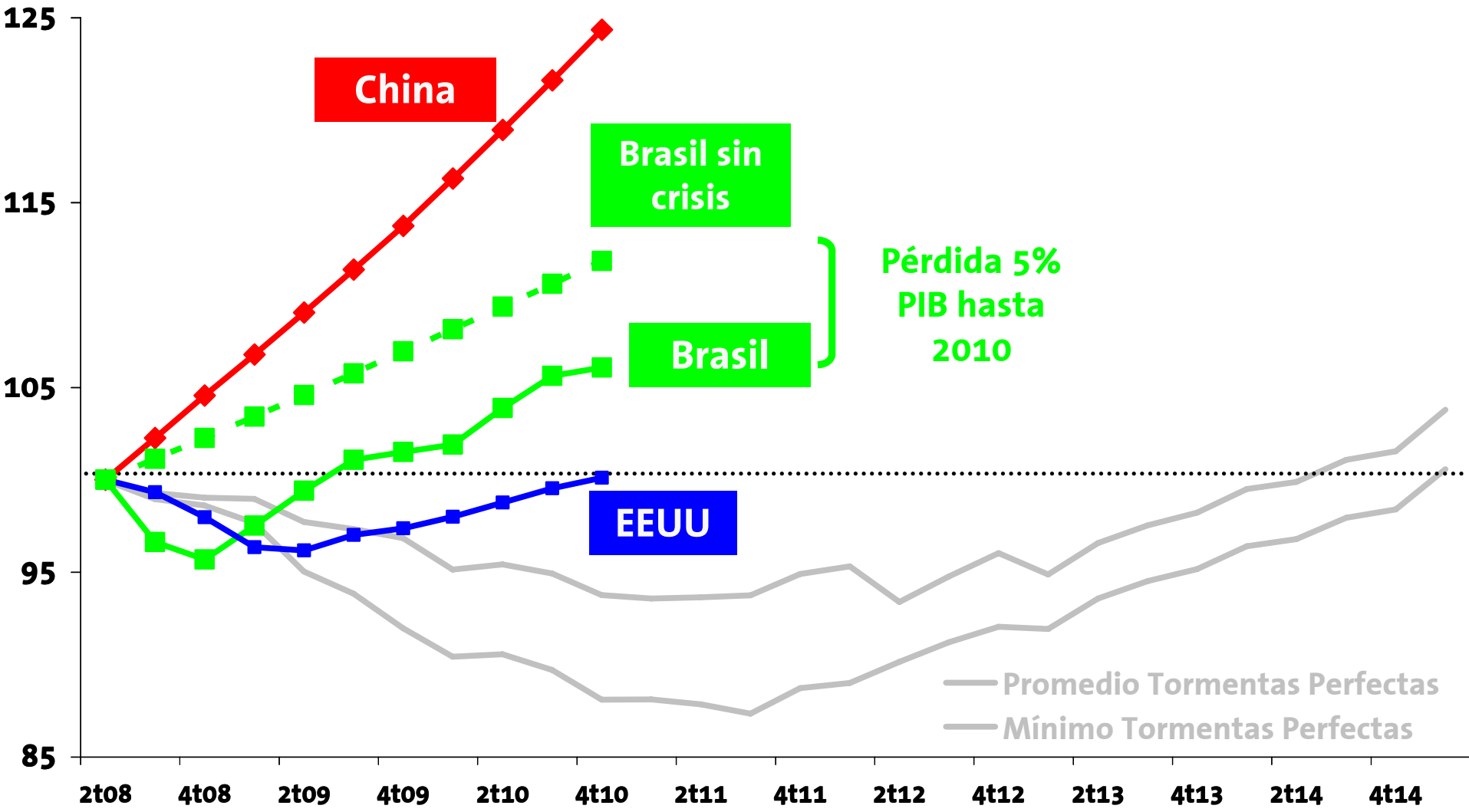
Pico del ciclo=100



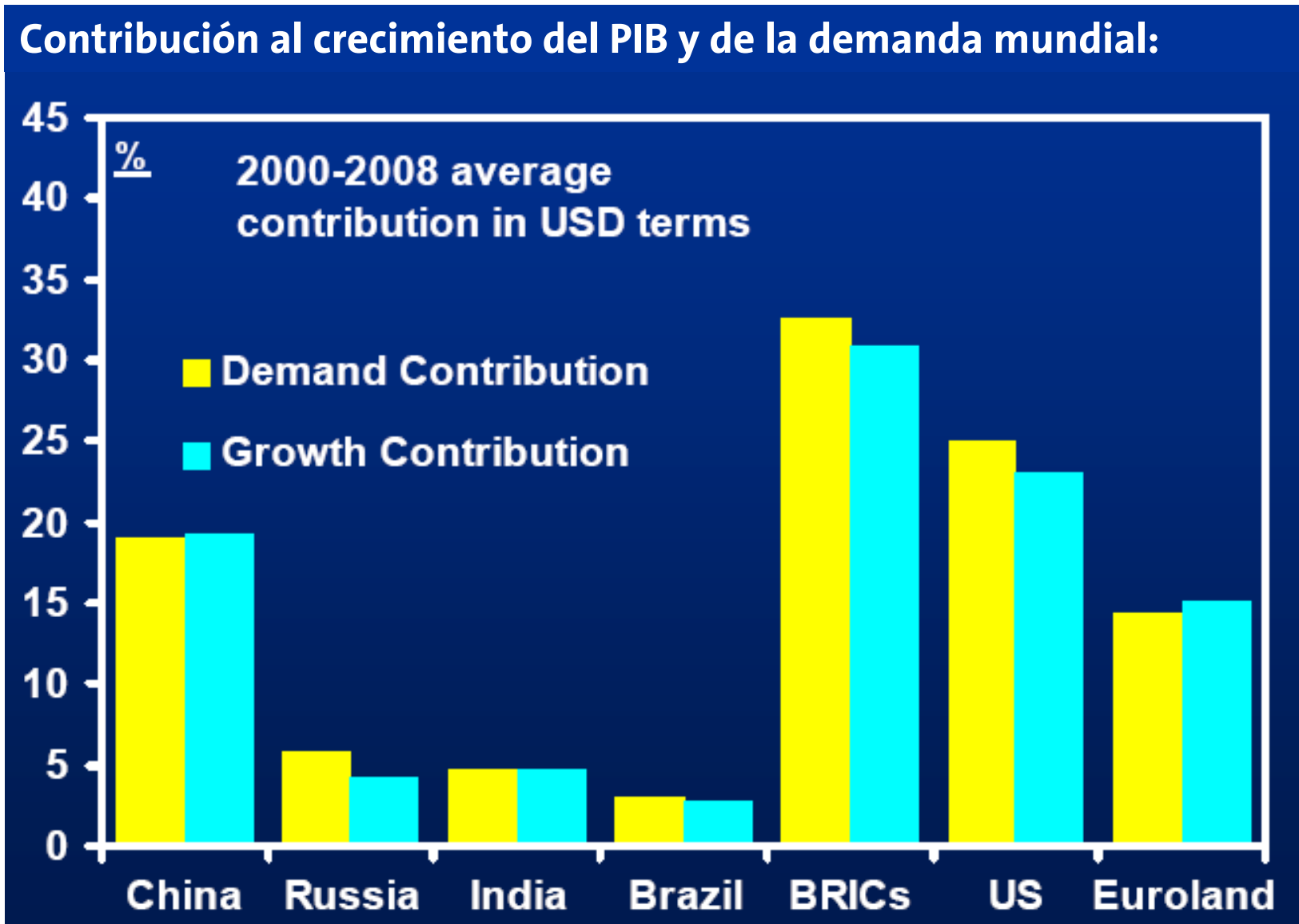
1 Emergentes -mejor posicionados- superan el bache con facilidad ...

Evolución PIB en casos de Tormenta Perfecta: emergentes

Pico del ciclo=100

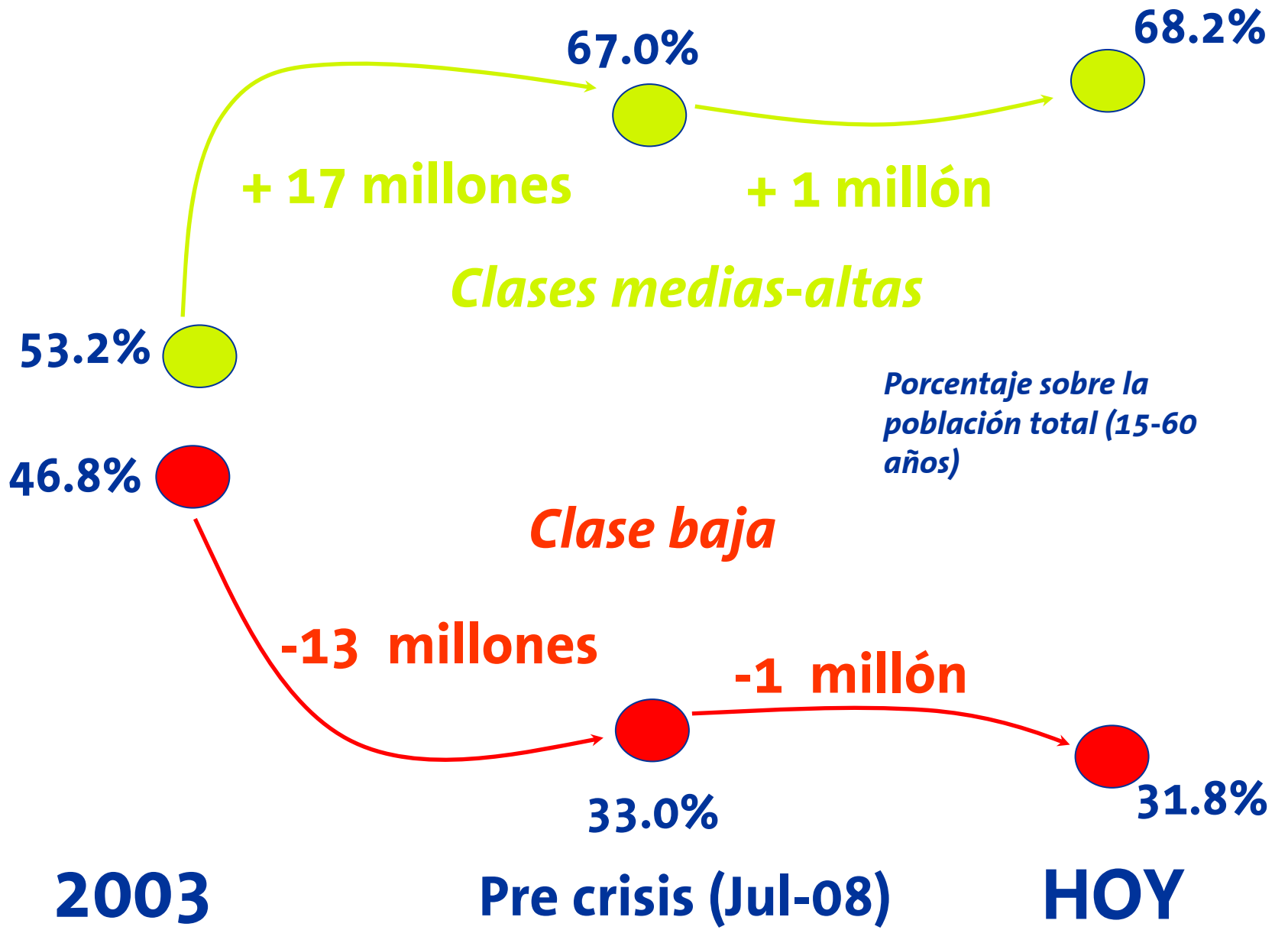


1 ... aunque no es éste un comportamiento reciente



Fuente: Goldman Sachs

1 Incluso con mejora en indicadores sociales (ejemplo: Brasil)



Índice

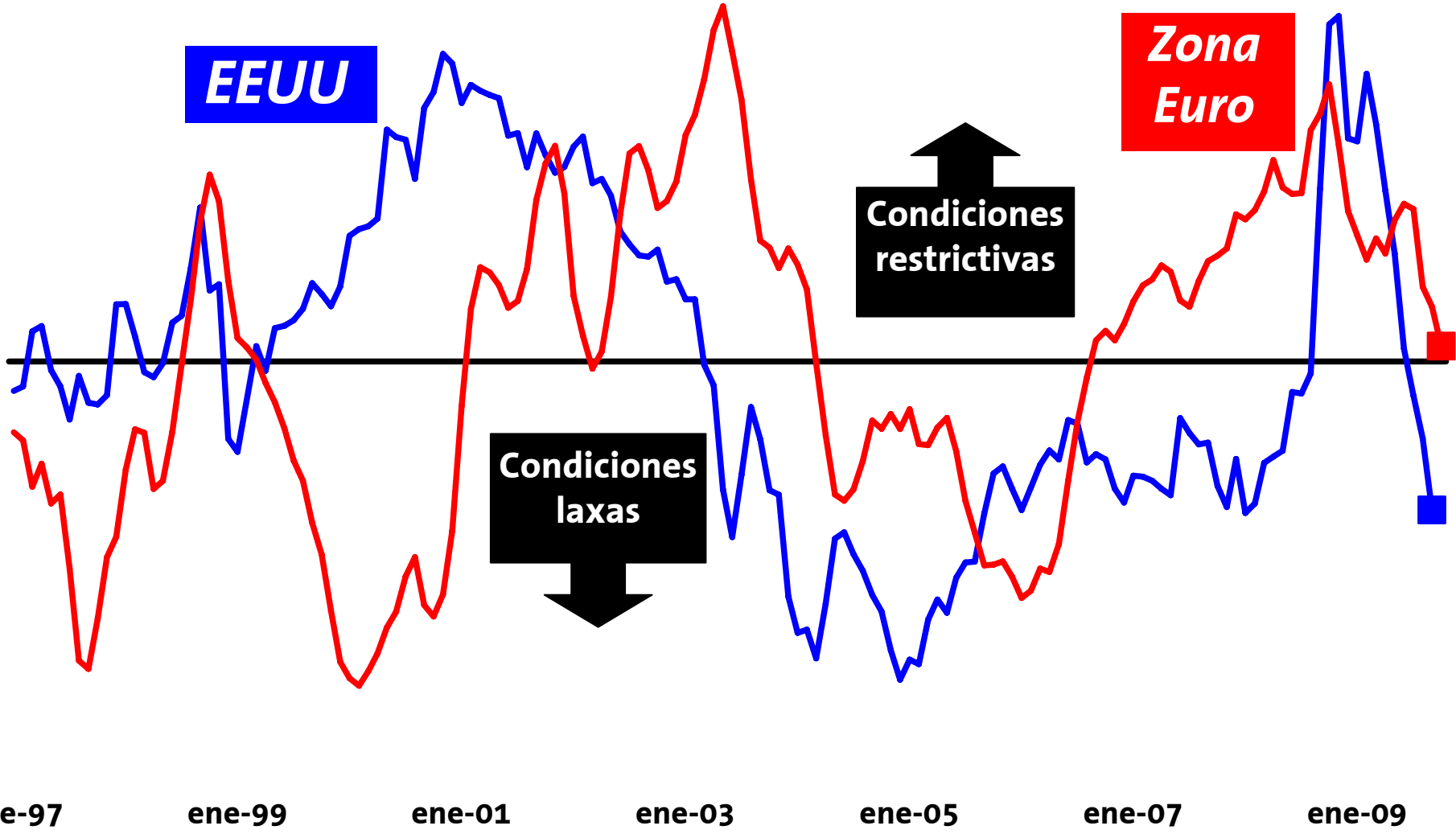
1 Ciclo: “El nivel es lo importante”

2 **Bancos Centrales: ¿para cuándo la estrategia de salida?**

3 Bolsa: buscando sostenibilidad tras euforia

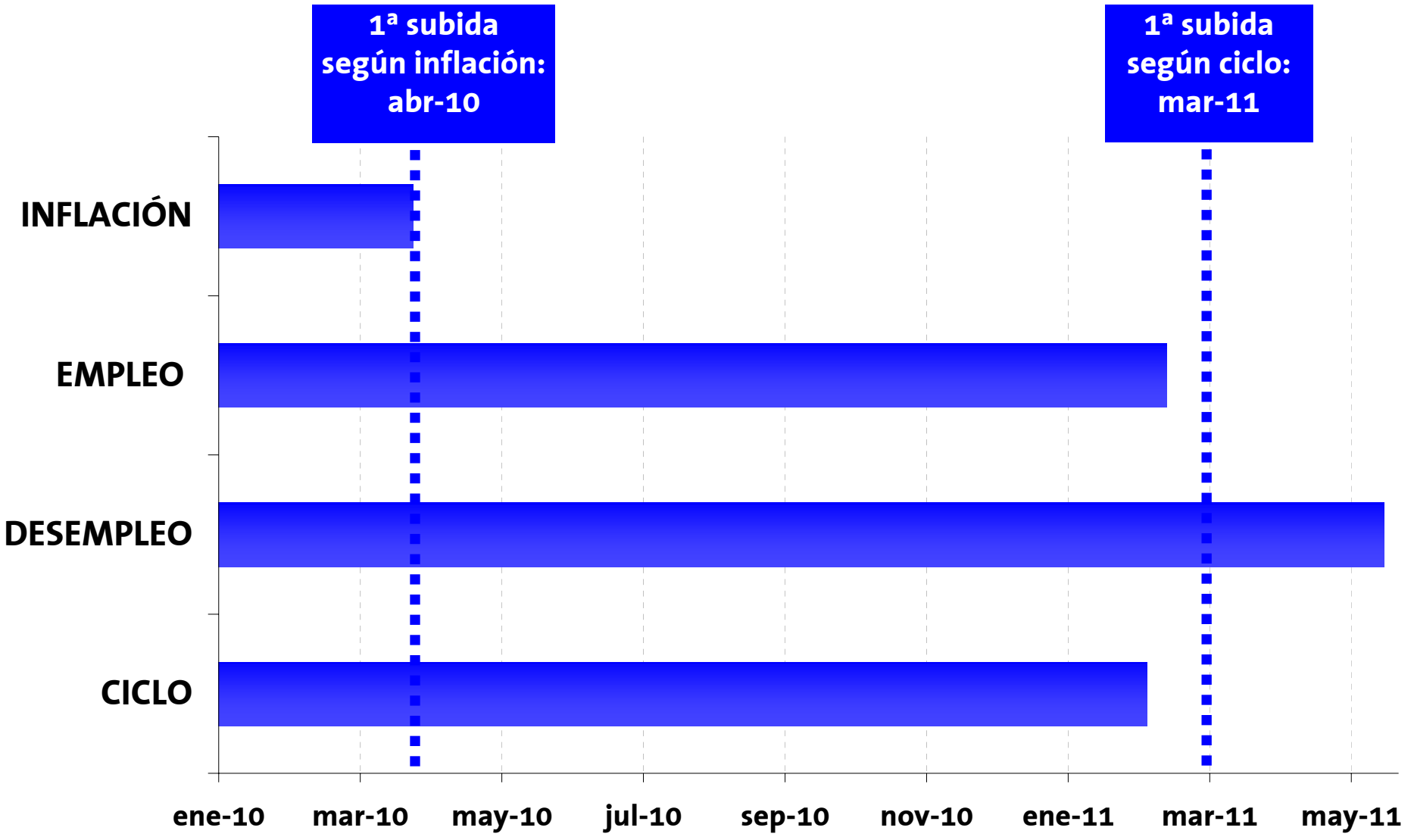
2 Masivas actuaciones de Bancos Centrales han destensionado los mercados ...

Índice Condiciones Financieras: Zona Euro vs. EEUU



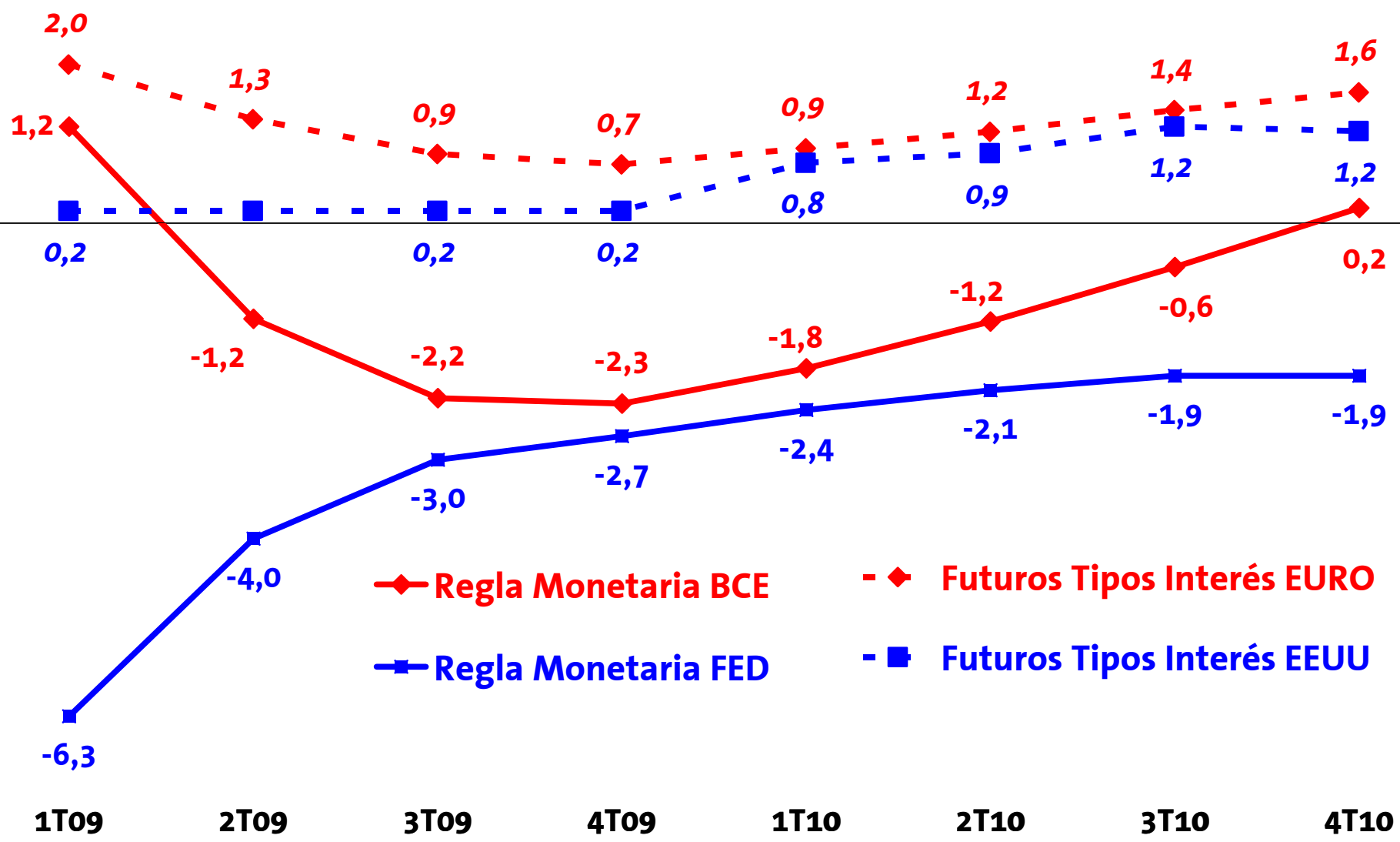
2 Según comportamiento histórico, tipos todavía tardarían en subir ...

¿Cuándo subiría tipos la FED según la historia? ... No antes de 2M10



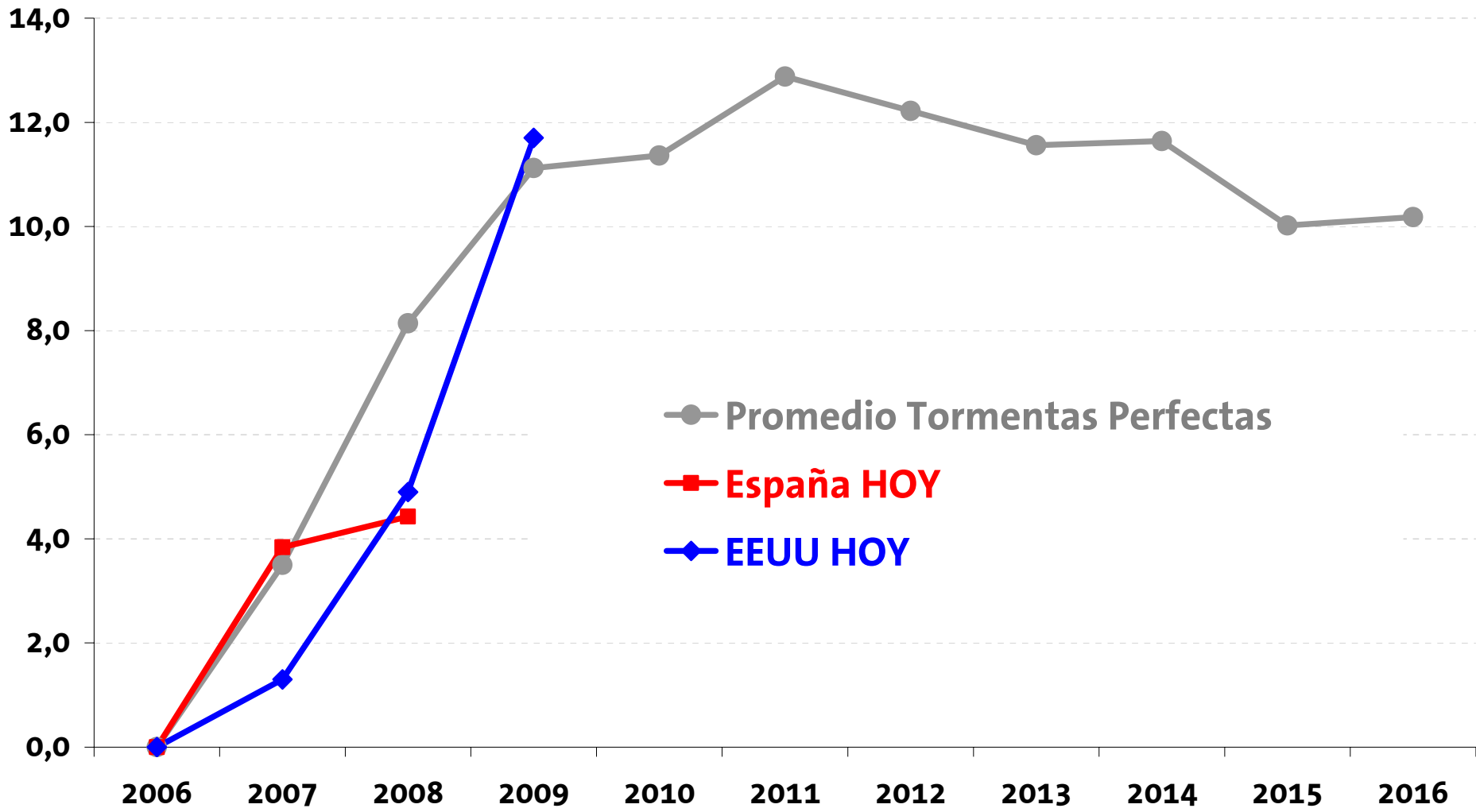
2 ... mientras que las reglas también sugerirían estabilidad en 2010.

¿Está siendo demasiado optimista el mercado?



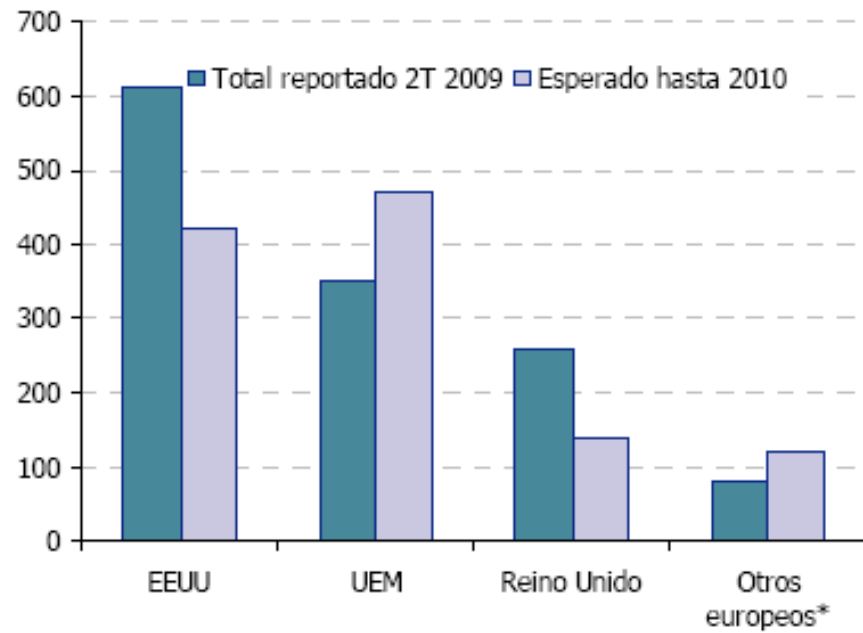
2 Riesgo nº 1: ahorro todavía penalizaría consumo e inversión

Ajuste Sector Privado No Financiero en marcha, sobre todo en España
aumento del ahorro privado (% PIB) en crisis



2 Riesgo nº 2: sistema bancario, “back to basics” – crédito, + depósitos

Pérdidas reportadas y esperadas
(miles de millones de \$)

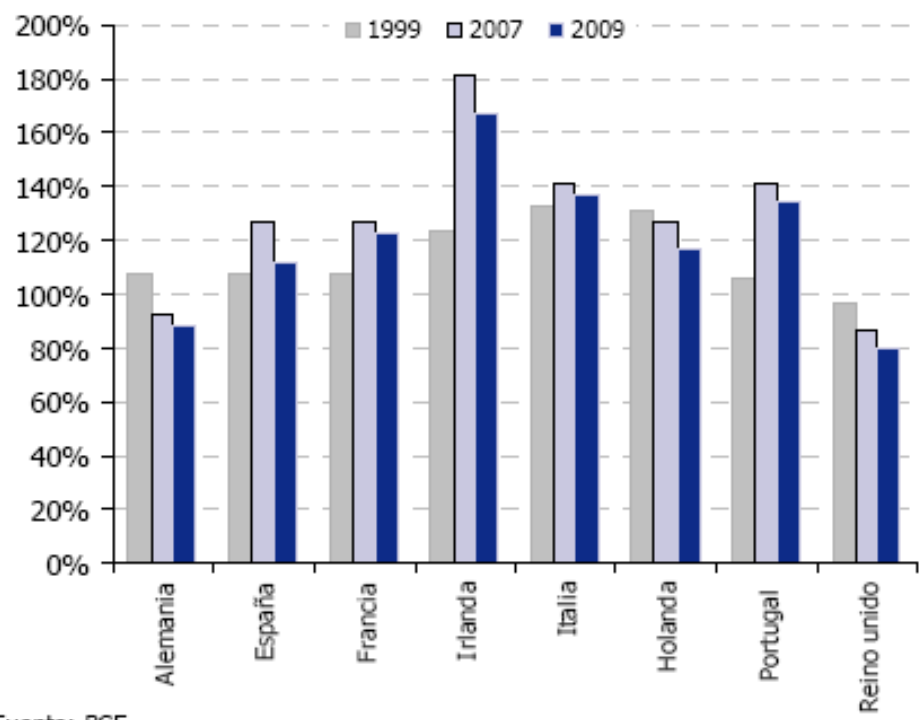


* Otros europeos: Dinamarca, Islandia, Noruega, Suecia y Suiza
Fuente: FMI

• Posible escenario:

- **Pérdidas mayores** a lo previsto con requerimientos de **capital** en aumento.
- **Europa peor** situada frente anglosajones.

Ratio credito/depósitos



Fuente: BCE

• Menor financiación disponible obliga a:

- Aumentar las **primas**
- Mayor competencia por **depósitos**

Índice

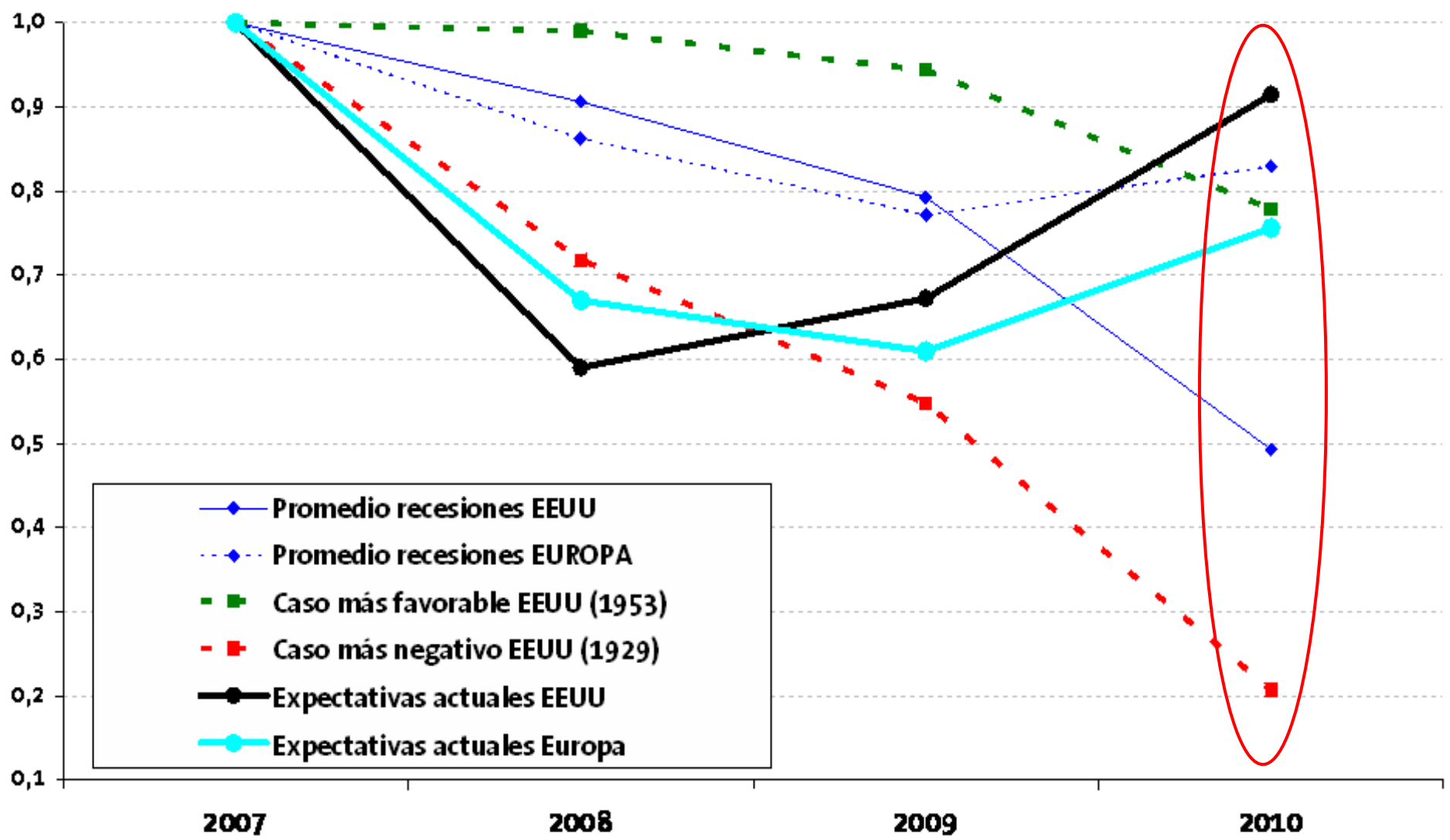
- 1 Ciclo: “El nivel es lo importante”
- 2 Bancos Centrales: ¿para cuándo la estrategia de salida?

3 Mercados: buscando sostenibilidad tras euforia

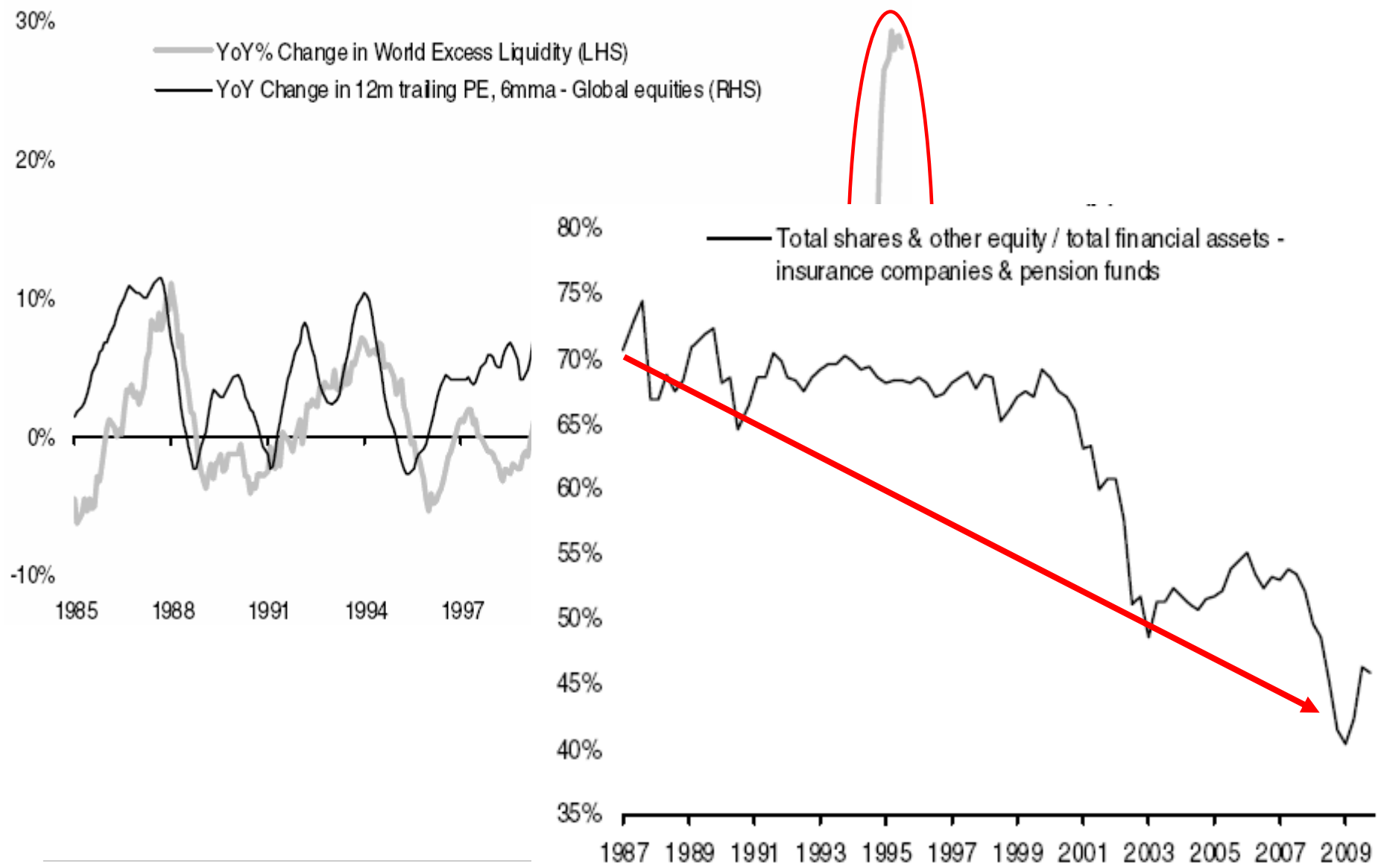
3 Tras la euforia bursátil, sólo fundamentales sostendrían nuevas alzas...

Evolución Beneficios empresariales en recesiones pasadas

Índice 1,0 = Beneficios año anterior a la contracción del PIB



3 ... aunque excesiva liquidez y escaso posicionamiento, podrían justificarlas en el corto plazo.



Telefonica
