

1992 – La Crisis Europea

Antecedentes

El crecimiento económico se aceleró desde que España ingresó en la Comunidad Europea en 1986. Hacia 1992 surgen una serie de condicionantes que alteraron la prosperidad de los seis años anteriores. La Guerra del Golfo afectó adversamente a los precios del petróleo y se considera como uno de los factores que llevaron a la recesión de EE.UU. de 1990T3 a 1991T1. En ese mismo periodo, el boom inmobiliario japonés se acabó y dio paso a una época de desapalancamiento que parecía no tener fin. En Europa, muchos países estuvieron afectados por la crisis del Mecanismo de Tipo de Cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo. Esto llevó a algunos de esos países, incluida España, a devaluar sus monedas de forma significativa.

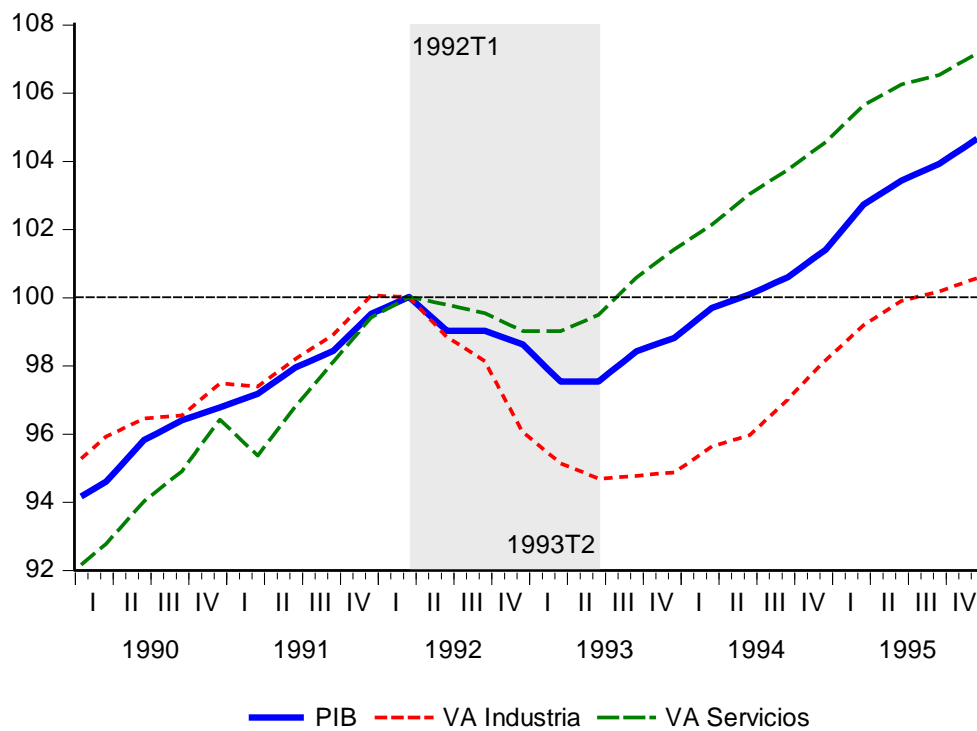
Resumen

El pico de la actividad económica ocurrió en 1992T1 y la recesión mostró su punto más bajo en 1993T2. La pérdida fue de un 2,5% del PIB aproximadamente y el nivel anterior a la recesión no se recuperó hasta el segundo trimestre de 1994. Desde esta fecha, la economía volvió pronto a crecer alcanzando la dinámica positiva exhibida antes de la recesión y el crecimiento se mantuvo de forma prácticamente ininterrumpida hasta la crisis de 2008. La recesión de 1992T1-1993T3 es relativamente fácil de fechar. Comparte todas las características típicas de una recesión y aparece claramente macada en solitario, en contra de lo que ocurrió anteriormente (en el periodo de la doble crisis del petróleo) y posteriormente (durante la crisis financiera global).

El Gráfico 1 muestra la evidencia principal que justifica nuestro fechado. El gráfico muestra el Producto Interior Bruto (PIB) normalizado a 100 en 1992T1, así como la producción industrial y la producción del sector servicios. La recesión aparece sombreada en gris. Tanto el pico como el valle están claramente definidos y son fáciles de identificar. La producción industrial cae aproximadamente un 5% de pico a valle, recuperándose con mas lentitud una vez terminada la recesión. El sector servicios cae un 1% y comienza su recuperación a primeros de 1993.

Gráfico 1. La recesión de 1992

La Crisis Europea del Tipo Cambiario

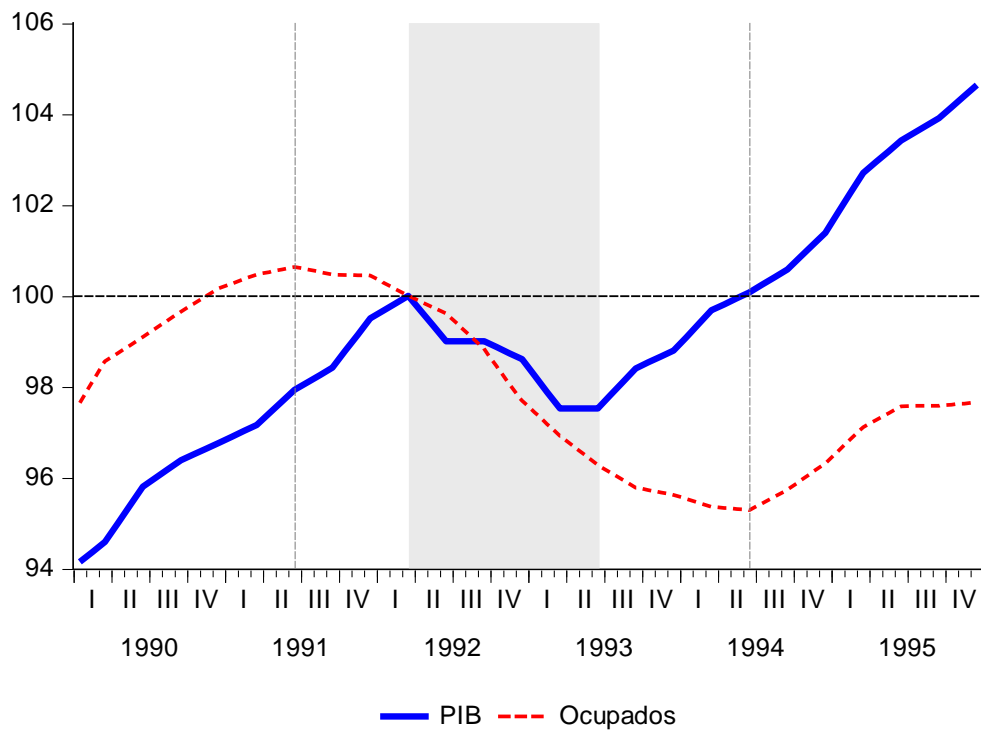


Notas: el área sombreada hace referencia a la recesión fechada entre el pico y el valle. El PIB se normaliza a 100 en el pico (1992T1) lo que facilita la interpretación de las diferencias respecto de esta referencia como puntos porcentuales. VA Industria se refiere al valor añadido del sector industria. VA Servicios se refiere al valor añadido del sector servicios. Todas las series están desestacionalizadas por el INE.

El Gráfico 2 muestra la evolución del empleo (Ocupados, medidos mediante la Contabilidad Nacional Trimestral). El empleo empieza a caer alrededor de un año antes del inicio de la recesión, pero no experimenta caídas pronunciadas hasta el pico económico. Así mismo, el empleo no se estabiliza hasta dos o tres trimestres después de que lo haga el PIB y no alcanza el nivel que tenía antes de la recesión hasta el final de 1996. El retraso en la respuesta del empleo es común a la mayoría de países, aunque en España el desfase es especialmente largo.

Gráfico 2. PIB y empleo en la recesión de 1992

La Crisis Europea del Tipo Cambiario



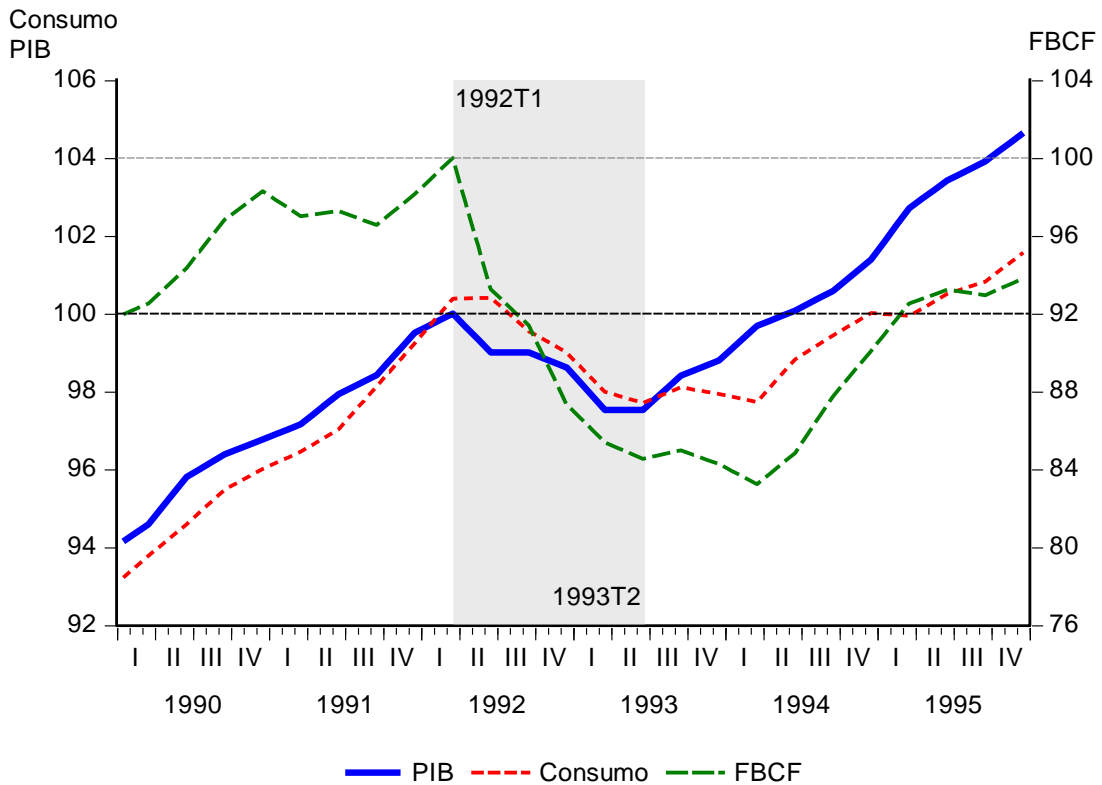
Notas: la línea sólida gruesa es el PIB y la línea de puntos delgada son los ocupados, ambos normalizados a 100 en 1992T1. El área sombreada se corresponde con la recesión 1992T1 – 1993T2. Las líneas de puntos verticales indican el pico y el valle de la serie de ocupados.

El Gráfico 3 muestra la descomposición del PIB en algunos de sus principales componentes por el lado de la demanda, como lo son el consumo y la inversión (Formación Bruta de Capital Fijo, FBCF). El gráfico muestra otra característica de las recesiones. El consumo

tiende a ser bastante estable a lo largo del ciclo económico y por lo tanto muestra una dinámica parecida a la del PIB. Sin embargo, la caída de la inversión es considerable (alrededor de 15 puntos porcentuales desde el pico al valle). La volatilidad de la inversión suele marcar las distintas fases del ciclo económico, por lo que es un componente importante en el proceso de decisión del Comité de Fchado (CF) del ciclo económico español.

Gráfico 3. La recesión de 1992 y los principales componentes de la demanda

La Crisis Europea del Tipo Cambiario



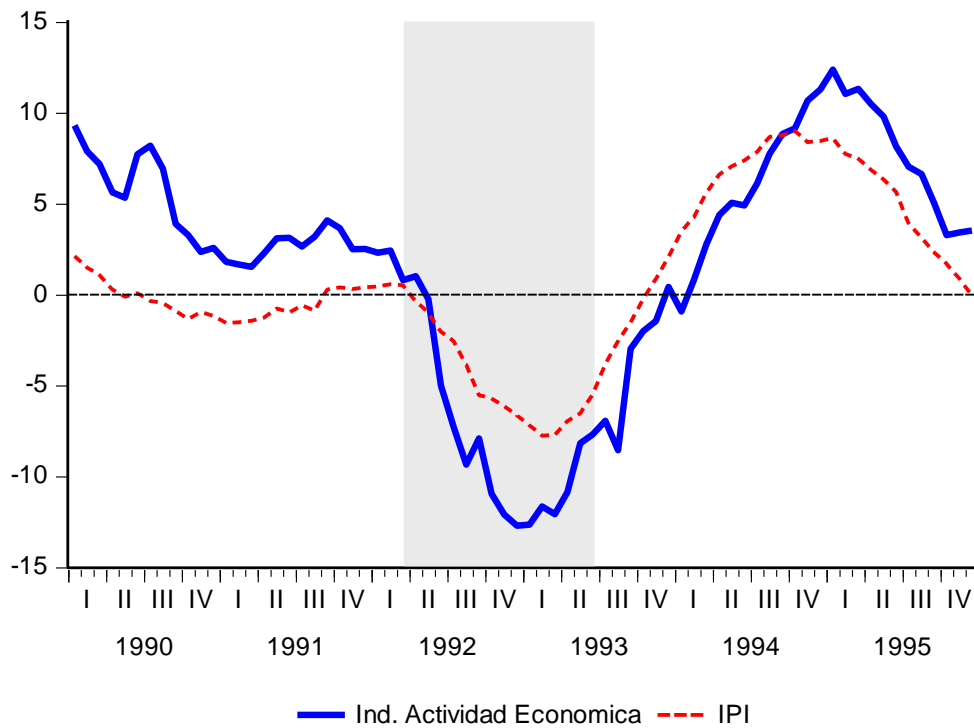
Notas: el área sombreada hace referencia a la recesión. La línea sólida gruesa es PIB; la línea de puntos delgada es el consumo; la línea discontinua es la inversión (FBCF). Todos los indicadores se han normalizado a 100 en el pico de 1992T1. Todas las series están desestacionalizadas por el INE. Las series de consumo y de FBCF están suavizadas con una media móvil.

Finalmente, el gráfico 4 muestra el indicador de actividad económica que el CF provee en su página de web, junto al índice de producción industrial (IPI). Las series representadas pueden leerse como cambios porcentuales respecto a cero. Es informativo resaltar que el IPI sigue muy bien el comportamiento del sector industrial del gráfico 1. Es decir, el valor añadido del sector industrial cae

alrededor del pico que hemos fechado pero requiere más tiempo para recuperarse. Entretanto, nuestro índice de actividad económica baja a territorio negativo alrededor del pico y retoma valores positivos un par de trimestres después del final de la recesión. Una posible explicación es que la recuperación al final de la recesión se apoyó más en la demanda externa que en la demanda interna gracias a la devaluación de la peseta tras la crisis cambiaria del mecanismo europeo de tipos de cambio o ERM utilizando las siglas en inglés. Nuestro índice se apoya en factores internos y por lo tanto es de esperar que no recoja tan bien cambios en factores externos en las primeras etapas de la recuperación.

Gráfico 4. La recesión de 1992: El IPI versus el indicador de actividad económica CF

La Crisis Europea del Tipo Cambiario



Notas: el área sombreada se refiere a la recesión. El índice de actividad económica CF es la línea gruesa mientras que el IPI es la línea de puntos mas fina.

Conclusión

La recesión de 1992 es un ejemplo de una recesión típica. Está precedida y seguida de expansiones relativamente largas por lo que no deja margen para la ambigüedad.