

# **ECONOMIA INTERNACIONAL**

---

---



## LAS CARACTERISTICAS DE LA RECESION MUNDIAL

---

*Juan PEREZ-CAMPANERO*

**L**a economía mundial continúa sumida en la fase recesiva del ciclo iniciada en distintos momentos a lo largo de los dos últimos años en los distintos países industrializados. En esta nota se examinan las principales características de la recesión en la que se encuentran inmersas la mayoría de las economías industrializadas, y se analizan las perspectivas de recuperación.

### 1. Pautas divergentes de crecimiento.

Una de las características más notables de la situación actual es la divergencia en los comportamientos de las principales economías industrializadas. Mientras que Estados Unidos viene mostrando débiles síntomas de mejoría, las economías japonesa y europea continúan adentrándose más profundamente en la recesión.

Esta es un aspecto nuevo del ciclo vigente, y que contrasta vivamente con los episodios cíclicos más recientes. Generalmente, las principales economías industrializadas tienden a moverse al unísono. Cuando medimos el estadio del ciclo mediante indicadores como el producto interior bruto en términos reales o los índices de producción industrial, se observa generalmente que los valles y las cumbres de los ciclos económicos se producen con un notable grado de sincronía entre las principales economías industrializadas, y que las oscilaciones cíclicas presentan un grado similar de amplitud.

Es normalmente la economía de Estados Unidos la que inicia las fases del ciclo, y es seguida con sólo unos pocos meses de diferencia por el resto de las economías industrializadas. Pero en el presente episodio cíclico, la economía americana se está moviendo en dirección exactamente opuesta a la del resto de las economías industrializadas.

Esto queda reflejado en los gráficos núm. 1, 2 y 3, que recogen el perfil cíclico de las recesiones de 1974-75, 1980-82 y 1990-93, respectivamente. En estos gráficos se presenta la evolución de los índices de producción industrial en el sector manufacturero (que captura con gran precisión la evolución del ciclo económico) separadamente para Estados Unidos y el resto de las economías industrializadas que integran la OCDE, en términos relativos respecto al nivel alcanzado durante la cumbre de cada ciclo (nivel de producción máximo).

Como puede verse en el gráfico núm. 1, la recesión de 1974-75 se caracterizó por ser notablemente intensa y desarrollarse en un breve lapso de tiempo. Todas las economías se movieron al unísono, al verse afectadas todas ellas por la subida de los precios del petróleo y aplicarse políticas económicas muy similares en todos los países.

La recesión de 1980-82 tuvo un carácter distinto, como se desprende del gráfico núm. 2. La fase recesiva tuvo mucha menor virulencia, pero se prolongó durante más tiempo. La coherencia

entre la evolución en Estados Unidos y en el resto del mundo se mantuvo. La recuperación se inició primero en Estados Unidos, y el impulso se trasladó luego al resto de países. La sobrevaloración del dólar en estos años sin duda ayudó a transmitir el estímulo de demanda proveniente de Estados Unidos.

Pero el comportamiento a lo largo del último ciclo revela una pauta sorprendente, como se desprende del gráfico núm. 3. Al tiempo que la economía de Estados Unidos parece consolidar un creciente grado de fortaleza, la actividad económica se deteriora notablemente en el resto de los áreas industrializadas. Este movimiento en dirección opuesta es una característica nueva del presente ciclo.

## **2. Una recuperación lenta.**

Parece claro, además, que estamos en presencia de un ciclo económico con una lenta recuperación económica, y que por tanto el proceso de reactivación se prolongará mucho en el tiempo.

El examen de los gráficos núm. 4, 5 y 6, contruidos de forma similar a los anteriores, y que recogen el perfil de los tres últimos ciclos en las tres principales áreas económicas del mundo parece corroborar esta aseveración. El presente ciclo se asemeja mucho más, para cualquiera de las tres áreas consideradas, al episodio recesivo de 1980-82 y la recuperación subsiguiente, que al de 1974-75. De tal forma que, como en aquella ocasión, nos enfrentamos probablemente a una recuperación lenta y de pulso débil, y a una fase recesiva prolongada.

En el caso de Europa, en particular (gráfico núm. 6), la gravedad de la situación parece innegable. Estamos viviendo o hemos vivido en los últimos meses lo peor en cuanto a caídas de la producción industrial, pero la debilidad se trasmite a otros sectores y nos enfrentamos a un período prolongado de crecimiento económico débil y de aumento del desempleo.

## **3. ¿Dónde nos encontramos ahora?.**

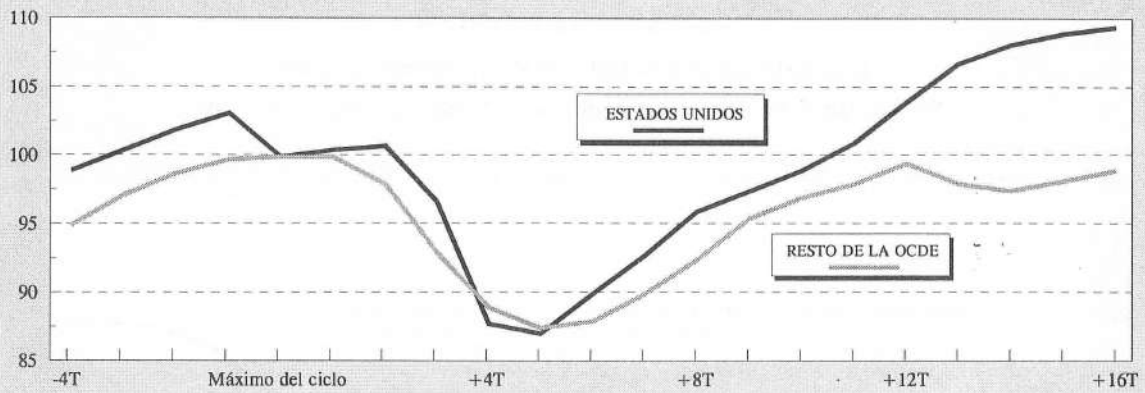
El cuadro núm. 1 (tomado del último número de "World Financial Markets" de J.P. Morgan) recoge la situación actual de las principales economías industrializadas en cuanto a su estadio en la evolución del ciclo. En él se presenta la caracterización de la fase cíclica, los últimos datos de crecimiento del PIB en términos reales, las estimaciones del crecimiento potencial del PIB, una medida de "output gap" que revela la distancia entre el crecimiento registrado y el potencial, y una caracterización de tono general de la política económica.

La caracterización cíclica se divide en cinco posibilidades, que nos indican la posición actual de cada economía, en función de las tasas de crecimiento previstas para este año en relación a las tendencias históricas:

- "Recesión", si el crecimiento del PIB es negativo.
- "Débil recuperación", si el crecimiento es menor que el potencial, pero mayor que el del año pasado.
- "Sólida recuperación" si el crecimiento es inferior al potencial y al del año anterior.

### GRAFICO NUM. 1

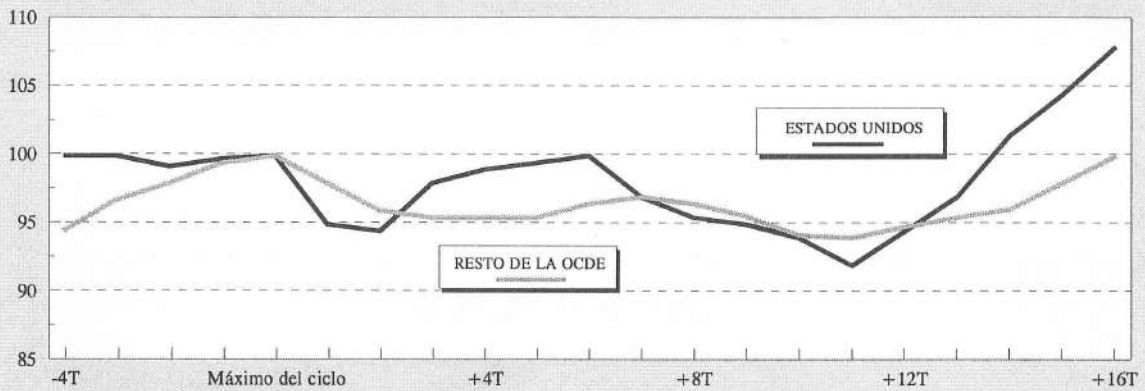
LA RECESION DE 1974-75  
Indice máximo del ciclo = 100



Fuente: J.P. Morgan, "World Financial Markets", May/Jun 1993

### GRAFICO NUM. 2

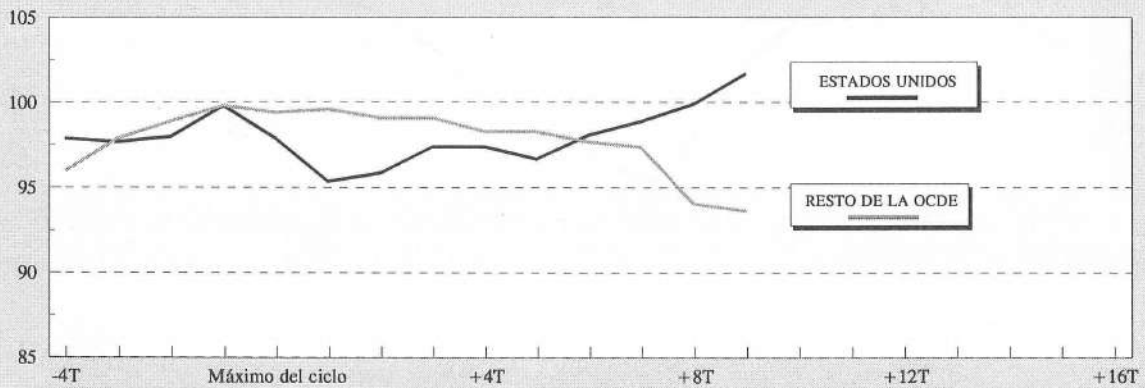
LA RECESION DE 1980/82  
Indice máximo del ciclo = 100



Fuente: J.P. Morgan, "World Financial Markets", May/Jun 1993

### GRAFICO NUM. 3

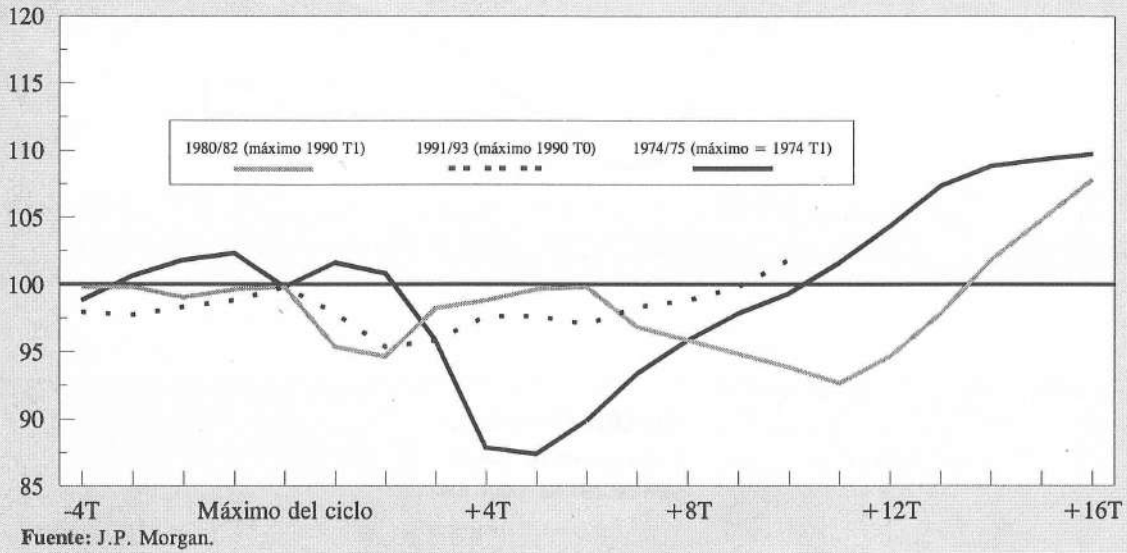
LA RECESION DE 1990-93  
Indice máximo del ciclo = 100



Fuente: J.P. Morgan, "World Financial Markets", May/Jun 1993

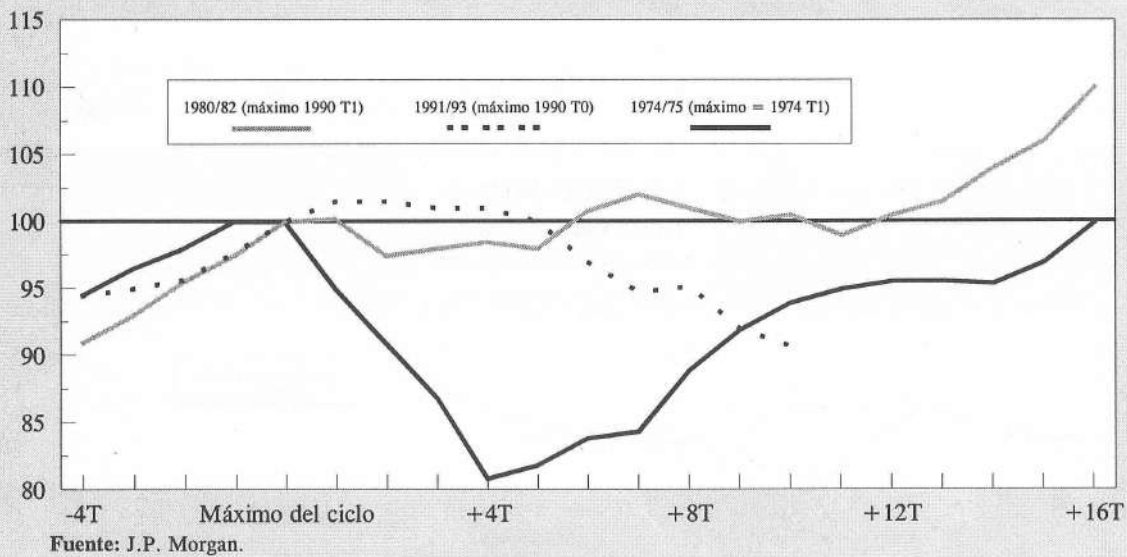
### GRAFICO NUM. 4

LOS CICLOS ECONOMICOS EN ESTADOS UNIDOS  
Producción de la industria manufacturera. Índice máximo ciclo = 100



### GRAFICO NUM. 5

LOS CICLOS ECONOMICOS EN JAPON  
Producción de la industria manufacturera. Índice máximo ciclo = 100



- "Expansión madura", cuando el crecimiento es mayor que el potencial pero menor que el del año anterior.
- "Recesión de crecimiento", si la tasa de crecimiento es positiva, pero menor que la potencial y que la del año anterior.

La caracterización de la política económica denota su efecto expansivo (+), neutral (0) o contractivo (-) sobre el crecimiento:

- Para la política fiscal, según una medida de "impulso fiscal", esto es, eliminando los efectos de los estabilizadores automáticos sobre el presupuesto.
- Para la política monetaria, se considerará restrictiva o no según que los tipos de interés reales sean superiores o no a la tasa de crecimiento potencial de la economía.
- En cuanto a los tipos de cambio, si el tipo de cambio efectivo real se ha devaluado (revaluado) más de un 5% durante el último año, el efecto se considera expansivo (contractivo).

De los datos del cuadro se desprende que la fase cíclica de las distintas economías industrializadas difiere claramente:

- Estados Unidos se encuentra en un período de franca recuperación.
- Los restantes países anglosajones (Reino Unido, Canadá, Australia) pasan por un período de débil recuperación, con tasas de crecimiento aun por debajo del crecimiento potencial de sus economías.
- Japón se encuentra en una recesión de crecimiento, y está en una buena posición para entrar próximamente en una fase de recuperación, aunque la apreciación del yen limita este potencial en la actualidad.
- Europa continental y Escandinavia permanecen en franca recesión, sin perspectivas inmediatas de recuperación.

Las economías escandinavas y alemanas registran recientemente las caídas más fuertes del producto interior bruto. Incluso en las economías que experimentan una recuperación, el crecimiento continúa estando por debajo del potencial (excepto en Estados Unidos).

El tono general de las políticas económicas continúa siendo limitativo del crecimiento. Es particularmente notable que el tono de las políticas monetarias continúe siendo casi uniformemente restrictivo (sólo es expansivo en Estados Unidos, Japón y Suiza), en un momento en que la inflación se está reduciendo en todos los países.

#### 4. ¿Cómo hemos llegado hasta aquí?.

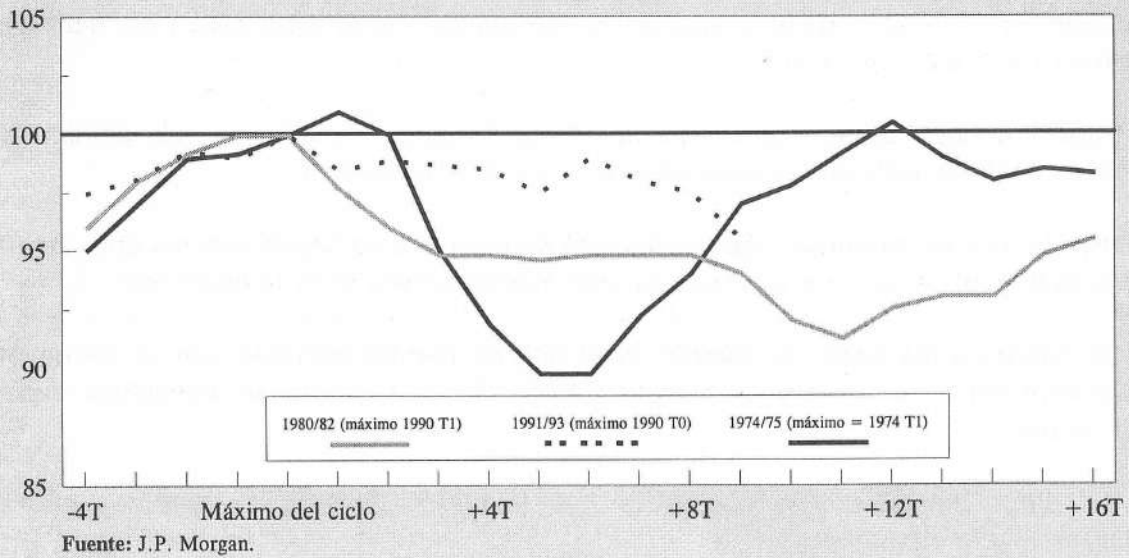
En el caso de Estados Unidos, la recuperación parece haberse asentado en dos factores principales: una política monetaria claramente expansiva, y el éxito en los esfuerzos de reestructuración del sector privado.



## GRAFICO NUM. 6

### LOS CICLOS ECONOMICOS EN EUROPA

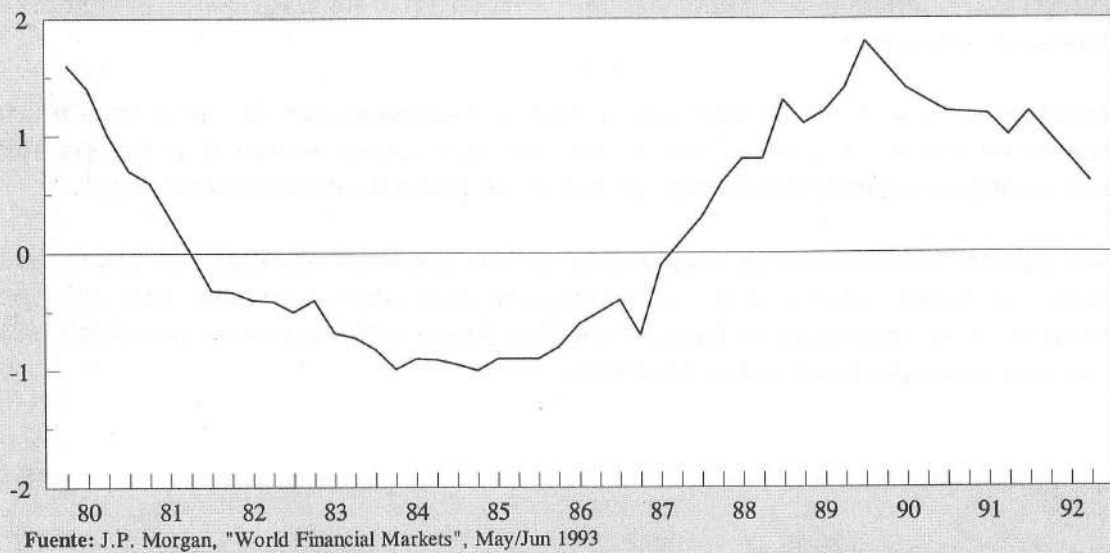
Producción de la industria manufacturera. Índice máximo ciclo = 100



## GRAFICO NUM. 7

### INVERSION/PIB EN EUROPA

Puntos porcentuales de desviación respecto a la media histórica en los años 80





El tono expansivo de la política monetaria estadounidense en los últimos años es bien claro: los tipos de interés reales a corto plazo cayeron hasta cero, y el dólar se ha mantenido infravalorado. El resultado ha sido la expansión de los sectores más sensibles a los tipos de interés (por ejemplo, construcción de viviendas unifamiliares), el aumento de competitividad, y una mejora de la posición financiera de familias y empresas.

El segundo factor, igualmente importante, es la reestructuración del sector privado. Las reducciones de costes y la mejora de la productividad, han producido eventualmente una clara recuperación de los beneficios y un aumento de la inversión, que compensan las pérdidas de empleo iniciales.

En Japón, el tono de las políticas económicas es expansivo, aunque algo menos de lo que podría parecer a primera vista. Aunque los tipos de interés se han reducido notablemente, al haberlo hecho también la inflación, los tipos de interés reales no se han visto afectados en la misma cuantía. Y, por otro lado, el yen ha continuado apreciándose, con un efecto negativo sobre la demanda exterior. Es la política fiscal la que corre a cargo de la mayor parte del estímulo, pero los distintos paquetes fiscales aprobados no tendrán un efecto estimulante superior al 0,5% del PIB.

La recesión actual de Europa y sus negativas consecuencias sobre el aumento de la tasa de desempleo son principalmente atribuibles al tono restrictivo de la política económica y a los problemas estructurales de la economía europea.

En primer lugar, la política monetaria ha sido y continúa siendo excepcionalmente restrictiva. A pesar del avance de la recesión, los tipos de interés reales a corto plazo continúan estando en la mayoría de los países en torno al 4-5%. La situación es aún peor para los países del núcleo del SME, puesto que no sólo continúan sus monedas sobrevaloradas respecto al dólar, sino que además se enfrentan a las ganancias competitivas de los países europeos que han entrado en flotación (países escandinavos, Reino Unido, Italia) o devaluado sus monedas (España, Irlanda, Portugal).

La política fiscal se enfrenta en Europa a serias limitaciones, fruto en parte de los excesos anteriores. La aplicación de políticas pro-cíclicas durante la fase expansiva reciente ha conducido a una situación en que los países europeos han entrado en la recesión con niveles inusualmente altos de endeudamiento y de déficit estructurales, y el efecto añadido de los estabilizadores automáticos (importante en una Europa caracterizada por lo extensivo de sus redes de protección social) están llevando a los déficit públicos a niveles no observados con anterioridad, y que impiden (más allá del voluntarismo de cumplir con los objetivos de Maastricht) la aplicación de políticas fiscales expansivas que mitiguen el impacto sobre la actividad y el empleo de la contracción económica.

Finalmente, la economía europea se encuentra afectada de serios problemas estructurales (nivel de deuda pública, rigidez de los mercados laborales, falta de competitividad) que hacen particularmente difícil sentar las bases de una recuperación sólida. A diferencia de Estados Unidos, el proceso de reestructuración no ha hecho más que comenzar, y añadirá nuevas fuentes de generación de desempleo en años venideros.

En este sentido, y al igual que sucede en Japón, la inversión ha experimentado en los últimos años un crecimiento extraordinario, sobre la base de expectativas injustificadas de mejoras de las ventas. Así, el ratio inversión/PIB se situaba en 1990 dos puntos porcentuales por

encima de la media de los años 80 (Gráfico núm. 7). La recesión ha sorprendido a las empresas europeas con un exceso de capacidad instalada, y lo único que cabe esperar en los próximos años son reducciones del gasto de inversión y, correlativamente, del empleo.

### 5. ¿Qué nos depara el futuro?.

El futuro inmediato parece bastante sombrío, como ya se ha apuntado anteriormente, y especialmente en Europa.

Los datos de los cuadros núm. 2 y 3 documentan este pesimismo en cuanto al crecimiento económico. Documentan, además, la reducción generalizada que cabe esperar se produzca en la inflación. En los cuadros se recopilan las últimas previsiones de las agencias internacionales (Fondo Monetario Internacional, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos), de la Comisión de las Comunidades Europeas y de los analistas del sector privado, representados por las previsiones resultantes del consenso de mercado (mediana de las previsiones de distintos analistas privados).

Una de las características de las previsiones de la mayor parte de los analistas privados, los gobiernos, y las agencias internacionales, ha sido precisamente la rebaja sistemática en los últimos meses de las previsiones anteriores de inflación, a medida que se extendía la percepción de que, como se ha descrito más arriba, la recesión sería más prolongada y más profunda de lo que se había anticipado. Probablemente, no obstante, aún permanece en la mayor parte de las previsiones para Europa un excesivo optimismo. Las expectativas de una recuperación rápida o inminente tienen grandes probabilidades de verse defraudadas.

		TONO DE LAS POLITICAS					
CICLICA	CARACTERIZACION	CRECIMIENTO		OUTPUT		TIPO DE	
		DEL PIB en los últimos 6 meses (tasa anualizada)	CRECIMIENTO POTENCIAL	GAP %	FISCAL	MONETARIA	CAMBIO
Estados Unidos	Recuperación sostenida	2,7	2,5	0,0	-	+	0
Japón	Recesión de crecimiento	0,9	4,0	0,0	+	+	-
Alemania	Recesión	0,0	2,5	0,0	-	-	-
Francia	Recesión	0,0	2,8	0,0	0	-	0
Reino Unido	Recuperación débil	1,6	2,5	0,0	+	0	+
Italia	Recesión	0,0	2,8	0,0	-	-	+
Canadá	Recuperación débil	3,2	3,2	0,0	-	0	0
Australia	Recuperación débil	2,8	3,0	0,0	+	0	+
Bélgica	Recesión	0,8	2,1	0,0	-	-	0
Finlandia	Recesión	0,0	2,4	0,0	+	-	+
Dinamarca	Recesión	2,5	2,0	0,0	+	-	-
Holanda	Recesión	0,0	2,0	0,0	-	-	0
España	Recesión	0,0	3,5	0,0	-	-	+
Suecia	Recesión	0,0	2,0	0,0	+	-	+
Suiza	Recesión	0,0	2,2	0,0	0	-	-

CUADRO NUM. 1

PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA LA ECONOMIA MUNDIAL EN 1993 y 1994

	1993				1994			
	OCDE	FMI	Consenso		OCDE	FMI	Consenso	
			Comisión CE	mercado			Comisión CE	mercado
USA .....	2,6	3,2	2,5	2,6	3,1	3,2	2,5	3,1
Japón .....	1,0	1,3	0,8	1,1	3,3	3,5	2,0	2,8
Alemania .....	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,2	0,5	0,8
Francia .....	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	2,3	0,8	1,3
Italia .....	0,0	0,3	0,0	0,2	1,7	2,3	1,5	1,5
Reino Unido .....	1,8	1,4	1,5	1,6	2,9	3,1	2,5	2,6
Canadá .....	3,1	3,2	n.a.	3,0	4,5	3,2	n.a.	3,7
G-7 .....	1,3	1,9	n.a.	1,4	2,8	3,0	n.a.	2,6
Bélgica .....		0,0	0,0	0,0		1,9	1,0	1,4
Dinamarca .....		1,1	0,0	0,6		2,3	2,5	2,0
Grecia .....		1,4	0,8	n.a.		1,8	1,5	n.a.
ESPAÑA .....		0,1	0,0	0,0		2,1	1,3	1,6
Irlanda .....		1,7	2,3	n.a.		2,4	5,5	n.a.
Luxemburgo .....		n.a.	1,0	n.a.		n.a.	2,0	n.a.
Holanda .....		0,5	0,0	0,0		1,8	1,0	1,5
Portugal .....		1,1	0,5	n.a.		2,0	1,5	n.a.
C.E. ....	0,0	0,1	0,0	0,0		2,2	1,3	1,5
Países industrializados .....	1,2	1,7	n.a.	1,3	2,7	2,9	n.a.	2,5
Países en desarrollo .....	n.a.	5,1	n.a.	n.a.	n.a.	5,1	n.a.	n.a.

Fuentes: OECD, IMF, Comisión de las Comunidades Europeas.

CUADRO NUM. 2

PREVISIONES DE INFLACION PARA LA ECONOMIA MUNDIAL EN 1993 y 1994

	1993				1994			
	OCDE	FMI	Comisión CE	Consenso mercado	OCDE	FMI	Comisi_N	Consenso mercado
USA .....	2,9	2,8	2,8	3,2	2,8	2,9	3,3	3,3
Japón .....	1,4	1,0	1,3	1,1	1,3	1,5	1,8	1,3
Alemania .....	3,8	3,8	4,5	4,0	2,8	2,1	3,3	3,2
Francia .....	2,4	2,0	2,5	2,5	2,0	2,0	2,5	2,5
Italia .....	5,7	5,7	5,3	4,7	5,1	5,2	5,0	4,8
Reino Unido .....	3,4	3,9	4,3	1,9	3,8	4,0	4,0	4,1
Canadá .....	2,3	2,3	n.a.	2,2	2,0	2,0	n.a.	2,2
G-7 .....	2,9	2,8	n.a.	2,8	2,6	2,9	n.a.	3,0
Bélgica .....		2,6	2,8	2,6		2,7	2,8	2,6
Dinamarca .....		1,7	1,0	1,4		2,0	2,5	2,1
Grecia .....		13,3	13,8	n.a.		9,8	9,5	n.a.
ESPAÑA .....		4,5	5,0	4,7		3,6	5,0	4,6
Irlanda .....		3,2	3,5	n.a.		3,4	3,3	n.a.
Luxemburgo .....		n.a.	3,8	n.a.		n.a.	3,5	n.a.
Holanda .....		2,0	2,3	2,4		2,8	2,5	2,7
Portugal .....		6,9	6,8	n.a.		6,2	5,5	n.a.
C.E. ....	4,8	3,7	4,3	3,4		3,6	3,8	3,6
Países industrializados	3,3	3,0	n.a.	2,9	2,7	3,0	n.a.	3,0

Fuentes: OECD, IMF, Comisión de las Comunidades Europeas.