

# Situación actual y crisis del Golfo

## Similitudes y diferencias

.....  
SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS  
DEL SECTOR EXTERIOR  
.....

La situación económica internacional actual y su incidencia sobre la economía española plantea elementos comunes con la coyuntura de principios de los años noventa que hacen interesante su comparación.

En el presente artículo se van a presentar algunas de las similitudes existentes así como los aspectos que las diferencian tanto a nivel mundial como para el caso español.

### Situación económica internacional

#### Similitudes

##### *Desaceleración del crecimiento económico (especialmente en Estados Unidos)*

— EEUU se encontraba en una fase previa de desaceleración ya antes de la Guerra del Golfo. En concreto, el crecimiento había pasado de tasas del 4,3 por 100 y 3,6 por 100 en la primera mitad de 1989 a un 1,6 por 100 en el tercer trimestre de 1990 (período coincidente con la invasión de Kuwait por Irak), haciéndose negativo durante los tres primeros trimestres de 1991. En la crisis actual, la desaceleración del crecimiento económico se ha agudizado desde finales de 2000, con tasas de crecimiento del PIB que han disminuido desde el 5,2 por 100 del segundo trimestre de 2000 al 1,2 por 100 del segundo trimestre de 2001.

— En EEUU, la inversión se encontraba ya estancada en el momento inicial de la crisis. En el tercer trimestre de 1990, la formación bruta de capital caía casi 2 puntos (pasando del 0,8 por 100 en el segundo trimestre de 1990 al -1,9 por 100 en el tercer trimestre) mientras que en

el segundo trimestre de 2001, su crecimiento es nulo, arrastrando ya desaceleraciones en los meses previos, desde el 6,4 por 100 del tercer trimestre de 2000 hasta el 3 por 100 del primer trimestre de 2001. Por lo tanto, la inversión caía ya previamente en las dos situaciones comparadas.

##### *Distintas fases del ciclo en las economías avanzadas*

— El ciclo económico estadounidense se encuentra en ambas coyunturas avanzado respecto del europeo. El PIB de EEUU cae en el primer trimestre de 1991 hasta el 1,3 por 100 del PIB. Europa hizo entonces de motor de la economía mundial liderada por Alemania, que creció un 5,7 por 100 en el primer trimestre de 1991 y un 7,1 por 100 en el segundo trimestre. Europa vuelve a protagonizar el crecimiento actual, aunque de forma más moderada y con distintos protagonistas: el liderazgo del impulso económico se ha desplazado desde Alemania hacia otros países europeos: Francia y España presentan tasas de crecimiento del 3,1 por 100 y el 3,6 por 100 del PIB, respectivamente, en el cuarto trimestre de 2000 y del 2,3 por 100 y el 2,9 por 100 en el segundo trimestre del 2001.

##### *Depreciación del dólar*

— En ambas situaciones el dólar se deprecia en los períodos de incertidumbre.

• En la Guerra del Golfo, el dólar perdió un 5,3 por 100 de su valor respecto del ecu entre julio y septiembre de 1990. Ya antes de que



EN PORTADA

empezaran los ataques sobre Bagdad, en enero de 1991, el dólar había ido recuperando valor. Tras el cese el fuego, a finales de febrero de 1991, el dólar se encontraba apreciado en un 8,5 por 100 respecto de antes del verano del 90.

- En la situación actual, el dólar llegó a perder un máximo de un 3 por 100 en la primera semana del conflicto, desde los 0,89 \$/€ hasta los 0,92\$/€ una semana después de los atentados terroristas.

*Evolución de los mercados de valores*

— En la crisis del Golfo las principales Bolsas cayeron durante cuatro meses consecutivos y se empezaron a recuperar ya antes de la finalización de la guerra a finales de febrero de 1991: el Dow Jones presentó pérdidas del 15 por 100 y del 16 por 100 en los meses de septiembre y octubre de 1990, el Nikkei del 34 por 100 y del 19 por 100, y la bolsa de Frankfurt del 29 por 100 y 25 por 100 respectivamente. No obstante, la entrada en vigor del cese del fuego favoreció la consolidación definitiva de la recuperación de las bolsas: en febrero de 1991, el Dow Jones mejoraba casi 13 puntos porcentuales, el Nikkei 17 puntos porcentuales y la bolsa de Frankfurt 7 puntos porcentuales.

*Incidencia sectorial*

— Tanto la Guerra del Golfo como la actual afectan al sector del *turismo* y al de las *compañías aéreas*. Según las previsiones de la OMT, la demanda turística mundial se estancará a finales de 2001 en un 1,5 por 100, frente a un ritmo de crecimiento comprendido entre el 2,5 por 100 y el

3 por 100 durante los meses previos al conflicto. En 1991, la demanda turística mundial cayó un 0,36 por 100.

— La actual situación afecta más directamente a las compañías de *seguros*.

— La guerra del Golfo afectó más directamente a los sectores relacionados con el *petróleo* (transporte terrestre, distribución, industrias intensivas en electricidad)

**Diferencias**

*Amplitud del conflicto*

— A diferencia de la Guerra del Golfo, en la que existía un objetivo militar concreto, fácilmente identificable, en la actualidad el conjunto de medidas a tomar afectan a muchos más campos, no exclusivamente militares.

*La economía actual se encuentra más globalizada*

— Las economías se encuentran mucho más interrelacionadas a través de lazos comerciales y financieros.

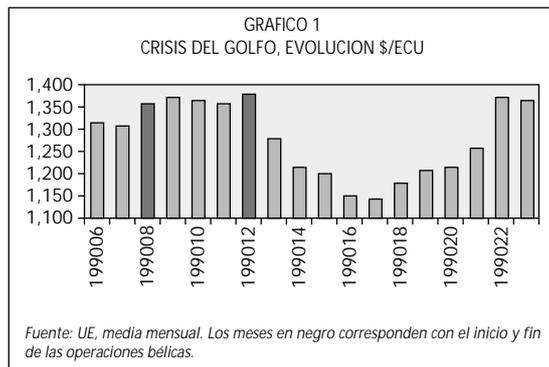
- En 1991 los flujos comerciales de mercancías representaban un 14,8 por 100 del PIB mundial; en el 2000 un 19,9 por 100.

- Los flujos comerciales de servicios alcanzaban el 3,8 por 100 del PIB mundial; en el 2000 ascendieron al 4,7 por 100

- Los flujos de inversión directa representaban en 1991 un 0,7 por 100 del PIB mundial; en el 2000 suponían un 4 por 100.



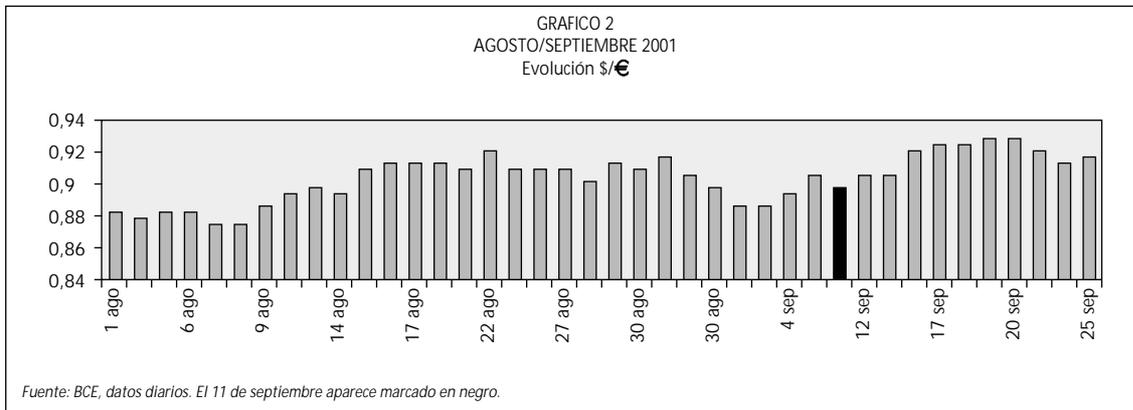
EN PORTADA



CUADRO 1  
INDICADORES DE GLOBALIZACION EN  
% DEL PIB MUNDIAL

	X bienes	X bienes y servicios	Inv. Directa entradas
1989 .....	14,9	18,5	1,0
1990 .....	15,2	19,1	0,9
1991 .....	14,8	18,6	0,7
1992 .....	15,9	20,1	0,7
1993 .....	15,2	19,3	0,9
1994 .....	16,0	20,1	1,0
1995 .....	17,3	21,5	1,1
1996 .....	17,7	22,1	1,3
1997 .....	18,4	23,0	1,6
1998 .....	18,1	22,8	2,3
1999 .....	18,2	22,7	3,5
2000 .....	19,9	24,5	4,0

Fuente: FMI (datos comercio) y Unctad (Datos inversión). Elaboración propia.



### Diferencia en la tasa y la distribución geográfica del crecimiento mundial

— En 1991 la caída del PIB de EEUU y Reino Unido se vio compensada durante unos trimestres con un sólido crecimiento en Alemania: sus tasas de crecimiento oscilaron entre el 6,7 por 100 del PIB en el tercer trimestre de 1990 y el 7,1 por 100 del segundo trimestre de 1991. En la situación actual, Alemania no puede ejercer el papel de motor, que ejerció en esa ocasión pues su tasa de crecimiento se viene desacelerando desde el segundo trimestre de 2000 hasta llegar al 0,6 por 100 del PIB en el segundo trimestre de 2001.

— Japón se encuentra en una situación de estancamiento continuado desde 1997, lo que le impide impulsar la recuperación económica mundial que ejerció en el conflicto anterior. Frente a tasas de crecimiento del PIB del 5,9 por 100 y del 3,1 por 100 en el tercer trimestre de 1990 y el segundo trimestre de 1991 respectivamente, en la coyuntura actual, la tasa de variación del PIB ha caído 0,7 puntos porcentuales en el segundo trimestre de 2001. Japón viene atravesando un ciclo recesivo en los últimos cinco años en el que las políticas de demanda expansivas no han tenido efectos compensatorios.

### La actual situación no afecta directamente, en principio, a los productores de petróleo.

— La Guerra del Golfo afectaba directamente a países productores de petróleo. La actual, en principio, no.

— En la situación actual, el precio del petróleo ha sufrido ya un fuerte alza en los años pre-

vios, desde finales de 1998, cuando llegó a cotizar hasta 10 dólares/ barril.

— En la guerra del Golfo el precio del petróleo aumentó rápidamente desde un entorno de 15-17 \$/barril hasta 36\$/barril en el mes de octubre de 1990. En la situación actual el precio del petróleo ha caído a 22\$/barril tras la incertidumbre inicial que elevó en unas horas el precio desde los 27 \$ / barril hasta casi los 31\$/barril.

— En la situación actual, la evolución del precio del petróleo depende más de las expectativas de crecimiento que de los posibles efectos sobre los productores de petróleo.



EN PORTADA

### Incidencia geográfica

— A diferencia de la Guerra del Golfo, la actual situación puede tener impactos geográficos diferenciados sobre determinadas economías.

- *EEUU* se ha visto directamente afectado por los atentados terroristas, mientras que la participación estadounidense en la Guerra del Golfo se debió más a motivos estratégicos.

- Los *paraísos fiscales* y los países que mantienen el *secreto bancario*, incluso dentro de Europa y de la UE, pueden verse afectados en caso de la aprobación de medidas internacionales de lucha contra la financiación de actividades terroristas, blanqueo de capitales, delincuencia organizada, tráfico ilegal de armas, narcotráfico, etcétera. La eficacia de estas medidas dependerá de que puedan realizarse con carácter multilateral.

- Para *Iberoamérica* la incidencia de la Guerra del Golfo vino condicionada por la especiali-

zación sectorial de los diferentes países. Los productores de petróleo (México, Venezuela, Ecuador y Colombia) vieron mejorar su relación real de intercambio, lo que en parte compensaba la desaceleración del mercado de EEUU. En la situación actual, sin embargo, los países sufrirán los impactos negativos del conflicto de forma más homogénea, y no es previsible que se produzcan ganancias para los países productores de petróleo.

- Los *países emergentes* en el contexto actual pueden tener mayores dificultades para acceder a los mercados financieros internacionales.

#### *Margen de maniobra actual*

— Los niveles de *paro e inflación* son más reducidos en la situación actual que en la de 1990-1991, lo que permite mayor margen de maniobra para posibles políticas estabilizadoras.

— La crisis actual, al no afectar directamente al precio de petróleo, deja mayor margen para no generar *tensiones inflacionistas* vía costes.

— En la actualidad, las *finanzas públicas* se encuentran más saneadas que durante la Guerra del Golfo, lo que permite un mayor margen de maniobra para posibles políticas fiscales anticíclicas. En 1990 el déficit público de EEUU ascendía al 5 por 100, mientras que en el 2000, presentó un superávit del 2,2 por 100.

— En *EEUU*, el margen de maniobra del sector privado es más estrecho que en la recesión de 1991 por los siguientes motivos:

- En los últimos años, EEUU ha ido acumulando un fuerte déficit externo. En 2000 el déficit por cuenta corriente alcanzó un nivel del 4,4 por 100 del PIB frente al 1,3 por 100 de 1990 y un ligero superávit del 0,1 por 100 en 1991.

- La inversión ha alcanzado niveles históricamente altos con relación al PIB. En 2000 la inversión ascendía al 17,4 por 100 del PIB, frente al 15 por 100 de 1990. La caída de la inversión podría, por tanto, ser más acusada.

- Las economías domésticas se encuentran mucho más endeudadas, en la situación actual que en 1990-1991. En efecto, en 1990 y 1991, el endeudamiento total de las familias estadounidenses, en porcentaje del total de sus ingresos era del

87,3 por 100 y del 88,5 por 100 frente a un endeudamiento del 104,8 por 100 en 1999.

- En resumen, igual que ocurrió en 1991, las vías más probables de ajuste de EEUU serán la reducción de las importaciones, el aumento del gasto público o las reducciones impositivas.

#### *Existencia del euro*

— Europa puede verse protegida por la existencia de una moneda única.

- El euro tiene mayor fuerza como moneda refugio que la suma de las monedas nacionales de los países de la zona euro.

- En caso de debilidad del dólar, el euro puede pasar a desempeñar un papel más activo en la denominación de contratos internacionales.

- La necesidad de reservas de la zona euro es mucho menor que en situaciones anteriores

- La financiación de los déficit externos de los países de la zona euro se produce de forma más ágil a través de un sistema financiero integrado que opera con una misma moneda.

- No obstante, ya no existe la devaluación como mecanismo de ajuste. Se requiere mayor disciplina.

## **España**

### *Similitudes*

#### *Situación cíclica de la economía española*

— Tanto en 1990 como en la situación actual, la economía se encuentra en fase de desaceleración tras unos años de intenso crecimiento: en el tercer trimestre de 1990, el PIB español creció un 2,9 por 100, el valor más bajo desde principios de 1987. En el segundo trimestre de 2001, el PIB registró de nuevo un crecimiento del 2,9 por 100, el crecimiento más débil desde el primer trimestre de 1997. El perfil del PIB español en ambos conflictos ha sido prácticamente igual en duración e intensidad.

#### *Distribución geográfica del comercio español*

— *No existen grandes diferencias* en la *distribución geográfica* del comercio español de mercancías.



EN PORTADA

- Las exportaciones siguen concentradas en un 70,6 por 100 en la UE, algo por debajo de su participación en 1990 (71,5 por 100)

- Iberoamérica ha ganado participación en las exportaciones desde el 2,6 por 100 de 1990 al 4,5 por 100 de 2000.

- Los PECO's y antiguas repúblicas soviéticas han ganado peso desde el 1,2 por 100 al 3,2 por 100 de las exportaciones

- EEUU ha caído ligeramente en importancia como destino de las exportaciones españolas desde el 5,9 por 100 de 1990 al 4,9 por 100 en 2000. Es de esperar que su importancia relativa disminuya en los próximos meses, de confirmarse una moderación en la demanda interna de EEUU, tal como ocurriera ya en 1991.

#### Distribución sectorial del comercio español

— No existen grandes diferencias en la distribución sectorial del comercio español de mercancías.

- Las grandes agrupaciones sectoriales (bienes de consumo, bienes de capital y bienes intermedios) representan, tanto en exportación como en importación, porcentajes muy similares a finales de la década que a principios, si bien si se analiza con mayor grado de desagregación, se observa que nuestro perfil de especialización actual se adapta cada vez más al de un país avanzado.

#### Dependencia del petróleo

— Las importaciones energéticas representan un porcentaje similar en el conjunto de las importaciones.

- En 1990 el 11,8 por 100 de las importaciones se concentraban en los productos energéticos. En 2000, ascendían al 12,1 por 100 del total de las importaciones.

- No obstante, en términos de volumen, a precios constantes, la dependencia española de importaciones energéticas en porcentaje del total de importaciones ha ido disminuyendo de forma progresiva desde la primera crisis del petróleo.

## Diferencias

### Mayor internacionalización de la economía española

CUADRO 2		
	1990	2000
Comercio exterior (% del PIB)		
Apertura comercial.....	29,3	47,4
Apertura comercial y de servicios.....	37,5	62,2
Posición de Inversión Internacional (% del PIB)		
Posición de inversión internacional (*).....	-11,7%	-20,8%
Inversión directa.....	-9,7%	+3,2%
Inversión en cartera.....	-5,9%	-13,5%
Otras inversiones.....	-6,7%	-24,2%
Reservas y activos frente al € - sistema.....	10,6%	13,8%

(\*) La posición de inversión internacional indica el stock de deuda acumulada de residentes frente a no residentes según la metodología del V Manual de Balanza de Pagos del FMI  
Fuente: Balanza de Pagos y elaboración propia.

— El proceso de internacionalización de la economía española de estos últimos años producirá una *más rápida transmisión del ciclo* internacional, específicamente a través de la UE.

— El *endeudamiento externo* de la economía española (medido por la posición de inversión internacional) es ahora mucho mayor que en 1990.

— La fuerte expansión de la inversión directa española en el exterior favorece, en su conjunto, la *diversificación del riesgo* de las empresas españolas. Pero, al mismo tiempo, su elevada concentración geográfica en Iberoamérica vincula la trayectoria económica española a la iberoamericana. Las inversiones españolas en Iberoamérica no se encuentran entre sectores altamente expuestos a la actual situación (telecomunicaciones, energía, sector financiero), salvo las inversiones en el sector turístico.

— La *inversión en cartera y otras formas de inversión* no directas son, hoy en día, muy superiores a las de 1990. La exposición a una mayor volatilidad es, por tanto, es más elevada.

### Políticas económicas

— Mayor margen de la *política fiscal* tras el proceso de consolidación fiscal: en 1991, el déficit público español era del 4,3 por 100 del PIB, reduciéndose hasta el 0,3 por 100 del PIB en 2000 con una previsión de equilibrio presupuestario para el ejercicio 2001.



EN PORTADA

— En 1991, la lucha antiinflacionista recaía sobre la *política monetaria*. Los últimos años han permitido que el control de los precios sea tarea compartida por las políticas fiscal y monetaria, aumentando la credibilidad de la política antiinflacionista: el IPC en el tercer trimestre de 1990 creció el 6,46 por 100 claramente por encima de la inflación actual.

— Por el lado de la oferta, las políticas de *liberalización* operadas en los últimos años, per-

miten un mejor control de posibles tensiones inflacionistas.

— El proceso de integración monetaria, en el que participa España desde sus inicios el 1 de enero de 1999, ha permitido una *situación cambiaria pta/\$* más acorde con los fundamentos de la economía española: en 1991, la cotización pta/\$ mostraba claros signos de sobrevaloración, con un tipo de cambio en agosto de 1990 de 97ptas/\$, mientras que en agosto de 2001 era de 184,8 ptas/\$.



EN PORTADA