

# Crisis económica e intercambios comerciales

Gumersindo Ruiz\*

Marta Ruiz\*\*

El propósito de este artículo es mostrar la necesidad de mantener abiertos los mercados al comercio internacional, rechazando la tentación proteccionista que podría derivar de la actual situación de bajo crecimiento y paro. Reconociendo las ventajas de los intercambios comerciales para el desarrollo tecnológico y el crecimiento, se consideran también aspectos negativos asociados al comercio. Se proponen medidas de política que tengan en cuenta ambas visiones.

En la parte primera, se explican los desequilibrios financieros actuales a partir de los desajustes en las balanzas comerciales y el exceso de liquidez que originan. En la segunda, nos situamos en una perspectiva histórica y actual para caracterizar el papel de los intercambios, y en la tercera, se dan razones para mantener abiertos los mercados siguiendo los últimos desarrollos analíticos sobre la empresa exportadora.

## 1. Desequilibrio exterior y crisis financiera

Corrigan y Flint (2008), como representantes del "Counterparty Risk Management Policy Group", presentan los resultados de una iniciativa que se lleva a cabo entre el "Working Group on Financial Markets" norteamericano y el "Financial Stability Forum", europeo. En su tercer trabajo sobre la situación de los mercados realizan un diagnóstico de las causas de la crisis actual, que en síntesis es el siguiente: las excepcionales condiciones de liquidez de los mercados vienen derivadas en buena medida del exceso

de ahorro de las economías exportadoras y productoras de petróleo, que encontraba su camino hacia economías con déficit de ahorro como Estados Unidos, buscando oportunidades de inversión financiera por encima de las que efectivamente podían ofrecerse. Precisamente, la búsqueda de una rentabilidad para esa liquidez generó la oferta masiva de productos estructurados.

Este hecho nos permite relacionar la crisis financiera con un desequilibrio en las balanzas de pagos en una economía globalizada, lo cual explica la rapidez con la que la crisis se ha extendido entre entidades financieras y países. Para facilitar la comprensión de lo que sigue, recordemos que el saldo por cuenta corriente es la suma de los saldos de mercancías, servicios y transferencias, y tiene como contrapartida financiera el saldo de capital a largo plazo y la variación en las reservas. Así, un país con superávit aumenta sus activos frente al exterior y sus reservas.

La gran paradoja de los últimos años es el enorme déficit exterior, y el endeudamiento público y privado de Estados Unidos, que absorbe el 75 por 100 del saldo neto de los países con superávit en el mundo, y las economías asiáticas y exportadoras de petróleo, que son contrapartidas del déficit norteamericano. Esta concentración ha sido llamativa y se esperaba, durante años, que llevara a un fuerte desequilibrio financiero internacional; de hecho, la dispersión y multiplicación de este endeudamiento forma parte de la crisis que hoy vivimos. Los riesgos de los desequilibrios eran evidentes, al menos en tres ámbitos:

- La forma que tomaría el ajuste y cómo desestabilizaría el sistema.
- Las distorsiones en la asignación de capital entre países e inversiones.

\* Catedrático de Política Económica, Universidad de Málaga.

\*\* Programa Becas Fundación Caja Madrid, London School of Economics.

- Los desequilibrios en el consumo y la inversión.

Los desequilibrios podemos definirlos como: "Posiciones positivas o negativas que mantienen algunas economías frente al exterior, que son significativas, y reflejan distorsiones o entrañan riesgos para la economía mundial". Estamos destacando aquí los flujos financieros, cuando la atención ha estado puesta, hasta la crisis actual, en los desequilibrios de los saldos reales de las balanzas comerciales. Existe, en suma, un desequilibrio fundamental entre ahorro (de los exportadores) y consumo (de los importadores). Además, en el pasado se habían dado crisis con déficit relativamente pequeños, y afectando a unos pocos actores; la dimensión y dispersión de la actual es lo que la hace tan dramática.

La evaluación de los desequilibrios puede hacerse atendiendo a cuatro parámetros:

- La suma de los saldos por cuenta corriente y de las reservas de divisas. Estos volúmenes tan cuantiosos son clara señal de desequilibrios, pues en un estado ideal de equilibrio la suma sería cero.
- La dispersión o concentración de los superávit y déficit. Como decimos, los superávit se han dispersado y los déficit se han concentrado. También ha cambiado la posición de los países; ahora los superávit están en numerosos países exportadores, y el déficit se concentra en Estados Unidos. Los países con

excedente como China, Japón, Alemania, Arabia Saudita, Rusia, Suiza, Noruega, Kuwait, Holanda y los Emiratos Árabes son dispares (cuadro 1).

- Estados Unidos cubre su déficit de balanza de pagos, que es casi el 50 por 100 del total mundial, con un 37 por 100 de los pasivos financieros nominales. Esto quiere decir que estos pasivos (bonos de deuda, acciones, títulos de cualquier género) tienen un valor alto, ya que se emiten con tipos bajos. Si se suma a Estados Unidos, Gran Bretaña, España y Australia (países con burbujas inmobiliarias), suponen el 65 por 100 del déficit global de balanzas de pagos.
- Los factores que afectan a las balanzas financieras pueden ser cíclicos o estructurales, esto es, fluctúan y pueden corregirse, o se convierten en tendencias a largo plazo. La distinción no es fácil cuando a una fluctuación sigue una tendencia, como la demanda global de petróleo, que perpetúa el desequilibrio de las balanzas comerciales y genera desequilibrios financieros.

Los precios de los activos financieros se han considerado como un factor cíclico, de manera que aunque el ahorro interno sea bajo en relación a la inversión interna, si el país puede financiarse fácilmente a tipos bajos y hay un flujo financiero hacia sus empresas y su deuda pública, no se ve como un problema. Es más, se entiende que se corregirá en algún momento del ciclo.

Cuadro 1

**DESEQUILIBRIOS EN LAS BALANZAS COMERCIALES**

(previsiones 2008)

	Mayores superávit por cuenta corriente		Mayores déficit por cuenta corriente		
	USD (millardos)	% PIB	USD (millardos)	% PIB	
China	399	9,5	Estados Unidos	-664	-4,6
Alemania	279	7,3	España	-169	-10,1
Japón	194	4,0	Reino Unido	-101	-3,6
Arabia Saudí	172	32,5	Francia	-83	-2,8
Rusia	115	6,5	Italia	-67	-2,8
Noruega	92	19,1	Australia	-53	-4,9
Kuwait	71	44,6	Grecia	-52	-14,0
Emiratos Árabes Unidos	61	22,6	Turquía	-52	-6,5
Holanda	51	5,6	India	-35	-2,8
Qatar	50	42,9	Portugal	-31	-12,0

Fuente: FMI

Pero si, como ha ocurrido, ese flujo financiero genera una sobrevaloración de activos en el país receptor, como las acciones, bonos, o vivienda, ese efecto riqueza propicia más endeudamiento y más consumo en ese país, dando lugar a un fenómeno interpretable más como una potencia matemática que como un ciclo.

No deja de ser peculiar que los países con excedentes financieros, ante la dificultad de invertirlos en sus propios países, los colocan en productos financieros del país con el sistema más sofisticado y líquido como es Estados Unidos, y adquieren participaciones de control en empresas codiciadas.

Partiendo, pues, de este análisis que se recoge en la parte superior del esquema 1, tomado de G. Ruiz (2008), encontramos explicaciones a distintos fenómenos de la cri-

sis actual. En primer lugar, la búsqueda de rentabilidades y la asunción de riesgos ante una fuerte demanda de inversiones financieras. El acceso al crédito y las nuevas formas de generar liquidez permiten, mediante un fortísimo endeudamiento, la financiación de actividades productivas, principalmente la adquisición de empresas. Los "Leveraged Buy Outs" (LBO) hacían posible la concesión de préstamos con esta finalidad, ya que salían de los balances de las entidades que los concedían y eran colocados en estructuras que satisfacían este deseo de rentabilidad que apuntamos. Las diversas fórmulas de apalancamiento figuran en la parte inferior del esquema, así como los problemas actuales (centro, izquierda del gráfico) derivados de la venta forzada de activos. En el gráfico 1 recogemos las operaciones de compra de empresas con apalancamiento, que experimentan un crecimiento fortísimo a partir de 2004; este proceso de concentración es una

Esquema 1

LIQUIDEZ, DEMANDA DE RENTABILIDADES Y OFERTAS DE INVERSIÓN

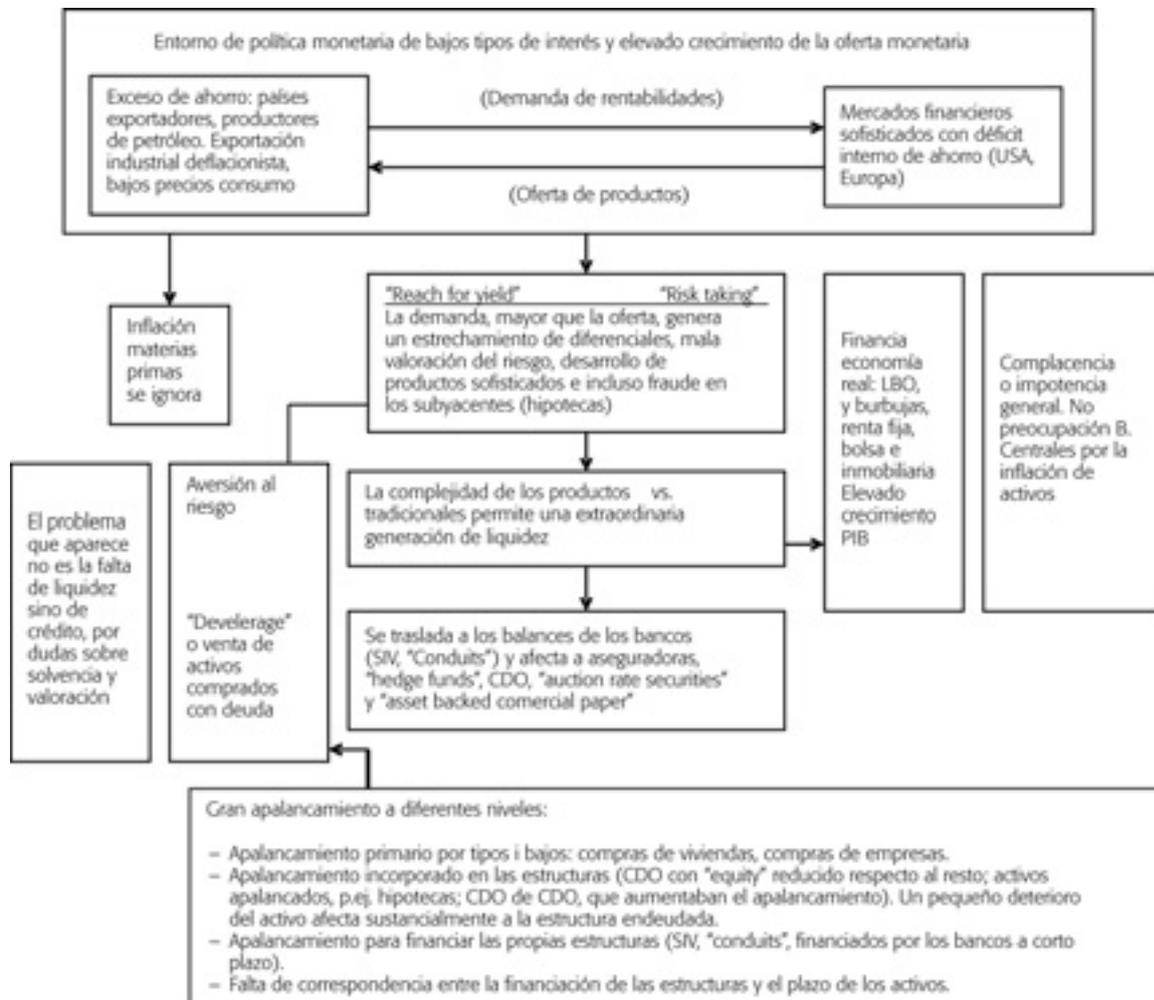
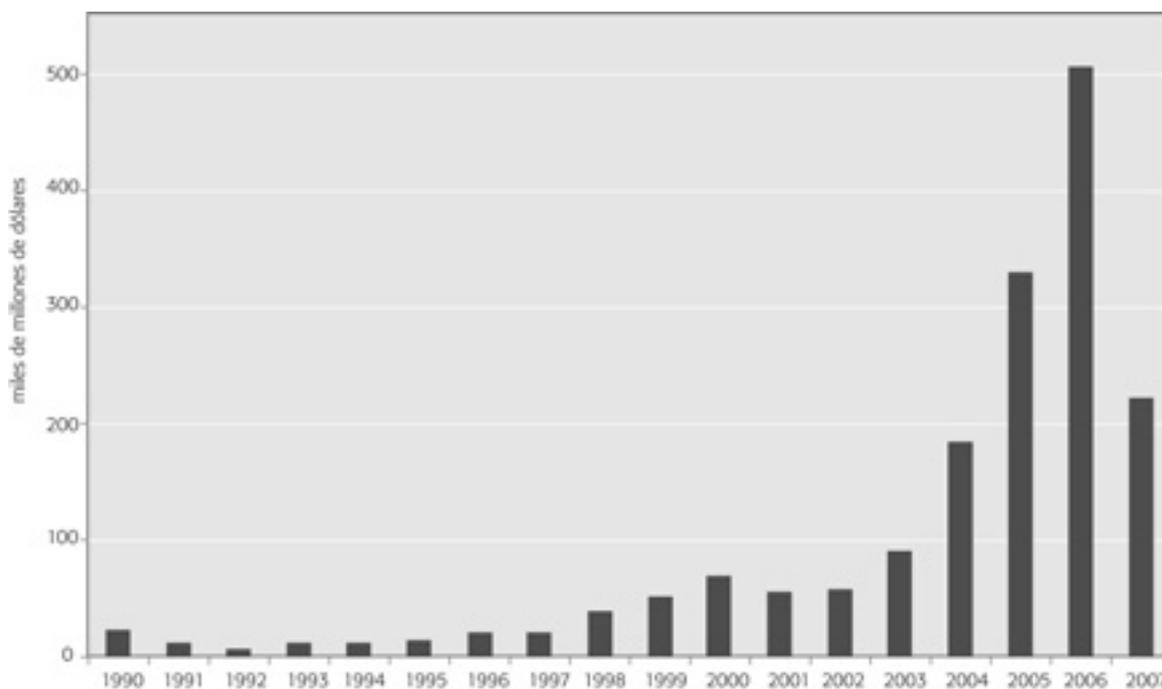


Gráfico 1

## PRÉSTAMOS QUE FINANCIAN OPERACIONES DE ADQUISICIÓN DE EMPRESAS EN ESTADOS UNIDOS Y EUROPA



Fuente: Banco de Inglaterra

alternativa a la inversión dentro de la empresa y se corresponde con una lógica empresarial que veremos en la parte tercera de este trabajo.

## 2. Un intercambio espléndido

Aunque la situación debería tender al equilibrio al remitir las causas que generaron la gran liquidez, esto es, los déficit de balanza de pagos, es preocupante que la reversión de este proceso, principalmente en lo que respecta a la disponibilidad de recursos para financiar el crecimiento y la recesión económica lleven a un proteccionismo por parte de los países. Cobran así gran interés dos obras recientes, una relacionada directamente con el comercio, y la otra con los desequilibrios del sistema globalizado.

William Bernstein (2008) nos descubre en su historia del comercio una verdadera historia de la humanidad, con el instinto de comerciar situado en el centro de la misma, como parte de la naturaleza humana.

¿Qué nos enseña la historia del comercio mundial? ¿Cómo aplicar esas lecciones a la situación actual? Dice

Bernstein que el comercio va asociado a la innovación y la tecnología ya desde la prehistoria, cuando el intercambio permite unir conocimientos y materiales para producir aleaciones; así el estaño y el cobre, que no se encuentran juntos, se unen para dar lugar al bronce. También, problemas hoy familiares derivados de la desigualdad en el comercio, o la volatilidad en los precios y en los suministros, pueden encontrarse en un repaso de la historia del comercio. Ya en la antigüedad se daban desequilibrios en la balanza comercial y consecuencias para la producción interna cuando, por ejemplo, los romanos utilizaban sus reservas de plata para pagar las importaciones de artículos de consumo suntuario. En la historia del comercio vemos comportamientos y respuestas en forma de monopolios, impuestos o tarifas, invasiones, guerras, piratería, esclavitud, proteccionismo o contrabando. Y consecuencias no queridas, como la difusión de enfermedades y plagas. Por tanto, los desequilibrios y aspectos negativos han formado siempre parte del comercio; igual que los positivos, y su contribución a la paz y a los equilibrios.

Pero el elemento explicativo del desarrollo del comercio es la tecnología que permite los intercambios. En ella se incluyen el conocimiento de la astronomía y el régimen de vientos, los avances en la construcción de barcos y ve-

hículos, y nuevas rutas comerciales. Las obras públicas facilitan las comunicaciones, de manera que a finales del siglo diecinueve ya estaban establecidos los fundamentos materiales del comercio tal como hoy se aplican, pues el abaratamiento del transporte hizo en parte ineficaces los intentos de protección mediante tarifas arancelarias. Las tecnologías actuales de la informática y comunicación permiten un avance en las transacciones que, junto con las facilidades de transporte, modifican en muy poco tiempo los intercambios.

Especialmente significativa ha sido siempre la relación entre los mercados financieros y el comercio. En los orígenes de este, la experiencia de financiación de obras públicas en Holanda, mediante la emisión de una deuda perpetua, facilitó la disponibilidad de recursos para las actividades comerciales, que convirtieron en el siglo XVII a Holanda en una potencia mundial, con la "Compañía Holandesa de las Indias Orientales", una empresa privada bajo los auspicios del Estado. Esta financiación no se apoyaba en un accionariado inestable, sino en préstamos no reembolsables, con voluntad de permanencia.

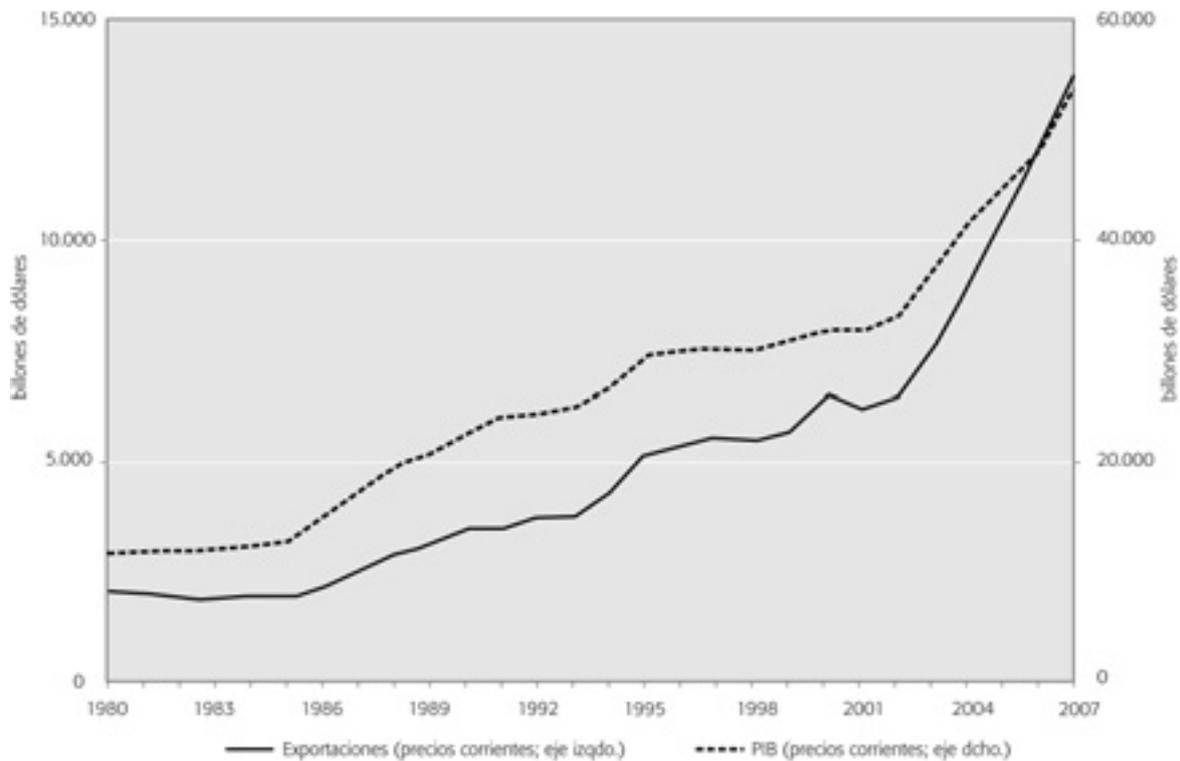
El comercio cambia y amplía los gustos y hábitos de consumo, y da origen a un fortísimo crecimiento de la economía mundial, transformando los estándares de bienestar. Lo ocurrido en las tres últimas décadas se refleja en el gráfico 2.

En efecto, el crecimiento económico viene determinado por el aumento de los flujos comerciales y el comercio crece cuando las economías producen más. Una discusión sobre los aspectos positivos o negativos del comercio puede argumentarse fácilmente con datos en un sentido u otro sin que podamos ponderarlos con un criterio de valoración homogéneo. Sin embargo, el comercio y su influencia en los acontecimientos globales es un hecho, como es evidente su papel en el crecimiento y el bienestar, al menos en la difusión de las tecnologías, y el intercambio y combinación de recursos.

Son también comunes en el pasado los conflictos entre los intereses de los productores locales frente a las importaciones más baratas y, con ello, los del empleo local frente a las ventajas para los consumidores, o la disponibilidad de

Gráfico 2

EXPORTACIONES MUNDIALES DE MERCANCÍAS Y EVOLUCIÓN DEL PIB



Fuente: FMI

materias primas para su transformación y posterior venta, dentro y fuera del espacio que se buscaba proteger. Estos argumentos también se aplican a la disponibilidad de mano de obra barata. Es difícil encontrar un episodio en la historia del comercio en que no haya un intento de control político, o una intervención en el intercambio, buscando posiciones de privilegio o favorecer el empleo y la renta nacional. Los países han tratado siempre de inclinar la balanza a su favor, vendiendo más que compraban, utilizando instrumentos proteccionistas y monopolios dominados por los propios gobiernos. Frente a los intereses de los monopolios, Adam Smith es la principal referencia de una visión de progreso, proporcionando argumentos poderosos a favor del libre comercio y la competencia.

En algunos casos el proteccionismo ha beneficiado a los países, les ha dado capacidad para fortalecerse y luego competir; en otros ha propiciado industrias ineficientes y costosas. En ocasiones, la libertad de los mercados se ha impuesto sin reciprocidad, como la introducción por los ingleses de opio en China o la prohibición de exportar manufacturas indias, mientras que los productos ingleses entraban libremente en ese país. No es difícil encontrar hoy día similitudes, a otra escala; en el gráfico 3 puede

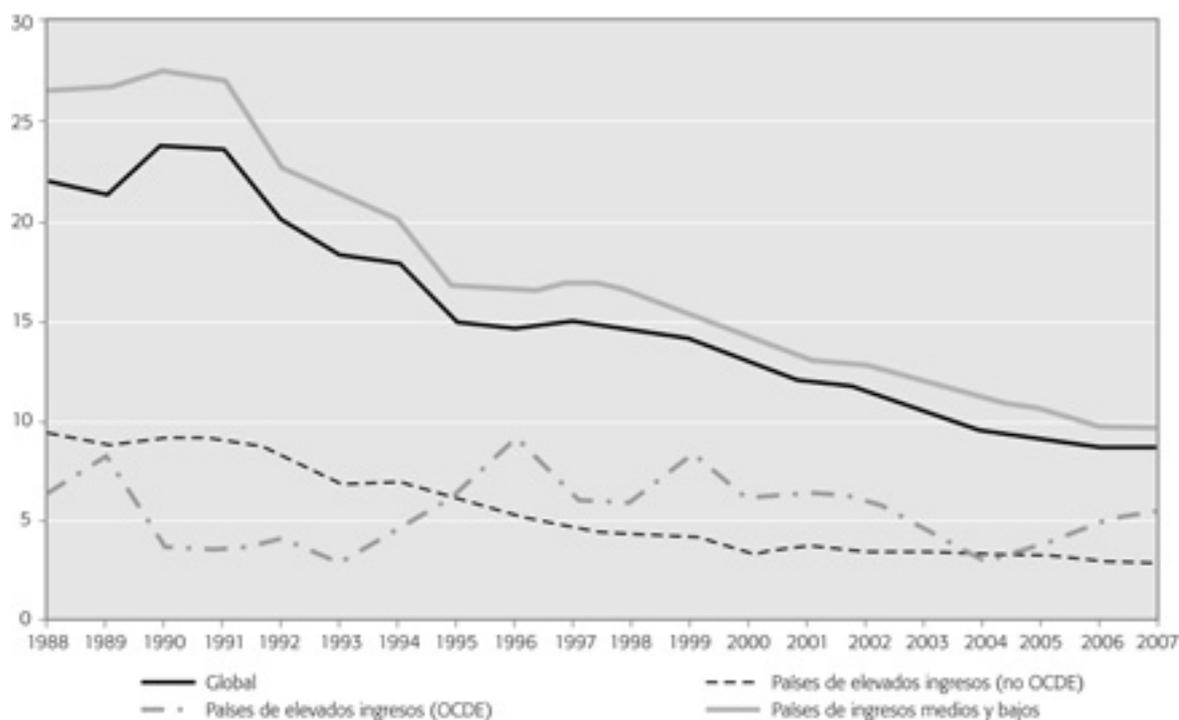
verse el esfuerzo de reducción arancelaria realizado por países de ingresos medios y bajos, y las reticencias del grupo: "Países de elevados ingresos de la OCDE".

La defensa del libre comercio tiene, pues, el condicionante del contexto real en que se aplica. Uno de los mejores trabajos actuales para la defensa de la liberalización del comercio es el de Razeen Sally (2008), que va más allá de los argumentos económicos y de eficiencia, y lo plantea en la más pura tradición de Adam Smith, como una cuestión de libertad colectiva y para evitar los efectos de monopolios y grupos de presión con intereses específicos. Siendo esta obra imprescindible para diseñar una política actual de intercambio comercial y crecimiento económico, su visión optimista necesita ser corregida por la experiencia, muy negativa, no ya de negociaciones en organismos internacionales, sobre los que Razeen Sally no muestra confianza alguna, sino de los propios comportamientos de los países de bajos ingresos, en los que pone todo el énfasis, y de los que espera un movimiento espontáneo hacia el libre comercio.

Sobre conflictos nos habla Chris Patten (2008) en su libro, partiendo de la aparición de los estados modernos,

Gráfico 3

## TARIFAS MEDIAS APLICADAS AL COMERCIO MUNDIAL (%)



Fuente: Banco Mundial

tan fuertemente proclives al proteccionismo, hasta las discusiones sobre la globalización. A través de la historia reciente vemos aspectos negativos del comercio que llevan a posiciones como los movimientos antiglobalización, al entender que una determinada forma del crecimiento económico, extendida y generalizada, está en la raíz de otros problemas sociales y medioambientales. Para Patten, la hostilidad al libre comercio debe ser atemperada por la evidencia de sus beneficios en términos de crecimiento y bienestar. Pero el mercado global precisa instituciones nacionales y supranacionales sólidas capaces de hacer creíble una globalización basada en la cooperación y la solidaridad, en el propio interés de los todos países. Sobre este particular, las desigualdades que provoca el comercio, aun cuando den lugar a una situación general más favorable, han de ser objeto de atención, bien dentro de una política nacional para reducir las disparidades internas o global para las que se dan entre países.

Pero, sobre todo, es importante diseñar políticas para impedir que la apertura al comercio se utilice en perjuicio de minorías en países con dictaduras y sin instituciones fuertes. Así, R. Segura-Cayuela (2008), en un repaso del estado de la cuestión, concluye (pág. 107) que: “las consecuencias negativas de forzar la apertura comercial de un país con un entorno institucional inadecuado pueden contrarrestar el efecto positivo que genera el comercio internacional”. Los temas que Patten aborda son un reflejo de debilidad institucional: terrorismo, energía nuclear, armas, expolio de los recursos naturales, el agua, los comportamientos violentos en relación al comercio, las drogas, la política en torno a los recursos energéticos, el deterioro del medio ambiente o las enfermedades epidémicas. Los conflictos globales, tengan o no su origen en el comercio, ya se vean reforzados o atemperados por el mismo, son un obstáculo al propio comercio, y de ahí la necesidad absoluta y perentoria de una cooperación efectiva, guiada por objetivos, para facilitar los intercambios en un entorno justo.

Una cierta estabilidad social y política del mundo es fundamental en términos de los intercambios. Sólo así pueden darse normas bien definidas y establecerse la confianza necesaria para la estabilidad en las relaciones comerciales. La dependencia del comercio nos hace prósperos pero también vulnerables, como se ha visto en casos recientes que han afectado al comercio naval (el 80 por 100 del transporte de mercancías), y el suministro de gas y petróleo, que son los productos principales por valor y volumen que se transportan (por barco, medios terrestres y oleoductos). Mantener seguros los puntos estratégicos de logística, las comunicaciones, es vital para el funcionamiento de la economía mundial, pero para ello es preciso una reducción del nivel de conflicto y de los problemas señalados por Pat-

ten, tanto en el ámbito internacional como, sobre todo, dentro de los estados nacionales. A la libertad de comercio puede aplicarse lo que nos recordaba recientemente el profesor José Luis Sampedro: “La libertad es como una cometa, que no vuela sola; vuela porque está atada, y su atadura es la responsabilidad. Sin ella, sola en el aire, se rompería”.

### 3. Cómo mantener abiertos los mercados

El crecimiento del producto que acompaña al de las exportaciones, como hemos visto en el gráfico 1, se explica por la reducción arancelaria que se recoge en el gráfico 3. La defensa del libre comercio, con las prevenciones que hemos señalado, se ha basado en la reducción de precios al consumo y la capacidad para implantar desarrollos tecnológicos. Bertil Ohlin (1957) vio que el abaratamiento de los costes y facilidades al transporte tenía efectos no sólo en los precios de las mercancías sino en variables relacionadas, homogenizando salarios, rentas y tipos de interés; ampliando así los efectos del comercio a otras variables.

El interés de la obra de Krugman fue proporcionar a finales de los años setenta una explicación de la localización empresarial y los intercambios. En efecto, la teoría ricardiana de la especialización es poco explicativa; por ejemplo, diversos países fabrican y exportan e importan, a la vez, los mismos productos. Pero no sólo los países deben ser objeto de análisis, sino las empresas, cuyas ganancias vienen del tamaño y capacidad de competir más que de la especialización. Es incomprensible cómo ha podido mantenerse tanto tiempo una defensa del libre comercio con una teoría tan alejada de la realidad. No en vano, J. M. Keynes, contraponiendo la lógica de Malthus a la de Ricardo, se lamentaba de que la ciencia económica hubiera seguido el camino de éste y no el de aquel.

Los enfoques actuales siguen la línea empírica, microeconómica de Krugman, pues los fundamentos microeconómicos de la macroeconomía se habían enfocado desde la optimización de las decisiones microeconómicas, más que como una investigación empírica rigurosa.

Marc Melitz *et al.* (2007, 2008) da importancia al entorno comercial y ve la productividad, el tamaño, el precio, los márgenes de las empresas exportadoras, como una respuesta al mismo. El tamaño del mercado —es la importante conclusión de sus investigaciones— induce cambios en las empresas, ya que mercados más grandes, con mayor competitividad, llevan a menores márgenes y a una

mayor productividad total. Pero aun siendo los efectos de la competitividad derivados de la apertura a las importaciones tan relevantes, cuando la liberalización de los mercados es asimétrica y falta reciprocidad, a largo plazo las consecuencias pueden ser negativas para el país que liberaliza sus mercados. Esto es importante para insistir en el carácter global y multilateral de los intercambios y los efectos derivados de posiciones proteccionistas concretas.

Otro efecto de la liberalización del comercio es que tanto la anticipación de este escenario como la implantación gradual del mismo induce a las empresas a innovar para competir. En Estados Unidos, un porcentaje reducido de empresas (10 por 100) tiene la mayoría de las exportaciones (96 por 100); este proceso de concentración se explica porque los costes de competir en el exterior son elevados y, además, por la concentración producida por el proceso de adquisición de empresas mediante préstamos, cuestión ésta que recogemos en el gráfico 1. Así, el comercio internacional aumenta la productividad de las empresas porque las hace más grandes y con mayor capacidad tecnológica. Krugman señalaba la importancia de las economías de escala; ahora se apunta a la cuota de mercado, añadiendo al volumen la importancia relativa de la empresa.

Esta es la línea de otro economista actual de referencia, Andrew Bernard (2003, 2007), que también enfoca su investigación sobre las características de la empresa exportadora. En sus trabajos encuentra que las multinacionales son más estables que las empresas locales y permanecen operativas más tiempo, ya que son más grandes, competitivas y productivas, más intensivas en capital, ofrecen mejores salarios y condiciones laborales, y en general, ayudan a dinamizar el entorno en el que se instalan.

De estas breves notas podemos extraer ideas de política que sintetizaremos en tres grupos. Uno, persistir en el reconocimiento formal, en foros internacionales, de la importancia del comercio en la actual situación de la economía internacional. Esto implica rechazar la tentación proteccionista en tarifas, mantenimiento de tipos de cambios depreciados o prácticas que supongan un retroceso respecto a acuerdos existentes. Ahora más que nunca hay que cuidar que los desequilibrios derivados del comercio no supongan un argumento contra la globalización de los intercambios y las relaciones económicas. Hemos visto cómo el desequilibrio de las balanzas comerciales y la liquidez generalizada han sido, en parte, causas de la crisis financiera actual y, por tanto, el reequilibrio puede llevar muy fácilmente a posiciones proteccionistas.

Un segundo grupo es de orden político y consiste en seguir exigiendo no solo la cooperación internacional, sino mejores gobiernos y políticas dentro de las economías nacionales de los países de baja renta como la forma de tratar los problemas y lacras sociales que dificultan relaciones armónicas en el intercambio.

Y por último, aunque no es lo menos importante, es preciso reforzar la atención a la empresa exportadora y, con ello, impulsar formas cooperativas y de apoyo público a la internacionalización. El fomento de una dimensión adecuada de la empresa exportadora requiere tomar en consideración la heterogeneidad de las mismas, incorporándolo al análisis de las peculiaridades de cada país: el tamaño de sus empresas, la dimensión y capacidad de demanda interna, su integración en un área económica, la especialización tecnológica, su dependencia y disponibilidad de materias primas y energía; y todo ello dando un papel relevante al funcionamiento de sus instituciones.

## Bibliografía

- BERNARD, A., EATON, J., JENSEN, J.B., Y KORTUM, S. (2003): "Plants and Productivity in International Trade", *American Economic Review*, 93 (4).
- BERNARD, A., REDDING, S., Y SCHOTT, P.K. (2007): "Comparative Advantage and Heterogeneous Firms", *Review of Economic Studies*, 74.
- BERNSTEIN, W. (2008): "A Splendid Exchange: How Trade Shaped the World", Atlantic Books.
- CORRIGAN G. Y FLINT D. (2008): "Containing Systemic Risk: the Road to Reform", CRMPG III, agosto.
- MELITZ, M.J. Y COSTANTINI, J.A. (2007): "The Dynamics of Firm-Level Adjustment to Trade Liberalization", Working Paper, junio.
- MELITZ, M.J. Y OTTAVIANO, G. (2008): "Market Size, Trade, and Productivity", *Review of Economic Studies*, 75.
- OHLIN, B. (1957): "Interregional and International Trade" *Harvard University Press*.
- PATTEN, CH. (2008): "What Next. Surviving the Twenty-First Century", Allen Lane.
- RUIZ, G. (2008): "Un mundo en crisis: auge y caída de la liquidez y el crédito". Cámara de Comercio. Málaga.
- SALLY, R. (2008): "Trade Policy, New Century", The Institute of Economic Affairs.
- SEGURA-CAYUELA, R. (2008): "Los determinantes fundamentales de la prosperidad económica y la importancia de las instituciones", *Boletín Económico*, Banco de España, noviembre.