

EVOLUCIÓN RECIENTE DEL COMERCIO MUNDIAL Y DE LA ZONA DEL EURO

ARTÍCULOS

Evolución reciente del comercio mundial y de la zona del euro

Como consecuencia de la recesión económica mundial de 2008-2009, el comercio internacional experimentó una contracción sin precedentes. Factores tanto de oferta como de demanda agudizaron este efecto. En primer lugar, la caída del PIB mundial tuvo su origen, principalmente, en la evolución de los componentes intensivos en comercio (como la inversión), registrándose una disminución especialmente acusada de la demanda de bienes de consumo duradero. En segundo lugar, la expansión de las redes internacionales de producción en las dos últimas décadas parece haber incrementado la sensibilidad del comercio a las fluctuaciones de la demanda. En tercer lugar, el comercio se vio obstaculizado por la aplicación de unas condiciones restrictivas a la financiación comercial en todo el mundo. En el segundo semestre de 2009, el comercio internacional comenzó a recuperarse, como consecuencia, en cierta medida, de la corrección del colapso precedente, pero también de factores de carácter temporal, como los estímulos fiscales y el cambio observado en el ciclo de existencias.

I INTRODUCCIÓN

Después de que, en el otoño de 2008, las perturbaciones financieras se intensificaran en todo el mundo, la prolongada fase de rápido crecimiento del comercio mundial dio paso a la contracción más severa observada en el período de posguerra, y el comercio con países no pertenecientes a la zona del euro siguió una evolución muy similar (véase gráfico 1). Por otra parte, la contracción del comercio internacional fue considerablemente más pronunciada que la caída del PIB mundial. Los modelos agregados convencionales utilizados para realizar previsiones sobre el comercio internacio-

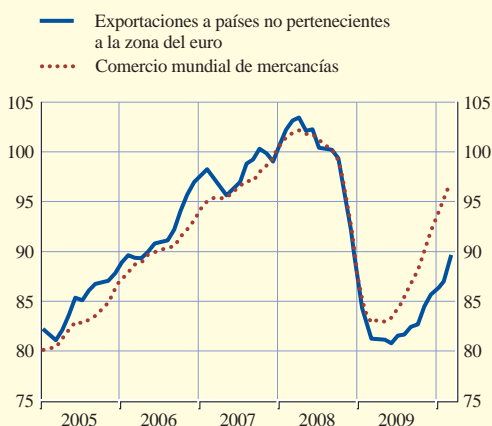
nal no lograron explicar totalmente la disminución del comercio, y pusieron de manifiesto una posible «paradoja del comercio». En este contexto, en este artículo se analizan las principales razones de la contracción del comercio mundial y de la zona del euro en el período 2008-2009, y se realiza una valoración de los principales factores determinantes de la recuperación observada posteriormente.

Entender la evolución del comercio es importante por varios motivos: en primer lugar, arrojar algo de luz sobre el papel desempeñado por factores transitorios y cambios estructurales en el desplome del comercio proporciona información de utilidad para las previsiones de comercio. En segundo lugar, desde una perspectiva contable, la evolución del comercio tuvo un efecto considerable y procíclico sobre el crecimiento del PIB de la zona del euro (véase gráfico 2)¹. Por un lado, la demanda exterior neta representó aproximadamente dos quintas partes de la contracción acumulada del PIB de la zona del euro entre el tercer trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009. Por otro, alrededor de la mitad del crecimiento total del PIB observado entre el segundo trimestre de 2009 y el primer trimestre de 2010 fue atribuible a la demanda exterior neta².

El resto de este artículo se estructura de la siguiente manera: en la sección 2 se presentan algunas regularidades empíricas sobre el comercio mundial y

Gráfico 1 Exportaciones de bienes a países no pertenecientes a la zona del euro y comercio mundial de mercancías

(en términos reales; septiembre 2008 = 100; medias móviles de tres meses)



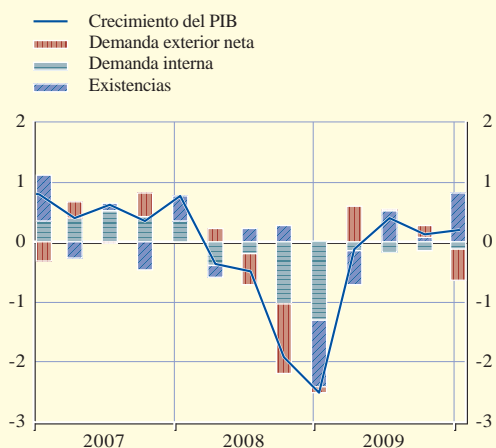
Fuentes: Eurostat (estadísticas de comercio exterior) y CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

1 Véase también el artículo titulado «La última recesión de la zona del euro en un contexto histórico», en el Boletín Mensual de noviembre de 2009.

2 Este artículo abarca datos hasta el primer trimestre de 2010.

Gráfico 2 Contribuciones al crecimiento intertrimestral del PIB real de la zona del euro

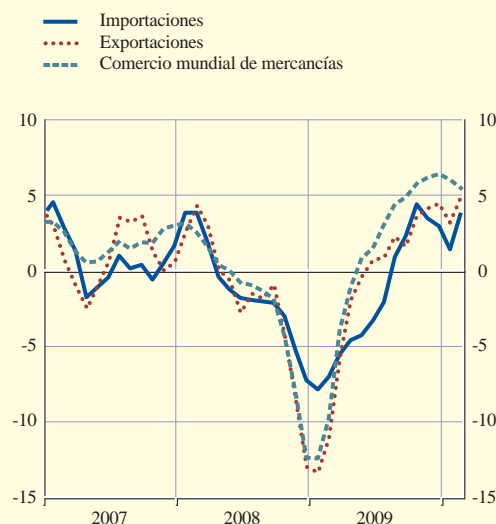
(tasas de variación interanual; en puntos porcentuales)



Fuente: Eurostat (cuentas nacionales).
Nota: La demanda exterior neta se refiere a bienes y servicios.

Gráfico 3 Volúmenes de comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona del euro y comercio mundial de mercancías

(tasa de variación intertrimestral)



Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis y Eurostat (estadísticas de comercio exterior).

de la zona del euro durante la reciente crisis financiera. En la sección 3 se analizan las principales causas de la contracción observada en el comercio mundial y de la zona del euro durante el período 2008-2009, y en la sección 4 se consideran los factores determinantes más destacados de la recuperación que se produjo posteriormente³. En la sección 5, la evolución del comercio de la zona del euro se sitúa en perspectiva mediante una comparación con la de otras economías importantes.

2 REGULARIDADES EMPÍRICAS

Durante la fase inicial de la crisis financiera, el comercio con países no pertenecientes a la zona del euro mostró bastante capacidad de resistencia, pero empezó a dar señales de debilidad en el segundo trimestre de 2008, cuando comenzó la recesión en la zona. Posteriormente, tras la intensificación de la crisis financiera mundial en el otoño de 2008, se redujo de manera significativa (véase gráfico 3). El ritmo de descenso se ralentizó en el segundo trimestre de 2009, antes de que, finalmente, la recuperación se consolidara en el segundo

semestre del año. La evolución del comercio internacional fue muy similar.

¿UNA «PARADOJA DEL COMERCIO»?

La severidad de la contracción observada en el comercio mundial y de la zona del euro en el período 2008-2009 carecía de precedentes en el período de posguerra. Del máximo al mínimo cíclico, el comercio internacional de mercancías se redujo un 19%, mientras que las exportaciones de bienes fuera de la zona del euro y las importaciones de fuera de la zona cayeron un 22% y un 20%, respectivamente. En su punto más bajo, los flujos de comercio con países no pertenecientes a la zona del euro retornaron a los niveles de 2005. La recesión duró unos 16 meses en la zona del euro y 11 meses a escala mundial.

El desplome del comercio internacional superó considerablemente la contracción que se produjo en el PIB mundial, lo que se tradujo en una caída

³ Véanse también los recuadros «Contracción del comercio de la zona del euro» y «Evolución reciente del comercio de la zona del euro», en el Boletín Mensual de junio de 2009 y en el de febrero de 2010.

del comercio en relación con el PIB de unos 15 puntos porcentuales. Aunque es bien conocido que los flujos de comercio suelen ser más volátiles que la actividad económica general (y que tienen una correlación positiva con ella), la reducción del comercio mundial observada en el cuarto trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009 fue bastante más acusada de lo que habría cabido esperar si se consideran las regularidades históricas y la caída efectiva del PIB (véase gráfico 4). Por tanto, el hecho de que los modelos agregados cuantitativos convencionales de comercio subestimaran considerablemente la contracción del comercio mundial y de la zona del euro en 2008-2009 no es sorprendente, y pone de relieve una posible «paradoja del comercio»⁴. Se ha de mencionar que las observaciones realizadas a partir del segundo trimestre de 2009 volvieron a ser acordes, en términos generales, con las regularidades históricas que figuran en los modelos. Además, las recesio-

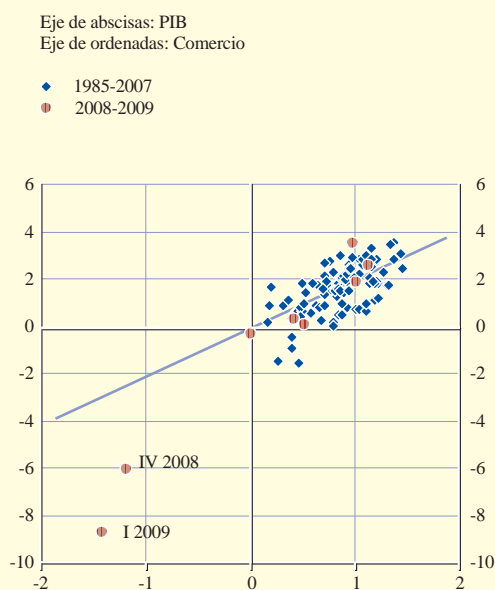
nes anteriores no dieron lugar a una «paradoja del comercio» de magnitud similar. Por consiguiente, parece que esta paradoja puede estar relacionada con los cambios estructurales que se han producido en la economía mundial en los últimos años y con el carácter sin precedentes de la reciente crisis financiera. Estos dos factores se consideran en la sección 3.

Otra característica importante de la contracción del comercio en 2008-2009 fue su alcance verdaderamente mundial y el elevado grado de sincronización entre los distintos países. Las exportaciones, que habían aumentado en la gran mayoría de los países hasta septiembre de 2008, cayeron de manera vertiginosa en todo el mundo cuando se

4 Véanse, por ejemplo, C. Cheung y S. Guichard, «Understanding the world trade collapse», *Economics Department Working Papers*, n.º 729, OCDE, 2009; y M. Bussière, A. Chudik y G. Sestieri, «Modelling global trade flows: results from a GVAR model», *Working Paper Series*, n.º 1087, BCE, 2009.

Gráfico 4 Crecimiento del comercio mundial y del PIB

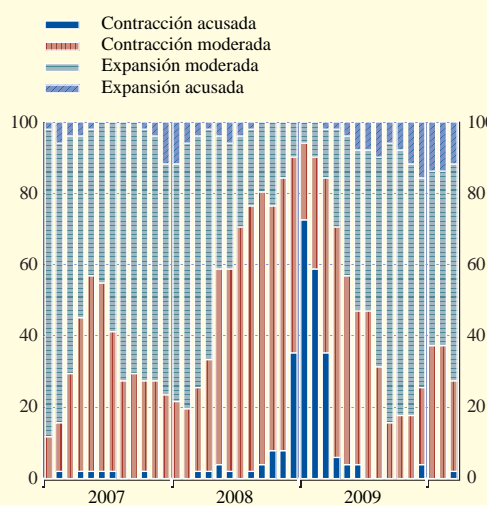
(tasa de variación intertrimestral)



Fuente: Cálculos de los expertos del BCE.
Nota: La línea de regresión se basa en la submuestra que abarca desde el primer trimestre de 1985 hasta el cuarto trimestre de 2007.

Gráfico 5 Dispersión entre países del crecimiento de las exportaciones

(en porcentaje; porcentaje de países)



Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis y cálculos de los expertos del BCE.
Nota: Sobre la base de la tasa de crecimiento intertrimestral de las exportaciones, cada país es asignado a uno de los grupos anteriormente mencionados. Los valores límite de los grupos son tasas de crecimiento de las exportaciones de -10%, 0% y 10%. La muestra cubre aproximadamente el 97% del comercio mundial de mercancías.

intensificaron las turbulencias en los mercados financieros internacionales. En enero de 2009, el 73% de los países había registrado un fuerte retroceso de las exportaciones (con unas tasas de crecimiento intertrimestral por debajo del -10%) y otro 16% también había experimentado una caída de las exportaciones, pero a un ritmo más moderado (véase gráfico 5). Esta evolución indica que la mayor parte de las economías se vieron afectadas por una perturbación común o que la transmisión entre países fue excepcionalmente rápida.

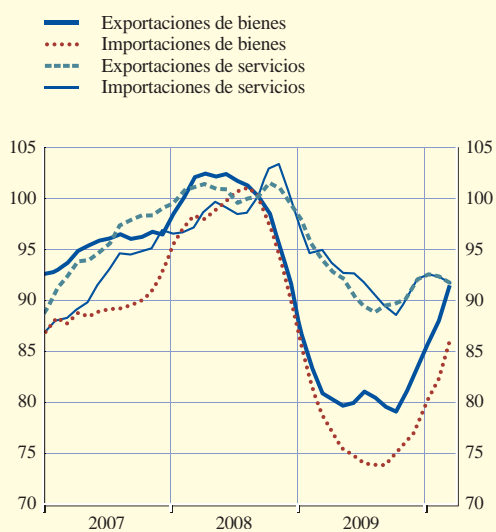
COMPOSICIÓN DEL COMERCIO DE LA ZONA DEL EURO

Durante la crisis financiera, la composición de los flujos comerciales de la zona del euro experimentó cambios importantes, que pueden aportar información de utilidad sobre los factores determinantes del desplome del comercio. En primer lugar, la disminución del comercio de bienes con países no pertenecientes a la zona fue considerablemente superior a la del comercio de servicios (véase gráfico 6). Esto se debió al hecho de que la actividad

mundial se redujo en mayor medida en el sector manufacturero que en los servicios. En segundo lugar, la participación de los servicios en el valor añadido de la zona del euro es muy superior (en torno al 70%) a su participación en el comercio (aproximadamente el 25%), lo que se tradujo en una caída más acusada del comercio que del valor añadido. En tercer lugar, las exportaciones fuera de la zona del euro disminuyeron en todas las categorías principales de bienes, pero el descenso no fue uniforme. Si se considera el desglose de las exportaciones según la clasificación por destino económico de los bienes, los bienes intermedios y los bienes de equipo registraron un retroceso más pronunciado que los bienes de consumo (véase gráfico 7). Un desglose más detallado muestra que las exportaciones de bienes de consumo no duradero —en particular de alimentos y bebidas— experimentaron un descenso relativamente moderado y, posteriormente, una ligera recuperación. En cambio, las exportaciones de bienes de consumo duradero (así como de bienes de consumo semiduradero, como las prendas de vestir) a países no pertenecientes a la zona del euro registraron una fuerte

Gráfico 6 Comercio de bienes y servicios con países no pertenecientes a la zona del euro

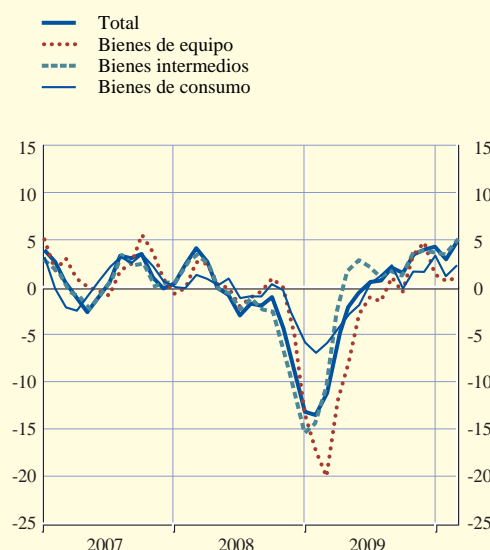
(en términos nominales; septiembre 2008 = 100; medias móviles de tres meses)



Fuente: BCE (estadísticas de balanza de pagos).

Gráfico 7 Exportaciones reales de bienes a países no pertenecientes a la zona del euro por clasificación por destino económico de los bienes

(tasa de variación intertrimestral)



Fuente: Eurostat (estadísticas de comercio exterior).

contracción (véase gráfico 8)⁵. Los bienes de consumo duradero, es decir, los bienes de equipo y los de consumo semiduradero, tienden a responder con bastante intensidad cuando se producen cambios en la actividad económica general, en las condiciones aplicadas para la concesión de créditos y en el grado de incertidumbre⁶. Ante la incertidumbre excepcionalmente elevada acerca de las perspectivas económicas imperante durante la crisis financiera, muchos consumidores y empresas de todo el mundo adoptaron una actitud consistente en «esperar y ver» y aplazaron parte del gasto previsto, especialmente en bienes de consumo duradero. Al mismo tiempo, también es posible que les resultara más difícil financiar compras «importantes».

Por último, la caída de las exportaciones de bienes fuera de la zona del euro fue generalizada en todos los destinos, pero la recuperación fue menos uniforme (véase gráfico 9). Las exportaciones a Asia —en particular a China— repuntaron con rapidez,

como consecuencia de los importantes estímulos fiscales aplicados en esa región, mientras que las dirigidas a otros destinos importantes se recuperaron pero con un retraso considerable.

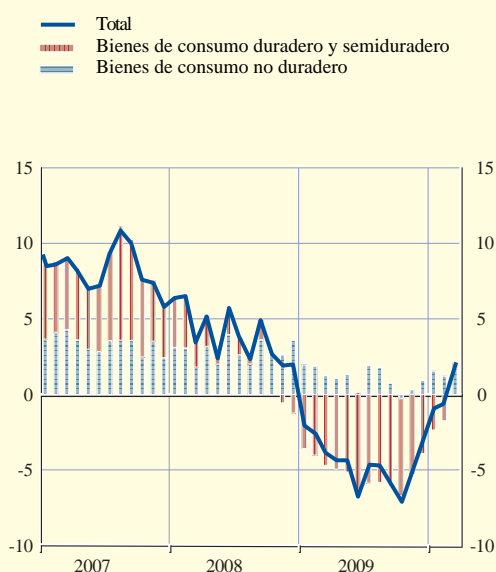
3 EXPLICACIONES DEL DESPLOME DEL COMERCIO EN EL PERÍODO 2008-2009

LA FUERTE CAÍDA DE LA DEMANDA AFECTÓ EN MAYOR MEDIDA A LOS BIENES COMERCIALIZABLES

De acuerdo con modelos convencionales de predicción del comercio, las fluctuaciones de la demanda externa —capturadas por las importaciones

Gráfico 8 Crecimiento de las exportaciones nominales de bienes de consumo a países no pertenecientes a la zona del euro y contribuciones

(tasa de variación interanual; en puntos porcentuales; sin desestacionalizar)

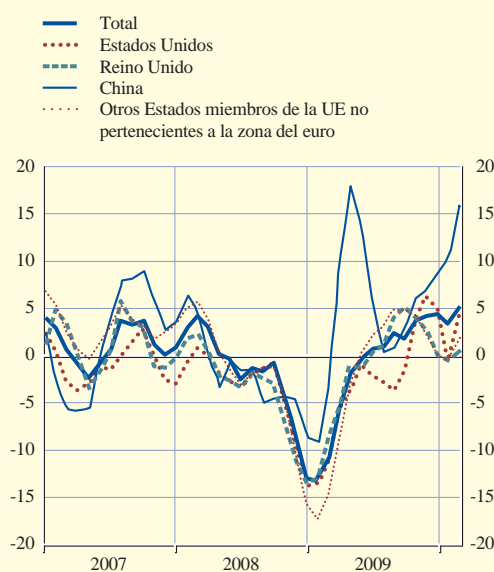


Fuente: Eurostat (Comext).

Nota: El gráfico se refiere a la categoría de «bienes de consumo no clasificados en otras partes», que excluye, por ejemplo, los automóviles y los alimentos y las bebidas, y representa en torno al 15% de las exportaciones totales de bienes a países no pertenecientes a la zona del euro.

Gráfico 9 Exportaciones reales de bienes a países seleccionados no pertenecientes a la zona del euro

(tasa de variación intertrimestral)



Fuente: Eurostat (estadísticas de comercio exterior).

Nota: «Otros Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro» incluye a todos los países de la UE que no forman parte de la zona, excepto Dinamarca, Suecia y Reino Unido.

5 En Estados Unidos se observó una evolución similar. Véase J. Wang, «Durable goods and the collapse of global trade», *Economic Letter*, vol. 5, n.º 2, Federal Reserve Bank of Dallas, 2010.

6 Véase el recuadro titulado «El consumo de bienes duraderos por parte de los hogares durante la última recesión», en el Boletín Mensual de julio de 2010.

reales, ponderadas por el comercio, de los socios comerciales de la zona del euro— representan aproximadamente entre el 70% y el 80% de los cambios registrados en las exportaciones reales a países no pertenecientes a la zona, mientras que el resto fue principalmente atribuible a variaciones del tipo de cambio y de los precios relativos de exportación⁷. Es obvio que la demanda externa fue también uno de los principales factores determinantes del desplome del comercio de la zona del euro en 2008-2009 y, posteriormente, de su recuperación⁸. Cuando la crisis financiera se intensificó, a finales de 2008, los consumidores recortaron el gasto y las empresas redujeron la producción y la inversión a escala mundial. En consecuencia, la actividad mundial y, por tanto, la demanda de exportaciones de la zona del euro, cayeron vertiginosamente. El hecho de que la contracción de la demanda privada que se produjo en todo el mundo afectara en mayor medida a los bienes de consumo duradero (véase sección 2) explica, hasta cierto punto, los motivos por los que la contracción del comercio fue bastante más acusada que la del PIB, ya que la participación de los bienes de consumo duradero en el comercio internacional es mucho más elevada que su contribución al valor añadido nacional⁹.

La perturbación que afectó a la demanda final también se vio acentuada por el efecto de las existencias¹⁰. En el último trimestre de 2008 y principios de 2009, el índice mundial de directores de compras (PMI) de existencias de compras experimentó una fuerte caída. Al mismo tiempo, se produjo una acusada contracción de las exportaciones de bienes intermedios de la zona del euro (véase gráfico 10). En consecuencia, parece que, durante un tiempo, la producción mundial ha recurrido, en gran medida, a bienes intermedios ya producidos y, por tanto, ha frenado el comercio de estos bienes. Dado que las empresas también agotaron sus existencias de productos terminados para que las ventas en relación con las existencias volvieran a su nivel óptimo, según parece, se produjo un efecto similar en el comercio de productos acabados.

En términos más generales, tanto en la zona del euro como en otras economías importantes, la contracción experimentada por los componentes del

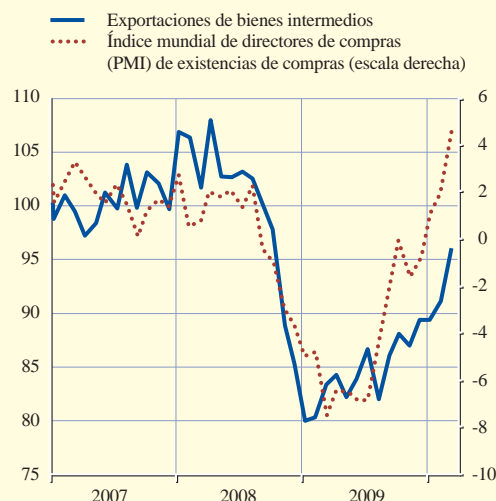
PIB intensivos en comercio, como la inversión, fue más acusada que la de otros componentes como el consumo público. Esta evolución diferente de los componentes del PIB explican una parte importante del retroceso observado en el comercio mundial¹¹.

En resumen, la fuerte contracción que experimentó la demanda tras la intensificación de la crisis financiera mundial fue el principal factor determinante del desplome del comercio mundial y de la zona del

- 7 Véase R. Anderton y F. di Mauro, «The external dimension of the euro area: Stylised facts and initial findings», en F. di Mauro y R. Anderton (eds.), *The external dimension of the euro area: Assessing the linkages*, Cambridge University Press, 2007.
- 8 Según algunas estimaciones, el 70% del desplome del comercio mundial en 2008-2009 puede explicarse por los cambios registrados en la demanda final. Véase R. Bems, R. C. Johnson y K.-M. Yi, «Demand spillovers and the collapse of trade in the global recession», Working Paper n.º 10/142, FMI, junio 2010.
- 9 Véase C. Engel y J. Wang, «International trade in durable goods: Understanding volatility, cyclicalities, and elasticities», Working Paper n.º 13814, NBER, 2008.
- 10 Véase G. Alessandria, J. P. Kaboski y V. Midrigan, «The Great Trade Collapse of 2008-2009: An inventory adjustment?», Working Paper n.º 16059, NBER, 2010.
- 11 Véase R. Anderton y T. Tewolde, «Turmoil, global trade and the internationalisation of production», trabajo presentado en la conferencia «The global financial crisis», Universidad de Nottingham, 10-11 de noviembre de 2009, disponible en <http://www.nottingham.ac.uk/gep/documents/china/conferences/2009/bob-anderton.pdf>.

Gráfico 10 Exportaciones reales de bienes intermedios a países de fuera de la zona del euro e índice mundial de directores de compras (PMI) de existencias de compras

(índice; septiembre 2008 = 100; índice de difusión ajustado a la media)



Fuentes: Eurostat (estadísticas de comercio exterior) y Markit.

euro. El carácter de este *shock* de demanda también ayuda a aclarar algunas de las regularidades empíricas identificadas en la sección 2. En primer lugar, la perturbación subyacente que afectó a la confianza y a la liquidez parece haber golpeado a todas las economías importantes al mismo tiempo, lo que, en cierta medida, explica el elevado grado de sincronización de la caída del comercio entre países. En segundo lugar, el impacto sobre los bienes con los que se comercia de manera intensa y sobre componentes de la demanda intensivos en importaciones fue especialmente fuerte y se tradujo en un descenso más acusado del comercio que del PIB. En tercer lugar, el hecho de que los servicios no puedan acumularse explica, en parte, la disminución relativamente reducida del comercio de servicios, dado que se vio menos afectado por el severo ajuste de existencias. No obstante, en general, la capacidad de las fluctuaciones de la demanda agregada para explicar el crecimiento de las exportaciones mundiales y de la zona del euro fue menor de la habitual a finales de 2008 y principios de 2009. Aunque esto puede deberse, hasta cierto punto, a los diferentes movimientos de los componentes de la demanda y a sus distintas intensidades de importación, así como a la posible

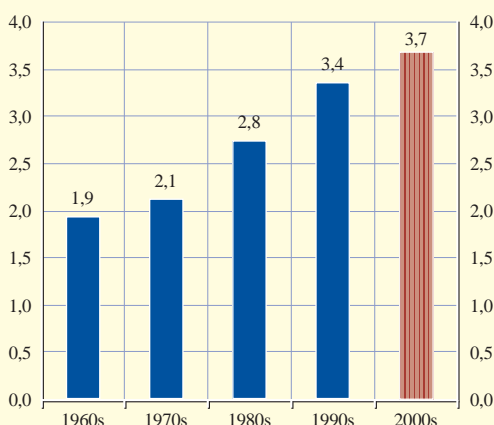
no linealidad, algunos factores de oferta también parecen haber influido.

CAMBIOS ESTRUCTURALES RELACIONADOS CON LAS CADENAS DE PRODUCCIÓN INTERNACIONALES

La evidencia empírica reciente sugiere que el comercio se ha vuelto más sensible a las fluctuaciones del ciclo económico en las últimas décadas, debido a los cambios estructurales que se han producido en la economía mundial. Según algunas estimaciones, la elasticidad del comercio internacional a la renta mundial ha aumentado de 2,8 en los años ochenta a 3,7 en la primera década de este siglo (véase gráfico 11)¹². Además, parece haber sido especialmente elevada, de 4,7, en fases de contracción anteriores (en comparación con épocas de calma), lo que indica que, en ocasiones, los ajustes del comercio pueden estar caracterizados por no linealidades y por asimetrías. En consecuencia, si se compara con la caída del PIB, la contracción del comercio mundial fue más pronunciada durante el período 2008-2009 que en recesiones anteriores.

12 Véase C. Freund, «The trade response to global downturns: historical evidence», Policy Research Working Paper n.º 5015, Banco Mundial, 2009.

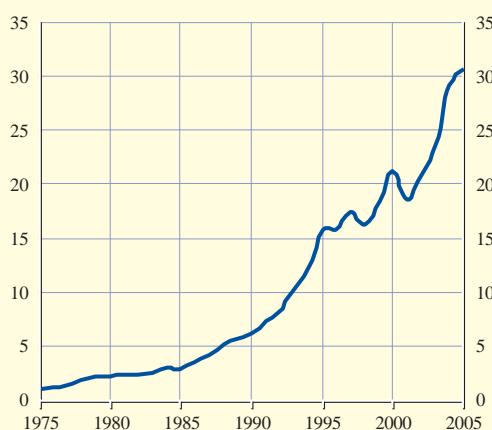
Gráfico 11 Elasticidad del comercio internacional a la renta mundial



Fuente: C. Freund, «The trade response to global downturns: historical evidence», Policy Research Working Paper n.º 5015, Banco Mundial, 2009.

Gráfico 12 Índice de especialización vertical de la economía mundial

(índice; 1975 = 1)



Fuentes: J. Amador y S. Cabral, «Vertical specialization across the world: A relative measure», North American Journal of Economics and Finance, 2009.

Nota: El índice es una medida de las importaciones mundiales en términos reales utilizadas en la producción de exportaciones.

En cierta medida, el aumento gradual de la elasticidad del comercio se ha visto favorecido por la fragmentación internacional de la producción observada en las dos últimas décadas. Impulsada por la liberalización del comercio y por los avances tecnológicos, la importancia de las redes internacionales de producción se ha acrecentado espectacularmente (véase gráfico 12). Estas redes han estimulado el comercio de bienes intermedios y, con ello, han incrementado el contenido en importaciones de los componentes del PIB de muchas economías, incluida la zona del euro (véase recuadro 1)¹³. Es por ello que un descenso del PIB mundial (medido en términos del valor añadido) puede desencadenar una caída bastante pronunciada del comercio (medido en términos brutos), siempre que el comercio marginal esté asociado, de manera desproporcionada, a sectores con fragmentación vertical. En cuanto a la reciente crisis financiera, existe evidencia de que el comercio experimentó una contracción sistemáticamente mayor en los sectores estrechamente relacionados con las redes verticales de producción, con independencia de otras características de los mismos¹⁴. Naturalmente, esta conclusión debe con-

siderarse en el contexto de los considerables beneficios a largo plazo derivados de la especialización y el comercio.

El hecho de que las redes internacionales de producción permitan la transmisión instantánea de los *shocks* de demanda a todos los países involucrados explica, en parte, por qué la contracción presentó un alto grado de sincronización en los distintos países. Esta hipótesis sirve como complemento de la idea de que la mayor parte de los países se vieron afectados por una perturbación común, y es acorde con la evidencia reciente que demuestra que los vínculos verticales contribuyen de manera significativa a movimientos coincidentes del producto en distintos países¹⁵.

13 Véase, por ejemplo, D. Hummels, J. Ishii y K.-M. Yi, «The nature and growth of vertical specialization in world trade», *Journal of International Economics*, vol. 54, 1, 2001.

14 Véase A. Levchenko, L. Lewis y L. Tesar, «The collapse of international trade during the 2008-2009 crisis: In search of the smoking gun», Working Paper n.º 16006, NBER, 2010.

15 J. di Giovanni y A. Levchenko, «Putting the parts together: Trade, vertical linkages, and business cycle comovement», *American Economic Journal*, vol. 2, 2, 2010.

Recuadro 1

EL CONTENIDO EN IMPORTACIONES DE LOS COMPONENTES DEL PIB DE LA ZONA DEL EURO

La fragmentación vertical de la producción más allá de las fronteras nacionales ha ido acompañada de un aumento del comercio internacional de bienes intermedios y de servicios. Como consecuencia, en cierta medida, de esta evolución, la participación de las exportaciones y de las importaciones en el PIB de la zona del euro se ha incrementado de manera significativa, desde alrededor del 30% del PIB en 1996 hasta aproximadamente el 40% en 2007, según las estadísticas de cuentas nacionales (que incluyen el comercio con países pertenecientes y no pertenecientes a la zona del euro). La integración internacional de la producción también ha contribuido a la fuerte correlación entre exportaciones e importaciones. Según las estadísticas de comercio exterior de Eurostat, el coeficiente de correlación contemporánea de las tasas de crecimiento intertrimestral de las importaciones de bienes de países no pertenecientes a la zona del euro y de las exportaciones a esos países fue de aproximadamente 0,6 en el período 2000-2007 (los años más recientes se excluyen por su carácter excepcional), frente a alrededor de 0,2 en el período 1992-1999. Por otra parte, el contenido en importaciones de las exportaciones de la zona del euro ha aumentado con el tiempo, es decir, las exportaciones de la zona incorporan, de manera creciente, valor añadido en el exterior. Este recuadro trata de arrojar luz sobre la importancia de las importaciones para la economía de la zona del euro. En primer lugar se comparan las intensidades relativas de importación de los componentes del PIB de la zona del euro, y a continuación se compara la utilización de productos intermedios importados frente a productos intermedios nacionales en la producción de la zona.

La medida de la intensidad de importación de los componentes del gasto del PIB que se utiliza en este recuadro tiene en cuenta dos efectos: en primer lugar, el volumen de bienes y servicios importados directamente y, en segundo lugar, el valor añadido en el exterior que incorporan los bienes y servicios producidos internamente con fines de consumo, inversión o exportación. El valor añadido en el exterior se incorpora a la producción nacional directamente, en forma de bienes intermedios importados, o indirectamente, a través de bienes intermedios nacionales que, a su vez, se han producido con la ayuda de bienes intermedios importados.

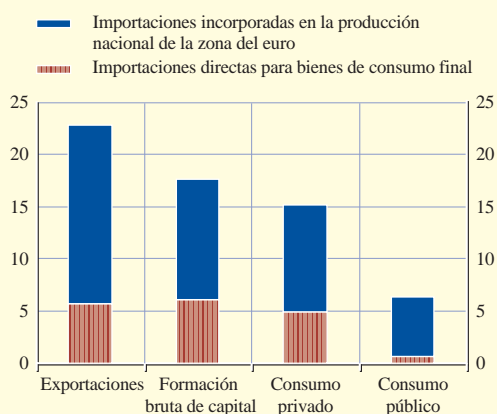
Estos dos efectos pueden estimarse para los diversos componentes del PIB de la zona del euro utilizando la tabla *input-output* de la zona para 2005¹. Entre los componentes del PIB, las exportaciones a países no pertenecientes a la zona del euro presentan la mayor intensidad total de importación, aproximadamente el 23% del total de exportaciones al resto del mundo (véase gráfico)². Este porcentaje es la suma de las importaciones directas (aproximadamente el 6%) —que posteriormente se reexportan— y del contenido en importaciones de las exportaciones (alrededor del 17%). Estas estimaciones no incluyen el comercio entre países pertenecientes a la zona.

El contenido en importaciones de la inversión y el consumo privado de la zona del euro es más reducido, pero todavía considerable. Las estimaciones indican que en torno al 18% y el 15%, respectivamente, de la inversión y el consumo privado totales están relacionados con importaciones, y los bienes importados directamente representan aproximadamente un tercio del contenido total en importaciones de estos dos componentes del gasto. El consumo público tiene la menor intensidad de importación, aproximadamente el 6% en total, y la mayor parte refleja importaciones incorporadas en los bienes intermedios suministrados por productores nacionales.

Las cifras agregadas sobre el contenido en importaciones de la producción de la zona del euro ocultan un grado de variación considerable en los distintos sectores. La industria fue la que registró el

Intensidad de importación de los componentes del PIB de la zona del euro

(en porcentaje)



Fuentes: BCE y R. van der Helm y R. Hoekstra «Attributing Quarterly GDP Growth Rates of the Euro Area to Final Demand Components», Statistics Netherlands, 2009.

Nota: Las exportaciones y las importaciones se refieren al comercio con países no pertenecientes a la zona del euro. En la fecha de recopilación, las limitaciones de datos no permitieron recopilar datos sobre la variación de existencias por separado.

1 La tabla *input-output* agregada para la zona del euro fue un encargo del BCE, y fue elaborada por Statistics Netherlands utilizando las tablas *input-output* publicadas por los institutos nacionales de estadística de cada país. Para más información, véase R. van der Helm y R. Hoekstra, «Attributing quarterly GDP growth rates of the euro area to final demand components», Statistics Netherlands, 2009. Las estimaciones del contenido en importaciones del consumo, la formación bruta de capital y las exportaciones se basan en los valores nominales que figuran en la tabla *input-output*, con un desglose para 30 sectores. Las importaciones y las exportaciones se refieren al comercio de la zona del euro con el resto del mundo. Cuando se elaboró la tabla *input-output*, las limitaciones de datos hicieron que se decidiera no recopilar datos sobre la variación de existencias por separado.

2 Véase también el recuadro titulado «The import content of exports and the internationalisation of production» en «Competitiveness and the export performance of the euro area», elaborado por un grupo de trabajo del Comité de Política Monetaria del SEBC, *Occasional Paper Series*, n.º 30, BCE, 2005. Según este trabajo, el contenido en importaciones de las exportaciones de la zona del euro a países no pertenecientes a la UE fue de aproximadamente el 20% en 2000. En el documento se utiliza una agregación ponderada de las tablas *input-output* de países seleccionados de la zona del euro, abarcando alrededor del 55% de la zona. En cambio, en este recuadro se utiliza una tabla *input-output* estimada para la zona del euro en su conjunto y se refiere al comercio de la zona con el resto del mundo. Se ha de destacar que el contenido en importaciones varía considerablemente entre los países de la zona.

porcentaje más elevado (alrededor del 20%) de bienes intermedios importados directamente de fuera de la zona del euro, mientras que la cuota de bienes intermedios importados de los servicios es menor, aproximadamente del 10%.

En líneas generales, la economía de la zona del euro depende considerablemente de las importaciones de otros países, especialmente con fines de exportación y, en menor grado, de inversión y de consumo privado. La reciente recesión de la zona del euro se caracterizó por acusados descensos de la inversión, que representó más de la mitad de la contracción del PIB real de la zona, y de las exportaciones brutas. La caída fue también más pronunciada en la industria que en los servicios³. Esta evolución provocó una fuerte disminución de las importaciones, lo que redujo la contribución negativa de la demanda exterior neta al PIB de la zona del euro.

3 Para conocer un análisis de la evolución de la inversión, del comercio y de los sectores durante la recesión, véase el recuadro titulado «La inversión en la zona del euro en la recesión actual» en el Boletín Mensual de julio de 2009, el recuadro titulado «Evolución reciente del comercio de la zona del euro» en el Boletín Mensual de febrero de 2010 y el recuadro titulado «La recuperación actual de la zona del euro en los distintos sectores desde una perspectiva histórica» en el Boletín Mensual de abril de 2010.

ENDURECIMIENTO DE LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

Es posible que la contracción que experimentó el comercio en el período 2008-2009 haya sido distinta de contracciones anteriores, no sólo por los significativos cambios que se han producido en la economía mundial, sino también por la naturaleza específica de la perturbación. Concretamente, las turbulencias que se registraron en los mercados financieros internacionales en el citado período pueden haber causado un impacto directo sobre el comercio mundial y de la zona del euro, como

consecuencia del endurecimiento de las condiciones de financiación para los exportadores y los importadores. En el recuadro 2 se presenta una descripción de los instrumentos financieros orientados a facilitar el comercio internacional, lo que se denomina «financiación comercial». Sin duda, las empresas que realizan actividades de comercio internacional también se verán afectadas por las condiciones de financiación aplicadas en otros ámbitos, por ejemplo, si a los clientes extranjeros les resulta más difícil financiar «compras importantes», como bienes de equipo o bienes de consumo duradero.

Recuadro 2

INTRODUCCIÓN A LA FINANCIACIÓN COMERCIAL

Definida en sentido amplio, la financiación comercial incluye todas las modalidades de préstamo, las pólizas de seguro o las garantías directamente vinculadas a las ventas transfronterizas de bienes y servicios¹. El rasgo común de todos estos instrumentos es que tratan de facilitar el comercio internacional, ya sea mediante la financiación o la gestión de los riesgos.

Como el envío de bienes desde la fábrica a clientes en el extranjero lleva un tiempo, muchos exportadores afrontan un desfase entre la producción y el pago por parte del importador². Por tanto, puede

1 Esta definición de financiación comercial se utiliza ampliamente en la literatura, aunque algunos autores prefieren una definición más restringida que excluye, por ejemplo, la financiación del capital circulante. Para más información, véanse M. Aboin, «Boosting the availability of trade finance in the current crisis: Background analysis for a substantial G20 package», CEPR Policy Insight n.º 35, 2009; y T. Dorsey, «Trade finance stumbles», *Finance and Development*, vol. 46, n.º 1, marzo 2009.

2 Para más detalles sobre los desfases asociados al comercio internacional, véanse S. Djankov, C. Freund y C. S. Pham, «Trading on time», Policy Research Working Paper n.º 3909, Banco Mundial, 2006; y D. Hummels, «Time as a trade barrier», *GTAP Working Paper Series*, n.º 18, 2001.

que tengan que otorgar crédito comercial a sus clientes, una forma de financiación comercial conocida como «operación en cuenta abierta». Alternativamente, es posible que los exportadores insistan en recibir el «pago anticipado», lo que también elimina el riesgo de impago. Aunque ninguna de estas dos formas de relación financiera requiere la asistencia de entidades de crédito o de otras instituciones, normalmente se consideran parte de la financiación comercial.

Sin embargo, es posible que a las empresas les resulte de utilidad poder recurrir a intermediarios especializados, como bancos comerciales, compañías aseguradoras privadas, agencias nacionales de crédito a la exportación y bancos multilaterales de desarrollo. Por ejemplo, un banco puede proporcionar una carta de crédito, que constituye un compromiso por parte del banco en nombre del importador de que el pago se efectuará en cuanto se cumplan las condiciones establecidas en la carta. Aunque este servicio es relativamente caro, reduce el riesgo de impago mientras el propio banco sea financieramente sólido y solvente. Alternativamente se puede recurrir a un intermediario (el banco del exportador) para cobrar al importador —a través del banco de este último— en cuanto el exportador presente los documentos de embarque, generalmente sin que se realice un proceso de verificación o recurso en caso de impago («cobros documentarios»). Además, los seguros de crédito a la exportación y otros instrumentos relacionados (por ejemplo, el *factoring* de exportación con o sin recurso) permiten a los exportadores reducir o transferir el riesgo de impago en el caso de operaciones en cuenta abierta. Los bancos comerciales también facilitan financiación para la exportación de capital circulante durante todo el ciclo de tesorería, ya sea mediante préstamos a corto plazo o mediante líneas de crédito renovables. Por último, en muchos países, las empresas exportadoras reciben el apoyo de agencias nacionales, por ejemplo en forma de garantías respaldadas por el Gobierno.

Todos estos instrumentos de financiación comercial son vulnerables a un deterioro de las condiciones de liquidez y a la desaparición de la confianza. En épocas de turbulencias financieras, es probable que los bancos comerciales y las empresas de seguros introduzcan condiciones más estrictas para la concesión de préstamos y líneas de crédito, y que incrementen los diferenciales de los instrumentos de financiación comercial. Al mismo tiempo, es posible que las empresas exportadoras intenten cambiar de operaciones en cuenta abierta a operaciones con pago anticipado, lo que puede plantear dificultades si los propios importadores están escasos de liquidez. En pocas palabras, cabría esperar que las turbulencias en los mercados financieros vayan acompañadas de un deterioro de las condiciones de la financiación comercial. Como consecuencia de estas perturbaciones por el lado de la oferta, es posible que algunas operaciones internacionales, que estarían justificadas por la demanda final, no se realicen.

Como consecuencia de la crisis financiera, los importes agregados de la financiación comercial con intermediación bancaria se redujeron en todo el mundo. La evidencia basada en encuestas indica claramente que este descenso fue resultado, fundamentalmente, de la caída de los flujos comerciales (es decir, la demanda de financiación descendió cuando el propio comercio disminuyó)¹⁶. La reducción de la financiación comercial con intermediación bancaria parece haber sido menor que la del comercio¹⁷. No obstante, esta conclusión debe interpretarse con cautela, ya que las cifras agregadas ocultan cambios en la composición de la financia-

ción comercial en su conjunto. En primer lugar, se ha observado un desplazamiento desde las operaciones en cuenta abierta hacia las operaciones con pago anticipado y hacia la financiación comercial con intermediación bancaria (véase gráfico 13), lo

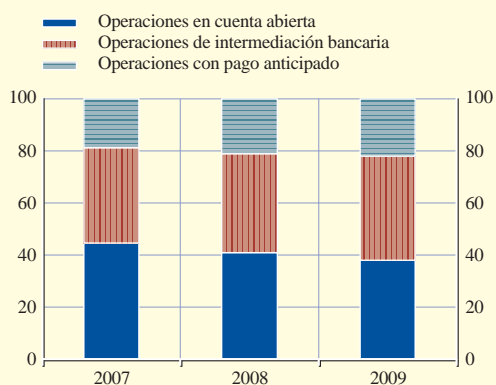
16 Véanse los dos informes del FMI y de la Banker's Association for Finance and Trade, titulados «IMF-BAFT Trade Finance Survey: A survey among banks assessing the current trade finance environment», marzo 2009 y «Global Finance Markets: The Road to Recovery», septiembre 2009.

17 Para una comparación de los cambios observados en la financiación comercial y en el comercio, véase J.-P. Chauffour y T. Farole, «Trade finance in crisis: market adjustment or market failure?», Policy Research Working Paper n.º 5003, Banco Mundial, 2009.



Gráfico 13 Desglose de la financiación comercial mundial según el tipo de operación

(en porcentaje)



Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial, FMI, octubre 2009.

que posiblemente indique que los exportadores han realizado una reevaluación del riesgo de contraparte. Además, el aumento de la demanda de seguros de crédito a la exportación y de instrumentos similares por parte de algunas empresas puede haber compensado, en cierta medida, la considerable disminución de otros instrumentos de financiación, como las cartas de crédito.

Las encuestas también muestran que los importadores y los exportadores tuvieron que hacer frente a unos criterios más restrictivos en la aprobación de préstamos y líneas de crédito (por ejemplo, mediante el aumento de las garantías requeridas o la imposición de plazos de vencimiento más cortos) y al incremento de los costes de la financiación comercial durante la crisis financiera mundial. Los diferenciales experimentaron un aumento generalizado cuando muchas instituciones financieras afrontaron incrementos de los costes de financiación o de los requerimientos de capital y reevaluaron el riesgo de contraparte en un entorno de incertidumbre excepcional y de acusadas fluctuaciones de los tipos de cambio.

El incremento de los costes de la financiación comercial puede tener graves repercusiones para el comercio internacional. En primer lugar, es posible que las empresas exportadoras tengan problemas para captar el capital circulante necesario para

financiar sus actividades internacionales, mientras que puede que las empresas importadoras no puedan pagar sus compras por adelantado. En segundo lugar, parece que el endurecimiento de las condiciones de financiación dificulta las transacciones internacionales en mayor medida que las nacionales. Si la fortaleza financiera del principal banco de referencia de un exportador se deteriora, es probable que el impacto negativo sea mayor en las ventas al exterior que en las ventas nacionales¹⁸. Esto puede deberse a que las transacciones internacionales tienden a asociarse con la mayor necesidad de financiación del capital circulante (habida cuenta de los desfases que se producen) y, con frecuencia, los bancos consideran que conllevan mayor riesgo que las transacciones nacionales (debido, por ejemplo, a diferencias en los sistemas jurídicos de los distintos países). Por otra parte, la mayor parte de la financiación comercial se proporciona a corto plazo y, por consiguiente, debe renovarse constantemente. En tercer lugar, la complejidad de las redes de producción internacionales hace que las perturbaciones que afectan a la confianza y a la liquidez —aunque se limiten a un número reducido de empresas— puedan transmitirse con rapidez de unos países a otros, lo que puede provocar estrangulamientos de la oferta que afecten a toda la red y aumentar la contracción del comercio¹⁹. Por ejemplo, puede que los fabricantes de productos acabados tengan que reducir temporalmente sus exportaciones porque los proveedores con dificultades financieras ya no pueden suministrar a tiempo bienes intermedios esenciales. A su vez, la preocupación acerca de la situación de liquidez de los fabricantes de productos acabados o de los minoristas puede disuadir a los proveedores extranjeros de realizar las entregas dentro del plazo estipulado.

La evidencia empírica sobre la reciente crisis financiera respalda asimismo la idea de que el comercio

18 Véase M. Amiti y D. E. Weinstein, «Exports and financial shocks», Working Paper n.º 15556, NBER, 2009. Los autores también llegaron a la conclusión de que el deterioro observado en las condiciones de financiación del comercio supuso aproximadamente un tercio de la caída de las exportaciones de Japón durante las crisis financieras que atravesó ese país en los años noventa.

19 Para conocer un modelo teórico estrechamente relacionado, véase N. Kiyotaki y J. Moore, «Credit chains», mimeo, London School of Economics, 1998.

internacional y las condiciones de financiación están estrechamente interrelacionados. Es cierto que las exportaciones de las empresas que dependían de la financiación externa se vieron especialmente afectadas por la crisis²⁰. Por tanto, las dificultades que afrontaron las instituciones financieras en todo el mundo durante la crisis parecen haber afectado al comercio internacional por el lado de la oferta. Un aspecto fundamental es que este impacto ha intensificado los efectos por el lado de la demanda, lo que, en parte, explicaría la «paradoja del comercio»²¹.

No obstante, se puede aducir que el impacto del endurecimiento de las condiciones aplicadas a la financiación comercial con intermediación bancaria puede haberse visto mitigado por el creciente recurso a la liquidez proporcionada en las cadenas de producción internacionales²². Las empresas grandes y líquidas con acceso a los mercados financieros internacionales que, con frecuencia, se encuentran en el núcleo de estas redes de producción, disponen de un incentivo para aliviar las restricciones de liquidez de filiales, proveedores o clientes con el fin de sostener la producción²³. A este respecto, las redes de producción internacionales pueden haber evitado una contracción aún más acusada del comercio mundial y de la zona del euro durante la reciente crisis financiera. Sin embargo, parece que esta sustitución parcial de la financiación comercial con intermediación bancaria no fue suficiente para proteger al comercio internacional del impacto directo de la crisis financiera.

PROTECCIONISMO

Durante la Gran Depresión de los años treinta, muchos gobiernos cedieron a las presiones proteccionistas, lo que agravó la recesión mundial. En la crisis financiera reciente también se ha observado un mayor recurso a medidas de política comercial restrictivas. Hasta ahora, el alcance de esas medidas ha sido bastante limitado. Las medidas de restricción de las importaciones que introdujeron países miembros del G 20 entre octubre de 2008 y mediados de febrero de 2010 abarcaron aproximadamente el 2% de las importaciones del G 20, lo que equivale a alrededor del 1,2% de las importa-

ciones mundiales totales. Es probable que la reducción inducida de los volúmenes de comercio sea considerablemente inferior a estos porcentajes. La distribución en el tiempo de estas medidas sugiere que, en realidad, el aumento del proteccionismo fue consecuencia, en gran parte, del desplome del comercio²⁴.

Resulta difícil identificar formas más encubiertas de proteccionismo, especialmente las relacionadas con las medidas de estímulo fiscal aplicadas en todo el mundo, como las propuestas de «compra de productos locales»²⁵. Además, la debilidad de los mercados de trabajo, una recuperación desigual y la falta de margen de maniobra fiscal en muchos países podrían tentar progresivamente a los gobiernos a recurrir al proteccionismo²⁶. Si nos retrotraemos a la década de los setenta, puede resultar especialmente difícil eliminar las medidas proteccionistas no arancelarias. Por tanto, la posibilidad de que el proteccionismo se intensifique en todo el mundo sigue representando un riesgo a

20 Véanse J.-C. Bricongne, L. Fontagné, G. Gaulier, D. Taglioni y V. Vicard, «Exports and sectoral financial dependence: evidence on French firms during the great global crisis», Working Paper Series, BCE, de próxima publicación; y M. Wynne, «The financial crisis, trade finance and the collapse of world trade», en *Globalization and Monetary Policy Institute 2009 Annual Report*, Federal Reserve Bank of Dallas, 2009.

21 La OCDE estima que la financiación comercial fue la causa de aproximadamente un tercio del descenso del comercio mundial en el invierno de 2008-2009. Véase *Economic Outlook*, OCDE, junio 2009.

22 Véanse M. Kolasa, M. Rubaszek y D. Taglioni, «Firms in the Great Global Recession: The role of foreign ownership and intra-group finance», Working Paper, Narodowy Bank Polski, de próxima publicación; y C. Altomonte y G. Ottaviano, «Resilient to the crisis? Global supply chains and trade flows», en R. Baldwin (ed.), *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, CEPR, 2009.

23 Véase, por ejemplo, F. Boissay y R. Gropp, «Trade credit defaults and liquidity provision by firms», Working Paper Series, n.º 753, BCE, 2007.

24 Véase H. K. Kee, C. Neagu y A. Nicita, «Is protectionism on the rise? Assessing national trade policies during the crisis of 2008», Policy Research Working Paper n.º 5274, Banco Mundial, 2010. Los autores estiman que el aumento del proteccionismo representó menos del 2% del desplome del comercio mundial en 2009.

25 Véase el recuadro titulado «Los riesgos del proteccionismo», en el Boletín Mensual de septiembre de 2009, y el artículo titulado «Evaluación de las tendencias mundiales de proteccionismo», en el Boletín Mensual de febrero de 2009. Véase también S. Evenett (ed.), «Unequal compliance: The 6th GTA Report», CEPR, 2010.

26 Durante la Gran Depresión, la política comercial fue especialmente restrictiva en países que no podían recurrir a políticas expansivas alternativas. Véase B. Eichengreen y D. A. Irwin, «The slide to protectionism in the Great Depression: Who succumbed and why?», Working Paper n.º 15142, NBER, 2009.

la baja para las perspectivas económicas mundiales, y debe evitarse en la medida de lo posible.

4 LA RECIENTE RECUPERACIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL Y DE LA ZONA DEL EURO

Tras la fuerte contracción registrada a finales de 2008 y principios de 2009, la recuperación del comercio mundial y de la zona del euro empezó a consolidarse en el segundo semestre de 2009 y continuó en el primer semestre de 2010. En las economías avanzadas, las importaciones y las exportaciones aumentaron a finales de 2009 a un ritmo bastante superior a la media de las dos últimas décadas. Sin embargo, en las economías emergentes, el repunte del comercio fue aún más pronunciado, tanto en el caso de las importaciones como en el de las exportaciones (véase gráfico 14). Esto se debió no sólo a la capacidad de resistencia que mostró el crecimiento del PIB en muchas economías emergentes y a la mayor importancia del comercio entre estas economías, sino también a impulsos de demanda procedentes de algunas economías avanzadas, transmitidos, en

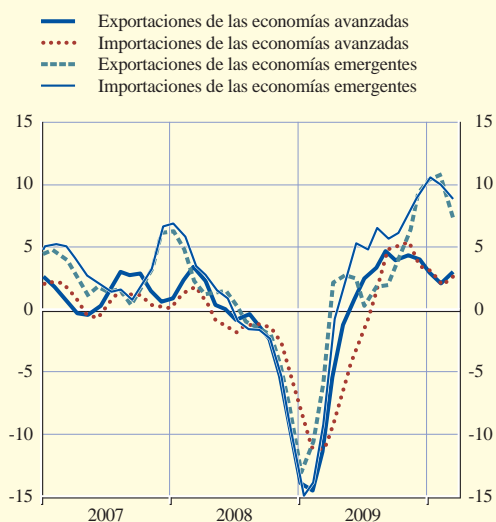
parte, a través de las cadenas de producción internacionales.

Se ha de destacar que el auge del comercio internacional se vio favorecido por algunos de los factores que habían frenado el crecimiento del comercio durante la recesión. En primer lugar, aunque el sector manufacturero mundial intensivo en comercio había registrado una contracción más pronunciada que los servicios, se recuperó con fuerza, respaldando con ello el comercio internacional. Ciertamente, esto puede considerarse una corrección de la fuerte caída que se produjo tras la perturbación que afectó a la confianza y a la liquidez en todo el mundo a finales de 2008. En segundo lugar, los planes de sustitución de vehículos y las medidas relacionadas aplicados en muchas economías ayudaron a revitalizar, al menos temporalmente, el sector de la automoción, cuyo producto se comercia con intensidad²⁷. Esto contribuyó a un notable incremento de las exportaciones de

27 Los datos de la OCDE muestran que en Alemania, por ejemplo, el sector de la automoción representa alrededor del 21% y el 13% del total de exportaciones e importaciones de manufacturas, respectivamente.

Gráfico 14 Importaciones y exportaciones de bienes en términos reales por grupos de países

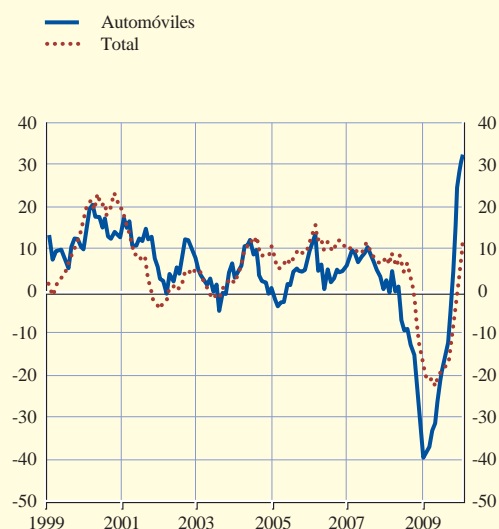
(tasa de variación intertrimestral)



Fuente: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.
Nota: Las series incluyen el comercio intrarregional.

Gráfico 15 Exportaciones nominales de bienes a países no pertenecientes a la zona del euro

(tasa de variación interanual; sin desestacionalizar)



Fuente: Eurostat (Comext).

automóviles a países no pertenecientes a la zona del euro, así como de piezas y componentes relacionados, que habían experimentado un descenso especialmente acusado (véase gráfico 15)²⁸. En tercer lugar, el efecto de las existencias empezó a revertir a escala mundial hacia finales de 2009, lo que siguió respaldando el comercio.

De forma paralela, las cadenas de producción internacionales parecen haberse reactivado gradualmente, como señaló la recuperación del comercio de bienes intermedios. Además, las condiciones de la financiación comercial se flexibilizaron a nivel mundial, como consecuencia de diversas medidas que se introdujeron en todo el mundo para estabilizar el sistema financiero y de la decisión adoptada por los países del G 20 en abril de 2009, con el fin de asegurar la disponibilidad de 250 mm de dólares estadounidenses para financiar el comercio durante el período 2009-2011. No obstante, los criterios aplicados para la aprobación de préstamos y líneas de crédito y los costes de la financiación comercial han permanecido, en general, por encima de los niveles registrados antes de la recesión, lo que puede haber impedido una recuperación más acusada del comercio²⁹. Después de las recesiones mundiales anteriores, las exportaciones de los sectores que dependían de la financiación externa se recuperaron con más lentitud que las de otros sectores (dejando de lado los efectos de demanda). Esto indica que las fricciones financieras relacionadas con la oferta también influyen en la recuperación del comercio. Por consiguiente, para que la recuperación del comercio mundial y de la zona del euro sea sostenible es necesario no solo mejorar las condiciones mundiales de demanda, sino también que el sistema financiero sea sólido y solvente.

5 COMPORTAMIENTO RELATIVO DE LAS EXPORTACIONES

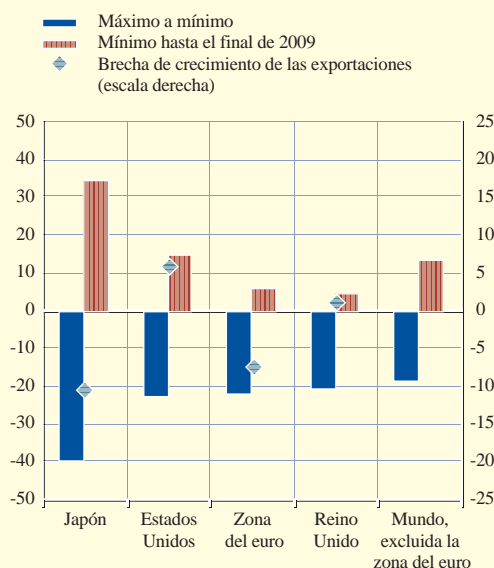
Aunque la contracción de las exportaciones de la zona del euro que se produjo en el período 2008-2009 fue grave en términos históricos, las demás economías importantes experimentaron caídas igualmente severas del comercio. Sin embargo, la

recuperación posterior fue más débil en la zona del euro que en la mayor parte de las otras economías importantes (véase gráfico 16). En conjunto, parece que la zona del euro perdió cuota del mercado de exportaciones entre el primer trimestre de 2008 y el último trimestre de 2009, como indica el hecho de que la «brecha de crecimiento de las exportaciones» (es decir, el diferencial de crecimiento entre las exportaciones de la zona del euro y la demanda total de importaciones exteriores) fuera negativa. Los datos más recientes para 2010 apuntan a cierta corrección de esta pérdida, debido, en parte, a la creciente demanda de bienes de equipo.

- 28 Para conocer una descripción de las medidas adoptadas recientemente para apoyar al sector del automóvil, véase D. Haugh, A. Mourougane y O. Chatal, «The automobile industry in and beyond the crisis», *Economics Department Working Papers*, n.º 745, OCDE, 2010.
- 29 Véase, por ejemplo, el informe titulado «Rethinking trade finance 2010», Cámara de Comercio Internacional, 2010.

Gráfico 16 Crecimiento de las exportaciones reales de mercancías en economías seleccionadas

(tasas de variación; en puntos porcentuales)



Fuentes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Eurostat y cálculos de los expertos del BCE.

Nota: La «zona del euro» excluye el comercio entre los países de la zona. La «brecha de crecimiento de las exportaciones» se calcula como la diferencia en puntos porcentuales entre el crecimiento de las exportaciones y el crecimiento de la demanda externa específica de cada país entre el primer trimestre de 2008 y el último trimestre de 2009. La demanda externa se aproxima por las importaciones reales ponderadas por el comercio de los socios comerciales de la zona del euro.

Durante la recesión, la demanda de importaciones se redujo en todo el mundo, y fue el factor dominante de la evolución de las exportaciones. Posteriormente, factores específicos de cada país, como el producto y la composición de las exportaciones, así como la competitividad en términos de precios, amplificaron su impacto, en un entorno de recuperación desigual de la economía mundial. Fundamentalmente, las exportaciones de la zona del euro se vieron limitadas durante la recuperación por una demanda de importaciones relativamente más débil en algunos de sus principales mercados de exportación, especialmente en los Estados miembros de la UE no pertenecientes a la zona del euro. Al mismo tiempo, el aumento del crecimiento de las exportaciones atribuible a la fuerte demanda de importaciones de los países emergentes de Asia fue más reducido para la zona del euro que para otras economías importantes (como fue el caso de Japón), debido al peso relativamente menor de las economías emergentes de Asia en las exporta-

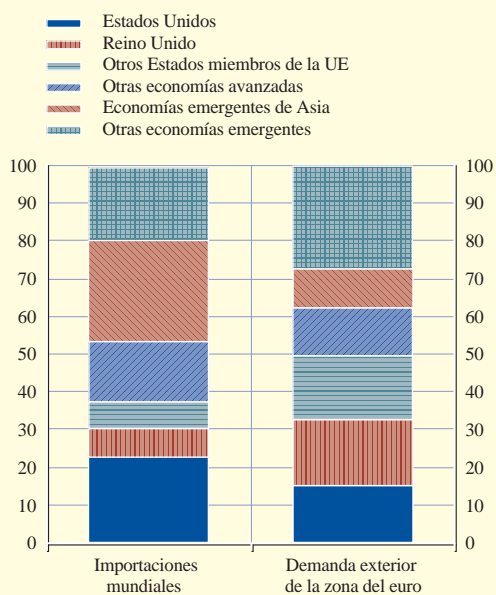
ciones de la zona del euro (véase gráfico 17). Asimismo, es probable que las fuertes fluctuaciones de los tipos de cambio efectivos, particularmente en el último trimestre de 2008, hayan afectado al comportamiento de las exportaciones de todas las economías importantes. No obstante, en vista de los desfases que se producen en la transmisión de las fluctuaciones de los tipos de cambio, es posible que el impacto de este comportamiento sobre la competitividad en términos de precios se hiciera notar más durante la fase de recuperación del comercio y, por tanto, contribuyera a la evolución irregular de la misma.

6 CONCLUSIONES

La contracción sin precedentes del comercio mundial y de la zona del euro tras la recesión económica internacional que se produjo en 2008-2009 dio lugar a una «paradoja del comercio». Esta contracción fue considerablemente más pronunciada de lo que habría cabido esperar a partir de regularidades históricas, lo que hizo que los modelos agregados cuantitativos de comercio no lograran predecir la gravedad de la recesión. La evidencia empírica reciente sugiere que la paradoja tuvo su origen, en cierta medida, en diversos factores que acentuaron los efectos de la recesión económica mundial sobre el comercio internacional. En primer lugar, la caída del PIB mundial y de la zona del euro se centró principalmente en los componentes intensivos en comercio (como la inversión), con una disminución particularmente intensa de la demanda de bienes de consumo duradero. En segundo lugar, la expansión de las redes de producción internacionales en las dos últimas décadas parece haber aumentado la sensibilidad del comercio a fluctuaciones de la demanda, y puede haber actuado como mecanismo de amplificación adicional. En tercer lugar, el comercio se vio obstaculizado por las restricciones financieras que se registraron en todo el mundo. En pocas palabras, la inusual sensibilidad del comercio mundial y de la zona del euro durante la reciente crisis financiera parece haber estado relacionada con cambios estructurales en la economía mundial y con el carácter excepcional de la crisis.

Gráfico 17 Composición de las importaciones mundiales y demanda exterior de la zona del euro

(en porcentaje; media para 2000-2008)



Fuentes: FMI y cálculos de expertos del BCE.

Notas: La demanda exterior de la zona del euro es una medida ponderada por el comercio del total de importaciones reales de los socios comerciales de la zona del euro. Las «importaciones mundiales» excluyen la zona del euro.

En el segundo semestre de 2009, el comercio mundial y, con cierto desfase, el de la zona del euro, comenzaron a recuperarse de la peor recesión registrada en el período de posguerra. Este repunte puede considerarse una corrección de la fuerte contracción que se produjo tras la intensificación de la crisis financiera a finales de 2008. No obstante, también se vio respaldado por efectos transitorios, como el cambio en el ciclo de existencias y los planes de sustitución de vehícu-

los. La sostenibilidad de la recuperación del comercio mundial y de la zona del euro dependerá, fundamentalmente, no sólo de que la demanda privada continúe fortaleciéndose, sino también de la solidez y la solvencia del sistema financiero mundial. Por último, la intensificación del proteccionismo en todo el mundo sigue constituyendo un riesgo a la baja para las perspectivas de la economía mundial, y debe evitarse en la medida de lo posible.

