

Luces y sombras de la recuperación

Sebastián Laffaye

Resumen

Aunque el peor momento parece haber quedado atrás, los riesgos de una “recaída” de la economía mundial permanecen latentes. El desmantelamiento prematuro de las políticas de apoyo a la demanda, en un contexto de debilidad del consumo privado en la gran mayoría de las naciones desarrolladas, coartaría la incipiente recuperación. Asimismo, aún está pendiente una reforma integral del sistema financiero en las naciones industrializadas así como en los países emergentes más afectados. Persiste la necesidad de apoyo, por lo que los programas de estímulo puestos en marcha desde el principio de la crisis se retirarán gradualmente, conforme mejoren las condiciones de la economía real, fundamentalmente el gasto de los hogares y el empleo.

La actividad económica se está recuperando: los pronósticos indican que el PIB mundial se incrementaría en torno del 4% durante 2010 mientras que el comercio mundial se reactiva lentamente. Tanto en los EE.UU. como en Europa, la recuperación obedece, principalmente, a las políticas de estímulo puestas en marcha para contrarrestar los efectos de la recesión, medidas que implican un incremento del gasto fiscal en un contexto en el cual se resintieron los ingresos fiscales como resultado de la caída de la actividad económica.

En los países emergentes, la fortaleza del mercado interno y las medidas de estímulo fiscal contribuyeron a sostener la demanda agregada, lo cual permitió sortear la crisis con cierta soltura. El Sudeste de Asia, China e India lideran el repunte económico, que se manifiesta en una demanda creciente de materias primas. Si bien América Latina también se está recuperando, se aprecia cierta heterogeneidad entre los países.

Las autoridades enfrentan, por un lado, el desafío de rediseñar el sistema financiero sin comprometer su funcionamiento mientras delinean la estrategia para desmantelar las medidas de estímulo sin afectar la de por sí alicaída demanda agregada. Un sistema financiero estable es condición necesaria para una recuperación plena y estable en el tiempo.

1. Introducción

Paulatinamente, la economía mundial está ingresando en una etapa de recuperación. Si bien continúa la incertidumbre respecto de la firmeza y sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo, el riesgo de una recesión prolongada a escala global parece superado. Las dudas se presentan por el lado de la demanda agregada, ya que en los países industrializados el consumo privado no se recupera, mientras que el desempleo se ubica muy por encima de los niveles de años recientes.

Si bien el PIB de los países de la OECD cayó por quinto trimestre consecutivo,¹ la actividad económica está en vías de recuperación en los países desarrollados: los pronósticos indican que las naciones avanzadas crecerán en torno del 2% durante 2010. El comercio mundial se reactiva lentamente, aunque demorará más allá de 2010 para alcanzar los volúmenes previos a la crisis, mientras que los precios de las materias primas han comenzado a incrementarse como consecuencia de la sostenida demanda por parte de China e India. El crédito está retornando gradualmente, aunque el desapalancamiento traerá aparejada una restricción del financiamiento, al menos en el futuro inmediato.

Tanto en los EE.UU. como en Europa, la recuperación obedece, principalmente, a las políticas de estímulo puestas en marcha para contrarrestar los efectos de la recesión, medidas que implican un incremento del gasto fiscal en un contexto en el cual se resintieron los ingresos fiscales como resultado de la caída del consumo y la inversión privados. En virtud de ello, las disposiciones implementadas necesariamente revisten un carácter temporal, ya que mantenerlas en el tiempo compromete el financiamiento futuro e implica incrementos sustanciales en la deuda de los Estados. Por otra parte, existen serias dudas acerca de la fortaleza de la demanda agregada una vez que se retiren los paquetes de estímulo.

Los últimos datos disponibles señalan que la UE ha comenzado una etapa de mejoría tras la crisis económica mundial. Se prevé un incremento moderado de la actividad económica en la eurozona para 2010. En los EE.UU. comenzó a evidenciarse la recuperación en el último trimestre del año y para 2010 se prevé un crecimiento de entre 2,5 y 3%. Japón, luego de una contracción superior al 5% durante 2009, anticipa un crecimiento moderado, con tasas cercanas a 2% en 2010 y 2011. Los interrogantes mayores en el caso de la UE se refieren a la capacidad de hacer frente a las obligaciones de deuda pública por varios de los países miembros, en especial de Grecia, país que ha comprometido un fuerte proceso de ajuste a cambio del apoyo financiero de los demás países miembros y del FMI.

En los países emergentes la fortaleza del mercado interno y las medidas de estímulo fiscal contribuyeron a sostener la demanda agregada, lo cual permitió sortear la crisis con cierta soltura. El Sudeste de Asia, China e India lideran la recuperación, que se manifiesta en una demanda creciente de materias primas. Si bien América Latina también se está recuperando, se aprecia cierta heterogeneidad entre los países: aquellos de mayor peso relativo están retornando a la senda de crecimiento, mientras que en los países de América Central y el Caribe la caída de las remesas y el turismo, junto con el menor margen de maniobra por parte de los gobiernos complica la recuperación de la crisis.

El desafío que enfrentan los gobiernos de aquí en más consiste, básicamente, en desarticular las políticas de estímulo sin hacer peligrar la incipiente mejoría de la economía mundial, comenzando a basar el crecimiento en la demanda del sector privado.

2. Evolución reciente y perspectivas

Luego de la peor recesión desde 1930, y, en gran medida, como consecuencia de los paquetes de estímulo puestos en marcha, la economía mundial comenzó a repuntar tibiamente durante la segunda mitad de 2009. Las cifras más recientes publicadas por el FMI (enero de 2010) indican que la recuperación se inició antes de lo previsto, aunque con diferencias entre las regiones y países. Contrariamente a lo sucedido en crisis anteriores, esta vez fueron los países desarrollados los que resultaron más afectados por la contracción económica.

¹ Según cifras de la OECD y en comparación con igual trimestre del año anterior.

Cuadro 1**PIB mundial****Proyecciones del Fondo Monetario Internacional - enero de 2010**

	2008	2009	2010	2011
PIB mundial	3,0	-0,8	3,9	4,3
PIB países desarrollados	0,5	-3,2	2,1	2,4
EE.UU.	0,4	-2,5	2,7	2,4
Unión Europea	1,0	-4,0	1,0	1,9
Área Euro	0,6	-3,9	1,0	1,6
Alemania	1,2	-4,8	1,5	1,9
Francia	0,3	-2,3	1,4	1,7
España	0,9	-3,6	-0,6	0,9
Japón	-1,2	-5,3	1,7	2,2
Reino Unido	0,5	-4,8	1,3	2,7
Canadá	0,4	-2,6	2,6	3,6
PIB países en desarrollo	6,1	2,1	6,0	6,3
África	5,2	1,9	4,3	5,3
Europa Central y Oriental	3,1	-4,3	2,0	3,7
Rusia	5,6	-9,0	3,6	3,4
China	9,6	8,7	10,0	9,7
India	7,3	5,6	7,7	7,8
Medio Oriente	5,3	2,2	4,5	4,8
Brasil	5,1	-0,4	4,7	3,7
México	1,3	-6,8	4,0	4,7

Nota: Años 2008 y 2009 datos observados; años 2010 y 2011 proyecciones.

Fuente: CEI en base a FMI.

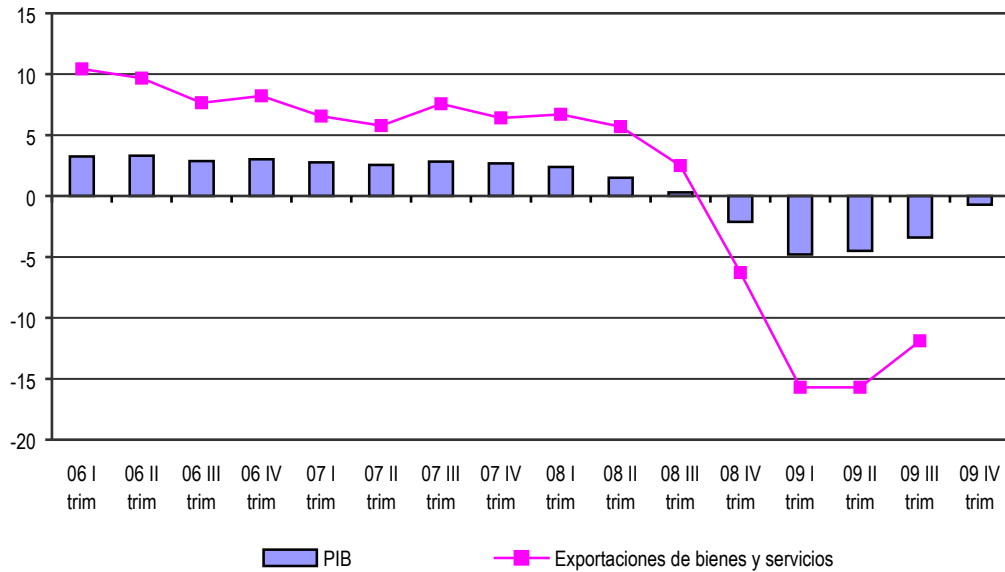
Durante 2009, según cifras del FMI, se registró una caída de la producción mundial del orden del 0,8%, mientras que para 2010 dicho organismo estima un crecimiento del 3,9%.² Se espera que los elevados niveles de desempleo continúen al menos hasta fines del corriente año. El comercio mundial de bienes y servicios, luego de caer más del 12% en volumen durante 2009, ha comenzado a recuperarse. Se estima que durante el próximo bienio las exportaciones mundiales se incrementen en torno del 6% anual.

Los países industrializados crecerán alrededor del 2% durante 2010, experimentando una moderada recuperación. Para 2011 se prevé un incremento del 2,4%, con lo que el producto real permanecerá por debajo de los niveles previos a la crisis. En algunos países —Grecia, España, Irlanda y Portugal, entre otros— la deuda pública se ha incrementado sustancialmente. El peso cada vez mayor del endeudamiento y el incremento de los déficit públicos complican el financiamiento futuro, mientras las autoridades se ven obligadas a llevar adelante sustanciales recortes del gasto.

² Esta cifra implica una mejora de 0,8 puntos porcentuales respecto de las estimaciones de octubre de 2009, lo cual evidencia una mejora en las expectativas.

Gráfico 1

Evolución del comercio y el PIB trimestrales de la OECD variación porcentual respecto de igual período del año anterior



Fuente: CEI en base a OECD.

Tras un incremento del PIB del 2% registrado durante 2009, se prevé que las economías emergentes crezcan alrededor del 6% en 2010. Un entorno macroeconómico sólido y las medidas adoptadas por los gobiernos en las naciones en desarrollo permitieron amortiguar las consecuencias de la crisis.

Las previsiones del FMI indican que la demanda agregada evolucionará de manera dispar entre las regiones y países, dependiendo, en gran medida, de las condiciones iniciales previas a la crisis y las políticas implementadas. Al presente, son algunas economías asiáticas las que están liderando la recuperación; en gran medida, gracias a las políticas que favorecen el fortalecimiento del mercado interno en un contexto de caída generalizada de las exportaciones. Se estima que China e India crecerán 10% y 8%, respectivamente, durante 2010.

El incremento registrado durante los últimos meses en los precios de los commodities se debió, esencialmente, a la sostenida demanda de productos básicos por parte de algunas de las naciones emergentes de Asia, sobre todo China y la India. A pesar de la recuperación de la demanda, el FMI prevé un incremento moderado de los precios ya que los stocks se encuentran en niveles superiores a la media.

El acceso al crédito por parte de los particulares y las empresas continúa con ciertas restricciones, aunque se ha distendido respecto de 2009. No obstante, el financiamiento bancario transfronterizo continúa contrayéndose, en gran medida, como consecuencia del desapalancamiento que está llevando adelante la banca transnacional.

Box 1: El yuan y el déficit comercial de los Estados Unidos

A partir de 2005 las autoridades chinas pusieron en marcha una paulatina revaluación, llevando su moneda desde 8,25 yuanes por dólar hasta alcanzar 6,83 en la actualidad. Cuando comenzaron a hacerse sentir las consecuencias de la recesión mundial, el Banco Central de China puso freno a esta política cambiaria a fin de no perjudicar la competitividad de las exportaciones.

Con China en franca recuperación de la crisis financiera, incluso mientras las tasas de desempleo en Europa y EE.UU. se resisten a bajar, la decisión de Beijing de no modificar la cotización de su moneda desde julio de 2008 ha suscitado reclamos. El argumento utilizado es que el yuan infravaluado otorga ventajas a las exportaciones chinas.

La persistencia de los elevados índices de desempleo ha llevado a que se comience a esgrimir la apreciación de la moneda china como una instrumento central que ayudaría a resolver los problemas de balance de pagos que enfrentan los EE.UU., en especial el fuerte déficit de su cuenta corriente. La situación monetaria internacional presenta serios desequilibrios, que se han profundizado aún más en la década pasada. Durante los últimos treinta años el consumo no ha cesado de crecer en los EE.UU. Sin embargo, la oferta comenzó a rezagarse frente a la demanda agregada doméstica. A fin de satisfacer el creciente consumo estadounidense fue menester incrementar las importaciones, lo cual repercutió en un creciente déficit en cuenta corriente

Una apreciación del yuan no resolvería el problema de déficit estructural que enfrenta los Estados Unidos. La caída en la tasa de ahorro que se verifica en la mayor economía del mundo desde 1960, en combinación con bajas tasas de interés y una regulación permisiva —que favoreció el incremento del crédito al consumo— son cuestiones de fondo que necesariamente deben ser tomadas en cuenta para entender el origen de los actuales desequilibrios..

El exceso de endeudamiento de los EE.UU. tiene como contrapartida una tasa de ahorro alta en el sudeste de Asia y China. Desde la óptica de los EE.UU. el sobreendeudamiento de los hogares les ha permitido vivir por encima de sus posibilidades durante un tiempo prolongado. Además, el hecho de que Asia absorba la deuda norteamericana ayudó a mantener al dólar como moneda de reserva y postergar el ajuste necesario para reestablecer el equilibrio de sus variables macroeconómicas.

En consecuencia, un cambio en la política monetaria implementada por las autoridades chinas no resuelve el problema del desequilibrio estructural norteamericano. No debe perderse de vista que los EE.UU. registraron un déficit comercial de U\$S 882.000 millones en 2008, mientras que las importaciones provenientes de china fueron U\$S 356.600 millones, lo cual hace aún más evidente la insuficiencia de una devaluación del yuan para resolver el desequilibrio estructural de la cuenta corriente estadounidense.

La caída del volumen de comercio fue muy superior a la de la PIB mundial. Ello se debe a que las cifras de comercio registran el valor bruto, mientras que el PIB se mide por el valor agregado durante el proceso de producción. Esto implica que los insumos intermedios se contabilizan a través del valor agregado a la producción, mientras que en los datos de comercio de mercancías se registra el valor total cada vez que cruzan la frontera. Las cadenas de abastecimiento internacionales contribuyen a amplificar este efecto. De esta manera se explica que el volumen comercializado durante 2009 fue 12% inferior al registrado un año antes. Para 2010 y 2011 el FMI prevé un crecimiento anual del orden del 6%.

Cuadro 2

Comercio mundial

Proyecciones del Fondo Monetario Internacional - enero de 2010

	2008	2009	2010	2011
Volumen de comercio	2,8	-12,3	5,8	6,3
Exportaciones				
Exportaciones países desarrollados	1,8	-12,1	5,9	5,6
Exportaciones países en desarrollo	4,4	-11,7	5,4	7,8
Importaciones				
Importaciones países desarrollados	0,5	-12,2	5,5	5,5
Importaciones países en desarrollo	8,9	-13,5	6,5	7,7

Nota: Años 2008 y 2009 datos observados; años 2010 y 2011 proyecciones.

Fuente: CEI en base a FMI.

Si bien las cotizaciones de las materias primas se han recuperado luego de una pronunciada caída, los bajos niveles de utilización de la capacidad instalada y el sólido anclaje de las expectativas de inflación moderarán —según el FMI— el incremento de los precios durante 2010. En los países industrializados se estima una inflación cercana al 1%, mientras que en el mundo en desarrollo sería del 6%.

Si bien los efectos de la crisis internacional repercutieron con intensidad en América Latina, a partir del tercer trimestre de 2009 comenzó a vislumbrarse un repunte de la actividad económica. Los planes de auxilio implementados permitieron evitar la recesión generalizada y, a pesar de que el consumo privado disminuyó, el gasto fiscal sostuvo la demanda agregada o al menos no permitió una caída severa. La demanda de materias primas por parte de China, cuya economía crecería en torno del 10% durante el corriente año, favoreció una pronta recuperación de las exportaciones, que si bien aún no alcanzan los valores previos a la crisis, ha permitido a muchos países mantener superávit en cuenta corriente, lo cual coloca a la región en condiciones más favorables para hacer frente a las oscilaciones de la economía internacional..

Los efectos de la crisis se distribuyeron de manera desigual en la región. La disminución de la demanda mundial de manufacturas afectó, principalmente, a México y a los países de América Central. Los EE.UU. redujeron drásticamente sus importaciones, lo cual repercutió en el desempeño comercial de estos países. El caso de los exportadores de materias primas es diferente. El menor valor del comercio de commodities obedeció fundamentalmente a la caída de precios registrada. La pronta recuperación del mercado de productos básicos, en gran medida apuntalada por la demanda proveniente del Sudeste asiático, favoreció el desempeño de los países exportadores de esos productos.

La caída del turismo a escala global y de las remesas de trabajadores residentes en el extranjero, por lo general en países desarrollados, han afectado sustantivamente a toda la región. No obstante, a partir del último trimestre del 2009 el ingreso de divisas proveniente del turismo comenzó a recuperarse. Es probable que las remesas permanezcan en niveles inferiores a los previos a la crisis, teniendo en cuenta el aumento del desempleo en los países desarrollados, que normalmente afecta a los sectores más débiles de la población, en particular los inmigrantes.

Box 2: Las dificultades de recuperación de algunas economías europeas

La recuperación de las economías de Grecia, España e Irlanda se ha visto dificultada por el desempeño de Alemania. La caída del nivel de actividad de Alemania no sólo retrajo la demanda de importaciones, sino que la mayor competitividad de la economía alemana afectó el nivel de las exportaciones de sus socios comunitarios.

Cuadro 3
Costos laborales por unidad
índice 2000 = 100

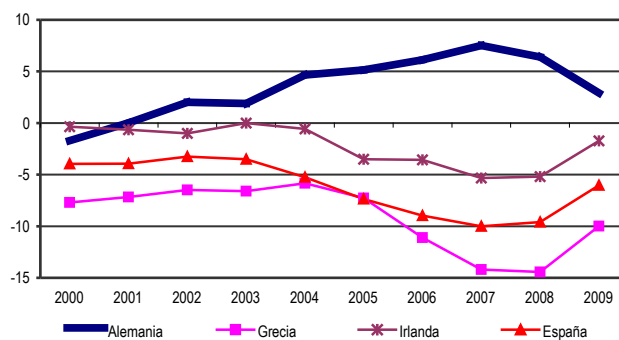
Año	Japón	España	Alemania
2000	99,5	96,0	98,1
2001	102,9	97,6	98,6
2002	100,0	100,0	100,0
2003	91,6	102,5	98,7
2004	86,4	104,1	95,7
2005	81,8	107,0	91,7
2006	80,1	109,5	88,0
2007	77,3	112,3	85,3
2008	78,8	118,8	87,5

Fuente: CEI en base a U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, October 2009.

En Alemania y Japón se registró una reducción del costo laboral unitario, como se puede apreciar en el cuadro 3. Esta variable brinda una aproximación de la competitividad de la industria manufacturera. Este indicador es el resultado del comportamiento de los salarios y de la productividad de la mano de obra. Los salarios en Alemania registraron un aumento menor —en euros— que los observados en Grecia, Irlanda y España durante los años previos a la crisis. Estos países hubieran necesitado un crecimiento de la productividad manufacturera muy significativo para mantener su competitividad. Además, la mayor inflación relativa que registraron contribuyó al deterioro de su posición competitiva.

El débil comportamiento de las exportaciones repercutió en el resultado de la cuenta corriente del balance pagos. Mientras que Alemania ha mantenido el saldo positivo a pesar de la apreciación del euro, España, Grecia e Irlanda registraron déficit altos, no sólo como resultado de la menor competitividad de sus manufacturas sino también por el aumento de las importaciones, consecuencia de la expansión del nivel de actividad previo a la crisis.

Gráfico 2
Saldo en cuenta corriente
porcentaje del PIB



Fuente: CEI en base a Fondo Monetario Internacional.

Antes de la entrada en vigencia del euro, los problemas de competitividad al interior de la UE podían resolverse mediante el ajuste de los tipos de cambio en relación al marco alemán. La existencia de la moneda única ha cercenado este grado de libertad. De forma tal que los países mencionados se enfrentan a una grave encrucijada. En un régimen de tipo de cambio fijo, como lo es el euro para los países miembros de la unión monetaria europea, la única salida es enfrentar una severa deflación que permita recuperar la competitividad. Esta alternativa no aparece como viable en función de los costos y la resistencia social que implica; en consecuencia, las opciones son las de una reestructuración o renegociación de la deuda pública, la reducción de gastos públicos improductivos desde el punto de vista social y la ejecución de políticas destinadas a aumentar la productividad. Teniendo en cuenta los intereses contrapuestos a la instrumentación de tales opciones no puede descartarse una salida traumática como podría ser la reestructuración compulsiva del grueso de la deuda pública.

3. Las medidas implementadas hasta el momento y las estrategias de salida

En respuesta a la crisis, las autoridades de los Estados Unidos, Europa y Japón buscaron restaurar la confianza en el sistema financiero y limitar la caída de la demanda agregada. La mayoría de los países involucrados en el estallido de la burbuja financiera y afectados por sus consecuencias recurrió a sendas políticas fiscales y monetarias agresivas a fin de evitar una caída abrupta de la producción y el consumo. En particular se redujeron las tasas de interés, se aumentaron las líneas de rescate de los bancos centrales y se impulsaron fuertemente los gastos presupuestarios, que incluyeron, además de los subsidios a la producción, el rescate del sistema financiero.

Si bien el peor momento parece haber quedado atrás, los riesgos de repetición de la crisis permanecen latentes. El desmantelamiento prematuro de las políticas de apoyo a la demanda, en un contexto de debilidad del consumo privado en la gran mayoría de las naciones desarrolladas, impactaría negativamente sobre la incipiente recuperación. Pero, a la vez, se está alcanzando un nivel de deuda insostenible.

El abandono ordenado de las políticas de intervención relacionadas con la crisis es una seria dificultad que enfrentan los gobiernos. La solución depende de la reactivación de la economía real y, sobre todo, de la recuperación de la inversión y el consumo privados. En ese caso podrían iniciarse políticas de desendeudamiento público y de ordenamiento presupuestario hacia un marco macroeconómico de carácter sustentable.

En la mayoría de los países se prevé el mantenimiento de las medidas implementadas durante 2009 al menos hasta fines de 2010. Posteriormente, debería comenzar un desmantelamiento gradual de tales políticas, que implica no sólo un paulatino repliegue de los estímulos sino también mejoras sustanciales del resultado fiscal primario por un período prolongado.

Según el FMI, lo más conveniente sería comenzar por dejar sin efecto los programas especiales de apoyo financiero otorgados por los bancos centrales. Esto podría evitar una posible acumulación de pasivos contingentes. En general, el estímulo fiscal debería retirarse antes que el estímulo monetario. La recomendación es que la política fiscal vuelva a desempeñar una función neutra, o pasiva, en lo que se refiere a la gestión del ciclo de la demanda.

4. Conclusiones

Superado el peor momento, y a diferencia de lo sucedido en casos anteriores, queda claro que el impacto de la crisis fue más intenso en las naciones industrializadas que en el mundo en desarrollo. La elevada interacción entre el sistema financiero y la economía real entre los miembros de la OECD resulta un factor clave a la hora de aproximarse a este fenómeno. La última década de crecimiento dejó a una gran cantidad de países desarrollados expuestos a fluctuaciones en el mercado de capitales y la caída de la demanda de las exportaciones. La pérdida de confianza que afectó al mercado del crédito se conjugó con los déficits que se fueron acumulando en los balances de los hogares mientras se acrecentaban los desequilibrios en cuenta corriente. El resultado del corte repentino del crédito ante el estallido de la crisis financiera fue una abrupta desaceleración de la economía a escala global.

Si bien la peor etapa de la crisis parece superada, el desapalancamiento que deben llevar adelante las instituciones financieras recién ha comenzado con lo cual es esperable un prolongado período de recuperación a tasas reducidas. El consumo interno permanece debilitado mientras la desocupación demorará en retornar a los niveles previos a la crisis. En un contexto de caída generalizada del comercio a escala global, la pérdida de competitividad registrada en algunos países de la Unión Europea y la imposibilidad de recurrir a una devaluación para hacer frente a la pérdida de mercados de exportación, complica la recuperación en dicha región.

Los EE.UU., por su parte, enfrentan las consecuencias del incremento ininterrumpido de sus déficit en cuenta corriente en el último cuarto de siglo, aunque la tendencia se profundizó en la última década. Si bien

se han dejado oír voces reclamando por una revaluación de la moneda china, una apreciación del yuan no resolvería el problema estructural de la economía estadounidense que tiene raíces más profundas que las derivadas del desequilibrio en las tasas de cambio.

El escenario que se plantea, aunque con mejores perspectivas que las de un año atrás, sigue siendo complejo y no exento de riesgo, como lo demuestra la situación en Europa y el comportamiento de los mercados de capitales. En este contexto, apresurar el desmantelamiento de las medidas de estímulo podría comprometer aún más el empleo e impactar negativamente sobre el consumo privado.

Las autoridades enfrentan, por un lado, el desafío de rediseñar el sistema financiero sin comprometer su funcionamiento mientras delinear la estrategia para desmantelar las medidas de estímulo sin afectar la de por sí alicaída demanda agregada. Un sistema financiero estable es condición necesaria para una recuperación plena en el tiempo. Para garantizar la estabilidad será menester rediseñar políticas de supervisión y regulación estrictas con el objeto de mitigar los riesgos sistémicos, encauzar el ahorro a la producción y limitar la especulación.

Los crecientes déficit en cuenta corriente son la contrapartida del flujo de capitales desde las economías emergentes hacia los países desarrollados, en especial los EE.UU. La elevada tasa de ahorro en algunos de estos países y el alto consumo e inversión, en muchos casos improductiva, en ese y otros países de la OECD, contribuyó a la profundización de los desequilibrios. La reversión de este esquema de comportamiento implica una reforma estructural del sistema financiero y una regulación más eficaz para prevenir burbujas especulativas, al mismo tiempo que la reestructuración de los organismos multilaterales de crédito y el ordenamiento macroeconómico. Poner coto al déficit en cuenta corriente implica una disminución en la brecha ahorro inversión al interior de los países, cambios en los patrones de consumo y producción y la mejora de la competitividad con adecuadas políticas públicas.

Referencias

Fondo Monetario Internacional (2010 a). *Perspectivas de la economía mundial*. Una recuperación impulsada por medidas de política y a distintos ritmos. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.

Fondo Monetario Internacional (2010 b). *Exiting from crisis intervention policies*. Fiscal Affairs Department. Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.

Laffaye, Sebastián (2008). La crisis financiera: origen y perspectivas. *Revista del CEI* 13: 43– 63.

OECD (2010 a). *Strong GDP growth in the United States and Japan but slowdown in the euro area*. OECD quarterly National Accounts. Informe de prensa. 17 de febrero.

OECD (2010 b). *OECD unemployment rate falls to 8.7% in January, driven by US and Japan*. OECD Harmonised Unemployment Rates. Informe de prensa. 8 de marzo.