

COYUNTURA INTERNACIONAL

La economía global en 2010

Jo Marie Griesgraber,
Directora Ejecutiva de la coalición
New Rules for Global Finance,
Washington

¿El fin de la Gran Recesión?

En septiembre de 2010, los responsables de los registros documentales oficiales del Buró Nacional de Investigación Económica norteamericano declararon que la Gran Recesión había concluido oficialmente en julio de 2009.¹ Que la economía norteamericana había tocado fondo y mostraba signos de vitalidad era realmente una buena noticia; sin embargo, el número de parados y subempleados en Estados Unidos, el estallido de la crisis de la deuda soberana en Europa, y los signos de una nueva crisis energética y alimentaria en los países en vías de desarrollo eran indicios que contradecían la afirmación de que la crisis había terminado.

Se ha escrito mucho describiendo las causas y el alcance de la crisis financiera global. Este ensayo se centrará en el estado de la recuperación en las economías avanzadas, especialmente en EEUU y en Europa; en las economías de mercado emergentes, y en los países con rentas bajas. Considerará a continuación las opciones de crecimiento en estos tres mercados. Una opción se descarta como no viable y, por tanto, queda excluida: la posibilidad de un crecimiento equitativo sin cambios en las actuales estructuras económicas y financieras.

¿Un crecimiento de dos velocidades? ¿Por qué no de tres?

El FMI pronosticó exactamente que el año 2010 asistiríamos a un crecimiento de dos velocidades, con las Economías de Mercado Emergentes (EME) haciendo de locomotoras del crecimiento global, y experimentando las

economías avanzadas de EEUU y Europa un crecimiento lento en el mejor de los casos (IMF, 2011a). Lamentablemente, el crecimiento lento no se ha dado solo en las economías avanzadas, sino que también incluye a muchos países de Rentas Medias y Bajas (MICS y LICs, *Middle and Low-Income Countries*). De hecho, 2010 ha presentado un escenario de crecimiento de tres velocidades.

Primer nivel: las economías avanzadas

En Estados Unidos, el lento crecimiento del empleo se manifestó inicialmente por el descenso de nuevas solicitudes de prestación por desempleo, mientras que el elevado número de parados de larga duración dio lugar a intensos debates en el Congreso sobre la ampliación de los subsidios federales. De hecho, el año 2010 se cerró con la “oportuna” decisión del Congreso de reautorizar los subsidios de desempleo a los parados que no hubiesen disfrutado del período máximo de 99 semanas de dicha prestación. En diciembre se hizo público que solamente en California 400.000 personas habían agotado su período de indemnización.² Se calcula que 6 millones de norteamericanos perdieron su trabajo, la mayoría de los cuales pasaron a engrosar las filas de parados, mientras que otros se conformaban con trabajos a tiempo parcial y otras formas de subempleo como “asesores” o “emprendedores”. Y otros desaparecieron completamente del mercado de trabajo, optando algunos por la jubilación anticipada y cobrando por ello unas pensiones más bajas de la Seguridad Social.

Esta realidad indica claramente que EEUU sufre un desempleo estructural en el que muchas personas se capacitan con unas habilidades equivocadas y otras están en el mercado equivocado. La solución, por consiguiente, será a largo plazo y exigirá la creación de nuevas empresas, nuevas capacitaciones y reubicaciones internas.

En 2010 el mercado inmobiliario norteamericano continuó empantanado a causa de un exceso de oferta de viviendas, especialmente las procedentes de ejecuciones hipotecarias, y todos los indicios apuntan a la continuación de este fenómeno durante por lo menos dos o tres años más (Daly, 2011). Entre los obstáculos no previstos para resolver este exceso estaban, primero, la dificultad de determinar quién era realmente el propietario de la vivienda, ya que las hipotecas habían sido seccionadas y fraccionadas, vendidas y revendidas, de modo que no estaba claro quién era el propietario y tenía por tanto derecho a vender la vivienda. El chapucero papeleo burocrático propio del mercado inmobiliario que llevó a la crisis continuó porque las entidades crediticias trataron de quitárselas de encima.³ En segundo lugar, los grandes bancos se habían recuperado lo suficiente como para disponer de capital abundante, pero se mostraron reticentes a hacer préstamos incluso a clientes que cumplían los requisitos (Brinkmann, 2010). De modo nada sorprendente, muchos de los bancos más pequeños permanecieron en una situación precaria durante todo el año.

Otras dificultades que pasaron las familias americanas fueron el tamaño y la vastedad de la deuda por las tarjetas de crédito, con tipos de interés de hasta un 30%. La Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección del Consumidor, de la que hablaremos más adelante, aliviará este problema en el futuro, pero durante el año 2010 la combinación de pérdidas de puestos de trabajo, viviendas de precio excesivo y descontrol en las deudas por tarjeta de crédito han elevado a cifras récord el número de bancarrotas personales (Murray, 2011). Quienes podían pagar la deuda de las tarjetas de crédito lo hicieron. Los registros bancarios no reflejan la cifra total de la deuda del consumidor porque por ley los bancos están obligados a amortizar los créditos morosos en un plazo de 60 días, aunque los deudores no tienen ninguna desgravación (Federal Reserve Bank of New York, 2010). En la economía global, cuando el consumidor norteamericano ahorra, el resto del mundo sufre una falta de demanda. El crecimiento global futuro requiere una mayor demanda doméstica en países con superávit como China y Alemania.

Buena parte de la opinión pública norteamericana se sorprendió de la renovada rentabilidad, acompañada de pagos de primas y dividendos propios de antes de la crisis, de los mismos bancos que habían sido rescatados por el gobierno norteamericano (Guerrero, 2010). El año 2010 los cinco mayores bancos ganaron 60.400 millones de dólares, o sea, 165.473.524\$ por día natural.⁴ El dinero fácil de la Reserva Federal no fue invertido en EEUU, ya que los préstamos a las empresas y también las hipotecas fueron pocos. Según los bancos eso se debió a la escasez de la demanda. Buena parte de este dinero, en cambio, fue a parar al extranjero en forma de “*carry trade*”, es decir, en operaciones en las que se toma dinero prestado a tasas bajas para invertirlo a corto plazo en busca de un interés más elevado, provocando amenazas de inflación en otros países y polémicos controles del capital para limitar el efecto inflacionista de este “dinero caliente” especulativo, que de otro modo elevaría el valor de las divisas locales y perjudicaría a los mercados exportadores (Lynch, 2010).

En los días previos a la Cumbre del G-20 en Seúl, en noviembre de 2010 la Fed (Reserva Federal) norteamericana anunció un nuevo programa de flexibilización cuantitativa (“Quantitative Easing” o QE2) que aportaría una inyección de 600.000 millones de dólares a la economía norteamericana mediante la compra de obligaciones del Estado. La QE1 se había utilizado durante la fase anterior de la crisis financiera para comprar activos tóxicos de Fannie Mae y Freddie Mac a unos precios propios de hipoteca a un tipo de interés preferencial. La QE2 pretendía reducir la intratable tasa de desempleo nacional, pero a corto plazo hubo muy poco cambio en el empleo, aunque sí se redujo el

valor del dólar, lo que debería aumentar las exportaciones norteamericanas y consiguientemente el empleo. De modo nada sorprendente, en la Cumbre del 2010 EEUU y China se reprendieron recíprocamente por el bajo valor del yuan chino y por la falta de disciplina fiscal norteamericana.

La UE experimentó en general un crecimiento lento en 2010 y también fue lenta en evaluar la vulnerabilidad de sus bancos. Tampoco pudo el Banco Central Europeo (BCE) inyectar liquidez en el mercado con la velocidad y diversidad con que lo hizo la Reserva Federal norteamericana. Y lo que tal vez sea lo peor de todo, la UE sacó a relucir un nuevo problema financiero de las economías avanzadas: la quiebra *de facto* de los deudores soberanos, es decir, el problema griego.

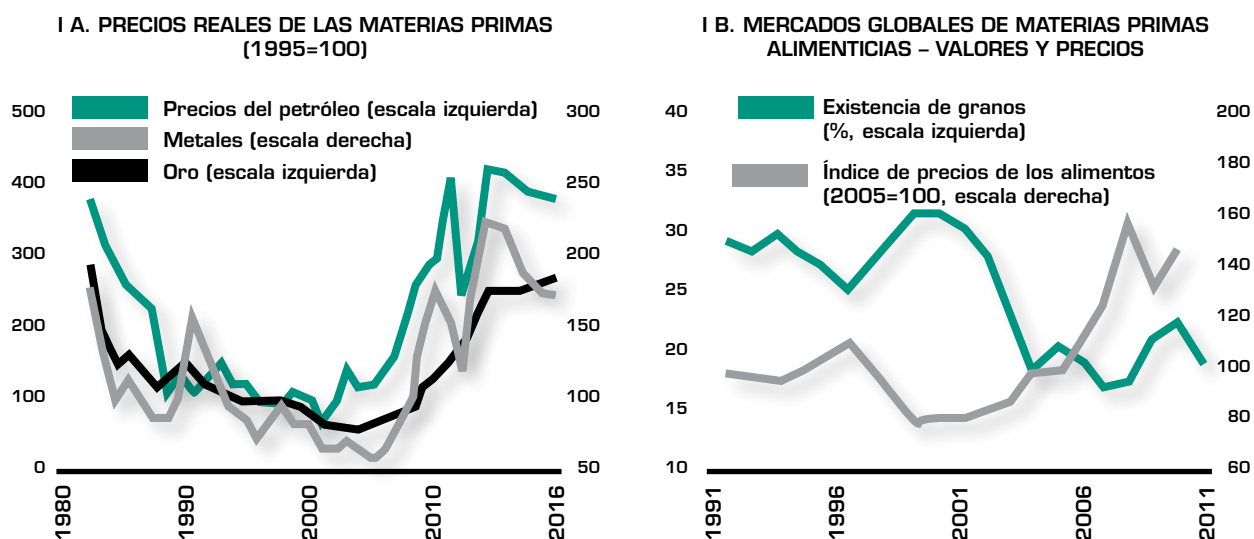
Para evitar un incumplimiento de Grecia en su deuda, el 2 de mayo la UE, el Banco Central Europeo y el FMI improvisaron un paquete de ayuda financiera de 110.000 millones de euros, formado en sus dos terceras partes por préstamos bilaterales, principalmente de Alemania, y en una tercera parte por préstamos del FMI, condicionados a la realización de fuertes recortes en el gasto griego. Las manifestaciones callejeras encabezadas por funcionarios gubernamentales presagiaron la suerte que correría el rescate. Grecia acabó el año aún más cerca de la mora, con Portugal, España e Italia dando muestras de problemas similares en su deuda (Cadman, 2010).

Los problemas del “borde meridional” de la UE suscitaban debates sobre opciones como: la utilidad de que Grecia abandonase la eurozona a corto plazo para poder devaluar su moneda; la disolución de todo el experimento del euro; o la necesidad de una integración más estrecha en una “unión fiscal”, dada la poca probabilidad de que los socios europeos económicamente más estables estén dispuestos a efectuar transferencias fiscales a largo plazo para cubrir estas deudas. Un consenso pareció emerger al menos respecto a la inutilidad de continuar el programa de la UE y el FMI de una política fiscal más rigurosa, unos pagos de la deuda más elevados, unos tipos de interés superiores de entidades crediticias privadas, y un crecimiento cero (Wolf, 2011).

Estos países de la UE no estuvieron solos entre las economías avanzadas en sus crisis de la deuda soberana. En Estados Unidos, mientras los economistas progresistas, con Paul Krugman del *New York Times* entre los que más se hacían oír, pedían incentivos adicionales, el debate público se centraba en la magnitud del déficit fiscal anual, la deuda nacional acumulada y el 40% del presupuesto norteamericano empleado en pagar los intereses de la deuda. Paradójicamente, aunque la mayoría de expertos y políticos conservadores clamaban contra el déficit, también defendían la continuación de todas las rebajas de impuestos de la época de George W. Bush. Estas rebajas de impuestos junto con dos prolongadas guerras fuera de presupuesto habían hinchado este déficit (Kessler, 2011 y Powell, 2010). El resultado inmediato de este áspero debate fue la pérdida de los demócratas de la Cámara de Representantes a manos de una nueva clase de republicanos muy conservadores, dispuestos a forzar la aprobación

"No es posible un crecimiento equitativo sin cambios en las actuales estructuras económicas y financieras"

GRÁFICO I: PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS Y MERCADOS GLOBALES



Fuente: World Economic and Financial Surveys. World Economic Outlook. International Monetary Fund. Abril de 2011, p. 19. Elaboración: CIDOB

de drásticos recortes presupuestarios desde el momento mismo de la apertura del Congreso en enero del 2011. El movimiento del Tea Party, un subconjunto del Partido Republicano conocido por sus posturas fuertemente anti-déficit iba a reunirse por primera vez, con consecuencias inciertas para los programas sociales norteamericanos.

Solamente los defensores de la sociedad civil en EEUU, Reino Unido y la UE tuvieron la osadía de pedir la recaudación de todos los impuestos de todos los ciudadanos y empresas, y la supresión de todos los paraísos fiscales y de las leyes locales del secreto bancario.

Segundo nivel: las Economías de Mercado Emergentes (EME)

Las EME, especialmente Brasil, Federación Rusa, India y China (BRIC) fueron las locomotoras del nuevo crecimiento global del 2010. Sus grandes fondos de reserva extranjeros han servido de exitoso autoseguro contra los estragos causados por la gran crisis financiera. Utilizando este recién descubierto poder económico consiguieron no solo instalarse en las nuevas cumbres del G-20, sino también asegurarse de que estaban bien posicionados entre las diez mayores economías del Directorio Ejecutivo del FMI durante el reñido proceso de reforma de las cuotas del Fondo (“Less than meets...”, 2010).

Estas nuevas locomotoras del crecimiento global también se vieron sometidas a fuertes tensiones cuando el capital privado fluyó hacia las economías emergentes y en vías de desarrollo durante el 2010, aunque no llegó al nivel alcanzado el año 2007. Diversos factores de atracción y empuje (*push and pull factors*) a corto y largo plazo explican esta subida. Los países en vías de desarrollo,

con unos marcos políticos más elásticos que en el pasado, ofrecen a los inversores extranjeros la promesa de elevados rendimientos por sus inversiones. Esto es especialmente cierto en el caso de América Latina y de Asia, y también en África, si bien a menor escala. Las economías avanzadas han tratado de fabricar crecimiento mediante la flexibilización cuantitativa y unos tipos de interés bajísimos. Pero hubo renuencia a utilizar esta liquidez en casa por parte de unos bancos que no estaban seguros de la recuperación, por parte de unos consumidores que no querían incurrir en más deudas, y por parte de unas empresas que no veían muchas oportunidades para invertir. Esto, combinado con unos tipos de interés relativamente más elevados, una reducida aversión al riesgo en las EME y unos precios de las materias primas cada vez mayores, motivó una reasignación de este exceso de liquidez que culminó en un nuevo flujo de capital hacia las EME.

Esto era por supuesto potencialmente destabilizador, puesto que ejercía una presión enorme sobre los tipos de cambio. Su sostenibilidad también era cuestionable: crisis anteriores habían sido provocadas por la subida de los tipos de interés en las economías avanzadas (en particular en Estados Unidos). Los tipos de interés en esas economías, que habían permanecido muy bajos durante un largo período, tenían que subir en un momento u otro. La cuestión, por tanto, es cuándo se producirá –y no si lo hará– una nueva inversión en el flujo de capitales desde las economías emergentes y en vías de desarrollo (Akyuz, 2011; IIF 2011 y IMF, 2011b).

Se produjo también otro fenómeno en las EME con grandes mercados de materias primas, incluidos los mercados agrícolas. Los mercados financieros de las economías avanzadas buscaron un “puerto seguro” en las materias primas, provocando una subida en el precio de los minerales y de los alimentos. Esta carrera se basó en la

creación en 1991 del Goldman Sachs Commodity Index (GSCI), o Índice GS de Materias Primas (Kaufman, 2011). En 1999, con la liberalización de la CFTC norteamericana, la US Commodity Futures Trading Commission, o Comisión del Comercio en Futuros sobre Mercancías, el GSCI permitió a los inversores negociar con granos y otros alimentos como con cualquier otro valor. Pero fue la gran crisis financiera de 2007-2009 lo que llevó a los grandes inversores institucionales a diversificar su cartera invirtiendo no solamente en metales preciosos sino también en el mercado relativamente pequeño de productos alimenticios. El año 2003 el mercado de materias primas era de solamente 13.000 millones de dólares; durante los primeros 55 días del 2008 entraron en él 55.000 millones más, y en julio de 2008 había 318.000 millones en el mercado de materias primas (Kaufman, 2011). La tendencia a invertir en materias primas continuó durante todo el 2010 (Kearns, 2011; Sheppard, 2011 y Carpenter, 2011).

Tercer nivel: MICS (Países de Rentas Medias) y LICs (Países de Rentas Bajas)

"Un fenómeno interesante fue el incremento en los lazos Sur-Sur, como el acuerdo trilateral entre el Foro de Diálogo India, Brasil y Sudáfrica (IBSA)"

Lamentablemente, en el crecimiento lento se incluyen muchos países de rentas medias (*Middle Income Countries*) y de rentas bajas (*Low Income Countries*).

Los datos a nivel regional y global que muestran una recuperación en los MICS y en los LICs y que parecen indicar que lo peor ya ha pasado son engañosos. La recuperación ya ha comenzado en las regiones emergentes y en vías de desarrollo, pero lo ha hecho en grados diversos, con un crecimiento muy diferente según los países. Y en todos los países, el nivel de vida de los más pobres se ve muy amenazado por la subida del precio de los alimentos y combustibles y por las inciertas perspectivas de empleo, incluido el retorno de los emigrantes y la correspondiente disminución de las remesas de dinero.

África está experimentando una recuperación razonablemente rápida gracias al repunte del comercio mundial, al incremento en la demanda de sus materias primas, especialmente desde Asia del Este, en rápida recuperación, del gasto público en infraestructuras y de la creciente inversión en la minería. Esto se vio ensombrecido por el hecho de que un crecimiento de la renta per cápita por encima del 3% fue insuficiente para cumplir los objetivos de reducción de la pobreza. En consecuencia, los más pobres siguieron siendo vulnerables a unas malas perspectivas de empleo y a la malnutrición. En segundo lugar, el panorama en la región fue muy diverso. Muchos de los países de rentas bajas y exportadores de petróleo casi alcanzaron los niveles de

crecimiento de mediados de la primera década del siglo XXI (los últimos, ayudados por una nueva bonanza en los precios de las materias primas, y los primeros por la relativa solidez de otros sectores, como la industria manufacturera y los servicios, y por el gasto público en infraestructuras). Sin embargo, los países de rentas medias se recuperaron mucho más lentamente, con un desempleo creciente y restricciones presupuestarias. Sudáfrica, por ejemplo, experimentó un crecimiento desacelerado con la caída de la demanda de sus productos manufacturados. La recuperación del Norte de África se vio amenazada por la extensión de la "Primavera Árabe" que empezó a finales del 2010 y con incertidumbres extendiéndose a varios países del Asia Occidental.

América Latina y el Caribe creció más de lo previsto gracias al incentivo de los bajos tipos de interés, que contribuyeron al incremento de la demanda interior y a una subida de los salarios reales y de los subsidios gubernamentales. Las rentas de la exportación aumentaron gracias a la recuperación del comercio global y a la subida de los precios de las materias primas. Sin embargo, se produjo un riesgo de recalentamiento y se prevé que el crecimiento se modere en 2011-2012. También en este caso esto enmascara las diferencias existentes en la región, donde América Central y el Caribe, por ejemplo, tuvieron un crecimiento más lento debido a su estrecha vinculación con EEUU.

La fuerte recuperación en el Sur y el Este de Asia ha sido liderada por China e India. Asia del Este creció más rápido gracias a una política monetaria poco rígida y al aumento de la inversión en respuesta a la creciente demanda de exportaciones. El empleo y los salarios reales crecieron. El fuerte incremento de capital especulativo a corto plazo representó un riesgo importante. La recuperación de Asia del Sur ha sido desigual: India creció mucho (con incrementos en formación bruta de capital fijo, gastos gubernamentales y consumo privado), pero otros países crecieron más lentamente debido a una combinación de factores políticos, medioambientales, infraestructurales y otros factores del clima inversor. Se espera una desaceleración moderada en ambas regiones debido a unas expectativas globales más pobres. El crecimiento de Asia Occidental estuvo por debajo de la media anterior a la crisis. Aunque el petróleo ayudó a potenciar la recuperación, los sectores no petrolíferos se han vuelto cada vez más importantes para los exportadores de petróleo, y sus perspectivas se verán afectadas por la tendencia de los precios del petróleo. Las perspectivas de los no exportadores de este recurso energético se verán más afectadas por las tendencias de la economía global. Esta región también se vio afectada por las incertidumbres derivadas de la situación en el Norte de África, con varias decisiones inversoras en suspenso.

El motor de la recuperación en la Comunidad de Estados Independientes (CEI) fue la subida de los precios de las materias primas y una perspectiva global más favorable. La demanda interior y las exportaciones experimentaron un incremento, igual que el empleo y los salarios. Sin embargo, su crecimiento permaneció por debajo de sus posibilidades, con unas perspectivas estrechamente ligadas a las de la Federación Rusa.⁵

GRÁFICO II. INDICADORES DE RECALENTAMIENTO Y FLUJOS DE CAPITAL

	Indicadores de recalentamiento - G20 ¹								Respuestas políticas a los flujos de capitales - Economías seleccionadas ²					
	Resumen	Producción respecto a la tendencia ²	Diferencia de producción ³	Desempleo ⁴	Inflación	Balanza fiscal ⁵	Tipo de interés real ⁶	Flujos de capital ⁹	Recalentamiento	Sobrealvaloración de la divisa ⁷	Macroprudencial			
											Interno	Relacionado con la moneda	Controles de capital	
Argentina	●	●	●	●	●	↘	↘	Indonesia	●	●	●	✓	✓	
Brasil	●	●	●	●	●	↗	↗	Tailandia ¹⁰	●	●	●	✓		✓
Indonesia	●	●	●	●	●	↘	—	Brasil	●	●	●	✓	✓	✓
India	●	●	●	●	●	↗	—	Colombia	●	●	●	✓	✓	
China	●	●	●	●	●	↗	↗	Malasia	●	●	●	✓		
Corea del Sur	●	●	●	●	●	—	↘	México	●	●	●	✓		
Arabia Saudí	●	●	●	●	●	—	↘	India	●	●	●	✓		
Australia	●	●	●	●	●	↗	—	Polonia	●	●	●	✓		
Alemania	●	●	●	●	●	—	↘	Chile	●	●	●			
Sudáfrica	●	●	●	●	●	↗	—	Perú	●	●	●	✓	✓	✓
Turquía	●	●	●	●	●	—	↘	Sudáfrica ¹⁰	●	●	●			
R. Unido	●	●	●	●	●	↗	↘	Honk Kong SAR	●	●	●	✓		
Canadá	●	●	●	●	●	—	↘	Turquía	●	●	●	✓		
Japón	●	●	●	●	●	—	↘	China	●	●	●	✓		
México	●	●	●	●	●	↗	—	Filipinas ¹⁰	●	●	●			
Fed. Rusa	●	●	●	●	●	↗	—	Israel	●	●	●	✓		
Francia	●	●	●	●	●	↗	↘	Rumania	●	●	●		✓	
Italia	●	●	●	●	●	↗	↘	Rusia	●	●	●		✓	✓
EEUU	●	●	●	●	●	↘	↘	Rep. Checa	●	●	●			
								Corea del Sur	●	●	●	✓	✓	
								Argentina	●	●	●	✓	✓	
								Hungría	●	●	●		✓	

1. Para cada indicador, excepto para "Inflación", se asigna a las economías un "indicador" sobre la base de su posición respecto a las economías del G-20. Para "Inflación", se asigna a las economías con un régimen orientado a la inflación una luz negra si la inflación está por encima del límite superior de su objetivo y una luz gris si está en la mitad superior del objetivo; para las no orientadas a la inflación, una luz negra denota una inflación históricamente alta y una luz gris denota una inflación ascendente (por encima de los niveles históricamente moderados). Los indicadores individuales varían por razones idiosincrásicas (por ejemplo, Sudáfrica tiene una luz negra en "Desempleo" porque el índice es actualmente inferior a los niveles de antes de la crisis, aunque el desempleo sigue siendo superior al 20%. Por este motivo se incluye una columna "Resumen" que muestra el promedio de indicadores individuales; las economías se clasifican en función de esta media.
2. Una producción por encima de la tendencia anterior a la crisis se indica con una luz negra. Una producción de menos del 95% de la tendencia se indica con una luz verde.
3. Una "Diferencia de producción" mayor que cero se indica con una luz negra, y una diferencia por debajo del 2% se indica con una luz verde.
4. El indicador del desempleo se basa en una comparación entre los niveles actuales de desempleo y los niveles promedio anteriores a la crisis del período 2002-2007.
5. Las flechas en la columna "Balanza fiscal" representan el cambio previsto en la balanza estructural como porcentaje del PIB en el período 2010-2011. Un incremento de más del 0,5% del PIB se indica con una flecha ascendente, y una disminución de más del 0,5% del PIB se indica con una flecha descendente.
6. Los "Tipos de interés reales" por debajo de cero se identifican con una flecha descendente; los que están por encima del 3%, con una flecha ascendente.
7. A efectos de este gráfico, las respuestas políticas se dividen en tres categorías: (1) las medidas macroprudenciales internas son las que afectan a las actividades internas de los bancos, como los límites del ratio préstamo/evaluación; (2) las medidas relacionadas con la moneda tienen como objetivo limitar la exposición de instituciones y residentes a las fluctuaciones monetarias; y (3) los "Controles de capital" son medidas que distinguen entre residentes y no residentes.
8. Flujos brutos de capital del pasado año comparados con la media del período 2000-2007. A los flujos actuales por encima del 150% de la media se les asigna una luz negra; una luz gris denota flujos por encima del 100%. Las economías se clasifican en función de este ratio.
9. A las economías con un tipo de cambio superior al justificado por los tipos fundamentales a medio plazo se les asigna una luz negra. A las economías con un tipo de cambio inferior al justificado se les asigna una luz verde.
10. Tiene restricciones de salida de capital laxas.

Fuente: Haver Analytics – Cálculos del FMI
World Economic and Financial Surveys. World Economic Outlook. International Monetary Fund. Abril 2011, p. 20.

Un fenómeno interesante fue el incremento en los lazos Sur-Sur, como el acuerdo trilateral entre el Foro de Diálogo India, Brasil y Sudáfrica (IBSA) que amplía el comercio a los valores democráticos, incluidos el desarrollo social y el multilateralismo, con el objetivo de trabajar más estrechamente con otros países en vías de desarrollo, proteger los intereses de los LICs y aumentar la participación de los países en vías de desarrollo en los procesos de toma de decisión de las organizaciones internacionales. La Declaración Conjunta surgida de la 4ª Cumbre (abril de 2010) reconocía indicios de recuperación después de la crisis global, pero expresaba su preocupación por el daño hecho a los esfuerzos por cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Hacía también un llamamiento a una mayor cooperación Sur-Sur, con una mejora del papel de las Naciones Unidas en el fomento de la misma.⁶

Tras invitar a Sudáfrica a unirse a BRIC (que así se convertiría en BRICS), China ha tratado de persuadir a India de poner fin a IBSA con el argumento de que constituye una duplicidad. Parece existir una diferencia de puntos de vista. Supuestamente, India prefiere quedarse en un foro libre de la influencia de China, aunque las opiniones expresadas por India son más complejas que este argumento

“IBSA tiene una personalidad propia. Reúne tres continentes separados, tres democracias. BRIC es una noción concebida por Goldman Sachs a la que nosotros estamos tratando de infundir vitalidad”). Y Sudáfrica ha manifestado que valora IBSA como un instrumento complementario para mejorar la asociación con India y Brasil y para promover un estrechamiento de los lazos con el resto del continente

africano. Respecto a este último tema, los beneficios, al menos en la región sudafricana, dependen de la medida en que IBSA pueda diversificar sus vínculos comerciales más allá de la UE, de la capacidad de las pequeñas economías sudafricanas para cubrir la demanda de importaciones en los enormes mercados brasileño e indio, y de la medida en que las necesidades de estas mismas pequeñas economías puedan ser satisfechas por los proveedores indios, por ejemplo, que pueden insistir en unos pedidos mínimos superiores a las necesidades comerciales del importador (IBSA, 2011).

AOD: nuevos récords y promesas rotas

La Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de los países pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) alcanzó en 2010 un total neto de 129.000 millones de dólares. Aunque fue un 6,5% superior al 2009,

representó solamente un 0,32% de la Renta Nacional Bruta (RNB), y por consiguiente no llega ni siquiera a la mitad del objetivo del 0,7% de las Naciones Unidas, solamente superado hasta ahora por Noruega, Luxemburgo, Suecia, Dinamarca y Países Bajos. Corea del Sur, Italia, Grecia, Japón y EEUU estaban entre los que presentaban un peor récord (0,21 de la RNB o menos), aunque EEUU siguió siendo el mayor donante en términos absolutos (con aumentos especialmente a Haití después del terremoto y a Pakistán), seguido del Reino Unido, Francia, Alemania y Japón. África recibió 29.300 millones de dólares en ayuda (AOD) bilateral, 26.500 de los cuales fueron al África Subsahariana, con un aumento real respecto al 2009 de un 3,6% y un 6,4% respectivamente.

En la Cumbre del 2005 del G-8 en Gleneagles, 15 miembros de la UE-CAD prometieron llegar al 0,51% de la RNB en 2010. Solamente 8 países cumplieron o superaron esta promesa (Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Irlanda, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia y Reino Unido). Francia se acercó, pero los otros países se quedaron muy cortos. El efecto neto fue un déficit de 19.000 millones de dólares, de los cuales solamente 1.000 millones pueden atribuirse a la recesión global. El compromiso de ayudar a África con 25.000 millones tampoco se cumplió y se quedó en solo 11.000 millones. En pocas palabras, los donantes no estuvieron a la altura de lo prometido.

Sin embargo, EEUU mantuvo su promesa de duplicar la ayuda al África Subsahariana entre el 2004 y el 2010; Canadá la de duplicar su Ayuda Internacional del 2001; Australia la de llegar a los 4.000 millones de dólares australianos; Noruega la de mantener la AOD al 1% de la RNB, y Suiza la de llegar al 0,41%. Los resultados suscitan serias dudas acerca de la fiabilidad de las promesas y sobre la credibilidad de la comunidad de donantes, y en respuesta a ello, el CAD busca promover las buenas prácticas.

La actuación de los miembros de la OCDE no pertenecientes al CAD fue muy irregular, siendo los mayores incrementos los de Turquía e Israel, y las mayores reducciones las de Islandia y Eslovenia.

El CAD espera un lento crecimiento de la ayuda a un 2% anual de 2011 al 2013, comparado con el 8% anual de promedio de los últimos tres años. Se espera que los LICs y África sean los más afectados, con una caída del crecimiento en los períodos equivalentes del 13% al 1%. En términos reales, por tanto, la AOD sería negativa, ya que su índice de crecimiento caería muy por debajo del crecimiento de la población en los países beneficiarios (OECD, 2011).

Más preocupante es el dato que, aunque la ayuda ha crecido en los campos de la agricultura y la salud, casi la mitad de este incremento fue a parar en 2009 a solamente cinco países: Etiopía, República Democrática del Congo, Tanzania, Afganistán y Mozambique. La ayuda en agua y condiciones de salubridad también dio muestras de parcialidad por países y reflejaba una tendencia general a una concentración de la ayuda y a una distinción cada vez mayor, a partir del 2005, entre países “mimados” y

"La Junta de Estabilidad Financiera y el FMI se han convertido en dos reguladores financieros globales más eficaces que el G-20"

GRÁFICO III: ÍNDICE DE DESEMPLEO EN PAÍSES SELECCIONADOS 2007-3r trimestre 2010 (%)

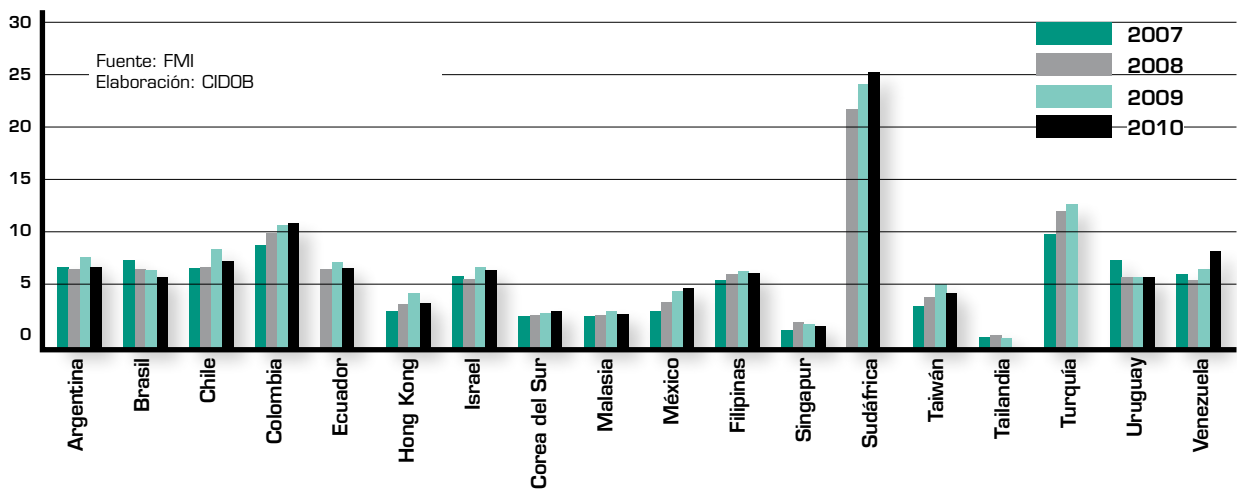


GRÁFICO IV: PORCENTAJE NETO DE LA AYUDA OFICIAL AL DESARROLLO CON RESPECTO A LA RNB 2010 (%)

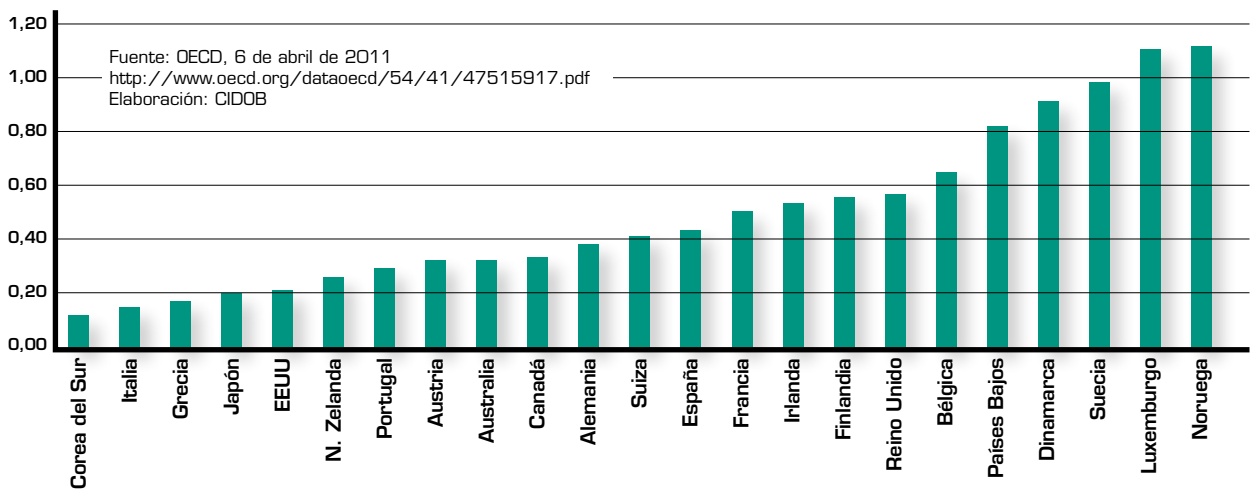
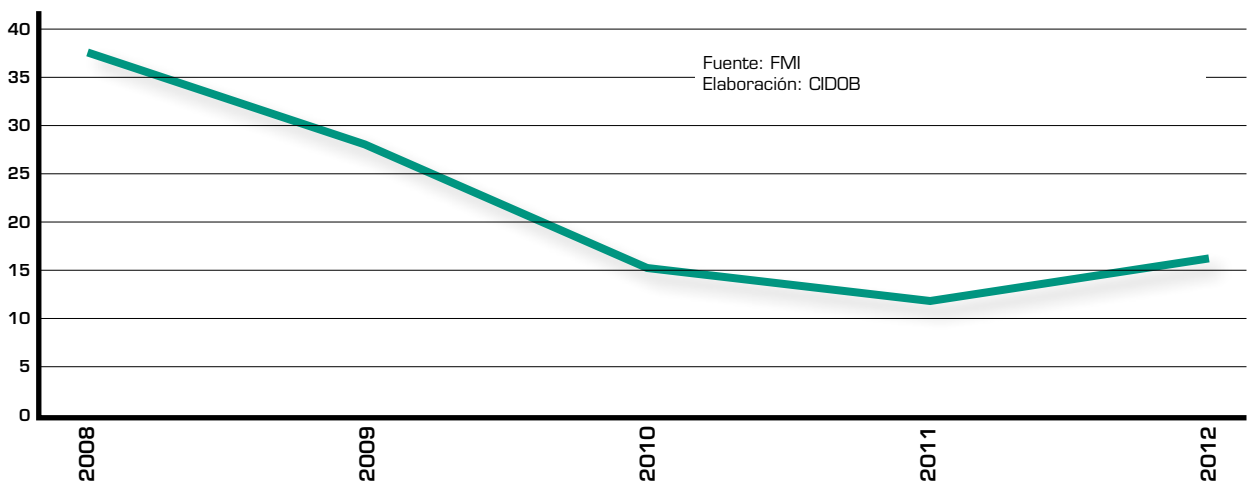


GRÁFICO V: HAITÍ: DEUDA BRUTA DEL SECTOR PÚBLICO EN RELACIÓN CON EL PIB 2008-2012 (%)



países “huérfanos”. La calidad de la ayuda también ha sido cuestionada. La proporción de ayuda programable (la ayuda predecible y que se gasta en el país receptor) también se quedó corta en algunos de los países menos desarrollados que más la necesitaban. Aunque la ayuda presupuestaria ha aumentado en términos absolutos, ha disminuido en cuanto porcentaje de la ayuda total desembolsada. Los donantes no han utilizado suficientemente los sistemas de contratación y gestión financiera de los propios países. Algunos países tienen demasiados donantes y proyectos, y otros demasiado pocos. La ayuda sigue siendo muy impredecible, y por término medio solo unas dos terceras partes de la misma se desembolsan el año previsto (Save the Children, 2011).

La deuda de Haití: ¿un problema recurrente?

Tras el devastador terremoto de enero, la economía de Haití disminuyó un 8,5% durante 2010 (UN WESP, 2011). Aunque hay indicios de recuperación, la volatilidad de

los precios de los alimentos y de los combustibles está afectando sobre todo a los más pobres, y la incertidumbre política sigue siendo un problema. Solamente en julio de 2009 Haití había alcanzado su punto de culminación bajo la Iniciativa HIPC (Países Pobres Altamente Endeudados, por sus siglas en inglés), que le daba derecho a un alivio de la deuda de 1.200 millones de dólares, aunque su mayor

acreedor, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) solamente canceló la deuda contraída hasta el 2004, dejando a Haití con una carga de la deuda considerable. Después del terremoto y ante una importante presión de las organizaciones de la sociedad civil, las entidades crediticias multilaterales (FMI, BID y Banco Mundial) y bilaterales (Canadá, Francia, Italia y Venezuela) decidieron cancelar el resto de la deuda de Haití a comienzos del 2010.

¿Qué pasos se han dado para evitar futuras crisis financieras?

Durante el año 2010 se pusieron en marcha iniciativas para proceder a una reforma financiera global en tres marcos institucionales: la Cumbre del G-20, la Junta de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board o FSB, creado por el G-20 en 2009 en Londres) y el FMI.

Los jefes de Estado del G-20 celebraron dos cumbres formales. La primera, que se reunió en Canadá el mes

de junio estuvo a punto de ser un fiasco. Canadá, el país anfitrión, eligió centrarse en el tema de la salud infantil y maternal y en la revisión de los gastos de ayuda al desarrollo bilaterales. Dado que los bancos canadienses habían salido de la crisis relativamente indemnes, optaron por no considerar una agenda financiera.

Los surcoreanos, en cambio, que fueron los anfitriones de la Cumbre de Seúl en noviembre, se pasaron los doce meses anteriores realizando consultas con países y grupos de intereses de todo el mundo. Pese a esta meticulosa planificación, la realidad determinó los titulares: primero, la reunión de los ministros de Economía celebrada inmediatamente antes de la cumbre condicionó el resultado final de las cuestiones de gobernanza del FMI, concretamente cuántas sillas habría en el Consejo Ejecutivo (24, no las 20 que se temía); segundo, la Reserva Federal americana lanzó su segundo programa de flexibilización cuantitativa, por un total de 600.000 millones de dólares, echando con ello más leña al fuego en el enfrentamiento EEUU-China sobre el valor del yuan y sobre la magnitud del déficit norteamericano. Fuera de micrófono, el G-20 acordó para el año siguiente un plan de trabajo de 9 puntos sobre el desarrollo global, que apenas llamó la atención de los surcoreanos pero que era una aproximación realmente integral al desarrollo.

La Junta de Estabilidad Financiera (FSB) y el FMI se han convertido en los dos reguladores financieros globales más eficaces. Es en sus manos en las que los líderes del G-20 dejan todo el trabajo regulador y la investigación adicional posterior. La FSB tiene un personal de unos veinte profesionales secundados por otras instituciones como el FMI y el Banco Mundial. El presidente de la FSB, Mario Draghi, ministro italiano de Finanzas, es el responsable de hacer que todas las tareas encomendadas por el G-20 se completen a tiempo. Draghi establece los comités o grupos de trabajo, les proporciona presidentes, miembros y planes de trabajo; una vez completado el trabajo, los informes se cuelgan en la página web de la FSB. Dos veces al año, se reúne el plenario de reguladores de la FSB de los 25 países miembros, más los representantes de otras varias instituciones y organismos normativos. Lo consensuado por el plenario de la FSB sobre las normas diseñadas por los grupos de trabajo pasa luego a los países miembros del G-20 para su implementación. Sería realmente difícil diseñar un método más informal y descentralizado de establecer las reglas financieras globales, con la implementación de las mismas dependiendo de la acción independiente de los estados mejor dispuestos. El resultado de los esfuerzos de la FSB es: una plétora de informes y documentos, pero muy pocas acciones concretas.

El FMI adquirió su mayor presupuesto el año 2009, y una gobernanza modestamente reformada el 2010. Para más adelante se espera que las Economías de Mercado Emergentes (EME) jueguen un papel mayor en la institución. El nuevo rol del FMI con un potencial práctico más significativo es el diseño y la ejecución del Programa de Evaluación Mutua, las revisiones paritarias de y por

los miembros del G-20 concebidas para complementar –si no para reemplazar– a la ineficaz supervisión de las principales economías por parte del FMI.

Fuera de las arenas institucionales formales, hubo muchas discusiones sobre fondos monetarios regionales y sobre el uso ampliado de los Derechos Especiales de Giro (DEG), unas líneas de crédito abiertas por el FMI. Entre los fondos monetarios regionales, los dos más viables son la Iniciativa Chiang Mai en Asia, y el Fondo Europeo, con su papel ampliado con respecto a los deudores soberanos regionales. En este momento los dos dependen de las condiciones para préstamos y de la supervisión política del FMI. El Banco del Sur Latinoamericano no ha sido implementado.

La iniciativa más concreta y exhaustiva de regulación financiera global fue la ley norteamericana Dodd/Frank del año 2010 sobre la Reforma de Wall Street y la Protección del Consumidor, que tiene más de mil páginas, la mayor parte de ellas dedicadas a instruir a las agencias reguladoras sobre cómo establecer regulaciones para implementar objetivos complejos. Siete son sus principales logros:

- *Identificar y regular el riesgo sistémico.* Establece un consejo de Riesgo Sistémico que puede considerar sistémicamente importantes a las entidades financieras no bancarias, regularlas y, como último recurso, desmantelarlas; también establece una oficina bajo el Tesoro norteamericano para recopilar, analizar y difundir información relevante para anticipar futuras crisis.
- *Proponer un final para las instituciones financieras consideradas “demasiado grandes para caer”.* Requiere planes de cierre y procedimientos de liquidación metódicos para el desmantelamiento de instituciones sistémicamente importantes, descartando la financiación de las mismas por parte de los contribuyentes y exigiendo, en cambio, que los gestores de dichas instituciones sean despedidos y los costes asumidos por accionistas y acreedores, e imponiendo, si es necesario, gravámenes *ex post* a otras grandes entidades financieras (supervivientes)
- *Aumentar la responsabilidad y la autoridad de la Reserva Federal.* Otorga autoridad a la Reserva Federal sobre todas las instituciones sistémicas y responsabilidad para preservar la estabilidad financiera.
- *Restringir las intervenciones reguladoras discrecionales.* Previene o limita la ayuda federal de emergencia a instituciones individuales.
- *Restablecer una forma limitada de la ley Glass-Steagall (las Reglas Volcker).* Limita las *bank holding companies* (empresas propietarias o controladoras de uno o más bancos) a unas inversiones mínimas en actividades comerciales patrimoniales como *hedge funds* (fondos especulativos de alto riesgo) y *private equity* (capital privado de empresas que no cotizan en bolsa), y les prohíbe rescatar estas inversiones.
- *Regulación y transparencia de derivados.* Proporciona

compensación central de derivados estandarizados; regulación de los más complejos, que pueden ser negociados en el mercado extrabursátil (es decir, al margen de las plataformas centrales de compensación); transparencia de todos los derivados, y separación de las posiciones básicas (*non-vanilla*) en filiales bien capitalizadas, todo ello con la excepción de los derivados utilizados como cobertura comercial.

- *Establecimiento del Buró de Protección Financiera del Consumidor.* Ubicado en la Reserva Federal pero independiente de ella; este buró lo dirige Elizabeth Warren, una activa defensora del consumidor.⁷

La ley aborda aspectos muy técnicos del sector de los servicios financieros de Estados Unidos, pero el más esencial es impedir el rescate por los contribuyentes y garantizar que las SIFI (Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes) “demasiado grandes para caer” sean estrechamente reguladas y desmanteladas de una forma metódica y ordenada puesto que no serán rescatadas por los contribuyentes.

Las principales preocupaciones que suscita la ley son que restringe la capacidad de la Reserva Federal para intervenir de una forma rápida y dinámica como lo hizo el año 2008; que parece convertir en explícitas las garantías de rescate de las SIFI que previamente solo eran implícitas; y que no ha habido ninguna reducción real en el tamaño del mayor banco norteamericano, sino que de hecho su tamaño aumentó al subsumir a otras instituciones más débiles durante la crisis.

En el escenario global, la ley Dodd/Frank tiene la fuerza de ser “la primera en saltar a la arena” estableciendo el marco para las regulaciones de la eurozona y de la FSB. Mientras que el debate público norteamericano tendió a centrarse en los intereses del sector financiero norteamericano y de sus centenares de grupos de presión, otros observadores constatan que diversos miembros del Congreso y de la administración estaban frecuentemente en contacto con la Junta de Estabilidad Financiera y con los ministros de Economía del G-20. Puede que sea una ley norteamericana, pero fue redactada con un ojo puesto en el sistema financiero global.

Los futuros retos son los siguientes: problemas perdurables, crecimiento y distribución desiguales, paro persistente, ausencia de reforma real del sistema financiero, y el medio ambiente.

Hacia el 2011 y más allá

La economía global en 2010 trajo consigo un crecimiento lento para las economías avanzadas, un crecimiento rápido para algunas de las economías de mercado emergentes, y un crecimiento irregular aunque generalmente lento para los países de rentas bajas y medias (MICS y LICs). También trajo consigo y dejó tras de sí para su resolución futura:



- La persistencia de unos altos índices de desempleo en muchas partes del mundo, desde Estados Unidos a Sudáfrica. La resolución de este problema requerirá nuevos modos de producción, dado que el modelo de una economía de servicios con muy pocos trabajadores muy bien remunerados (en el sector financiero y en el del entretenimiento) y muchos puestos de trabajo muy mal pagados en el sector de servicios personales y en el sector de venta al por menor no es un modelo sostenible para el crecimiento económico, ni para la equidad y la participación democrática.
- La volatilidad del precio de las materias primas causada en parte por el aumento de la demanda en las EME, algunos cuellos de botella de la oferta y nuevos niveles de especulación relacionados con los bajos tipos de interés, especialmente en EEUU. La subida de los precios fue una gran ayuda para algunos productores de materias primas, y una ruina para los importadores de petróleo y alimentos, lo que constituyó una rémora para la recuperación norteamericana y una amenaza de otras crisis alimenticias en los países de rentas bajas.

- La continuación de los bajos tipos de interés en las economías avanzadas en un intento de estimular el crecimiento interno tuvo el efecto indirecto de aumentar la inflación en las EME.

En general, las instituciones y los líderes políticos y económicos del mundo no fueron capaces de invertir o reducir la desigual distribución de la riqueza y las rentas entre

países y dentro de los países, ni de diseñar instrumentos con los que regular eficazmente el sistema financiero global, ni sujetarlo por la brida para convertirlo en un siervo –y no en el dueño– de la economía real.

Uno de los resultados más positivos de la crisis financiera fue el G-20 y otros foros donde los jefes de Estado de todo el mundo se reúnen regularmente para discutir de forma franca y para buscar en serio formas de hacer frente a los problemas financieros más complejos. Se han dado algunos pasos en la buena dirección para exigirse responsabilidad unos a otros mediante el Proceso de Evaluación Mutua, el reajuste del poder dentro del FMI, la búsqueda de soluciones (para ir tirando) por medio de la FSB, y la posible mejora del rol de los fondos monetarios regionales. Pero siguen surgiendo nuevos y graves problemas; algunos miembros de la UE sufren la bancarrota soberana y no hay solución a mano para resolverla. Es evidente, sin embargo, que el crecimiento y el cambio en positivo seguirán siendo lentos el 2011, y tal vez más allá.

"Brasil, Federación Rusa, India y China (BRIC) fueron las locomotoras del nuevo crecimiento global del 2010"

Notas

1. El Comité de Datación de Ciclos Económicos del Buró Nacional de Investigación Económica se reunió ayer (19 de septiembre de 2010 [según la fecha de redacción del artículo]) por teleconferencia. En dicha reunión, el comité determinó que en junio de 2009 se había producido una sima en la actividad económica norteamericana. La sima marcaba el fin de la recesión que había empezado en diciembre de 2007 y el comienzo de la expansión. Business Cycle Dating Committee, National Bureau of Economic Research.

<http://www.nber.org/cycles/sept2010.html>

2. Employment Development Department. State of California, "New Developments on Federal Unemployment Extensions (Actualizado el 26 de abril de 2011)". (Globalmente, un total de 205 millones de personas estaban en el paro, 30 millones más que el año 2007. Op. cit.).

http://www.edd.ca.gov/Unemployment/Federal_Unemployment_Insurance_Extensions.htm

3. Véase por ejemplo TRIGAUX, Robert. "With rise of blighted titles, foreclosed homes start to get yanked off market". Tampabay.com, octubre 2008

www.tampabay.com/blogs/venturebiz/content/rise-blighted-titles-foreclosed-homes-start-get-yanked-market

4. Según el blog de Alex Casteel del 21 de enero de 2011 de su empresa inmobiliaria Casteel Real Estate Professionals in Arizona. <http://www.azreg.com/blog/top-5-u-s-banks-profit-over-60-4-billion-in-2010/>

5. UN WESP (Enero de 2011) y sus comunicados de prensa respaldados por las WEO y las REO del FMI (abril de 2011).

6. Declaración Conjunta de la 4ª Cumbre (15 de abril de 2010). www.ibsa-trilateral.org/index.php?option=com_content&view=article&id=94&Itemid=82

La información de la 5ª Cumbre (octubre de 2010) y la subsiguiente reunión de marzo de 2011 de los ministros de Finanzas todavía no está disponible en la web de IBSA.

7. Para un resumen conciso de la ley Dodd/Frank, con referencias a los procesos europeos, véase: Aldo Caliarì, "Drawing Lessons from US Financial Reform Efforts: A Civil Society Perspective (febrero de 2011), Center of Concern and CCFD-Terre Solidaire. <http://www.coc.org/node/6658>; *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, Viral V. Acharya, Thomas F. Cooley, Matthew P. Richardson, and Ingo Walter, editors, es un exhaustivo análisis de la importancia y los límites de esta legislación. Stern School of Business, New York University (Hoboken, NJ): John P. Wiley & Sons, 2011).

Referencias bibliográficas

AKYUZ, Yilmaz. “Capital Flows to Developing Countries in a Historical Perspective: Will the Current Boom End with a Bust?”. Ginebra: South Centre, *Research Paper* 37, marzo 2011. http://www.southcentre.org/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=1974&Itemid=182&lang=en

BRINKMANN, Jay. Mortgage Bankers Association, citado en Tammy Luhby, “Banks: We’re hiring so we can make more home loans”. CNNMoney.com, 10 de junio de 2010

http://money.cnn.com/2010/06/24/news/economy/mortgage_lending/index.htm

CADMAN, Emily. “Interactive timeline: Greece debt crisis,”: Greece debt crisis,” *Financial Times*, 22 de abril de 2010–9 de noviembre de 2010. <http://www.ft.com/cms/s/0/003cbb92-4e2d-11df-b48d-00144feab49a.html#axzz1M5QGhGxq>

CARPENTER, Claudia. “Commodity Assets at Record \$412 Billion in March, Barclays Says”. *Bloomberg.com*, 20 de abril de 2011 www.bloomberg.com/news/2011-04-20/commodity-assets-at-record-412-billion-in-march-barclays-capital-says.html

DALY, Corbett B. “Home foreclosures in 2010 top 1 million for first time”. Reuters. Washington, 13 de enero de 2011. <http://www.reuters.com/article/2011/01/13/us-usa-housing-foreclosures-idUSTRE70C0YD20110113>

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK. “New York Fed Q3 Report on Household Debt and Credit Shows Continued Decline in Consumer Debt”. Comunicado de prensa, 8 de noviembre de 2010. http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/regional_outreach/2010/an101108.html

GUERRERO, Francesco. “US bank profits return to pre-crisis levels”. *Financial Times*, 1 de septiembre de 2010.

<http://www.ft.com/cms/s/0/18c27ba4-b537-11df-9af8-00144feabd0c.html#axzz1LDOOIkCT>

IBSA. “Questions Abound Over Whether IBSA and BRICS Can be Complementary”. IBSA News, 24 de marzo 2011

<http://www.ibsanews.com/questions-abound-over-whether-ibsa-and-brics-can-be-complementary/>

IIF. “Capital Flows to Emerging Market Economies”. The Institute of International Finance (IIF), Research Note, 24 de enero de 2011.

<http://www.iif.com/emr/resources+960.php>

IMF (2011a). *World Economic and Financial Surveys: World Economic Outlook: Tensions from the Two-Speed Recovery*, p. 1 ff. April 2011

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/index.htm>

IMF (2011b). “Global Financial Stability Report Market Update: Global Financial Stability Still at Risk”. IMF, Monetary and capital markets department, enero 2011.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fmu/eng/2011/01/pdf/0111.pdf>

KAUFMAN, Frederick. “How Goldman Sachs Created the Food Crisis”. *Foreignpolicy.com*, 27 de abril de 2011. http://www.foreignpolicy.com/articles/2011/04/27/how_goldman_sachs_created_the_food_crisis?print=yes&hidecomments=yes&page=full

KEARNS, Jeff. “Derivative Trades Last Year Rose the Most Since 2003 as Commodities Surged”. *Bloomberg.com*, 7 de marzo de 2011

<http://commoditymkts.wordpress.com/2011/03/08/derivative-trades-last-year-rose-the-most-since-2003-as-commodities-surged/>

KESSLER, Glenn. “The Fact Checker: Mitch Daniels’s memory lapse on the budget surplus”. *The Washington Post*, 1 de marzo de 2011.

http://voices.washingtonpost.com/fact-checker/2011/03/mitch_daniels_memory_lapse_on.html

“Less than meets the eye: IMF reform fails to revolutionise the institution”. Bretton Woods Project, 9 de noviembre de 2010. <http://www.brettonwoodsproject.org/art-567128>

LYNCH, David J. “Bernanke’s ‘Cheap Money’ Stimulus Spurs Corporate Investment Outside U.S.”. *Bloomberg News*, 17 de noviembre de 2010. <http://www.bloomberg.com/news/2010-11-17/bernanke-s-cheap-money-stimulus-spurs-corporate-investment-outside-u-s-.html>

MURRAY, Sara. “Bankruptcy Filings Leapt 9% Last Year”. *Wall Street Journal*. 4 de enero de 2011.

<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704111504576060181631140482.html>

OECD. “Development aid reaches an historic high in 2010”. OECD DCD-DAC (2011).

http://www.oecd.org/document/61/0,3746,en_2649_34447_47515235_1_1_1_1,00.html

POWELL, Bob. “Fiscal Deficits! Who’s Responsible?”. *Exponential Improvement*, 31 de agosto de 2010. <http://www.exponentialimprovement.com/cms/deficits.shtml>



SAVE THE CHILDREN. “The Least Developed Countries: Biggest Challenges, Least Assistance?”. Save the Children, Background Brief for UN LDC-IV Conference on Aid and MDGs, Estambul, mayo 2011. http://www.savethechildren.org.uk/en/docs/LDC_briefing.pdf

SHEPPARD, David. “Goldman spooks oil speculators with call to take profit”. *Finance, yahoo.com*, 12 de abril de 2011.

<http://in.finance.yahoo.com/news/Goldman-spooks-oil-reuters-2429412258.html?x=0>

WOLF, Martin. “Managing the eurozone’s fragility,” *Financial Times*, 5 de mayo de 2011.

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f30b14f8-75ab-11e0-80d5-00144feabdc0.html#axzz1O2nDo5h7>