

Relatorio

**EFECTOS DUNHA
GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA
SEN INSTITUCIÓN**

Felipe Serrano

Universidade do País Vasco

INTRODUCCIÓN

A globalización económica, entendida como un proceso en que o conxunto das economías nacionais se integran nun único mercado mundial, está suxeita a fortes controversias. Desde a perspectiva política, os detractores da globalización fan fincapé no carácter desigual dos seus resultados; os países ricos estanse a beneficiar máis que os desfavorecidos, nos que os índices de pobreza aumentan de maneira considerable. Así e todo, ao mesmo tempo que acontece isto, un conxunto de economías emerxentes, especialmente nos países do sueste asiático, deu un salto cualitativo importante cara a unha nova fase de desenvolvemento económico. Nos países desenvolvidos, pola súa parte, a globalización esperta temores, que non son infundados, entre determinados segmentos dos traballadores. O aumento da competitividade está a provocar procesos de deslocalización de determinadas actividades produtivas que dan como resultado un aumento do desemprego entre os traballadores de menor cualificación. Asemade, os novos fluxos migratorios internacionais preséntanse como unha fonte engadida de competencia para estes traballadores. Sen abandonar a perspectiva política, os defensores da globalización, malia que recoñecen que a curto e medio prazo pode haber perdedores, presentan unha visión optimista a longo prazo, destacando os beneficios xerados polo libre comercio e a liberdade de circulación de capitais sobre o conxunto das economías nacionais. Apoian os seus argumentos no evidente éxito dalgúns países do sueste asiático e nas ensinanzas da historia; o maior crecemento económico está asociado á intensificación das relacións económicas entre países.

As análises económicas do proceso de globalización, pola súa parte, veñen constatando que os resultados que prognosticaba a teoría non se están a producir, ou non o fan coa intensidade que se agardaba. En linguaxe coloquial, podería dicirse que a teoría económica ten evolucionado desde un entusiasmo inicial

a unha defensa da globalización pero con matices, en especial no tocante aos seus potenciais efectos positivos sobre o crecemento económico. En tanto que a teoría revisa as súas conclusións, o proceso de globalización aparece como o principal indutor das sucesivas crises financeiras ás que asistimos desde principios da década dos anos noventa do pasado século. Primeiro foron as crises financeiras nos mercados de capitais dos países emerxentes e, agora, a crise no principal mercado financeiro do mundo, o norteamericano.

Non falta, non obstante, quen nesta «desorde» atopa unha certa estabilidade ou un equilibrio que arranca, paradoxalmente, dalgunhas das carencias do proceso de globalización que con máis intensidade se están a destacar neste momento. Este equilibrio é coñecido, tamén paradoxalmente, baixo un rótulo que incita a pensar en termos de desequilibrios: o problema do «global imbalance», un eufemismo para referirse á situación de déficit exterior que caracteriza a economía norteamericana e que se financia mediante os fluxos de capital chegados dos países emerxentes e dos exportadores de petróleo. A recente crise do mercado hipotecario norteamericano garda unha estreita relación con este problema.

Na base das novas reflexións que está a suscitar o estado actual da globalización económica, apréciase unha crítica á ausencia da dimensión institucional que caracterizou as análises económicas nas que se fundamentou o proceso de liberalización dos mercados a principios dos anos oitenta do pasado século. A recuperación da dimensión institucional para a investigación económica é, probablemente, a característica que mellor define as novas investigacións verbo da globalización económica.

Así pois, nas páxinas seguintes tentarei, en primeiro lugar, perfilar as teses dominantes sobre os efectos da globalización no crecemento económico que caracterizan a teoría neoclásica e relacionarei estas teses cos resultados da investigación empírica. En segundo lugar, presentarei o problema do «global imbalance» e a súa relación coa ausencia de institucións financeiras nos países en vías de desenvolvemento, e mostrarei, finalmente, algúns trazos moi xerais verbo da natureza endémica das crises financeiras no estadio actual do proceso de globalización económica.

CRECEMENTO ECONÓMICO E GLOBALIZACIÓN

Creceamento económico e liberalización do comercio de bens e servizos

A liberalización do comercio de bens e servizos aféctalle positivamente ao creceamento, segundo a teoría neoclásica, porque permite unha asignación máis eficiente de recursos. Téñense identificado diferentes canles a través das que se establece a devandita relación: acceso a bens de capital e bens intermedios nas economías menos desenvolvidas, acceso a unha tecnoloxía avanzada ou elevación da rendibilidade nos sectores exportadores intensivos en man de obra. Ademais, e conforme á teoría do creceamento endóxeno, a liberalización do comercio de bens e servizos non só produciría unha elevación da renda a curto prazo, senón que, ademais, permitiría un «salto» no estado de creceamento estacionario e, xa que logo, unhas taxas de creceamento económico maiores e sostidas a longo prazo.

Desde o punto de vista da teoría económica, a aposta pola liberdade comercial como factor impulsor do creceamento non é algo novo. Non obstante, nos anos posteriores á Segunda Guerra Mundial, esta recomendación da teoría económica deixoulle paso a unha estratexia comercial orientada á substitución de importacións e, polo tanto, centrada no establecemento de barreiras comerciais, así arancelarias como non arancelarias, como impulsoras do creceamento dos países, especialmente dos que cesaban na súa condición de colonia e accedían á independencia. A dimensión comercial do actual proceso de globalización económica é unha novidade, daquela, non tanto pola teoría económica que a soporta, senón polo cambio de estratexia na política económica dos países. A meirande parte dos que están en vías de desenvolvemento pasaron dun modelo de creceamento baseado na substitución de importacións e na expansión da demanda nacional a un orientado cara ás exportacións¹.

A evidencia empírica verbo do impacto da liberalización dos mercados de bens e servizos no creceamento económico é controvertida, aínda que semella que existe un certo consenso sobre o seu efecto positivo². A controversia xorde

¹ Véxase o traballo de Baldwin (R. Baldwin, 2003), onde pode atoparse unha breve historia, tanto desde o punto de vista da teoría como da política económica, verbo do cambio de estratexia de creceamento sinalado.

² Véxase o traballo de A. Berg e A. Krueger (Berg e Krueger, 2003).

por varias razóns. Por unha banda, está o problema da selección do indicador que se utiliza para medir o grao de apertura, xa que non é o mesmo traballar con indicadores que miden, *de facto*, o grao de liberdade comercial que utilizar indicadores *de iure*. Non é difícil atopar países que teñan recoñecido na súa lexislación un alto nivel de liberdade comercial pero que, na práctica, queda limitado por diferentes medidas proteccionistas. Unha segunda fonte de controversia xorde polas dificultades que existen para testar unha relación causa-efecto cos modelos econométricos que se utilizan en economía (Rodríguez e Rodrik, 1999). O crecemento económico está condicionado por outros factores, ademais da liberalización comercial, que resulta difícil illar para testar a relación que se pretende. Así, por exemplo, a apertura comercial dun país pode ser o resultado dunha estratexia de política económica que afecta a diferentes ámbitos que, asemade, inflúen no crecemento económico. Poderíase dar, daquela, o caso de que os coeficientes de correlación positivos que se detectan nos modelos informaran dunha relación causal diferente, o crecemento económico, impulsado por outras medidas de política económica, que antecede á apertura comercial.

Onde non existe controversia, polo menos no ámbito da teoría económica, é en recoñecer que os efectos positivos da liberalización comercial sobre o crecemento económico agroman claramente cando entran en combinación con outras «boas políticas». Baixo este rótulo xenérico agrúpase un conxunto de actuacións que, desde o punto de vista teórico, poden ser concibidas como boas prácticas de goberno ou, por mellor dicilo, como institucións que proxectan boas prácticas de goberno. Entre estas están a loita contra a corrupción, o deseño de incentivos para o investimento produtivo, as institucións para o crecemento económico ás que se refiren Rodrik e outros autores (Rodrik *et al.*, 2002) —entre as que destacan a regulación dos dereitos de propiedade e as institucións para xestionar os conflitos sociais— e as políticas educativas orientadas a enriquecer os países en capital humano³.

A incorporación da dimensión institucional no estudo dos efectos que sobre o crecemento económico ten a liberalización comercial —e que como despois veremos tamén se repite no ámbito da liberalización financeira— ten contribuí-

³ En Winters (Winters, 2004) pode atoparse un interesante *survey* sobre os principais traballos que incidiron nesta dirección.

do, ademais de a enriquecer a análise económica dos efectos da globalización, a arrefriar o entusiasmo dos defensores máis radicais do liberalismo económico. O libre comercio non é o antídoto contra a pobreza que habita nos países en vías de desenvolvemento. Mesmo máis que o antídoto podería devir nun verdadeiro virus se os países que se abren ao libre comercio non están institucionalmente preparados para xestionar os efectos, algúns devastadores, que pode chegar a ter sobre as súas precarias estruturas produtivas a exposición á competitividade internacional.

Crecedo económico e liberdade de circulación de capitais

A teoría económica neoclásica considera que a liberalización dos movementos de capital entre países debería dar como resultado unha saída de capital desde os países con abundante capital –desenvolvidos– cara aos que teñen un déficit de capital –en vías de desenvolvemento. A lóxica destes movementos atópase no diferencial de rendibilidade que pode acadarse nuns e nos outros; nos países con exceso de capital, a rendibilidade é máis baixa que nos que precisan de capital. A afluencia de capital a estes países complementaríase o seu aforro interno e, como corolario, elevaríase o investimento e o crecedo económico. Desde unha perspectiva máis ampla, estes movementos de capital, ademais, axudarían a xestionar dun xeito máis eficiente o risco financeiro.

A primeira evidencia empírica que poñía en cuestión estas prediccións da teoría neoclásica foi desenvolvida por Lucas (Lucas, 1990) e coñecida como o «paradoxo de Lucas». No seu traballo, este autor comparaba os Estados Unidos coa India en 1988 e demostraba que se as prediccións da teoría neoclásica eran acertadas, a produtividade marxinal do capital na India era 58 veces superior á dos Estados Unidos. Todo o capital, xa que logo, debería fluír cara á India desde os Estados Unidos. Así e todo, a evidencia empírica mostraba que tal acontecemento non se producía. Nos últimos anos, ademais, asistimos a un novo fenómeno relacionado coa dirección dos fluxos de capital que entra en contradición directa coas prediccións da teoría neoclásica. Desde principios da década actual, véñese observando que os capitais flúen desde os países pobres cara aos ricos (Prasad *et al.*, 2007) e, de maneira singular, cara ao mercado financeiro dos Estados Unidos.

A meirande parte das investigacións que tratan de dar unha explicación cabal á ausencia de evidencia empírica para as prediccions da teoría sitúan, de novo, o marco institucional no centro da análise. Alfaro e outros autores (Alfaro *et al.*, 2005) atoparon a evidencia empírica —a pouca que existe ata o de agora— na que se especifican coeficientes de correlación positivos entre a «calidade institucional» e a chegada de fluxos de capital. A conclusión á que chegan estes autores é moi clara: «A nosa evidencia empírica mostra que, no período 1970-2000, a calidade institucional é a variable fundamental para explicar o paradoxo de Lucas» (Alfaro *et al.*, 2005, p. 21).

Por outra banda, nun excelente *survey* verbo das relacións entre o crecemento económico e a liberdade de capitais, Kose e outros autores (Klose *et al.*, 2006) chegan a unha conclusión similar. Neste traballo asegúrase que non existe evidencia empírica clara que relacione a integración financeira co crecemento económico de maneira directa. Os autores, non obstante, propoñen a posible existencia dunha relación indirecta que sitúa as institucións, e especialmente as institucións financeiras, no centro da análise. A súa proposta é a seguinte: a apertura financeira xera beneficios colaterais indirectos en forma de desenvolvemento dos mercados financeiros, desenvolvemento institucional, disciplina macroeconómica e prácticas de bo goberno. Este salto cualitativo na «calidade» das institucións induce, finalmente, o salto no crecemento económico. Así e todo, afirman os autores, a globalización financeira pode elevar o risco dos países cando, previamente á liberalización, as condicións institucionais das que se dispoñen «son inadecuadas» (Klose *et al.*, 2006, p. 35). Dito doutro xeito, para poder obter os potenciais beneficios colaterais que agroman coa globalización financeira cómpre ter uns limiares previos nestas mesmas dimensións institucionais, un novo xerro de auga fría sobre as bondades intrínsecas que o pensamento máis liberal lle imputa á globalización económica, neste caso, á globalización financeira. Unha apertura prematura, con déficit institucional, pode prexudicar seriamente o país que a acomete.

Estes son os consensos que principian a perfilarse no ámbito da teoría económica sobre os efectos da globalización no crecemento dos países. Como tratei de evidenciar, estes consensos afástanse dunha defensa simple da globalización e poñen de manifesto a ineludible necesidade de considerar a situación institucional —entendida en sentido amplo— que caracteriza os diferentes países.

En última instancia, o crecemento económico é un fenómeno de natureza endóxena aos países. A globalización pode axudar a mellorar a renda dos países en vías de desenvolvemento cando, previamente, superaran determinados estadios de desenvolvemento institucional. No caso contrario, a globalización, como así ten acontecido na meirande parte destes países, pode empobrecelos aínda máis.

O PROBLEMA DO «GLOBAL IMBALANCE»

En parágrafos anteriores destacabamos que, desde o inicio desta década, os fluxos de capitais van en dirección contraria da prognosticada pola teoría, desde os países en vías de desenvolvemento flúen cara aos países do centro e, de maneira singular, cara ao mercado financeiro norteamericano. Esta chegada de capitais contribúe a financiar o déficit exterior dos Estados Unidos. O «global imbalance» podería ser definido como un eufemismo para referirse á situación de déficit comercial que padece esta economía. Verbo deste problema téñense suscitado diferentes reflexións. Por unha banda, hai un conxunto de traballos que teñen como obxectivo o estudo da sostibilidade a medio e longo prazo dun desequilibrio destas características. Por outra, estanse a analizar as razóns que levan aos países en vías de desenvolvemento a xerar un superávit permanente na súa conta corrente e que xustifican, finalmente, a elección do mercado norteamericano como principal receptor destes fondos.

As economías dos países en vías de desenvolvemento, e de maneira singular as economías emerxentes do sueste asiático, caracterízanse por un modelo de crecemento orientado cara á exportación e apoiado nuns tipos de cambio fixos en relación co dólar –infravalorados–, que está contribuindo a xerar un importante superávit nas súas balanzas por conta corrente. O significativo deste modelo de crecemento é que o superávit non se coloca no mercado interno, senón que se inviste nos mercados exteriores. Por que se dá este comportamento cando as necesidades internas de capital destes países son aínda moi elevadas? Por que, ademais, estes capitais se están a colocar no mercado financeiro norteamericano? A resposta máis aceptada verbo da primeira cuestión é que os países emerxentes carecen dun mercado financeiro, así como de institucións financeiras solventes, para canalizar nos seus países este exceso de aforro interno que están

a xerar. Esta foi tamén a resposta que se deu para xustificar as dificultades ás que deben facerlles fronte para beneficiarse da liberdade de circulación de capitais –a calidade institucional da que falaba anteriormente. O exceso de aforro, por outra banda, evidencia a pouca capacidade que teñen estes países para desenvolver a súa demanda interna. Esta incapacidade, en parte, é consecuencia da falta dun mercado financeiro local desenvolvido, aínda que tamén pode estar motivada por unhas propensións ao aforro moi altas, que poden deberse a un exceso de incerteza derivado da falta de políticas sociais nestes países. O resultado, en definitiva, é que os excesos de aforro xerados polas economías emerxentes están a ser colocados no mercado financeiro norteamericano.

Por que neste mercado? Recentemente, Forbes acaba de publicar un interesante traballo (Forbes, 2008) no que trata de dar resposta a esta pregunta. Os países exportadores de petróleo son, xunto coas economías emerxentes do sueste asiático e o Xapón, os principais clientes externos das institucións financeiras norteamericanas. Pois ben, Forbes afirma que a rendibilidade que proporcionan os activos norteamericanos é inferior á que se obtén en activos nomeados noutras divisas, e mesmo á rendibilidade dos activos nomeados nas divisas dos principais países exportadores de capital. A súa conclusión é clara: os investidores estranxeiros poden elixir os activos norteamericanos para beneficiarse dos altamente desenvolvidos, líquidos e eficientes mercados financeiros norteamericanos, así como das súas sólidas institucións e gobernación empresarial. Ademais, isto permítelles diversificar o risco, sobre todo se os beneficios que obteñen nos mercados financeiros norteamericanos non están relacionados cos do seu propio país. Esta conclusión, despois da crise financeira do mercado hipotecario *sub prime*, non é doada de aceptar. Sobre este aspecto volverei máis adiante.

Pero, como dixemos, esta situación é sostible a medio e longo prazo? Poderíamos complementar a pregunta engadindo un condicionante: esta situación é sostible a medio e longo prazo malia a recente crise financeira? A resposta non é evidente, aínda que a situación presenta síntomas de poder manterse no tempo. Algúns autores (Dooley *et al.*, 2004) teñen denominado esta situación como Bretton Woods II. Para eles a conxuntura actual é similar á que viviran Europa e os Estados Unidos despois da Segunda Guerra Mundial. Os Estados Unidos xeraban unha demanda mundial de produtos que era abastecida polos países europeos que desenvolveran un modelo de crecemento baseado na expor-

tación. O círculo virtuoso pechábase cunha política de troco que mantiña o dólar nun estado de permanente apreciación e as moedas europeas en continua depreciación. O déficit exterior norteamericano –que se financiaba mediante a acumulación de divisas nos países europeos– era o impulsor do crecemento económico europeo. O equilibrio rematou cando os países europeos comezaron a desenvolver a súa demanda interna e a ser menos dependentes das exportacións aos Estados Unidos. Pois ben, no modelo que eles propoñen para explicar a situación actual basta con substituír Europa polos países do sueste asiático, especialmente por China, e manter as conclusións xerais do que significou, en termos de crecemento económico para Europa, a época de Bretton Woods. Esta situación de «estabilidade» do modelo rematará cando China logre absorber o volume de desemprego que ten nestes momentos e que os autores estiman que podería producirse nun prazo de dez anos. A tese da estabilidade, aínda que en termos distintos aos propostos por Dooley e outros autores, tamén foi defendida por Xafa (Xafa, 2007) ou o propio Bernanke (Bernanke, 2005).

Así e todo, esta tese ten tamén detractores (Williamson, 2006; Cline, 2005). Para estes autores o problema radica na incerteza que rodea a chegada de fondos externos que está a financiar nestes momentos o déficit exterior norteamericano. Non existen razóns obxectivas, argumentan, para supor que estes capitais chegarán de maneira permanente. O corolario lóxico, xa que logo, é a necesidade de acometer as reformas precisas na economía americana para elevar o aforro interno e frear o déficit exterior.

Desde unha perspectiva teórica podería aceptarse que a opción de Williamson e Cline é a máis correcta. A economía americana non pode vivir permanentemente nunha situación de déficit exterior. Corrixir esta situación mediante políticas fiscais restrictivas sería a opción máis acertada para evitar unha situación de crise. Agora ben, tamén é correcto supor que, polo menos ata a crise financeira recente, non existían razóns obxectivas para pensar que, sobre todo a medio prazo, os fondos que precisaba a economía americana para financiar o seu déficit deixaran de chegar. O modelo de crecemento dos países do sueste asiático, especialmente da economía chinesa, está baseado na exportación. Ademais, e como xa temos dito, estes países carecen dun sistema financeiro propio capaz de canalizar cara ao interior o exceso de aforro que xeran. Noutras palabras, ata que estes países non realicen as reformas institucionais precisas, sequera no

ámbito financeiro, deberán colocar o seu exceso de aforro no exterior. Non obstante, estas limitacións dos mercados financeiros locais non deixan de ser unha condición necesaria para que se produza a exportación de capital, pero non serven para explicar o destino final destes capitais.

AS CRISES FINANCEIRAS

O mercado financeiro norteamericano, como xa dixemos, tiña, ata a recente crise financeira, a sona de ser o mercado máis sofisticado, flexible e eficiente de todos os do mundo. A crise das hipotecas *sub prime*, non obstante, revelou as insuficientes regulacións do mercado e puxo a economía mundial á beira dunha crise similar á dos anos vinte do século pasado. Esta é a primeira crise financeira da era da globalización que ten o seu centro nun país desenvolvido. Nos anos noventa foran os países emerxentes do sueste asiático, Turquía ou Rusia, e algúns de América Latina os que estiveran no ollo do furacán. En todas estas crises financeiras latexa a mesma causa: a insuficiente regulación do mercado para xestionar a creación de liquidez. Esta constatación, que se coñece desde hai xa moito tempo, trae consigo unha reflexión sobre a forma «óptima» de organizar os mercados de capitais, tanto nacionais como internacionais. Se a orixe do problema é coñecida, por que non se lle buscan as solucións? Hai algúns anos escoiteille a un especialista de recoñecido prestixio no mundo das finanzas internacionais responder a esta pregunta dicindo que a falta de solucións radicaba na dificultade para aplicarlas. Se ben me lembro, a súa resposta exacta foi «e quen lle pon o cascabel ao gato?». Estaba a referirse a unha regulación que restrinxise a libre circulación de capitais.

Ata que se lle poña «o cascabel ao gato», a globalización financeira será unha fonte endémica de problemas económicos. O mundo financeiro vive unha situación de exceso de liquidez na procura de rendibilidade, en parte tamén alimentada polo proceso de avellentamento da poboación dos países desenvolvidos, co conseguinte aumento do aforro para a xubilación. O mercado americano converteuse nun refuxio para esta liquidez porque ofrecía maiores posibilidades de colocación e, aparentemente, máis seguridade. A crise *sub prime* deixou en coiros as súas debilidades pero, polo momento, non cabe agardar que o mercado

financeiro europeo poida tomar a remuda. O proceso de ampliación da Unión Europea está a absorber demasiadas enerxías como para agardar que a medio prazo o seu mercado financeiro poida competir co norteamericano na captación do aforro mundial.

A medio prazo, e dadas as dificultades para establecer unha regulación internacional verbo dos movementos de capitais, só o desenvolvemento de mercados financeiros nos países emerxentes, e de maneira especial na China, podería axudar a quitar presión sobre o mercado norteamericano. O desenvolvemento destes novos mercados financeiros permitiríalles a estas economías, ademais de canalizar cara ao interior o seu aforro en forma de maior investimento, captar unha parte do aforro mundial xerado nos países desenvolvidos. Esta non é a solución definitiva, supoñendo que poida existir algunha nun mundo en permanente evolución, pero axudaría a diversificar o risco. Atopámonos de novo, aínda que baixo un prisma diferente, en presenza das dúas teses sobre o problema do *global imbalance*. É probable que esteamos a ver un Bretton Woods II, pero sen a regulación financeira e monetaria internacional que caracterizou o orixinal. O prezo que estamos a pagar por iso é ter que facerlles fronte, de maneira recorrente, a crises financeiras como a destes últimos meses. O desenvolvemento de mercados financeiros solventes nos países emerxentes sería un bo incentivo para que a economía norteamericana iniciase os axustes que demanda Williamson.

En liñas anteriores falaba de que é posible que non exista «unha» solución para poñer orde nas finanzas internacionais nun mundo en permanente evolución, pero si penso que todas as solucións posibles deben ter unha mesma base: aceptar que os mercados financeiros son para crear liquidez, no sentido keynesiano da palabra (Davidson, 2007). Isto significa dúas cousas. En primeiro lugar, que deben estar regulados para poder cumprir con esta función; e, en segundo, que as relacións entre estes mercados, é dicir, os movementos de capital a través dos que se conectan, tamén deben ter unha regulación. A creación de liquidez está relacionada coas demandas de crédito de cada mercado. Non se pode inxectar nun mercado nacional desde o exterior máis liquidez da «necesaria» –con toda a ambigüidade que ten esta expresión. Cando isto se produce, primeiro aparecen as burbullas financeiras e, despois, as crises.

BIBLIOGRAFÍA

- ALFARO, L., S. KELEMLI-OZCAN e V. VOLOSOVYCH: «Why doesn't Capital Flow from rich to poor countries? An empirical investigation», *NBER, Working Paper*, n.º 11.901, 2005.
- BALDWIN, R.: «Openness and growth: what's the empirical relationship?», *NBER, Working Paper*, n.º 9578, 2003.
- BERG, A. e A. KRUEGER: «Trade, growth and poverty: a selective survey», *IMF Working Paper*, n.º 30, 2003.
- BERNANKE, B. S.: «The global saving glut and the USA current account deficit», *Remarks and Sandridge Lecture*, Virginia Association of Economics, Richmond, 2005.
- CLINE, R. W.: *The United States as a Debtor Nation*, Peterson Institute, 2005.
- DAVIDSON, P.: «Mercados Financieros e incertidumbre en el mundo real», en M. ESTEBAN e F. Serrano (ed.): *La política económica en tiempos de incertidumbre*, Netbiblo, 2007.
- DOOLEY, M., D. FOLKERTS-LANDAU e P. GARBER.: «An essay on the revived Bretton Woods System», *NBER, Working Paper*, n.º 9971, 2003.
- FORBES, K.: «Why do foreigners invest in the United States?», *NBER, Working Paper*, n.º 13.908, 2008.
- KOSE, M. A., E. PRASAD, K. ROGOFF e SHANG-JIN WEI: «Financial globalization: A Reappraisal», *IMF Working Paper*, n.º 189, 2006.
- LUCAS, R.: «Why doesn't Capital Flow from rich to poor countries?», *American Economic Review*, 80, 1990, p. 314-356.
- PRASSAD, E., R. G. RAJAN e A. SUBRAMANIAN: «Foreign Capital and Economic Growth», *NBER, Working Paper*, n.º 13.619, 2007.
- RODRÍGUEZ, F. e D. RODRIK: «Trade policy and economic growth: a skeptic's guide to the cross-nationale evidence», *NBER, Working Paper*, n.º 7081, 1999.
- RODRIK, D., A. SUBRAMANIAN e F. TREBBI: «Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development», *CEPR, Discussion Paper*, n.º 3643, 2002.
- WILLIAMSON, J.: «Meade's Analysis and today's global imbalances», *Lecture delivered at Cambridge University*, Peterson Institute, 2006.
- WINTERS, L. A.: «Trade liberalisation and economic performance: an overview», *The Economic Journal*, 114 (febreiro), 2004, p. 4-21.
- XAFA, M.: «Global imbalances and financial stability», *IMF, Working Paper*, n.º 111, 2007.