

Macroeconomia

Joan Tugores Ques

PID_00201943

Material docent de la UOC

Joan Tugores Ques

Nascut a Palma de Mallorca (1953), casat, una filla i un fill. Catedràtic del Departament de Teoria Econòmica de la Universitat de Barcelona. Ha estat degà de la Facultat de Ciències Econòmiques i Empresariales (1994-1998) i rector de la Universitat de Barcelona (2001-2005). Va ser president del Comitè de Normativa i Ètica Professional del Col·legi d'Economistes de Catalunya (1999-2001).

La revisió d'aquest material docent ha estat coordinada per la professora: Carolina Hintzmann (2013)

Segona edició: setembre 2013

© Juan Tugores Ques

Tots els drets reservats

© d'aquesta edició, FUOC, 2013

Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona

Disseny: Manel Andreu

Realització editorial: Eureka Media, SL

Dipòsit legal: B-9.040-2013



Els textos i imatges publicats en aquesta obra estan subjectes –llevat que s'indiqui el contrari– a una llicència de Reconeixement-NoComercial-SenseObraDerivada (BY-NC-ND) v.3.0 Espanya de Creative Commons. Podeu copiar-los, distribuir-los i transmetre'ls públicament sempre que en citeu l'autor i la font (FUOC. Fundació per a la Universitat Oberta de Catalunya), no en feu un ús comercial i no en feu obra derivada. La llicència completa es pot consultar a <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/legalcode.ca>

Introducció

La macroeconomia és la part de l'anàlisi econòmica que tracta del funcionament del sistema econòmic amb una perspectiva agregada o de conjunt. Conceptualment es contraposa –i complementa– a la microeconomia, que estudia l'economia a partir dels “agents bàsics” com el consumidor i l'empresa i les seves interaccions en un mercat. Es podria pensar que per a analitzar el comportament d'una economia en el seu conjunt n'hi ha prou simplement d'agregar: sumant la producció de les diferents empreses obtindríem el producte interior brut o indicadors d'activitat similars. Fent un càlcul mitjà ponderat de l'evolució dels diferents preus en els diferents mercats obtindríem una mesura de l'evolució dels índexs de preus del conjunt de l'economia, i així successivament. I en bona part això és veritat. Però si la macroeconomia ha adquirit un estatus específic dins de l'anàlisi econòmica és per l'evidència que els problemes agregats d'una economia presenten trets que van més enllà de la simple addició d'“agents” o mercats individuals.

De fet, la macroeconomia va néixer com a part diferenciada de l'anàlisi econòmica, sobretot a partir de les anàlisis de la Gran Depressió dels anys 1930. Fins llavors les explicacions dels funcionaments dels mercats, les empreses i els consumidors es complementaven amb aspectes com les dimensions monetàries o financeres de l'economia, les fluctuacions o cicles i alguns aspectes del creixement econòmic o la “dinàmica a llarg termini”. Però el paper de les intervencions públiques en economia era reduït i, en casos de dificultats –les crisis periòdiques ja es produïen–, es confiava en mecanismes d'ajustament més o menys “automàtics”, en termes de respostes dels preus i salaris, ajustaments de la quantitat de diners de l'economia, etc. La Gran Depressió va evidenciar que a vegades aquests mecanismes d'ajustament presumptament automàtics podien ser insuficients i/o massa lents en les respostes –en un entorn en què canvis socials i polítics havien incrementat la sensibilitat respecte de temes com la desocupació– i que es podien requerir intervencions públiques conegudes des de llavors com a “polítiques macroeconòmiques”.

Des de llavors la interacció entre noves realitats i problemes macroeconòmics ha anat donant lloc a successives generacions de models i enfocaments analítics, i a controvèrsies sobre les implicacions per a les polítiques macroeconòmiques. Alguns debats, com els relatius a intervencionisme de les polítiques públiques *versus* la confiança en mecanismes més o menys automàtics de retorn a l'equilibri, han donat moltes voltes, amb plantejaments a la crisi iniciada el 2008, que fan recordar els dels anys 1930. Altres, com l'efectivitat comparada de les polítiques monetàries *versus* les fiscals, han conegut moltes variants en resposta a entorns canviant, entre aquests el grau d'internacionalització de les economies. De fet, en l'actualitat disposem d'un conjunt d'eines analítiques que deriven d'aquesta trajectòria històrica i que subministren unes referènci-

es que en cada moment cal saber aplicar amb realisme a cada situació, fent recordar la combinació de ciència i art que alguns han predicat de la gestió de les polítiques econòmiques.

A continuació resumim alguns dels principals canvis en les realitats i eines analítiques que han anat conformant la macroeconomia les darreres dècades per a justificar l'estructura d'aquest curs.

Problemes i enfocaments macroeconòmics: interacció entre realitats i idees

Després de la Segona Guerra Mundial les polítiques macroeconòmiques van adquirir carta de naturalesa i van ser incorporades als compromisos dels governs amb les societats en forma de polítiques d'estabilització econòmica: els governs assumien els reptes de mantenir el nivell d'activitat econòmica en una evolució estable i propera, en principi, al nivell de plena ocupació. Això va requerir disposar d'indicadors agregats, anomenats macromagnituds, i es van desenvolupar mecanismes de comptabilitat nacional que permetessin fer el seguiment de variables com la producció agregada –mitjançant el PIB o el PNB, les taxes de desocupació, la posició d'un país respecte de la resta del món en termes de balança de pagaments, i més endavant, quan a partir de finals dels anys 1960 la inflació va reaparèixer com un problema econòmic important, indicadors agregats de l'evolució dels preus com l'IPC.

En aquestes tasques d'estabilització macroeconòmica, inicialment el protagonisme corresponia a la política fiscal, bàsicament per la situació dels anys 1930, en què es considerava que la política monetària havia arribat al seu límit – amb tipus d'interès propers a zero, una situació que es repetia durant la Gran Recessió iniciada el 2008. Aquest protagonisme inicial de la política fiscal – que va comportar un increment del pes dels sectors públics en les economies i que d'alguna manera es va traduir en la despesa pública de l'anomenat “estat del benestar” (protecció social, pensions, subsidis d'atur, sanitat i educació públiques, etc.)– aviat va donar lloc a un tractament més ponderat dels papers de les polítiques monetàries i fiscals com a eines de política macroeconòmica. Ja el 1937 el professor John Hicks va presentar una formulació integrada per a comparar en diferents situacions les efectivitats de les polítiques monetàries i fiscals, amb un model macroeconòmic anomenat *IS-LM*, que va esdevenir central i que encara avui té una utilitat pedagògica notable. Els debats sobre les efectivitats comparatives de les dues grans eines macroeconòmiques van donar lloc finalment a una “síntesi neoclàssica-keynesiana”, que ha subministrat durant dècades la modelització de consens de la macroeconomia.

La reaparició de la inflació com un problema important a finals dels anys 1960, complicada a principis dels 1970 amb els problemes derivats del primer “xoc petroler”, van fer passar a un primer pla de les preocupacions i de l'anàlisi macroeconòmica la dinàmica dels preus. Això va requerir un tractament més detallat del “vessant de l'oferta” en la macroeconomia, ja que en les primeres

formulacions –marcades per la història–, atès que el principal problema era la insuficiència de la demanda agregada, s’havia fet servir el supòsit que l’oferta respondria a les fluctuacions de la demanda sense incidència especial sobre els preus. Les noves realitats evidenciaven que sovint això no encaixava amb la realitat. Ara els models incorporen, juntament amb els factors de demanda (agregada), una anàlisi dels mecanismes de l’“oferta agregada”, que inclouen aspectes com el funcionament dels mercats de factors (treball, entre altres) a nivell agregat, la determinació de preus per part de les empreses, la fixació de salaris –nominals i reals– etc., amb aspectes com les relacions entre inflació i ocupació/desocupació, etc. També passen a un primer pla els factors que poden afectar l’economia no solament des del punt de vista de la demanda (com les polítiques macroeconòmiques tradicionals i els canvis en el consum i la inversió), sinó també de l’oferta: des dels canvis en els preus del petroli i altres *inputs* o matèries primeres, fins a les polítiques d’oferta i al paper dels canvis tecnològics. La constatació que determinats ajustos en els preus requereixen un cert temps fa parlar de mecanismes de resposta macroeconòmica a curt i a mitjà-llarg termini.

Durant les darreres dècades s’ha anat produint un altre canvi important que ha influït sobre la macroeconomia: la creixent internacionalització de les economies. El fet que el naixement de la macroeconomia moderna tingués lloc en uns moments –anys 1930-1940– en què s’havien imposat en molts països avançats posicionaments proteccionistes que van reduir el pes del comerç i les finances internacionals va fer que els enfocaments clàssics de la macroeconomia partissin d’economies “tancades” a les transaccions internacionals i que només de manera lenta anessin incorporant aspectes d’“economies obertes”. Les contribucions que hi va fer Robert Mundell a la dècada dels anys 1960 van ser pioneres. Però durant molt de temps, i en alguns casos encara ara, els textos de macroeconomia examinen a fons les economies tancades i després afegeixen algunes consideracions de com es modifiquen les anàlisis quan s’introdueixen les transaccions internacionals, tant comercials com financeres. Avui en dia té més sentit anar introduint en els diferents models macroeconòmics els aspectes internacionals tan aviat com es pugui, ja que sovint els canvis que això implica no són “ajustos marginals”, sinó realment modulacions molt importants.

La crisi de finals de la primera dècada del segle XXI –anomenada per alguns ja la “Gran Recessió”– va reobrir algunes polèmiques, com anirem veient, tant arran de les inadequacions dels models existents per a anticipar i evitar la crisi, com pel que fa a les propostes per a sortir de la crisi i fonamentar amb solidesa la recuperació. Es recordava com el “naixement” de la macro es va vincular a les insuficiències per a entendre i evitar la Gran Depressió iniciada el 1929. Es recordava –*The Economist*, juliol 2009– que el terme *macroeconomics* havia aparegut en un article de Jacob Marshack, en què establia un paral·lelisme entre les formes en què progressa el coneixement en economia i en altres disciplines com la sismologia. Deia Marshack que els sismòlegs aprenen gràcies a “millors instruments, teories millorades o terratrèmols més freqüents” i afegia

que en el cas de la (macro)economia “els terratrèmols havien fet la major part de la feina”. (Per no obviar cap debat, el mediàtic premi Nobel d’Economia 2008 Paul Krugman corregia que va ser el 1933 quan Ragnar Frisch ja va fer servir l’expressió *macroeconomics*.) Com incidiran els esdeveniments de la crisi i postcrisi –el nou gran terratrèmol– en el desenvolupament de la macroeconomia? I quins són els coneixements que es poden transmetre amb honestat intel·lectual i rigor als interessats en l’estudi de la macroeconomia en els moments actuals?

Al llarg d’aquesta evolució, com ja s’ha insistit, les idees macroeconòmiques han interactuat amb els fets, fins a donar lloc a “onades” successives de formulacions i models. Però també es pot detectar una certa contraposició entre enfocaments més partidaris, d’una banda, d’un paper actiu de les polítiques públiques en (macro)economia, normalment fonamentades en les limitacions dels mecanismes més o menys “automàtics” dels mercats per a mantenir raonables equilibris o per a retornar-hi en cas de pertorbacions o xocs; i, de l’altra, de posicions que confien més en el paper dels mercats i limiten el paper de les polítiques macroeconòmiques que, fins i tot, es poden considerar contraproductives o generadores de problemes (com dèficits públics, inflació, etc.). La història de la macroeconomia té, doncs, la dualitat d’anar avançant en la comprensió dels fenòmens amb un rigor científic creixent, però sense eludir els debats consubstancials a les ciències socials.

Conèixer i entendre bé la lògica dels models més bàsics continua essent el millor punt de partida, especialment quan els esdeveniments han evidenciat que la pèrdua de realisme que s’havia acceptat per a assolir determinats nivells de sofisticació ha portat a una pèrdua d’efectivitat de la macroeconomia, i ha fet parlar Paul Krugman d’una “*Dark Age of Macroeconomics*” o Dani Rodrik del “*sorry state of (macro)economics*”. Recuperar la comprensió dels mecanismes més bàsics, entendre les relacions més cabdals i contrastar-les contínuament amb els problemes reals continuen essent ara les millors receptes.

Estructura d’aquest text

Aquesta “narració” de l’evolució de la macroeconomia ens permet explicar i entendre l’estructura del contingut d’aquest text, que s’organitza en quatre mòduls.

El mòdul 1, “Macroeconomia clàssica i a llarg termini”, inclou dues temàtiques: d’una banda, el que podríem anomenar la macroeconomia a llarg termini, és a dir, l’estudi dels mecanismes que determinen el nivell agregat de producció a llarg termini, considerant aspectes com el paper de la tecnologia, la productivitat dels factors de producció, l’acumulació de factors i les seves combinacions productives, etc., que conformen l’anàlisi del creixement econòmic. D’altra banda, el que s’ha denominat *macroeconomia clàssica*, és a dir, els mecanismes macroeconòmics implícits en l’anàlisi econòmica abans de formalitzar-se el concepte de macroeconomia. El que unifica aquests dos enfocaments

és referir-se a situacions “en les quals les polítiques macroeconòmiques –en el sentit de polítiques macroeconòmiques ‘activistes’– no feien falta” (o semblava que no feien falta), bé per la confiança dels clàssics en els mecanismes automàtics d’ajust, bé perquè els desajustos a curt termini s’haurien d’haver resolt. Dit d’una altra manera, el primer mòdul es dedica a les tendències a llarg termini dels agregats macroeconòmics, als processos de creixement a què donen lloc, i als mecanismes automàtics que, segons determinades concepcions del funcionament de l’economia, haurien de permetre restablir els equilibris macroeconòmics de manera raonablement ràpida i suau, per a donar cobertura als plantejaments del *laissez faire*, que minimitzaven el paper i la necessitat de les intervencions públiques en economia.

La creixent constatació de les insuficiències d’aquests mecanismes automàtics (sobretot en moments de crisis serioses), la creixent preocupació sociopolítica i prioritització de problemes com la desocupació, i la creixent constatació que malgrat que a llarg termini els factors d’oferta (tecnologia, capacitat productiva, etc.) són cabdals a curt i mitjà termini, els factors de demanda tenen un elevat protagonisme, tot això va comportar canvis importants en la forma d’interpretar i d’entendre el funcionament de la macroeconomia, i va fer sorgir les modernes polítiques macroeconòmiques.

Les dificultats i mancances d’aquests mecanismes donen lloc al mòdul 2, en què els ajustos en quantitats (renda, producció, ocupació) esdevenen centrals (de vegades s’ha dit que els models clàssics confien en els ajustos per mitjà dels preus, mentre que els models keynesians constaten les limitacions d’aquests mecanismes i plantegen ajustos per mitjà de quantitats). S’hi analitza el model keynesià bàsic (anomenat *de 45°* o *renda-despesa*) i es fa una primera discussió del paper de les polítiques macroeconòmiques, tant en economies tancades com obertes. Com ja s’ha indicat, avui en dia és recomanable no entretenir-se gaire en l’anàlisi de l’economia tancada; al contrari, convé passar ràpidament a l’estudi de l’economia oberta per tal de veure immediatament com es modulen els arguments en situacions com les actuals. Alguns debats tradicionals, com la magnitud dels multiplicadors de la despesa o el paper de la paradoxa de l’austeritat, tornen a tenir protagonisme i mereixen un seguiment especial. Una versió molt senzilla d’economia oberta permet plantejar els fonaments de les interaccions entre economies nacionals i els potencials conflictes i vies de coordinació de polítiques macroeconòmiques.

El mòdul 3 es dedica a les interaccions entre el sector real i el monetari-financer de l’economia, incorporant-hi el model *IS-LM*, i s’hi analitzen, amb la introducció prèvia dels mecanismes monetaris i financers bàsics, el paper de la política monetària i la determinació dels tipus d’interès. El funcionament de les interaccions entre variables reals (activitat, components de la demanda, etc.) i financeres (tipus d’interès, finançament de l’economia) és el centre del capítol, incloent-hi el paper de les polítiques fiscals i monetàries –i de les seves combinacions o *mix*– de nou tant en economies tancades com obertes. Cal destacar que el debat sobre l’efectivitat de les polítiques té rerefons i lectures

d'ampli abast, i també que la translació del model *IS-LM* a economies obertes, amb diferents sistemes de tipus de canvi i de mobilitat de capitals, és un avenç cabdal per a entendre els problemes i marges de maniobra en el context macroeconòmic d'economies obertes a un món global com les actuals.

Finalment, el mòdul 4 introdueix el joc simultani dels factors d'oferta –presentats en el mòdul 1– i els de demanda –mòduls 2 i 3– i ofereix una visió integrada del funcionament de la macroeconomia en economies tancades i obertes. Per a arribar a aquestes formulacions cal introduir de manera més explícita i detallada el paper dels preus i de la inflació (i alguna referència a la deflació), la qual cosa requereix aprofundir en el vessant de l'oferta, és a dir, en el comportament de les empreses a l'hora de fixar preus i negociar salaris, i altres preus dels factors de producció. Les interaccions entre variacions en preus i quantitats (activitat econòmica, ocupació) té lectures diferents segons l'horitzó temporal –curt, mitjà i llarg termini– i caldrà analitzar fins a quin punt els ajustos a llarg termini s'apropen a les formulacions del capítol 1... o no. De nou les implicacions de la internacionalització són profundes i obren el debat sobre la dimensió global dels problemes i de les polítiques per a afrontar-los.

Aquest text s'adreça a estudiants i interessats en macroeconomia que tinguin un coneixement previ de conceptes bàsics de les magnituds macroeconòmiques (PIB, IPC, etc.) i de la temàtica general dels principals objectius i polítiques macroeconòmiques, a un nivell com el que proporciona el text *Comportament dels agregats econòmics (CAE)* dels professors Carolina Hintzmann, Albert Puig i Mercè Sala (editat per la UOC, 2009). Quan al llarg del text es fan referències a coneixements previs, de vegades s'especifica el mòdul del CAE de referència.

Cadascun dels 4 mòduls té a prop d'una desena de apartats. A molts apartats es presenten no només les eines analítiques –formulades mitjançant raonaments, gràfics i una formulació matemàtica en els casos en que aquesta suposa una millora substancial de la comprensió i del "insight" –sinó també casos de les darreres dècades o recents, en que els conceptes estudiats es van mostrar o mostren significatius. Cada mòdul incorpora unes activitats a desenvolupar i unes referències a llocs web a on accedir i actualitzar les dades i anàlisi rellevants.

Objectius

1. Proporcionar coneixements dels principals enfocaments i models macroeconòmics per a analitzar i avaluar les situacions de les economies.
2. Proporcionar les eines analítiques bàsiques, l'aparell instrumental gràfic i les referències per a desenvolupar els principals conceptes i relacions macroeconòmiques.
3. Comprendre les interaccions entre les formulacions macroeconòmiques i els problemes que s'han hagut d'anar afrontant al llarg de la història i en l'actualitat, i extreure'n lliçons.
4. Comprendre els mecanismes bàsics del creixement econòmic com a dinàmica macroeconòmica a llarg termini, i analitzar el paper dels factors de producció, el progrés tecnològic, l'estalvi, la innovació, etc., i les polítiques corresponents.
5. Conèixer les interpretacions macroeconòmiques clàssiques, amb els mecanismes d'ajust a canvis, com per exemple la flexibilitat de preus i salaris, la dicotomia entre els factors reals i els monetaris, i els equilibris entre estalvi i inversió, i també el missatge de confiança en el *laissez faire* que se'n deriva.
6. Entendre els problemes que fan sorgir situacions de producció inferior a la de plena ocupació, amb atur persistent, i la insuficiència dels mecanismes tradicionals d'ajust.
7. Analitzar el paper de les polítiques fiscals per a fer front a situacions de recessió, les eines disponibles de despesa i ingressos públics, i els problemes de la posició pressupostària deficitària.
8. Analitzar les complexitats que s'introdueixen en economies obertes, amb relacions internacionals, com aquestes complexitats poden afectar l'efectivitat de les polítiques macroeconòmiques i com les interdependències entre països afecten els escenaris macroeconòmics.
9. Analitzar les estratègies de política monetària i la seva efectivitat, en economies tancades i obertes, amb diferents graus de mobilitat internacional de capitals.

- 10.** Analitzar les interrelacions entre polítiques fiscals i monetàries, comparar-ne les efectivitats, les circumstàncies que les determinen i els seus impactes.
- 11.** Entendre els marges de maniobra i les restriccions que afronten les polítiques macroeconòmiques en les economies modernes.
- 12.** Analitzar el paper dels preus en les modelitzacions macroeconòmiques, els problemes des del vessant de demanda agregada, i els del vessant de l'oferta agregada, incloent-hi els xocs d'oferta i els problemes que plantegen en les polítiques macroeconòmiques.
- 13.** Entendre els fonaments dels problemes d'oferta agregada a les economies modernes, amb les interaccions entre mercats de treball, mecanismes de fixació de salaris i preus, el paper de l'atur i les expectatives.
- 14.** Obtenir una visió de conjunt àmplia, de les macroeconomies modernes, les seves interrelacions i el paper potencial de les polítiques macroeconòmiques.

Continguts

Mòdul didàctic 1

Macroeconomia clàssica i a llarg termini

Joan Tugores Ques

1. La funció de producció agregada i el creixement econòmic
2. Descomposició dels factors explicatius del creixement econòmic
3. La teoria del creixement econòmic: un model bàsic
4. Estalvi, progrés tecnològic i creixement econòmic: implicacions
5. Altres enfocaments del creixement econòmic: implicacions
6. Macroeconomia clàssica: producció i ocupació
7. Mecanismes bàsics d'ajust al model clàssic
8. El paper del diner: la teoria quantitativa
9. Estalvi, inversió i tipus d'interès
10. Es pot confiar en els automatismes? Què pot fallar?

Mòdul didàctic 2

Macroeconomia a curt termini: renda i ocupació

Joan Tugores Ques

1. Despesa agregada i equilibri macroeconòmic
2. Un model macroeconòmic keynesià bàsic: equilibri amb desocupació?
3. Estalvi i inversió, de nou
4. Polítiques fiscals: eines, possibilitats i problemes
5. Aplicació: una comparació entre dues crisis: la Gran Depressió i la Gran Recessió
6. Els multiplicadors: teoria i casos
7. Economia oberta
8. Polítiques macroeconòmiques en economies obertes
9. Interdependències macroeconòmiques i coordinació
10. Una aplicació: el debat sobre el *decoupling*

Mòdul didàctic 3

Interaccions entre mercats de béns i mercats financers

Joan Tugores Ques

1. Renda i tipus d'interès: els mercats de béns i serveis: la relació *IS*
2. L'equilibri dels mercats monetaris i financers: la relació *LM*
3. 3. Interaccions entre els sectors real i monetari: el funcionament del model *IS-LM*
4. Les polítiques fiscals i monetàries en el model *IS-LM*
5. *Policy mix*. Combinacions de polítiques fiscals i monetàries: teoria i casos
6. Aplicació: casos d'estratègies monetàries
7. Economia oberta: implicacions pel model
8. El paper de la mobilitat internacional de capitals i dels règims canviaris

9. Efectivitat de les polítiques macroeconòmiques en economies obertes
10. El trilema de les economies obertes

Mòdul didàctic 4

Activitat econòmica, inflació i polítiques macroeconòmiques

Joan Tugores Ques

1. El paper dels preus en macroeconomia: preus, inflació i deflació
2. Demanda agregada i preus
3. Una formulació provisional de l'oferta agregada a curt termini
4. Demanda i oferta agregades a curt, mitjà i llarg termini
5. Què hi ha darrere l'oferta agregada?
6. Inflació i atur: la relació de Phillips i altres interpretacions
7. Expectatives i polítiques macroeconòmiques
8. Una aplicació: jocs de política monetària
9. Oferta i demanda agregades en economies obertes
10. Problemes macroeconòmics en un món global

Bibliografia

Hi ha diversos textos de gran qualitat sobre macroeconomia a escala intermèdia. Entre aquests hi destaquen per la seva solvència analítica i pedagògica:

Blanchard, Olivier; Amighini, Alessia; Giavazzi, Francesco (2012). *Macroeconomía* (5a. edició). Pearson Educación.

Mankiw, Gregory (2007). *Macroeconomía* (6a. edició). Antoni Bosch editor.

Dornbusch, Rudiger; Fischer, Stanley; Startz, Richard (2009). *Macroeconomía* (10a. edició). McGraw-Hill Interamericana.

El seguiment de les dades macroeconòmiques i la seva anàlisi és una tasca prioritària d'organismes nacionals i internacionals. Com a referències recomanables generals es poden destacar les publicacions i estadístiques –les referències més precises es proporcionen a cada mòdul– dels organismes següents:

Banc Central Europeu (www.ecb.int)

Banc d'Espanya (www.bde.es/)

Fons Monetari Internacional (www.imf.org/)

