

Artículo en Diego Guerrero (comp.), *Macroeconomía y crisis mundial*, Trotta, Madrid, 2000, pp. 213-223 ©Pablo Bustelo y Editorial Trotta

Las crisis financieras y productivas en Asia oriental (1997-1999): un análisis crítico

Pablo Bustelo

E-mail: bustelop@ccee.ucm.es

URL: <http://bustelo.homepage.com/papers.html>

Octubre de 2000

1. Introducción

Las crisis financieras y productivas de algunos países de Asia oriental en 1997-99 han puesto de manifiesto al menos dos aspectos económicos de gran trascendencia. Por una parte, han sacado a la luz, y de manera fehaciente, los graves inconvenientes del tipo vigente de globalización, cuyo funcionamiento pone en peligro incluso a países con un grado elevado de solidez macroeconómica. Por otro lado, han destacado la importancia que tiene, en la gestación de las crisis cambiarias, el comportamiento de algunos indicadores, de tipo no convencional (y por tanto desatendidos, por lo general, en la literatura sobre crisis de tipo de cambio), como son la evolución de la rentabilidad del capital y de la eficiencia de la inversión; el nivel y los cambios de la relación entre deuda externa a corto plazo y reservas en divisas; y el crecimiento del crédito bancario al sector privado. Todos ellos guardan una estrecha relación con el ritmo y la intensidad de la liberalización económica (y especialmente financiera) previa de los países que sufren tal tipo de crisis.

Este trabajo aborda, en primer lugar, los rasgos novedosos de la globalización financiera en los años noventa y sugiere que, como resultado de sus nuevas características, la internacionalización actual del capital financiero tiende a provocar crisis recurrentes en las economías emergentes, a crear inestabilidad a escala internacional y a aumentar el riesgo de deflación en el

mundo. En segundo lugar, se señalan los rasgos principales de las crisis asiáticas (imprevistas, novedosas, heterogéneas, controvertidas, y generadoras de una fuerte incidencia global y regional) y se sugiere una interpretación de las mismas en la que se insiste en los ataques especulativos exógenos y, sobre todo, en el carácter determinante que tuvo una liberalización endógena prematura e indiscriminada.

2. La internacionalización del capital financiero y las economías emergentes

La experiencia de los años noventa sugiere que la globalización económica, especialmente en el terreno financiero, tiende a desencadenar crisis recurrentes en las economías emergentes, a crear inestabilidad a escala internacional y a aumentar el riesgo de deflación, recesión e incluso depresión en el mundo (Bustelo y Olivie, 1999, Chesnais, 1994; Chesnais, dir., 1996).

2.1. La internacionalización del capital en los años noventa

Tales efectos están relacionados con los nuevos rasgos de la internacionalización del capital en los años noventa (Eichengreen y Fishlow, 1998).

La inversión directa extranjera (IDE) ha aumentado de una media anual de 50.000 millones de dólares en 1980-85 a 318.000 millones en 1995. Los flujos anuales de IDE han pasado de representar un 2% de la inversión total mundial en 1985 a suponer un apreciable 5% en 1995. En cuanto a las transacciones internacionales de activos financieros, representaban menos del 10% del PIB en Japón, Estados Unidos y Alemania en 1980. A principios de los años noventa, suponían ya 80% del PIB en Japón, 135% en los Estados Unidos y 170% en Alemania. El intercambio transfronterizo diario de divisas (*currency trading*) ha pasado, en términos medios, de 15.000 millones de dólares en 1973 a 1,3 billones en 1995 y a casi 2 billones en 1998 (esto es, 100 veces el valor del

comercio internacional). Además, buena parte de ese intercambio es a corto plazo: 82% tiene un vencimiento de menos de siete días y 43% tiene un vencimiento de menos de dos días.

La globalización ha hecho aumentar mucho los flujos de capital privado hacia el Tercer Mundo y, en particular, la inversión directa y, sobre todo, en cartera (Kahler, comp., 1998). La media anual de esos flujos (netos) ha pasado de 17.200 millones de dólares en 1983-89 a 130.400 millones en 1990-97. Además, ha crecido mucho la proporción de la inversión directa y de la inversión en cartera, en detrimento de la de los préstamos bancarios (López-Mejía, 1999). Por ejemplo, entre 1985 y 1996 la proporción de la inversión directa en los flujos totales (brutos) de capital hacia los países del Tercer Mundo pasó de 15,7% a 38,4%, mientras que el peso relativo de la inversión en cartera (bonos y acciones) aumentó de 7,9% a 32,2% (McCulloch y Petri, 1998).

Con la única excepción de la inversión directa, los flujos de capital hacia países del Tercer Mundo son potencialmente (y también en la práctica) reversibles. Según un estudio del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), de Washington, los flujos netos de capital privado hacia el conjunto de las economías emergentes disminuyeron de 327.700 millones de dólares en 1996 a 143.300 millones en 1998, correspondiendo la mayor parte de la caída a los préstamos bancarios (que pasaron de 119.700 millones a *menos* 29.000 millones) y a la inversión en cartera (que se redujo de 35.700 millones a 2.400 millones). Sólo aumentó la inversión directa, de 93.300 millones a 120.400 millones (IIF, 1999).

La inversión extranjera en cartera es intrínsecamente inestable (FitzGerald, 1998 y 1999). En primer lugar, para contener el riesgo individual, los inversores optan por instrumentos que les permitan una elevada liquidez y una salida rápida, de manera que tienden a invertir en acciones bursátiles y a reescalonar las posiciones a corto plazo. En segundo lugar, prefieren diversificar geográficamente su cartera en vez de buscar más información y de obtener más control sobre la inversión en país determinado. En tercer lugar, puesto que la

competencia entre los fondos de inversión es intensa, éstos ofrecen a sus clientes colocaciones de alto rendimiento y de elevado riesgo.

2.2. Crisis, inestabilidad y deflación

Esos rasgos novedosos han contribuido a desencadenar crisis cambiarias recurrentes, especialmente en el Tercer Mundo, que han sido, en los años noventa, cada vez más intensas y contagiosas: Europa occidental en 1992-93; México en 1994-95; y Asia oriental en 1997-99.

La globalización financiera ha hecho aumentar la volatilidad en los mercados financieros internacionales, generando asimismo una tendencia deflacionaria en la economía mundial (Eatwell, 1996). Las razones principales de la creciente volatilidad son una cada vez mayor asimetría de la información y dificultad en el cumplimiento de contratos, el creciente uso de instrumentos financieros derivados (futuros y opciones) y el alto grado de apalancamiento (deuda/recursos propios) que presentan algunos fondos internacionales de inversión colectiva (Bustelo y Olivie, 1999). Además, los movimientos financieros generan un sesgo deflacionario en la economía mundial: el aumento que generan en los tipos de interés a largo plazo induce una apreciación de las monedas y un deterioro del saldo presupuestario, con lo que las exportaciones se resienten y las políticas de demanda tienden a hacerse más restrictivas (Chesnais, 1994; Eatwell, 1996).

3. Las crisis financieras y productivas de Asia oriental: rasgos e interpretación

3.1. Rasgos principales

Las crisis financieras asiáticas (adviértase el uso del plural) de 1997-99 fueron, en una medida difícil de entender hoy, totalmente imprevistas. Los especialistas universitarios en crisis financieras, las agencias internacionales de

calificación de riesgo, los analistas financieros e incluso el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Asiático de Desarrollo (BAsD) fueron incapaces, todos ellos, de predecir, no sólo las crisis, sino cualquier tipo de revés económico o financiero de importancia (una meritoria excepción fue Park, 1996). Durante la primera mitad de 1997 se publicaron incluso varios estudios que aplaudían la consolidación del auge económico de Asia oriental (BAsD, 1997; Radelet y Sachs, 1997). Aunque tal error no fue nuevo (ocurrió algo similar antes de la crisis mexicana de 1994-95), dice mucho sobre la falta de capacidad predictiva de los economistas. No obstante, en lo que atañe a Asia oriental la imprevisión estaba parcialmente justificada. Entre 1990 y 1996 los países que luego entrarían en crisis (Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia, llamados a partir de ahora Asia-5) tenían todos unos indicadores macroeconómicos (*fundamentals*) convencionales que estaban más que saneados (Bustelo, 1998). Altas tasas de ahorro e inversión, crecimiento rápido del PIB, inflación moderada, saldos presupuestarios positivos o sólo ligeramente negativos, escasas deudas públicas, sustanciales reservas en divisas y altas y aparentemente sostenibles entradas netas de capital extranjero eran rasgos que compartían todos los países de Asia-5. Además, el entorno internacional en 1995-97 fue igualmente favorable: crecimiento razonable del PIB en los países desarrollados (salvo Japón), bajas tasas de interés (especialmente en Japón), expansión sostenida del comercio internacional y estabilidad en los mercados de materias primas. Así las cosas, las crisis fueron una gran sorpresa. También resultaron inesperadas su fuerte incidencia y su larga duración.

Las crisis asiáticas han sido también novedosas, en el sentido de que su naturaleza ha sido muy distinta a la de crisis cambiarias anteriores, como la del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo (SME) en 1992-93 y la de México en 1994-95 (Bustelo, 1999). Las crisis de Asia oriental han sido básicamente crisis de sobreproducción, mientras que la del SME respondió a una fuerte restricción monetaria en un contexto de tipos de cambio fijos y deflación externa y mientras que la de México se debió a una fuerte caída de la

tasa de ahorro privado y fue, por tanto, una crisis de sobreconsumo (Palma, 1998).

Las turbulencias financieras asiáticas fueron, además, heterogéneas. En términos generales, los países del sudeste asiático (Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia) sufrieron una crisis de balanza de pagos (esto es, una crisis debida a la sobrevaloración de la moneda en un contexto de alto déficit corriente), aunque con diferencias notables entre los países de esa región (por ejemplo, Malasia no tenía una moneda muy apreciada e Indonesia no presentaba un elevado déficit por cuenta corriente). En cuanto a Corea del Sur, sólo tuvo inicialmente problemas de liquidez de bancos y empresas (y no de tipo de cambio o de balanza corriente), que se debieron a la sobreinversión y a una excesiva deuda externa, aunque finalmente tuvo que enfrentarse también a graves dificultades de solvencia internacional.

Además, las crisis asiáticas han sido extremadamente controvertidas, al menos en tres aspectos: las interpretaciones de los especialistas; los remedios de política económica impuestos por el FMI en Indonesia, Tailandia y Corea o aplicados, a contracorriente, en Malasia; y las implicaciones sobre la necesidad o no de regular, tanto a escala nacional como global, los flujos internacionales de capital.

Por añadidura, habida cuenta de la importancia de Asia oriental en la economía mundial, la incidencia internacional de esas crisis ha sido notable: el planeta estuvo al borde de una recesión global a mediados de 1998; algunas otras economías en desarrollo o en transición se vieron contagiadas (Rusia, Brasil, Argentina y Chile); y los países desarrollados están aún sufriendo el impacto comercial de las crisis.

En cuanto al impacto local de las crisis, los países de Asia-5 han sufrido en la segunda mitad de 1997 y en 1998, como es bien sabido, una fuerte caída de los índices bursátiles y de la cotización de las monedas y, sobre todo, una más que notable recesión, con el consiguiente incremento del desempleo y de la pobreza. En 1998 el PIB cayó un 13,7% en Indonesia, un 8% en Tailandia, un 6,8% en Malasia, un 5,8% en Corea del Sur y un 0,5% en Filipinas. No es

exagerado afirmar que algunos países de Asia-5 han retrocedido un decenio en su proceso de desarrollo.

3.2. *Una interpretación teórica*

La interpretación de las crisis de Asia oriental que se defiende en este apartado puede exponerse de la siguiente manera: el comportamiento especulativo y de rebaño (*herding*) de los mercados internacionales de capital se superpuso a una vulnerabilidad endógena en los países de Asia-5, que se debió a una liberalización (desregulación y apertura) prematura e indiscriminada y que generó problemas de rentabilidad y de endeudamiento externo.

Los flujos netos de capital privado extranjero en Asia-5 pasaron de 102.300 millones de dólares en 1996 a *menos* 27.600 millones en 1998, correspondiendo el grueso de la caída a los créditos bancarios (que pasaron de 62.700 millones en 1996 a *menos* 36.100 millones en 1998) y no bancarios (21.100 millones en 1996 y *menos* 5.300 millones en 1998), aunque también se redujo la inversión en cartera (de 13.900 millones a 4.300 millones), según datos del IIF (1999).

La pauta de desarrollo de Asia oriental se hizo vulnerable cuando comenzó a modificar sus rasgos distintivos previos, esto es, cuando empezó a reducir la intervención del Estado en la economía y a abrir esta última, de manera indiscriminada, a los flujos comerciales y financieros internacionales (véase Jomo, comp., 1998). La interpretación es pues la siguiente: las crisis fueron crisis de liberalización, o de manera más inequívoca, de desregulación (o de infrarregulación) y de apertura. En palabras de Ajit Singh, “si esos países [los de Asia oriental] hubiesen seguido manteniendo el modelo asiático de inversión dirigida por el Estado y de control estatal del sistema financiero, no se habría producido una crisis en absoluto. La crisis se debió directamente a la desregulación y a la liberalización, en virtud de las cuales los gobiernos renunciaron al control del sector financiero y de las actividades de inversión de las empresas privadas. Tal proceso condujo a una mala asignación de la

inversión (hacia el sector inmobiliario, por ejemplo), así como a la sobreinversión” (Singh, 1998, p. 10).

El caso más significativo de desregulación es el de Corea del Sur. A partir de 1993 el gobierno decidió abandonar la coordinación estatal de las inversiones y renunció, a todos los efectos, a una política industrial activa. El sistema de planes quinquenales de desarrollo fue sustituido por una estrategia a más corto plazo. La Oficina de Planificación Económica (*Economic Planning Board*, EPB), que tan buenos resultados había arrojado en el pasado, fue integrada, junto con el Ministerio de Finanzas (MOF) en un nuevo Ministerio de Finanzas y Economía (MOFE), lo que supuso “el declive de la ‘planificación’ en Corea” (Chang, 1998, p. 1558). Además, el gobierno renunció, en la práctica, a la política industrial (que había sido muy eficaz en decenios anteriores) salvo en algunas actividades de Investigación y Desarrollo (I+D) en sectores de alta tecnología. Por ejemplo, las autoridades permitieron en 1993 a la empresa Samsung entrar en el saturado sector de automoción, lo que demostró enseguida ser un error.

En cuanto a la desregulación financiera, todos los países de Asia-5 iniciaron, a finales de los años ochenta y principios de los noventa, la eliminación de los controles sobre los tipos de interés y los créditos, la apertura del sector bancario y financiero a nuevas instituciones privadas y extranjeras, la política de otorgar más autonomía a los bancos y la privatización de las instituciones financieras gubernamentales. Indonesia fue el primer país en eliminar los controles sobre los tipos de interés (en 1983, tras la caída de los precios del petróleo) y en reducir las barreras a la entrada en el sector financiero, al permitir, a partir de 1988, la instalación de más bancos privados nacionales y extranjeros y la creación de instituciones financieras no bancarias. Así, el número de bancos pasó de 124 en 1988 a 244 en 1994. Además, las instituciones no bancarias pudieron emprender actividades de tipo bancario a partir de 1993. Tailandia eliminó las restricciones a los tipos de interés sobre los depósitos en 1990 y sobre los préstamos en 1992. Los países del sudeste asiático, especialmente Tailandia y Malasia (empeñados en competir con Singapur como

centro financiero regional) permitieron la entrada en el sector de nuevos bancos privados, nacionales y extranjeros, y de instituciones financieras no bancarias, como compañías financieras, empresas de *leasing* o *trusts* de inversión. Muchas de esas nuevas instituciones fueron autorizadas a desempeñar labores de tipo bancario, como, entre otras, operaciones en divisas. Por ejemplo, los bancos de negocios (*merchant banks*) pasaron en Corea del Sur de 6 en 1994 a 15 en 1995 y a 30 en 1996 (Chang, 1998, p. 1558). Tailandia e Indonesia eliminaron las restricciones al aumento del crédito bancario y otorgaron más autonomía a los bancos en sus decisiones de préstamos. Corea redujo sustancialmente las normas de asignación del crédito y continuó con su programa de privatización de bancos estatales.

El abandono, por los gobiernos de los países de Asia-5, de sus actividades tradicionales de coordinación de inversiones y de control del sector financiero fue muy nocivo. Sus efectos principales fueron la sobreinversión en sectores manufactureros con exceso de capacidad y en actividades inmobiliarias y bursátiles; el fuerte aumento del crédito bancario al sector privado (alimentado, además, por las fuertes entradas de capital foráneo); y, sobre todo, el incremento de las colocaciones en actividades arriesgadas, por causa del aumento de los tipos de interés, del desmantelamiento de los controles sobre el crédito, de la entrada de instituciones financieras no bancarias (poco reguladas e mal supervisadas) y de la casi total autonomía de los bancos privados. Las inversiones arriesgadas generaron un aumento de la proporción de préstamos morosos y, en definitiva, una gran fragilidad financiera. Tal cosa se podría haber impedido (o cuanto menos contenido) de haber mediado una adecuada supervisión de las instituciones financieras durante y después de la liberalización. Sin embargo, “los países [de Asia oriental] cometieron un error al proceder a la liberalización del mercado financiero cuando deberían haberse concentrado en crear una estructura reguladora adecuada, fortaleciendo las regulaciones en algunas áreas al tiempo que las eliminaban en otras” (Stiglitz, 1999, p. 9).

Además, en los años noventa los países de Asia-5 aceleraron su liberalización comercial, en parte para cumplir los programas acordados con el GATT (luego OMC) y las medidas convenidas en el marco de la APEC o como resultado de las presiones de los países occidentales con quienes tenían elevados superávits bilaterales y, en el caso de Corea, para cumplir los requisitos necesarios para ingresar en la OCDE (tal ingreso se produjo en diciembre de 1996). La apertura financiera fue quizá el rasgo más destacado del proceso de renuncia a la pauta original de desarrollo. Además de dismantelar todos los controles de cambio importantes, Tailandia creó en 1993 la *Bangkok International Banking Facility* (BIBF), con ventajas fiscales y una menor regulación, para atraer más capital extranjero y fomentar la competencia en el sector financiero. La BIBF fue pensada como un centro bancario *offshore* para suministrar préstamos en divisas a empresas de otros países de la región (actividad *out-out*), aunque en la práctica sirvió para que las empresas tailandesas obtuvieran fondos externos (actividad *out-in*). Las transacciones por cuenta de capital se habían liberalizado en 1991, apenas un año después de las transacciones por cuenta corriente. En el caso de Corea, el gobierno relajó los controles sobre los empréstitos exteriores más de lo que era necesario y razonable y, sobre todo, no supervisó adecuadamente a las instituciones financieras que accedían a tales empréstitos.

La liberalización de las economías de Asia-5 fue la causa principal de los desequilibrios sucesivos que condujeron a las crisis. La fuerte entrada de capital extranjero contribuyó al rápido crecimiento del crédito bancario al sector privado y a la apreciación de las monedas, de manera que se generó un proceso de sobreinversión y un importante deterioro de las balanzas por cuenta corriente. De resultas de tales fenómenos se registró una crisis simultánea de deuda externa y de rentabilidad de la inversión.

El endeudamiento externo corrió a cargo del sector privado (sobre todo bancario): por ejemplo, entre 1990 y 1996 los empréstitos externos de los bancos comerciales pasaron, en proporción del PIB, de 5% a 27% en Tailandia y de 4% a 9% en Corea. Además, aumentó la proporción de deuda a corto plazo en

la deuda total, alcanzando 67,8% en Corea y 65,6% en Tailandia en junio de 1997. La relación entre deuda externa a corto plazo y reservas en divisas era extremadamente alta, en el segundo trimestre de 1997, en Corea (2,06), Indonesia (1,70) y Tailandia (1,45).

En cuanto a la rentabilidad, todo parece indicar que se produjo un descenso de la misma (medida por la eficiencia del capital), especialmente en sectores manufactureros con exceso de capacidad. En primer lugar, el cociente entre la tasa de inversión y el crecimiento del PIB aumentó de 4,14 en 1990-94 a 4,72 en 1995-96 en Malasia y de 4,54 a 5,79 en Tailandia. En segundo lugar, los ratios incrementales capital-producto (ICOR) mostraron un aumento, entre 1987-92 y 1993-96, en Malasia, Corea y Tailandia. En tercer lugar, la rentabilidad de los activos en el sector empresarial se redujo más de dos puntos porcentuales, entre 1992 y 1996, en Tailandia y en Indonesia y casi un punto en Corea.

4. Conclusiones

Las crisis asiáticas han puesto muy claramente de manifiesto los inconvenientes que el tipo vigente de globalización económica comporta para los países del Tercer Mundo. Por tanto, resulta necesario tomar medidas, tanto nacionales (apertura financiera muy precavida; controles de capital, etc.) como internacionales (una nueva arquitectura financiera global), para gestionar adecuadamente esa globalización.

Además, las turbulencias de Asia oriental en 1997-99 han llamado la atención de los economistas sobre la importancia, para la prevención de futuras crisis, de que los países del Tercer Mundo renuncien a los tipos de cambio nominales fijos, desincentiven las entradas de capital a corto plazo, gestionen adecuadamente la deuda externa (para evitar que el endeudamiento a corto plazo supere a las reservas en divisas) y vigilen el crecimiento del crédito bancario al sector privado y el comportamiento de la rentabilidad de las empresas. Sin embargo, la enseñanza principal de las crisis asiáticas es que las

economías emergentes deben abordar con extrema precaución (en lo que atañe tanto al orden como a la intensidad) la desregulación financiera y la apertura de la cuenta de capital. Acometer tales políticas de manera prematura e indiscriminada no es sino una receta segura para sufrir una crisis financiera.

REFERENCIAS

BAsD (1997), *Emerging Asia. Changes and Challenges*, Banco Asiático de Desarrollo, Manila.

Bustelo, P. (1998), "The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey", *ICEI Working Papers*, nº 10/98, ICEI-UCM, octubre.

Bustelo, P. (1999), "Las crisis financieras asiáticas (1997-1999): nuevos indicadores y escasos precedentes", *Boletín Económico de ICE*, nº 2626, 6-12 de septiembre, pp. 21-25.

Bustelo, P. e I. Olivie (1999), "Economic Globalisation and Financial Crises: Some Lessons from East Asia", de próxima publicación en *The Indian Journal of Quantitative Economics* (Punjab School of Economics, Amritsar).

Chang, H.-J. (1998), "Korea: The Misunderstood Crisis", *World Development*, vol. 26, nº 8, agosto, pp. 1555-61, rep. en Jomo (comp.), *infra*, pp. 222-31.

Chesnais, F. (1994), *La mondialisation du capital*, Syros, París.

Chesnais, F. (dir.) (1996), *La mondialisation financière. Genèse, coût et enjeux*, Syros, París.

Eatwell, J., (1996), "International Capital Liberalisation: The Impact on World Development", *CEPA Working Papers*, Serie 1, n° 1, New School for Social Research, Nueva York, octubre.

Eichengreen, B. y A. Fishlow, (1998), "Contending with Capital Flows: What is Different about the 1990s?", en Kahler (comp.), *infra*, pp. 23-68.

FitzGerald, E. V. K. (1998), "Global Capital Market Volatility and the Developing Countries: Lessons from the East Asian Crisis", IDS, University of Sussex, junio, mimeografiado.

FitzGerald, E. V. K. (1999), "The Security of International Finance", *QEH Working Papers*, No. 23, Queen Elizabeth House, Oxford University, Oxford.

IIF (1999), "Capital Flows to Emerging Market Economies", Institute of International Finance, Washington DC, 24 de Abril.

Jomo, K. S. (comp.) (1998), *Tigers in Trouble: Financial Governance, Liberalisation and Crises in East Asia*, Zed Books, Londres.

Kahler, M. (comp.) (1998), *Capital Flows and Financial Crises*, Cornell University Press, Ithaca, NY.

López-Mejía, A. (1999), "Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences and Policy Responses", *IMF Working Papers*, n° 99/17, febrero.

McCulloch, R. y P. A. Petri (1998), "Equity Financing of East Asian Development", en Kahler (comp.), *ob. cit.*, pp. 158-85.

Palma, G. (1998), "Three and a Half Cycles of 'Mania, Panic and [Assymmetric] Crash': East Asia and Latin America Compared", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, n° 6, pp. 780-808.

Park, Y.-C. (1996), "East Asian Liberalization, Bubbles and the Challenges from China", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 2, pp. 357-71.

Radelet, S. y Sachs, J. (1997), "Asia's Reemergence", *Foreign Affairs*, vol. 76, n° 6, noviembre-diciembre, pp. 44-59.

Singh, A. (1998), "'Asian Capitalism' and the Financial Crisis", *CEPA Working Paper*, Serie 3, n° 10, New School for Social Research, agosto, rep. en J. Michie y J. G. Smith (comps.), *Global Instability: The Political Economy of World Economic Governance*, Routledge, Londres, 1999, pp. 9-36.

Stiglitz, J. E. (1999), "Back to Basics: Policies and Strategies for Enhanced Growth and Equity in Post-Crisis Asia", Bangkok, 29 de julio.

Pablo Bustelo es profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid y director del Grupo de Estudios Económicos de Asia Oriental (GEEAO). Es autor de varios libros sobre las economías de Asia oriental y sobre el desarrollo económico. Su último libro es *Crisis financieras en economías emergentes: enseñanzas de Asia oriental* (con Clara García e Iliana Olivie), Ediciones Cooperación al Desarrollo, Agencia Española de Cooperación Internacional, Madrid, 2000.