

**IX Reunión de Economía Mundial**

**Madrid, abril de 2007**

**Diez años después de la crisis en Asia oriental: interpretaciones,  
recomendaciones y margen de maniobra de política económica**

**Clara García**

Universidad Complutense de Madrid

e-mail: clara.garcia@ccee.ucm.es

**DIEZ AÑOS DESPUÉS DE LA CRISIS EN ASIA ORIENTAL: INTERPRETACIONES, RECOMENDACIONES Y MARGEN DE MANIOBRA DE POLÍTICA ECONÓMICA****RESUMEN**

Las dos principales interpretaciones de la crisis asiática difieren básicamente en si encuentran los factores explicativos de la misma en el interior de las economías afectadas: en sus fragilidades comerciales y financieras y en los modelos de gobernanza que habían contribuido a generarlas; o en el exterior: en el comportamiento de los inversores internacionales y, así, en los fallos de mercado del sistema financiero internacional que hacían posible tal comportamiento.

La primera interpretación condujo a recomendar el refuerzo de la tendencia en Asia oriental hacia la reducción del margen de maniobra de política económica, vía ajuste ortodoxo, liberalización, normalización institucional y sujeción a “reglas del juego” internacionales. Entretanto, la segunda derivó en recomendaciones respetuosas del *policy space* – uso estratégico de políticas nacionales o regionales, y reformas de la arquitectura financiera internacional no normalizadoras de las prácticas nacionales.

Este trabajo repasa la vinculación entre las interpretaciones de la crisis y las recomendaciones emanadas de cada una de ellas; y analiza cuál de las dos interpretaciones ha tenido, tras diez años, más impacto en la regulación económica nacional y regional de Asia oriental, así como en la regulación internacional.

*Palabras clave:* Crisis financieras, margen de maniobra de política económica, Asia oriental.

*Área temática:* Una mirada económica hacia Asia.

**ABSTRACT**

The two basic interpretations of the Asian crisis differ mostly in that one of them find the explanation of the crisis inside the affected economies – in their current account and financial fragilities, and in the kind of governance that had provoked such fragilities – whereas the other interpretation finds the crises’ causes outside the affected countries – in international investors’ behavior, and the international market failures that facilitated such behavior.

The first of these interpretations led to recommend a further shrinking of East Asia’s policy space, via orthodox adjustment, liberalization, institutional standardization, and submission to international “rules of the game”; while the second interpretation led to recommendations respectful of policy space – strategic use of national and regional policies, and non-standardizing reforms of the international financial architecture.

This work reviews the links between the crisis’ interpretations and the recommendations that stemmed from each of them; and analyzes which interpretation has had, in the last ten years, a greater impact on economic regulation in East Asia, both at the national and regional levels, as well as at the international level.

*Key words:* Financial crises, policy space, East Asia.

*Thematic area:* An Economic Look at Asia.

## 1. Introducción

La crisis asiática de 1997-1998 fue origen de intensos debates sobre el por qué de las mismas y, en relación con ello, sobre cómo resolverlas y cómo prevenir colapsos futuros. Las dos principales interpretaciones de esta crisis diferían básicamente en si encontraban las causas en el interior de las economías afectadas: en fragilidades comerciales y financieras y, en última instancia, en los modelos de gobernanza que las habían generado (interpretación en virtud de parámetros “fundamentales”); o fuera de las mismas: en el comportamiento de los inversores internacionales y, así, en los fallos de mercado del sistema financiero internacional que hacían posible tal comportamiento (explicaciones según pánicos financieros). Véase un repaso de las distintas interpretaciones de la crisis asiática en Bustelo *et al.* (2000).

En virtud de las distintas interpretaciones se ofrecieron distintas recomendaciones. Simplificadamente, la primera interpretación – la interpretación según parámetros “fundamentales” – condujo a recomendaciones que, de aplicarse, supondrían una reducción en el margen de maniobra de política económica, vía ajuste ortodoxo, liberalización, normalización institucional y sujeción a “reglas del juego” internacionales; mientras que la segunda – la explicación según pánicos financieros – derivó en recomendaciones respetuosas de ese *policy space*: posibilidad de usar de políticas nacionales o regionales en pro de objetivos de desarrollo y reformas de la arquitectura financiera internacional (AFI) no normalizadoras de las prácticas nacionales y liberadoras de la necesidad de lidiar con distorsionadores flujos de capital.

Este trabajo repasa la vinculación entre las interpretaciones y sus recomendaciones concretas (apartado 2); y se pregunta cuál de las dos interpretaciones ha tenido finalmente más impacto en la regulación económica nacional, regional e internacional. O, en otras palabras, el trabajo se pregunta: diez años después de las crisis ¿qué ha sido del *policy space* en Asia oriental? (apartado 3).

Por su particular relevancia, así como por motivos de espacio, abordamos tan sólo los casos de los cuatro países más afectados por la crisis: Tailandia, Malasia, Indonesia y Corea del Sur (Corea en adelante). Por su parte, el concepto de margen de maniobra de política económica (*policy space*) no está nítidamente definido en la literatura que lo trata (véase, por ejemplo, Gallagher, 2005). En cualquier caso, existe un entendimiento general de que éste consiste en que los gobiernos de los distintos países pueden aplicar políticas económicas nacionales (o, si acaso, regionales) adecuadas a sus necesidades particulares de desarrollo en cada momento. Así, las tendencias hacia políticas macroeconómicas basadas en reglas no dis-

crecionales (*rules-based*), hacia la liberalización (privatización, desregulación y apertura), y hacia la normalización institucional y de regulación económica, serían todas ellas restrictivas del *policy space*.

En este trabajo, como hemos indicado, nos preguntamos qué ha sido del margen de maniobra de política económica en ciertos países asiáticos desde el estallido de la crisis de 1997. No discutimos, en cambio, los beneficios o perjuicios en términos de desarrollo que le podría suponer a esta región preservar su *policy space*. Sin duda conocer éstos otorgaría más interés a las conclusiones que de este estudio puedan extraerse; esto es, se podría determinar si la preservación o reducción de la soberanía de política económica supone un mayor o menor potencial de desarrollo. Pero incluso sin una investigación previa sobre la importancia en el futuro del *policy space* para el desarrollo asiático, nuestra pregunta de investigación no carece de interés. Éste puede justificarse atendiendo a dos argumentos. Primero, es cierto que no puede darse por sentado que tener *policy space* implique su uso eficaz en pro del bien común; pero también que por el momento las más exitosas experiencias de desarrollo de países no occidentales se han dado precisamente en Asia oriental gracias al aprovechamiento de ese margen de maniobra de política económica<sup>1</sup>. Segundo, la defensa de que los países en desarrollo han de contar con *policy space* emana de manera lógica del consenso general de que la propiedad (*ownership*) de las políticas de desarrollo es necesaria para el éxito de las mismas (la importancia del *ownership* se reconoce, por ejemplo, en el *Comprehensive Development Framework* del Banco Mundial).

## 2. Interpretaciones de la crisis y sus recomendaciones

Como hemos adelantado, en virtud de las distintas interpretaciones de la crisis asiática, se extrajeron lecciones diversas de política económica. A continuación repasamos qué recomendaciones, de carácter nacional o internacional, emanaron de cada una de las dos principales explicaciones de la crisis – la explicación en virtud de malos parámetros “fundamentales” y la interpretación según pánicos financieros (véase la Tabla 1).

---

<sup>1</sup> Sobre el desarrollo asiático en virtud de políticas económicas, pueden consultarse Amsden (1989), Bustelo (1990), Wade (1990) y Felker y Jomo (1999).

### 2.1. *La interpretación según malos parámetros “fundamentales” y sus recomendaciones*

La interpretación según parámetros “fundamentales” ponía el énfasis en las debilidades financieras y comerciales asiáticas<sup>2</sup>, cuyo origen se encontraba en dos factores interrelacionados: (1) ciertos rasgos del modelo de desarrollo asiático: el intervencionismo y el marco institucional en el que éste se producía – las relaciones gobierno-banca-industria (relaciones marcadas por el llamado *crony capitalism*); y (2) ciertas consecuencias de tales relaciones: fundamentalmente ausencia de transparencia en la información empresarial y macroeconómica, e insuficiencia de regulación y supervisión corporativas en general, y financieras en particular.

El intervencionismo distorsionador de los mercados y las relaciones gobierno-banca-industria – corruptas o, como poco, generadoras de búsqueda de rentas – habían dado lugar a una asignación de recursos ineficiente, manifiesta en la sobre-especialización en ciertos bienes comercializables (como en Malasia), y en el crédito excesivo hacia sectores productivos con sobre-capacidad (como en Corea o Indonesia) o hacia los mercados inmobiliario y de valores (como en Tailandia)<sup>3</sup>. La ausencia de transparencia, y la mala regulación y supervisión, explicaban que el capital extranjero hubiese acudido de forma masiva a financiar tales ineficiencias.

De esta primera interpretación de la crisis emanaban dos conjuntos de recomendaciones, que se correspondían con los dos factores explicativos de las debilidades de parámetros “fundamentales”: (1) a nivel nacional, los modelos de crecimiento asiáticos habían de pasar del “desarrollo gestionado” (tal y como el Fondo Monetario Internacional denomina al modelo de desarrollo asiático en el *World Economic Outlook* de octubre de 1998 – FMI, 1998c) a sistemas más de mercado y con mejores instituciones; esto es, se había de aplicar buena parte del Consenso de Washington Ampliado (CWA), tal y como lo describe Rodrik (2006), con su doble vertiente liberalizadora y de reforma institucional<sup>4</sup>; y (2) a nivel internacional, era nece-

---

<sup>2</sup> Véanse, por ejemplo, Corsetti *et al.* (1999) y Krugman (1998).

<sup>3</sup> Sobre las debilidades comerciales y financieras de estos países, en general, y sobre la sobre-financiación de sectores productivos o de mercados de activos, en particular, véase Corsetti *et al.* (1999).

<sup>4</sup> Junto con las conocidas diez recomendaciones macroeconómicas y de reforma estructural del Consenso de Washington (Williamson, 1990), Rodrik (2006) identifica diez medidas más, recomendadas en trabajos del FMI, que básicamente añaden las vertientes institucional y social al recetario original: mejor gobierno corporativo, medidas anti-corrupción, mercados laborales flexibles, cumplimiento de los acuerdos de la OMC, adopción de códigos y estándares financieros, apertura de la cuenta de capital “prudente”, regímenes cambiarios no intermedios, bancos centrales independientes e inflación como objetivo de política monetaria, redes de protección social y medidas focalizadas para la reducción de la pobreza.

saría una reforma “estrecha” de la AFI; estrecha en el sentido de que se concentrara en reparar desde instancias internacionales aquellas deficiencias *nacionales* (falta de transparencia e insuficiente regulación y supervisión) que supusieran intermediaciones riesgosas o ineficientes del crédito.

Se puede considerar al FMI como un defensor representativo de la interpretación según parámetros “fundamentales” (véanse FMI, 1998a y b). Por ello acudimos a sus recomendaciones en busca de las medidas concretas que, a nivel nacional e internacional, habían de adoptarse a la luz de las crisis asiáticas en virtud de esta interpretación.

### 2.1.1. Recomendaciones a nivel nacional

Las recomendaciones del FMI sobre políticas nacionales pueden encontrarse en las Cartas de Intenciones firmadas para el mismo Fondo por las autoridades de Tailandia, Indonesia y Corea (Malasia no recibió un fondo de ayuda del FMI, ni las consiguientes prescripciones de política económica). Según tales documentos (Gobierno de Tailandia, 1997; Gobierno de Indonesia, 1997; y Gobierno de Corea, 1997), la receta para salir de la crisis y prevenir futuros colapsos incluía lo siguiente – y nótese el paralelismo de tales recomendaciones con el CWA<sup>5</sup>.

Primero, la política macroeconómica debía encaminarse a limitar la salida masiva de capitales, los déficit corrientes y la inflación, lo que requería: (1) políticas fiscales para la contención del déficit o la generación de superávit; así como reestructuración del gasto público para hacer frente a los gastos derivados de la crisis (gastos por recapitalización bancaria y gastos sociales); (2) a corto plazo (mientras persistiera la inestabilidad financiera) una política monetaria restrictiva, y a medio plazo la institucionalización de la independencia de los bancos centrales y de la contención de la inflación como el principal objetivo de la política monetaria; y (3) la adopción de regímenes cambiarios de esquina: tipos flexibles o anclas duras – en las Cartas de Intenciones se abogaba más bien por la flotación, pero muchos otros trabajos

---

<sup>5</sup> Los tres pilares del recetario que aquí recogemos habían de acompañarse, según las mismas Cartas de Intenciones, por la construcción de redes de protección social, la provisión de servicios sociales básicos, y la institución de programas de reducción de pobreza (elementos también presentes de algún modo en el CWA). No incluimos, no obstante, esta vertiente social de las Cartas de Intenciones en nuestro análisis porque: (1) no tiene una relación tan estrecha como el resto de recetas con la interpretación según parámetros “fundamentales”; y (2) no tiene un impacto tan claro como las demás recomendaciones en el margen de maniobra de política económica.

publicados poco después de la crisis investigaron la conveniencia de la implantación de juntas monetarias en países en desarrollo, incluidos algunos asiáticos (fundamentalmente Indonesia).

Segundo, era necesario el saneamiento y reforma del sistema financiero, para eliminar los problemas derivados de las relaciones gobierno-banca-industria. Para ello se requería: (1) el cierre de bancos insolventes o “debilitados”, eliminando así el riesgo moral que generarían los rescates públicos de bancos o las garantías públicas a los pasivos bancarios; (2) la liberalización del sistema financiero interno: privatización, desregulación (en particular, eliminación de restricciones y requisitos de crédito) y apertura del sector financiero a la inversión extranjera; y (3) regulación y supervisión prudenciales de acuerdo con estándares internacionales.

Tercero, habían de darse reformas estructurales e institucionales tendentes a la propiedad privada, la liberalización y el “buen gobierno”; esto es: (1) en materia de relaciones económicas exteriores, mayor apertura comercial y adherencia a la disciplina de la Organización Mundial del Comercio (OMC), de un lado, y mayor apertura de la cuenta financiera, del otro (incluyendo apertura a la inversión extranjera directa – IED – y evitación de controles de capital distorsionadores); (2) la privatización de empresas (o de partes de empresas) públicas, incluyendo las de sectores sensibles, como infraestructuras, suministros, transporte o finanzas; y (3) mejoras en el gobierno de lo público y lo privado, mediante el establecimiento de medidas anti-corrupción, la mejora del gobierno corporativo, o la liberación del sistema productivo y financiero de injerencias políticas.

### 2.1.2. Recomendaciones a nivel internacional

En cuanto a recomendaciones sobre regulación internacional, encontramos las principales recomendaciones del Fondo en FMI (1998c), y nótese la “estrechez” de las recetas, en el sentido indicado con anterioridad.

Primero, había que reforzar los sistemas de disseminación de datos *nacionales* (datos económicos y financieros, y sobre política macroeconómica), con el fin de mejorar la disciplina de política económica de los países receptores de capital, facilitar la supervisión internacional, y mejorar la información utilizada por los inversores internacionales.

Segundo, se tenían que aplicar a nivel *nacional* los principios internacionales de buen gobierno de las empresas, financieras o no, con el objeto de que la información que éstas generaran fuera fidedigna y de que no estuvieran sujetas a prácticas riesgosas o ineficientes. Estos estándares atañían a regulación y supervisión financieras (bancaria, del mercado de va-

lores, del sector de seguros, del endeudamiento público...) y a infraestructura institucional y de mercado (gobierno corporativo, contabilidad, auditoría, sistemas de liquidación, etc.) (esta clasificación de los códigos de buenas prácticas está tomada de Bustelo, 2006b).

Tercero, se recomendaba implantar sistemas de supervisión internacional de los sistemas financieros *nacionales*, con la intención de identificar vulnerabilidades y, de ser necesario, de alertar sobre la proximidad de una crisis y actuar en consecuencia.

Cuarto, se debían establecer disposiciones de liquidación ordenada de activos que permitieran la devolución de lo prestado, en tanto que los inversores internacionales no eran “culpables” de las crisis (de ser provistos con suficiente información, no canalizarían sus fondos de modo tan riesgoso como lo hicieron hacia Asia oriental).

El principal elemento común de todas estas medidas – las de carácter nacional y las de alcance internacional – es que, de ser aplicadas, supondrían un recorte del margen de manobra de política económica de los países asiáticos: las primeras, por incluir políticas macroeconómicas sujetas a reglas no discrecionales, liberalización (privatización, desregulación y apertura), y normalización de las prácticas de gobierno público y privado (normalización hacia los estándares occidentales); y las segundas, por implicar el control de ciertas prácticas nacionales desde instancias internacionales (instancias en las que, además, Asia oriental está claramente infra-representada para su peso económico).

## 2.2. *La interpretación según pánicos financieros y sus recomendaciones*

Una segunda interpretación de la crisis, como indicamos más arriba, buscaba explicaciones en euforias y pánicos financieros<sup>6</sup>, que habían supuesto movimientos masivos de capitales hacia y desde los mercados asiáticos. Estos movimientos de capital habían sido posibles por los siguientes factores: (1) el desmantelamiento de ciertos rasgos del modelo de desarrollo asiático: fundamentalmente, regulación de mercados e inserción internacional selectiva; y (2) las imperfecciones de los mercados financieros internacionales (básicamente, asimetría de la información, concentración de inversores internacionales, y externalidades).

---

<sup>6</sup> Véanse, por ejemplo, Radelet y Sachs (1998), Veneroso y Wade (1998), y Wade (2000).

La desregulación y la apertura, sobre todo financieras, supusieron vulnerabilidad en Asia a los fallos de mercado internacionales. Y éstos facilitaron un comportamiento ineficiente de los inversores internacionales, similar al del famoso concurso de belleza descrito por Keynes en el Capítulo 12 de su Teoría General: los inversores acudieron a (y luego salieron de) los mercados a (de) los que creyeron que los demás inversores iban a acudir (salir), generándose primero una euforia y luego un pánico financiero. Esto es, los inversores no atendieron a información precisa sobre la rentabilidad de los activos: porque no existía tal información (por la asimetría de información); porque aunque la hubiera habido lo conveniente era reproducir las decisiones de otros inversores (dada la concentración de los inversores internacionales); y porque en caso de error las pérdidas serían soportadas por terceras partes (dadas las externalidades).

De esta segunda interpretación se derivaban dos conjuntos de recomendaciones. (1) A nivel nacional, era conveniente recuperar rasgos de los estados desarrollistas, en general, y capacidades para evitar las consecuencias negativas de la inserción externa, en particular. (2) A nivel internacional, eran necesarios (2.1) medidas de reforma “profunda” de la AFI – profunda en el sentido de que tratara de reparar (o limitar las consecuencias de) aquellas deficiencias internacionales que supusieran una intermediación riesgosa o ineficiente del crédito (básicamente, los mencionados fallos de mercado); o, al menos, (2.2) el fortalecimiento del regionalismo, como mecanismo alternativo (o adicional) a una nueva AFI para paliar las consecuencias de los fallos de mercado.

Es difícil encontrar un único recetario emanado de la interpretación de pánicos financieros tan consensuado y completo como el del FMI para la interpretación según parámetros “fundamentales”. Atenderemos, por tanto, a las propuestas realizadas por diversos autores, tanto para las medidas nacionales como para lo referente a reforma de la AFI y regionalismo.

### *2.2.1. Recomendaciones a nivel nacional*

Atendiendo a diversas aportaciones (citadas más abajo), podrían resumirse las recomendaciones como sigue – apréciase que rechazan o matizan las propuestas del CWA.

Primero, eran necesarias políticas macroeconómicas encaminadas, en el corto plazo, a estimular la demanda agregada (Stiglitz, 1999b); y, en el medio plazo, a preservar cierta discrecionalidad y a reducir la volatilidad cambiaria. Esto es: (1) una política fiscal expansiva, para estimular la demanda y paliar la destrucción de empleo, y para hacer frente a los costes

derivados de la crisis (costes de reestructuración y gasto social) sin renunciar a otros gastos públicos; (2) en el corto plazo, una política monetaria también expansiva (de nuevo para estimular la demanda y paliar la destrucción de empleo) y en el medio plazo objetivos de política monetaria diversos (no sólo y necesariamente el control de la inflación)<sup>7</sup>; y (3) regímenes cambiarios intermedios, como parte de una estrategia de desarrollo de orientación exportadora.

Segundo, las medidas relativas al sistema financiero en el corto plazo habían de minimizar la contracción de crédito; y en el medio plazo tenían que prevenir las consecuencias de los fallos de los mercados financieros internacionales sobre el sistema financiero interno, así como preservar algunos rasgos de las relaciones gobierno-banca-industria. Así pues, eran necesarios: (1) los rescates (*bail out*) de bancos con problemas, en tanto que en el corto plazo la prioridad había de ser minimizar la contracción del crédito y preservar el capital “informacional” que se destruye cuando una entidad financiera cierra (Stiglitz, 1999b); (2) el gradualismo de la liberalización del sistema financiero, preservándose por ejemplo ciertos requisitos de crédito a proyectos de alta rentabilidad social, límites al crédito para actividades arriesgadas (ej. inversiones inmobiliarias o en valores), restricciones al crecimiento del crédito, o límites a la propiedad extranjera de instituciones financieras<sup>8</sup>; y (3) el acompañamiento de la regulación y supervisión prudenciales con ciertas regulaciones económicas, en caso de que éstas fueran necesarias como parte de una estrategia más amplia de desarrollo.

Tercero, se debía dar una aplicación prudente y estratégica de las reformas estructurales e institucionales propias del CWA, en tanto que una asunción plena de las mismas supondría mayor vulnerabilidad a los mercados externos y una quizá perjudicial homogeneización con patrones de gobierno occidentales. Habían de darse, pues: (1) en materia de relaciones exteriores, no la reversión del tradicional aperturismo comercial asiático, pero sí algunas limitaciones para la IED, gradualismo en la apertura financiera<sup>9</sup> y controles que contuvieran la volatilidad de los movimientos de capital; (2) un freno a las privatizaciones, al menos mientras éstas supusieran la venta a precios de saldo de los activos nacionales (algunos de ellos en sectores, además, sensibles o estratégicos); y (3) en materia de gobernanza, no el manteni-

---

<sup>7</sup> Sobre las alternativas a la lucha contra la inflación como objetivo central de la política monetaria puede verse la colección de documentos recogidos en <http://www.peri.umass.edu/Alternatives-to.382.0.html>

<sup>8</sup> Algunas de las propuestas sobre control del crédito pueden verse en Stiglitz (1999a).

<sup>9</sup> Sobre cómo la liberalización financiera ha de ser uno de los últimos pasos en una estrategia de estabilización macroeconómica y ajuste estructural, véase McKinnon (1991).

miento de relaciones político-empresariales corruptas, pero sí la preservación de una cooperación gobierno-banca-industria posiblemente ventajosa para el crecimiento (Wade, 2000).

### 2.2.2. *Recomendaciones a nivel internacional*

En cuanto a medidas internacionales para la prevención y salida de las crisis, podemos distinguir entre las propuestas de reforma profunda de la AFI y las propuestas de solución a nivel regional. Podría decirse que la recomendación natural emanada de una interpretación según pánicos financieros era una reforma profunda de la AFI. Pero, dada la escasa factibilidad de ésta, se propuso además un cambio en el regionalismo asiático, que facilitara a los países de Asia oriental no estar tan sujetos a fallos en los mercados internacionales, ni a imperfecciones de la regulación internacional de los mismos.

Atendiendo de nuevo a fuentes diversas, estas recomendaciones podrían resumirse como sigue (los cuatro primeros puntos se refieren a reforma profunda de la AFI, y el quinto, a regionalismo).

Primero, se recomendaba (véase, por ejemplo, Felix, 1999) una mayor coordinación de las políticas monetaria y cambiaria de los países desarrollados, para contener las externalidades sobre las economías emergentes de los movimientos de sus tipos de interés y de cambio – movimientos que, además, se generan en mercados teñidos por asimetrías de información y concentración de inversores.

Segundo, eran necesarios los controles *internacionales* sobre los flujos de capital, que permitieran regular las operaciones financieras transfronterizas, en general, y contener los capitales volátiles en origen, en particular (el ejemplo paradigmático de este tipo de controles sería el impuesto Tobin). Algunos trabajos que defienden una regulación más estrecha en origen de los flujos financieros internacionales son Griffith-Jones (1999) y Felix (1999).

Tercero, se defendía, en caso de inminencia o estallido de crisis, el suministro de liquidez desde organismos *internacionales*; esto es, la existencia de un prestamista internacional de última instancia (PIUI)<sup>10</sup>. Éste habría de conceder liquidez suficiente sin condicionali-

---

<sup>10</sup> Se puede considerar que la institucionalización de un PIUI constituye una recomendación basada en una interpretación de fallos de mercado en tanto que: (1) de acuerdo con la caracterización de Bagehot (1873) de los PUI, éstos asisten a deudores no necesariamente insolventes (a los que un mercado perfecto no habría retirado el crédito); y (2) la defensa de un PIUI supone despreciar que la existencia de garantías y el consiguiente riesgo moral puedan ser explicaciones suficientes de una crisis.

dad (Eatwell, 2002), y podía ser el mismo FMI, que emitiera y suministrara Derechos Especiales de Giro (DEG) al efecto (Stiglitz, 2003).

Cuarto, había que establecer disposiciones de moratoria que permitieran salvaguardar los activos de los deudores, en tanto que la situación deudora (y en muchos casos al borde de la bancarrota) de muchas instituciones, financieras o no, no era resultado del mal hacer de sus gestores, que no podían haber previsto devaluaciones y elevaciones de tipos de interés tan acusadas como las presentes en una crisis financiera (Stiglitz, 1999b).

Quinto, se proponía un regionalismo con un perfil diferente al prevaleciente antes de las crisis: un regionalismo más asiático (menos “abierto”) y más institucionalizado (menos informal) que el anterior a las crisis, que permitiera establecer medidas de prevención y resolución de crisis desde lo regional. Las propuestas, muy diversas, llegaban hasta la creación de un Fondo Monetario Asiático o de una moneda común (véase en Bustelo, 2006a una recopilación de estas propuestas).

Un punto que todas estas recomendaciones – las recomendaciones a nivel nacional y a nivel internacional – comparten es que, de aplicarse, supondrían el respeto del margen de maniobra de política económica de Asia oriental: las primeras, por incluir políticas macroeconómicas discrecionales, prudencia y gradualismo en la liberalización (privatización, desregulación y apertura), y preservación de rasgos propios de gobernanza (diferentes de los occidentales); y las segundas, por no referirse a la homogeneización de prácticas nacionales desde instancias internacionales, sino a mecanismos para aislar los mercados nacionales (los asiáticos y los de otras regiones) de los fallos de mercado internacionales y sus consecuencias.

### **3. ¿Qué ha sido del margen de maniobra de política económica en Asia oriental?**

Habiendo detallado las recomendaciones concretas que emanaron de una y otra interpretación de las crisis asiáticas, y habiendo comprobado que, como indicábamos, una de las principales diferencias entre unas y otras recomendaciones radica en si reducen o respetan el margen de maniobra de política económica de Asia oriental, nos preguntamos ¿qué interpretación ha tenido más impacto en la formulación de políticas a nivel nacional, regional e internacional? ¿qué ha sido, por tanto, del *policy space* para Asia oriental? (véase la Tabla 1).

### 3.1. *Medidas nacionales: ¿hacia las recomendaciones del CWA?*

Tras la crisis parecía no haber duda de que los gobiernos asiáticos acatarían una interpretación de malos parámetros “fundamentales” y darían pasos firmes hacia las recomendaciones del FMI. De hecho, algunos percibieron el colapso asiático como la oportunidad para la aplicación de políticas del tipo del CWA: como explica Wade (2000: 89), para algunos la crisis supuso una “llamada de atención [sobre la necesidad de] efectuar reformas estructurales radicales y establecer instituciones y políticas ‘sólidas’ en la banca, los mercados de capitales, la gobernanza corporativa, los mercados de trabajo, y demás. ‘Sólidas’ es el código para ‘consistente con las prescripciones del Consenso de Washington’”. Pero las lecciones aprendidas de una explicación según parámetros “fundamentales” se han seguido de forma tan sólo intermitente (por etapas) y parcial (no en todas las facetas de política económica y más en unos países que en otros).

Primero, la política macroeconómica en general no se ha correspondido con medidas del tipo del CWA. La política fiscal fue restrictiva como respuesta inicial a la crisis – así constaba que debía ser tanto en las primeras Cartas de Intenciones de los tres países rescatados por el FMI, como en el paquete de reformas de Malasia de diciembre de 1997. Pero pasó a relajarse enseguida, a la luz del gran impacto de la crisis financiera en la economía real. De tal modo, los saldos presupuestarios pasaron de superavitarios en 1996 (0,9% del PIB en Tailandia, 0,7% en Malasia, 1% en Indonesia, y 0,2% en Corea)<sup>11</sup> a deficitarios (con máximos, entre 1998 y 2000, de -3,3% en Tailandia, -5,7% en Malasia, -2,5% en Indonesia, y -3,9% en Corea).

La política monetaria siguió sólo en principio las pautas del FMI: los tipos de interés interbancarios pasaron entre mediados y finales de 1997 de 15% a 24%<sup>12</sup> en Tailandia, de 11% a 21% en Corea, y de 13% a 42% en Indonesia (aunque en este caso el incremento refleja también un elevado riesgo país, de acuerdo con Lane *et al.*, 1999). A mediados de 1998 ya se habían recuperado los niveles anteriores a la crisis; y desde 1999 los tipos de interés se sitúan en 1-3% en Tailandia, 3-5% en Corea, y por debajo del 20% en Indonesia. Malasia ni siquiera recurrió a la restricción monetaria y el tipo de interés está en torno al 3% desde mediados de 1999 (7% a mediados de 1997). Por su parte, la política monetaria a más largo pla-

---

<sup>11</sup> Datos de *Key Indicators 2006: Measuring Policy Effectiveness in Health and Education*, Banco Asiático de Desarrollo.

<sup>12</sup> Datos de *International Financial Statistics Online*, Fondo Monetario Internacional.

zo muestra tendencias mezcladas: algunos países sí han declarado la independencia de sus bancos centrales (Corea o Indonesia) o han institucionalizado el objetivo anti-inflacionista (Corea o Tailandia); mientras otros aún no cuentan con bancos centrales independientes (Tailandia, aunque hay un proyecto de ley pendiente de ser aprobado, o Malasia) o manifiestan tener objetivos de política monetaria distintos o más amplios (Malasia o Indonesia).

En cuanto a regímenes cambiarios, tanto *de iure* como *de facto*, no se aprecia firmeza en la flotación. Cierto es que Tailandia, Indonesia y Corea avanzaron en principio hacia regímenes más flexibles que con los que contaban antes de la crisis: se pasó de “flotación controlada” a “flotación libre” en Indonesia y Corea, y de tipo de cambio “fijo” a “flotación libre” en Tailandia. Pero igualmente es cierto que Malasia estableció entre 1998 y 2005 un ancla con el dólar (para regresar luego a la “flotación controlada”) y que Tailandia e Indonesia volvieron en 2002 a regímenes de “flotación controlada”. Es más, los regímenes cambiarios *de facto*, aunque más flexibles que antes de las crisis, están alejados de la flotación pura (Hernandez y Montiel, 2002; y Cohen, 2007).

Segundo, las medidas relativas al sistema financiero interno han presentado tendencias mezcladas: cierres y rescates de bancos, controles de capital en algunos países, vaivenes en la protección pública a ciertos grupos empresariales... Comenzando con el tratamiento de los bancos con problemas, la primera acción en los países rescatados por el FMI fue la de cerrar los bancos inviables y recapitalizar los viables con fondos privados (sobre todo extranjeros). Por un lado, esto generó estructuras de propiedad diferentes a las del sistema de relaciones gobierno-banca-industria: por ejemplo, en Tailandia las familias que controlaban el sector financiero perdieron tras la crisis buena parte de ese control (Hewison, 2005). Pero, por otro lado, en Malasia o Indonesia<sup>13</sup>, se rescataron instituciones financieras, facilitándose la permanencia de las anteriores estructuras de propiedad. Además, en todos estos países se han establecido nuevos sistemas de garantías de depósitos de más amplia cobertura que la que correspondería a sistemas de mercado. Ambas medidas – el rescate de bancos y las garantías a los pasivos bancarios – son potencialmente generadoras de riesgo moral.

La tendencia a la liberalización del sistema financiero interno (privatización, desregulación y apertura) parece clara, con la excepción de Malasia (Hamilton-Hart, 2006). Se han reprivatizado muchos de los activos nacionalizados como resultado de la recapitalización; se

---

<sup>13</sup> Véase Case (2005) para el caso de Malasia, y Hadiz y Robison (2005) para el de Indonesia.

han limitado las regulaciones financieras (las no prudenciales); y se han eliminado restricciones a la propiedad extranjera de bancos nacionales. Pero los avances son aún parciales: se retiene la propiedad pública total o parcial de instituciones financieras; se mantienen regulaciones que permiten preservar cierto control público sobre el crédito (por ejemplo, recomendaciones sobre el crecimiento del crédito y mínimos de crédito a PyMEs o a determinados grupos sociales); y en Malasia no se han eliminado los límites a la propiedad extranjera de instituciones financieras.

Los avances en regulación y supervisión prudenciales son quizá los más evidentes: se han dado pasos hacia el cumplimiento de los principios de supervisión del Banco de Pagos Internacionales (BPI), y se ha manifestado la intención de adoptar “Basilea II”. Corea y Malasia han avanzado bastante en la asimilación de los estándares internacionales; y, además, en Corea se reformado el sistema de agencias reguladoras (concentrándose la responsabilidad en una única institución independiente). Pero ha habido dificultades técnicas y políticas para la aplicación de la nueva regulación; y la reforma profunda de las instituciones reguladoras sólo se ha dado en Corea – por ejemplo, en Indonesia los planes de creación de una agencia de regulación independiente aún no se han realizado (Hamilton-Hart, 2006).

Tercero, las reformas estructurales e institucionales han presentado tendencias mixtas, pero en conjunto parecen mantenerse la inserción no indiscriminada y ciertas idiosincrasias institucionales. El tradicional aperturismo comercial asiático no ha sido fundamentalmente alterado por la crisis. Se están considerando o negociando diversos Tratados de Libre Comercio (TLC) (Tailandia-EEUU, Indonesia-EEUU, Corea-EEUU, Corea-Unión Europea...); y desde 1996 se ha recortado el arancel efectivo medio ponderado (en 41% en Tailandia, 18% en Malasia, 37% en Indonesia, y 34% en Corea)<sup>14</sup>. En cualquier caso, tampoco parece que pueda decirse que el aperturismo se haya acelerado: atendiendo de nuevo a aranceles efectivos medios ponderados, el ritmo de apertura se ha ralentizado con respecto a la etapa liberalizadora previa (1988-1997) – los recortes fueron en esta etapa del 54%, 48%, 39% y 54%, respectivamente.

En cuanto a la IED, la tendencia aperturista es aún menos clara. Por una parte, hay muestras de liberalización: los mencionados TLC (que incluyen apertura a la IED); y el incremento en Tailandia y Corea de la participación de la IED en la formación bruta de capital:

---

<sup>14</sup> Los datos se refieren al arancel en productos no agrícolas y no energéticos y provienen de *Handbook of Statistics Online*, UNCTAD.

en Tailandia, ha pasado del 5% de media en 1988-1997 al 15% en 1997-2002; y en Corea, de 1% a 4%<sup>15</sup>. Por otra, en esos mismos países el incremento se concentró en los primeros años tras la crisis, por los precios de saldo de las empresas nacionales; la evolución en Malasia e Indonesia ha sido inversa: del 17% al 14%, y del 5% al -4%, respectivamente (aunque también es cierto, sobre todo para el caso indonesio, que la caída ha podido deberse no tanto a una reversión en el aperturismo como al desinterés de los inversores internacionales); y en Tailandia el gobierno de Surayud ha impuesto nuevas restricciones a la IED en ciertos sectores.

En cualquier caso, las limitaciones más notorias a la apertura a relaciones exteriores se han producido en relación con los capitales volátiles. Son bien conocidos los controles de capital impuestos por Malasia en septiembre de 1998, que tenían el objetivo de utilizar políticas de demanda expansiva sin que éstas supusieran ulteriores salidas de capital (Athukorala, 1998); y, más recientemente, por Tailandia en diciembre de 2006, con el objetivo opuesto: evitar excesivas entradas de capital y la consiguiente apreciación de su moneda (Setser, 2007).

En cuanto a privatizaciones, de nuevo nos encontramos con distintas experiencias. En Tailandia, en el período liberalizador previo (1988-1996) se produjeron privatizaciones por 1.330 millones de dólares, y desde 1997, por valor de 3.640 millones (muchos de ellos de compañías financieras o de infraestructuras)<sup>16</sup>. En Indonesia, en ambos períodos se privatizó por valor de unos 2.100 millones de dólares, siendo la principal diferencia el mayor peso de las entidades financieras y de infraestructuras privatizadas en el segundo período; y en Malasia se privatizaron empresas por valor de 7.050 millones de dólares en 1988-1996, y de tan sólo 900 millones en 1997-2003 (entre las cuales no aparece además ninguna del sector financiero).

Para finalizar, las reformas de la gobernanza pública y privada han sido, una vez más, desiguales. Atendiendo a información cualitativa, casi anecdótica, los cambios institucionales en Corea y Malasia han sido considerables, en Indonesia insignificantes en un principio y mayores después, y en Tailandia mínimos (MacIntyre, 2006). Y atendiendo a los indicadores de gobernanza del Banco Mundial<sup>17</sup> (en concreto, a índices de calidad de la regulación, control

---

<sup>15</sup> Datos de *FDI Database Online*, UNCTAD.

<sup>16</sup> Datos de *Privatization Database Online*, International Finance Corporation (la base de datos no incluye información para Corea).

<sup>17</sup> Véase <http://www.worldbank.org/wbi/governance/>

de la corrupción y estado de derecho), en todos estos países los valores para 2005 son o muy similares o incluso inferiores a los de 1996.

### 3.2. *Medidas internacionales: ¿reforma estrecha o profunda de la AFI?*

Parece claro que las reformas que se han producido en la AFI pueden calificarse de estrechas y no de profundas. Primero, se han desarrollado o reforzado sistemas para la mejora de la transparencia de parámetros económicos *nacionales* (Bustelo, 2006b). El FMI reforzó en 1999 las Normas Especiales para la Divulgación de Datos; creó en 1997 el Sistema General de Divulgación de Datos; estableció en 1998 las Notas de Información al Público; procedió en 1999 a la publicación (voluntaria pero recomendada) de los *staff reports* y de los informes sobre el uso de recursos del Fondo; y revisó en 2001 el Código de Buenas Prácticas en Transparencia Fiscal. Otras instituciones, como el Banco de Pagos Internacionales (BPI) o la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) también han establecido nuevos mecanismos y requisitos de revelación de información nacional.

Segundo, se han desarrollado principios internacionales de buen gobierno de lo *nacional*. Sirvan de ejemplo, en materia de regulación y supervisión financieras, los Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz del BPI, los Objetivos y Principios en materia de Regulación de Valores de la OICV, y los Principios Básicos de Supervisión de Seguros de la Asociación Internacional de Inspectores de Seguros; y, en materia de infraestructura institucional y de mercado, los Principios de la OCDE para el Gobierno Corporativo, los principios contables de la Comisión de Normas Internacionales de Contabilidad, y las normas de auditoría de la Federación Internacional de Contadores.

Tercero, el FMI ha establecido instituciones y sistemas para la supervisión internacional de parámetros *nacionales*, como son: el Programa de Evaluación del Sector Financiero (1999), para la valoración de variables macroeconómicas, financieras y regulatorias de los países pertenecientes al programa; la publicación de Informes sobre la Observancia de Códigos y Normas (1999); el Departamento de Mercados Internacionales de Capital (2001), para la investigación y análisis de aspectos relacionados con la cuenta de capital; y la construcción de indicadores macroprudenciales como instrumentos de alerta previa.

Cuarto, la vertiente de la reforma estrecha de la AFI en que se ha producido un menor avance es, quizá, la relativa a la institución de nuevos sistemas de resolución de deuda, siendo la principal novedad la inclusión de cláusulas de acción colectiva en los instrumentos de deu-

da soberana (defendida en el G7 en 2002). Tal mecanismo, de naturaleza privada, no parece que ponga el énfasis en la salvaguarda de los activos de las entidades deudoras.

En cualquier caso, los menores avances han sido en reforma profunda de la AFI. Primero, no se ha incrementado la coordinación de las políticas macroeconómicas de los países desarrollados (Bustelo, 2006b).

Segundo, no se han establecido controles internacionales sobre los flujos de capital – la única limitación en este sentido provendría del desincentivo a invertir en activos arriesgados que supone el cumplimiento de “Basilea II” por parte de bancos prestamistas. Y este desincentivo puede acarrear, además, efectos indeseados (Cornford, 2005).

Tercero, no se ha creado un PIUI: la función de PIUI del FMI por la que algunos abogaban no se ha institucionalizado, y ni siquiera se han establecido los sugeridos mecanismos de ampliación de financiación del Fondo (fundamentalmente, emisión de DEG); no han tenido mucho éxito sus nuevas capacidades de préstamo (como la Línea de Crédito Contingente, que expiró en 2003); y no se ha revisado sustancialmente su condicionalidad. Es más, en 2003 el G7 apoyó una decisión del FMI de limitar el acceso a financiación en situación de crisis (por recelo, seguramente, a que un crédito generoso alimente el riesgo moral).

Cuarto, no se han puesto en marcha las (escasas) propuestas de resolución de deuda que repartirían el peso de la crisis entre prestamistas y prestatarios, como el Mecanismo de Reestructuración de Deuda Soberana (propuesta de Anne Krueger, siendo primera subdirectora gerente del FMI) o la aplicación a nivel internacional de reglamentos nacionales de bancarrota (propuesta de UNCTAD, 2001).

Ante el desencanto con las primeras intervenciones del FMI en respuesta a la crisis, junto con la virtual ausencia de reformas profundas de la AFI, se idearon soluciones regionales, que pasaban por construir un regionalismo más asiático y más institucionalizado. Las propuestas han sido más ambiciosas que los avances, pero éstos no son en absoluto despreciables y es de esperar que los foros de diálogo abiertos den lugar eventualmente a mayores resultados. Por una parte, se ha creado ASEAN+3<sup>18</sup>, un foro de diálogo regional que ha adquirido preeminencia frente a APEC (*Asia-Pacific Economic Cooperation*). El interés inicial del foro fue la cooperación financiera y monetaria, pero ahora su agenda incluye también la crea-

---

<sup>18</sup> Éste incluye todos los miembros de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático o ASEAN (Singapur, Brunei, Malasia, Tailandia, Indonesia, Filipinas, Vietnam, Camboya, Laos y Myanmar) más Japón, Corea y China.

ción de un área de libre comercio, e incluso se aspira a la creación de una Comunidad Económica de Asia Oriental. Por otra parte, destaca uno de los principales logros de ASEAN+3: la Iniciativa Chiang Mai (ICM), por la que se ha creado un fondo común de reservas para la inyección de liquidez en países afectados por pánicos financieros, así como un sistema de supervisión y alerta anticipada de crisis.

Tabla 1. Esquema de interpretaciones y recomendaciones y de su puesta en práctica				
Interpretaciones	Factores explicativos	Recomendaciones generales	Restringido del <i>policy space</i>	Realización
<i>Fundamentals</i>	Intervencionismo	Medidas del tipo del CWA	Sí	Parcial e intermitente
	Deficiencias institucionales (relaciones gobierno-banca-industria)			
	Insuficientes transparencia y regulación y supervisión	Reforma estrecha de la AFI	Sí	Sí
Pánico financiero	Desregulación y apertura (fundamentalmente financieras) precipitadas	No aplicación indiscriminada de medidas del tipo del CWA	No	Parcial e intermitente
	Fallos en los mercados financieros internacionales	Reforma profunda de la AFI	No	No
		Regionalismo	No	Algunos avances

#### 4. Comentarios finales

En este trabajo hemos tratado de mostrar las vinculaciones entre las distintas interpretaciones de la crisis asiática con las recomendaciones de política económica que se realizaron tras la misma, así como de evaluar si las recomendaciones seguidas han sido restrictivas o respetuosas del *policy space* de los países asiáticos.

En general, se puede concluir que la interpretación según parámetros “fundamentales” ha supuesto un avance tan sólo intermitente y parcial de las políticas del tipo del CWA, pero sí ha acarreado una reforma estrecha de la AFI. Entretanto, la interpretación según pánicos financieros (o al menos el rechazo a la explicación por parámetros “fundamentales”) ha tenido un cierto impacto en las regulaciones nacionales y regionales, pero no ha dado lugar a una reforma profunda de la AFI.

Así pues, es difícil concluir en cuanto al margen de maniobra de política económica de los países de Asia oriental. Por una parte, parecen no haber renunciado completamente a dicho margen, lo que se observa por ejemplo en el control contracíclico de las políticas de demanda, en el manejo del tipo de cambio, en la parcialidad de la reestructuración financiera, o

en la preservación de algunas limitaciones a las relaciones económicas exteriores. Por otra, las reformas de la AFI conducen a una creciente normalización de prácticas macroeconómicas, empresariales y financieras hacia los estándares occidentales.

La asunción de unas recomendaciones u otras y, así, la tendencia hacia la reducción o el respeto del *policy space*, ha dependido y dependerá en última instancia de los equilibrios de fuerzas entre los distintos agentes decisores a nivel nacional e internacional.

Es razonable concluir que si las reformas de la AFI han resultado estrechas en lugar de profundas, ello se debe a que los agentes que deciden sobre la misma (básicamente el FMI y otras instituciones con sobre-representación de las potencias occidentales) eran partidarios de una interpretación de la crisis según parámetros “fundamentales”. Algo más complejo es el análisis de las decisiones de política económica a nivel nacional o regional, donde los grupos influyentes son más numerosos y heterogéneos (la misma comunidad internacional, políticos, empresarios y, con la democratización, el electorado). Las combinaciones de fuerzas de unos y otros han dado lugar a la mencionada intermitencia en la asunción de recomendaciones del tipo del CWA.

En Tailandia, el sometimiento a las recetas del FMI se produjo fundamentalmente bajo el segundo mandato de Chuan (1997-2001). Thaksin (2001-2006) con el apoyo de una población poco convencida de las bondades de las reformas y de una clase empresarial nacional perjudicada por las mismas, revirtió la tendencia de política económica (Hewison, 2005). En Malasia se advierten varias etapas de alternancia en la aplicación de medidas del tipo del CWA, apoyadas algunas de éstas por la población desencantada con las relaciones político-empresariales, y rechazadas por los políticos y empresarios involucrados en tales relaciones. El sucesor de Mahatir (1981-2003), Abdullah, parece tender al reformismo, aunque más en lo institucional que en lo macroeconómico y lo estructural (Case, 2005). En Indonesia, Suharto (1967-1998) alternó entre el sometimiento y el enfrentamiento con el FMI. Los varios gobiernos sucesivos también han aplicado el recetario del FMI de modo parcial, siendo quizá el más reformista el de Yudhoyono (desde 2004) (Hadiz y Robison, 2005). Finalmente, en Corea, la etapa álgida de aplicación de las medidas propias de una interpretación según parámetros “fundamentales” fue la correspondiente al gobierno de Kim Dae Jung (1998-2003). Resulta paradójico, en cualquier caso, cómo las reformas han supuesto la re-legitimación del poder del estado: han permitido al gobierno limitar el poder de los *chaebols*, tan acrecido en los años ochenta, para así recuperar parte de su control sobre la economía (Hundt, 2005).

En suma, si bien la interpretación según parámetros “fundamentales” (y los agentes económicos que la defendían, como el FMI) sin duda ha dejado su impronta en el conjunto de regulaciones económicas de Asia oriental, y más aún en las regulaciones internacionales, no puede decirse que los gobiernos asiáticos hayan perdido completamente su capacidad de “gestionar el desarrollo”. Y cuáles sean las evoluciones futuras dependerán en buena medida de cuestiones de economía política.

## 5. Bibliografía

- AMSDEN, A. (1989): *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*, Oxford University Press, Nueva York.
- ATHUKORALA, M. (1998): “Swimming against the Tide. Crisis Management in Malaysia”, *ASEAN Economic Bulletin*, vol. 15, nº 3, pp. 281-289.
- BAGEHOT, W. (1873): *Lombard Street: Description of the Money Markets*, William Clowes & Sons, Londres.
- BUSTELO, P. (1990): *Economía política de los nuevos países industriales asiáticos*, Siglo XXI de España Editores, Madrid.
- BUSTELO, P. (2006a): “Regionalismo y relaciones económicas en Asia oriental”, en SPOOR, M. y GOLDEN, S. (coords.): *Regionalismo y desarrollo en Asia. Procesos, modelos y tendencias*, CIDOB-Bellaterra, Barcelona.
- BUSTELO, P. (2006b): “Una nueva Arquitectura Financiera Internacional en favor del desarrollo”, en OLIVIÉ, I. y SORROZA, A. (coords.): *Más allá de la ayuda: coherencia de políticas económicas para el desarrollo*, Ariel, Barcelona.
- BUSTELO, P., GARCÍA, C. y OLIVIÉ, I. (2000): *Crisis financieras en economías emergentes: enseñanzas de Asia oriental*, Ediciones Cooperación al Desarrollo, Agencia Española de Cooperación Internacional, Madrid.
- CASE, W. (2005): “Malaysia: New Reforms, Old Continuities, Tense Ambiguities”, *The Journal of Development Studies*, vol. 41, nº 2, pp. 284-309.
- COHEN, B.J. (2007): “After the Fall: East Asian Exchange Rates Since the Crisis”, *Paper nº 44*, Global & International Studies Program, University of California, Santa Barbara, enero.
- CORNFORD, A. (2005): “Basel II: The Revised Framework of June 2004”, *Discussion Paper nº 178*, UNCTAD, abril.
- CORSETTI, G., PESENTI, P. y ROUBINI, N. (1999): “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?”, *Japan and the World Economy*, vol. 11, nº 3, pp. 305-373.
- EATWELL, J. (2002): “The New International Financial Architecture: Promise or Threat?”, Cambridge Endowment for Research in Finance (CERF), mimeo.
- FELIX, D. (1999): “Repairing the Global Financial Architecture: Painting over Cracks vs. Strengthening the Foundations”, *Special Report, Foreign Policy in Focus*, septiembre.

- FELKER, G. y JOMO, K.S. (1999): "New Approaches to investment Policies in ASEAN 4", documento presentado en la segunda Conferencia Anual del Instituto del Banco Asiático de Desarrollo, diciembre.
- FMI (1998a): *World Economic Outlook, may 1998*, Fondo Monetario Internacional, Washington DC.
- FMI (1998b): "The Asian Crisis: Causes and Cures", *Finance & Development*, vol. 35, n° 2, junio.
- FMI (1998c): *World Economic Outlook, october 1998*, Fondo Monetario Internacional, Washington DC.
- GALLAGHER, K. (coord.) (2005): *Putting Development First: The Importance of Policy Space in the WTO and IFIs*, Zed Books, Londres.
- GOBIERNO DE COREA (1997): "Korea Letter of Intent, December 3", Fondo Monetario Internacional, diciembre.
- GOBIERNO DE INDONESIA (1997): "Indonesia Letter of Intent, October 31", Fondo Monetario Internacional, octubre.
- GOBIERNO DE TAILANDIA (1997): "Thailand Letter of Intent, August 14", Fondo Monetario Internacional, agosto.
- GRIFFITH-JONES, S. (1999): "Towards a better Financial Architecture", documento presentado en una reunión del *Forum on Debt and Development (FONDAD)*, Budapest, 24 y 25 de junio.
- HADIZ, V.R. y ROBISON, R. (2005): "Neo-Liberal Reforms and Illiberal Consolidations: The Indonesian Paradox", *The Journal of Development Studies*, vol. 41, n° 2, pp. 220-241.
- HAMILTON-HART, N. (2006): "Banking Systems a Decade After the Crisis", documento presentado en el seminario *East Asia: A Decade After the Crisis*, Australian National University, 21-22 de julio.
- HEWISON, K. (2005): "Neo-liberalism and Domestic Capital: The Political Outcomes of the Economic Crisis in Thailand", *The Journal of Development Studies*, vol. 41, n° 2, pp. 310-330.
- HERNANDEZ, L. y MONTIEL, P. (2002): "Post-Crisis Exchange Rate Policy in Five Asian Countries: Filling in the 'Hollow Middle'?", documento presentado en el seminario *Exchange Rate Regimes: Hard Peg or Free Floating?*, Instituto del Fondo Monetario Internacional, Washington DC, 19-20 de marzo de 2001.
- HUNDT, D. (2005): "A Legitimate Paradox: Neo-Liberal Reform and the Return of the State in Korea", *The Journal of Development Studies*, vol. 41, n° 2, pp. 242-260.
- KRUGMAN, P. (1998): "What Happened to Asia?", Massachusetts Institute of Technology, mimeo., enero.
- LANE, T., GHOSH, A., HAMANN, J., PHILLIPS, S., SCHULZE-GHATTAS, M. y TSIKATA, T. (1999): "IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand. A Preliminary Assessment", *Occasional Paper* n° 178, Fondo Monetario Internacional.
- MACINTYRE, A. (2006): "Crony Capitalism in East Asia: Has Anything Changed?", documento presentado en el seminario *East Asia: A Decade After the Crisis*, Australian National University, 21-22 de julio.
- MCKINNON, R.I. (1991): *The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy*, Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- RADELET, S. y SACHS, J.D. (1998): "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects", *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, pp. 1-90.
- RODRIK, D. (2006): "Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform", *Journal of Economic Literature*, vol. 44, n° 4, pp. 973-987.

- SETSER, B. (2007): “El bloque asiático del dólar: ¿en las últimas o más fuerte que nunca?”, en ICEI (coord.): *Claves de la economía mundial 2007*, Instituto Complutense de Estudios Internacionales e Instituto de Comercio Exterior, Madrid.
- STIGLITZ, J. (1999a): “Back to Basics: Policies and Strategies for Enhanced Growth and Equity in post-Crisis Asia”, documento presentado en Bangkok, 29 de julio.
- STIGLITZ, J. (1999b): “Responding to Economic Crises: Policy Alternatives for Equitable Recovery and Development”, *The Manchester School*, vol. 67, nº 5, pp. 409-427.
- STIGLITZ, J. (2003): “How to Reform the Global Financial System”, *Harvard International Review*, vol. 25, nº 1, pp. 54-59.
- UNCTAD (2001): *Trade and Development Report 2001*, Naciones Unidas, Ginebra.
- VENEROSO, F. y WADE, R. (1998): “The Asian Crisis: The High Debt Model vs. the Wall Street-Treasury-IMF Complex”, *New Left Review*, nº 228, pp. 3-23.
- WADE, R. (1990): *Governing the Market. Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton University Press, Princeton.
- WADE, R. (2000): “Wheels within Wheels: Rethinking the Asian Crisis and the Asian Model”, *Annual Review of Political Science*, vol. 3, pp. 85-115.
- WILLIAMSON, J. (1990): “What Washington Means by Policy Reform”, en WILLIAMSON, J. (coord.): *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Institute for International Economics, Washington DC.