

Índice

Prefacio	9
Joshua Aizenman	
Agradecimientos	15
1 El enigma	17
Carol Wise, Leslie Elliott Armijo y Saori N. Katada	
2 El arte de gobernar las finanzas chinas y la respuesta a la crisis financiera global	47
Shaun Breslin	
3 La victoria de Corea sobre la crisis financiera global de 2008-2009	75
Barbara Stallings	
4 La respuesta de la India a la crisis financiera global: ¿de un rápido repunte a un prolongado desaceleramiento?	105
John Echeverri-Gent	
5 La recuperación poscrisis del Sudeste Asiático: todo bien hasta ahora	137
Mark Beeson	
6 La crisis financiera global y las economías latinoamericanas	161
Eric Hershberg	

7	Macroprudencia vs. macrodespilfarro: Brasil, Argentina y la crisis financiera global	189
	Carol Wise y Maria Antonieta Del Tedesco Lins	
8	La recuperación de México luego de la crisis financiera global	223
	Gerardo Esquivel	
9	Lecciones a partir de los estudios de caso de los países analizados	247
	Leslie Elliott Armijo, Carol Wise y Saori N. Katada	

Prefacio

JOSHUA AIZENMAN

Entre 1994 y 2001, las economías emergentes sufrieron una serie de severas crisis macroeconómicas, empezando por México (1994) y Asia del Este (1997), y continuando con Rusia (1998), Brasil (1998-1999), Argentina (2000-2001) y Turquía (2000-2001). Esas crisis coincidieron con un período de creciente integración financiera externa. A pesar de las reformas emprendidas posteriormente por las economías emergentes, pocos habrían previsto que iban a funcionar tan bien como lo hicieron durante la crisis financiera global de 2008-2009 y la Gran Recesión que la acompañó¹. Los países en desarrollo y las economías emergentes no solo mostraron una resiliencia considerable durante la crisis de 2008-2009, sino que su despegue económico –incluyendo el de los países más poblados, China y la India– también tuvo como correlato una situación en la que más de la mitad del crecimiento del PIB mundial se había originado en estos países en 2010 (a tipos de cambio de paridad del poder adquisitivo). Este volumen ofrece una visión y una evaluación esclarecedoras de su notable desempeño durante y después de la crisis financiera global mediante el estudio metódico de las diversas experiencias de China, Corea del Sur, India, los países del Sudeste Asiático, Argentina, Brasil y México. Condensa esas experiencias en un análisis exhaustivo y presenta las lecciones aprendidas de la sorprendente capacidad de recuperación de las economías emergentes.

¹ Development Committee, «How Resilient Have Developing Countries Been during the Global Crisis?», DC2010-0015, preparado por el equipo del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, 30 de septiembre de 2010.

El análisis concluye que las reformas estructurales del mercado de las décadas previas proporcionaron el espacio fiscal y monetario que permitió a las economías emergentes invocar robustas políticas macroeconómicas expansionistas contracíclicas en respuesta a la crisis económica global. Sorprendentemente, la respuesta contracíclica de varias de esas economías mostró una agilidad y una flexibilidad que superaron a las respuestas de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Las lecciones aprendidas por las economías emergentes a partir de las crisis financieras de mediados de la década de 1990 dieron sus frutos: apuntaron a una mayor flexibilidad de los tipos de cambio, amortiguados por una considerable acumulación de reservas internacionales, y mejoraron la exposición de sus balances generales. Esas medidas aumentaron su resiliencia, reduciendo su vulnerabilidad a las crisis financieras y a la necesidad de contar con rescates costosos –y posiblemente desestabilizadores– de las instituciones financieras internacionales.

La introducción y los capítulos finales proporcionan un análisis profundo y equilibrado de las diversas respuestas de los mercados emergentes a la crisis financiera mundial. Una lección clave es que las estrategias dirigidas a emular el justo medio –combinando neoliberalismo con ideas heterodoxas– dieron frutos. Las reformas macroeconómicas neoliberales anteriores fueron útiles en general para proporcionar espacio político, pero no fueron una panacea. Las estrategias defensivas, incluyendo la acumulación preventiva de reservas y la reducción de la exposición de los balances generales, ayudaron en tiempos de peligro (aunque los países deben tener cuidado con los efectos adversos y los costos de sobreasegurar-se). La liberalización del comercio promueve el crecimiento, y la diversificación del comercio puede reducir la vulnerabilidad, pero por sí solas tampoco pueden lograr desacoplar a los mercados emergentes de la turbulencia mundial. Las condiciones internacionales compensatorias, como los altos precios de las materias primas, ayudaron a los exportadores latinoamericanos y a los exportadores de otras materias primas, aunque esas ganancias se debieron a los grandes importadores asiáticos (China, India, Corea del Sur y otros). Las bajas tasas de interés en los centros financieros ayudaron a las economías emergentes, pero llegaron con una mayor exposición a entradas desestabilizadoras de dinero especulativo, con los inversionistas apremiando por las ganancias y, posiblemente, aumentando la exposición del balance general. Aplicar enfoques pragmáticos, aprender de los errores del pasado e invertir en el espacio de las políticas y las instituciones han sido factores clave en la resiliencia de las economías emergentes. A pesar de diferencias ideológicas específicas, los países que invirtieron en flexibilidad y mejores instituciones y soluciones amortiguadoras ganaron en resiliencia.

Puesta en contexto histórico, la crisis financiera global ha sido especialmente impactante. El período 1985-2006 ha sido denominado por los observadores la «Gran Moderación» de los países de la OCDE. Algunos atribuyeron la Gran Moderación a las «buenas políticas macroeconómicas» y a las «instituciones maduras» del bloque de la OCDE. Pero la Gran Moderación resultó ser ilusoria, y la consiguiente caída en las tasas de interés, las tasas de inflación y el precio del riesgo pusieron en segundo plano los asuntos fiscales en los Estados Unidos, la eurozona y otros países de la OCDE a finales de la década de 1990 y los primeros años de la década de 2000. No obstante, no ha habido una gran moderación para las economías emergentes —su experiencia con los impactos financieros masivos de la década de 1990 trajo un doloroso aprendizaje y adaptación frente a las nuevas políticas—. La crisis financiera global demostró claramente que la volatilidad está de vuelta, poniendo fin a la esperanza de que la Gran Moderación de las décadas anteriores reflejaba ganancias duraderas a partir de mejores políticas macroeconómicas. La crisis también puso de manifiesto que la globalización financiera y la desregulación financiera de la década de 1990 y principios de la década de 2000 superaron los niveles deseables. En lugar de ayudar a los países a hacer frente a la volatilidad mundial, la profundización financiera se convirtió en una fuente creciente de inestabilidad, amenazando el proyecto de globalización. La crisis global también desafió visiones anteriores que sostenían que el «capitalismo clientelista» en los mercados emergentes era la fuente de su exposición a la inestabilidad financiera y a la crisis, en contraste con los países de la OCDE, con sus instituciones más maduras y sus políticas macroeconómicas superiores. Bueno, ya no todos los países enfrentan desafíos similares al tratar de «domesticar a la fiera» de la globalización financiera.

Este libro debe guiarnos bien en los próximos años, proporcionando un análisis equilibrado de los éxitos y desafíos que enfrentan las economías emergentes. Si bien la mayoría evitó repetir los viejos patrones («Cuando Estados Unidos estornuda, a las economías emergentes les da neumonía»), sería un error para ellas dormirse en sus laureles. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Las economías emergentes se beneficiaron de su menor exposición financiera a activos con problemas en los Estados Unidos, especialmente en países administrados por bancos centrales prudentes que prohibían una exposición considerable a las obligaciones hipotecarias colateralizadas de los Estados Unidos y activos titularizados similares. Sin embargo, la experiencia de Corea del Sur ilustra los límites de los amortiguadores: Corea del Sur encontró que su considerable y alguna vez muy respetable *stock* de reservas internacionales no pudo aislar su economía del

desapalancamiento masivo. El pánico financiero que siguió finalmente disminuyó únicamente con la ayuda de las líneas de canje especial de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

La experiencia de Corea del Sur ilustra la necesidad de complementar la acumulación de reservas con regulaciones prudenciales relativas a la exposición del balance general de la actividad bancaria sistémica. De hecho, a diferencia de la crisis financiera coreana de 1997-1998, la crisis financiera global no condujo a un gran aumento poscrisis de la ratio entre las reservas y el PIB de Corea del Sur, sino a cambios regulatorios prudenciales (Bruno & Shin, 2014). Además, debido a que los Estados Unidos y otros países de la OCDE ya no actúan como «demandantes de último recurso», el mundo poscrisis también ha sido menos favorable para las estrategias de crecimiento impulsadas por las exportaciones. Eso, a su vez, ha inducido a China a reequilibrarse, dando prioridad a su necesidad de desarrollar un nivel más maduro y dinámico de demanda interna de bienes y servicios chinos. A pesar de su sólido desempeño durante la crisis, las economías emergentes experimentaron una caída general en su crecimiento. De mantenerse durante la próxima o las dos siguientes décadas la hipótesis de estancamiento secular –puesta al día por Larry Summers (2014)–, la convergencia de los mercados emergentes hacia los indicadores de la OCDE se ralentizaría, aumentando el riesgo de que estas economías se aproximen al estancamiento antes de alcanzar niveles de ingresos medios-altos, aumentando de esta manera su exposición a la inestabilidad interna. Mirando hacia el futuro, las economías emergentes deberían seguir experimentando con políticas prudenciales encaminadas a reducir la exposición de sus balances generales, reducir su endeudamiento externo en moneda fuerte y pasar a una mayor dependencia de los préstamos en moneda nacional y el financiamiento de capital.

*Joshua Aizenman*²

² Cátedra Robert R. y Katheryn A. Dockson de Economía y Relaciones Internacionales y profesor de Relaciones Internacionales y Economía de la Universidad del Sur de California, e investigador asociado de la Oficina Nacional de Investigación Económica [National Bureau of Economic Research]. (Diciembre de 2014).

Referencias

Bruno, V., & Shin, H. S. (2014). Assessing macroprudential policies: Case of Korea. *Scandinavian Journal of Economics*, 116(1), 128-157.

Summers, L. (2014). U. S. economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound. *Business Economics*, 49(2), 65-73.

Agradecimientos

Este proyecto fue puesto en marcha inicialmente con una Venture Workshop Grant de la Asociación de Estudios Internacionales (International Studies Association) y posteriormente apoyado por la Escuela de Relaciones Internacionales y el Centro de Estudios Internacionales de la Universidad del Sur de California (USC). Estamos especialmente agradecidos a Robert English, director de la Escuela de Relaciones Internacionales, y a Patrick James, director del Centro de Estudios Internacionales de la USC, por apoyar con entusiasmo el proyecto. También queremos agradecer a Brookings Institution Press y a Eileen Hughes y Janet Walker en particular por sus incansables esfuerzos para transformar los ensayos originales en un manuscrito integrado y profesional. Todos los capítulos se han beneficiado de numerosas rondas de edición, diagramación y verificación de datos realizadas por un equipo grande de asistentes de investigación graduados y de posgrado en la USC. Agradecemos especialmente a Rachel Chan, Connie Chen, Scott Huhn, Gloria Koo, Hannah Kwon, Will Kwon, Michael Pérez, Chengxi Shi y Vijeta Tandon por su excelente asistencia de investigación. Mariano Bertucci, Fabián Borges-Herrero, Christina Faegri, Stephan Haggard, Gerry Munck, In-joo Sohn y dos revisores anónimos hicieron comentarios muy útiles. La cubierta del libro fue producida por Susan Woolen y Peggy Archaumbault, cuyo hermoso trabajo hizo difícil la elección entre diversas opciones. Finalmente, agradecemos a los autores del libro por su paciencia y tenacidad para lograr la impresión de este proyecto.

1

El enigma

CAROL WISE, LESLIE ELLIOTT ARMIJO Y SAORI N. KATADA¹

Una de las características más sorprendentes de la crisis financiera global de los años 2008-2009 fue la facilidad con la que se recuperaron las economías emergentes de Asia y América Latina. Dicha mejoría fue radicalmente diferente comparada con los efectos de las crisis anteriores en estas regiones, ya sea la prolongada década recesiva que asoló a América Latina a causa de los embates de la deuda (Frieden, 1992; Haggard, Lee, & Maxfield, 1993; Wade, 1998; Noble & Revenhill, 2000) en 1982 o la crisis financiera que desaceleró drásticamente las economías asiáticas a finales de la década de 1990 (Haggard, 2000; MacIntyre, 2001). Más aún, la rápida recuperación de las economías emergentes durante los años 2010-2012 fue funcional para evitar una depresión global total. El prolongado fenómeno de la «Gran Recesión» ha estado en gran medida circunscrito a los miembros más ricos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). La mayor parte de las economías emergentes, a excepción de Europa del Este, sobrellevaron la crisis razonablemente bien.

La resiliencia de las economías emergentes (EE) en Asia y América Latina para sobrevivir a la crisis financiera global (CFG) es aún más llamativa cuando se consideran las sustantivas diferencias existentes entre los países tanto dentro como

¹ Estamos muy agradecidas con el Centro de Estudios Internacionales de la Facultad de Relaciones Internacionales de la Universidad del Sur de California, así como con la Asociación de Estudios Internacionales, por financiar este proyecto. Agradecemos a Rachel Chan, Connie Chen, Scott Huhn, Gloria Koo, Hannah Kwon, Will Kwon, Michael Pérez, Chengxi Shi y Vijeta Tandon por su excelente asistencia de investigación. Mariano Bertucci, Fabián Borges-Herrero, Christina Faegri, Stephan Haggard, Gerry Munck e Injoo Sohn nos ofrecieron comentarios que fueron de mucha ayuda.

a través de estas regiones. Las EE que consideramos en este volumen difieren en términos del tamaño, los factores de dotación y las instituciones nacionales que sirven de marco para el diseño de políticas económicas. Tomando en cuenta su diversidad, este capítulo introductorio resume los aspectos comunes y las diferencias existentes entre las reformas que dichas EE llevaron a cabo antes de la CFG y las políticas que adoptaron en su camino hacia la recuperación. En este libro, se centra la atención en los países de la costa del Pacífico, cuya definición ampliamos para incluir a importantes economías emergentes como las de Brasil, Argentina y la India.

En primer lugar, este capítulo introductorio sugiere que la capacidad de estos países, considerados como grupo, para resistir el contagio financiero inicial, se debió en gran medida a las sustanciales reformas macroeconómicas, comerciales y del sector financiero que los Gobiernos de las EE habían realizado en Asia y América Latina a lo largo de las dos décadas precedentes. Segundo, el oportuno repunte se vio respaldado por la implementación de políticas contracíclicas en las principales economías emergentes (Frankel, Vegh, & Vuletin, 2013). Tercero, las EE se beneficiaron también de algunas condiciones compensatorias presentes en la economía internacional, incluidos los altos precios de las materias primas a inicios de la década de 2000. Estas condiciones fueron fortuitas y no el resultado de decisiones políticas previas conscientes. Cuarto, y quizás lo más importante, las viejas etiquetas usadas para distinguir entre estrategias neoliberales (basadas en el mercado)² y desarrollistas (orientadas por el Estado)³ no describen de manera acertada los fundamentos de la recuperación de las EE. Sostenemos que el aprendizaje en términos de políticas y las reformas adoptadas en respuesta a crisis pasadas indujeron a los responsables de las políticas de las EE a combinar tanto aproximaciones estatales como aquellas basadas en el mercado, para así afrontar la CFG (MacIntyre, Pempel, & Ravenhill, 2008). El pragmatismo en la elección de políticas superó la rigidez ideológica.

² La etiqueta «neoliberal» es más comúnmente aplicada a las políticas latinoamericanas en el período posterior a la guerra fría de la década de 1990. Véanse Stokes (2001), Wise y Roett (2003) y Weyland (2004).

³ Para mayor información sobre el modelo desarrollista que se ha utilizado para explicar los diversos milagros de Asia del Este durante las últimas tres décadas, véanse Amsdem (1989, 2000), Woo-Cummings (1999) y Kohli (2004).

Tras la crisis: ¿qué nos dicen los datos?

Desde la década de 1980, en los Estados Unidos surgieron pedidos para la desregulación del mercado financiero desde las principales agrupaciones políticas (demócratas y republicanos). Uno de los resultados de dichos pedidos fue la aprobación en el Congreso de la Ley de Modernización de los Servicios Financieros (1999), con la cual se derogó la Ley Glass-Steagall de 1933, norma que había prohibido las fusiones entre bancos de inversión, bancos comerciales y compañías de seguros (Roubini & Mihm, 2010, pp. 72-76). El estallido de la burbuja de las «punto.com» (o burbuja de Internet, como también se le conoce), en el año 2000, ocurrió inmediatamente después de la aprobación de dicha legislación desreguladora, como lo hicieron también los ataques del 11 de septiembre en los Estados Unidos. Esa doble conmoción de carácter recesivo provocó que la Reserva Federal mantuviese bajas las tasas de interés desde 2000 hasta 2004, lo que generó una liquidez masiva tanto en la economía de los Estados Unidos como en los mercados globales (Bernanke, 2005). Al mismo tiempo, megainstituciones recientemente fusionadas –como Citicorp y Goldman Sachs Group– empezaron a ofrecer una gama innovadora de instrumentos financieros no siempre sólidos que generaron un número sin precedentes de deudas personales, de tarjetas de crédito y de hipotecas (Sorkin, 2010; Blinder, 2014). Tan solo en 2005, se emitieron alrededor de USD 1 billón solo en créditos hipotecarios de alto riesgo (*subprime*), los cuales fueron uno de los instrumentos financieros claves generados en el nuevo ambiente de bajas tasas de interés. Sin embargo, muchas de esas hipotecas de tasa flexible cayeron en incumplimiento luego de que la Reserva Federal empezara a elevar gradualmente las tasas de interés en 2004-2005. La crisis financiera global de 2008-2009 se originó en este segmento subpreferencial de alto riesgo del mercado inmobiliario de los Estados Unidos, y se vio exacerbada con el desarrollo de distintos instrumentos financieros respaldados por hipotecas y subproductos derivados no regulados que habían atraído a inversionistas en los Estados Unidos y Europa (Lewis, 2010).

Una vez que estalló la burbuja inmobiliaria en los Estados Unidos, los incumplimientos de pago afectaron severamente los fondos de inversión libre en el verano de 2007. La crisis se propagó con rapidez, desde los Estados Unidos y Europa a otras partes del mundo, impulsada por las masivas corridas de activos privados excesivamente apalancados, la cancelación de inversiones, el súbito colapso de los mercados de exportación en las economías avanzadas y una notable

(aunque temporal) caída en los precios de las materias primas⁴. Como consecuencia, según el Banco Mundial, el crecimiento global cayó en aproximadamente 5 puntos porcentuales desde su pico de precrisis hasta su caída en 2009, el comercio mundial nominal (en dólares estadounidenses) cayó en un 30 por ciento en términos interanuales durante el primer trimestre de 2009, y los volúmenes de comercio cayeron en más del 15 por ciento. La magnitud de las pérdidas convirtió a esta en la peor crisis económica global desde la década de 1930, cuando la Gran Depresión se extendió por todo el mundo (World Bank, 2010). No obstante, los resultados y el patrón de contagio global en esta crisis fueron distintos de los de la crisis financiera precedente. A pesar de los temores iniciales, las economías emergentes, consideradas en conjunto, padecieron una versión relativamente suave de la crisis y se recuperaron con rapidez.

Una pieza del enigma es el hecho de que los países más pobres ya estaban creciendo más rápido que aquellos con mayores ingresos per cápita. Desde hace mucho, la teoría económica ha predicho que las economías atrasadas, las cuales tienen una considerable capacidad de absorción y se pueden beneficiar ostensiblemente de las nuevas tecnologías importadas, las inversiones de capital y la oferta relativamente abundante de mano de obra barata, **deben** crecer más que las economías industriales maduras; sin embargo, durante muchas décadas no fue así (Easterly, 2002). No obstante, hacia finales de la década de 1990, las tasas de crecimiento de los países en desarrollo estuvieron en alza, al punto que algunos sostuvieron que finalmente estaba en curso una «gran convergencia» (Saad-Filho, 2014). Subramanian y Kessler informan que, en promedio, el crecimiento de los países en desarrollo superó al de los Estados Unidos en alrededor del 3,25 por ciento anual desde 2000 hasta 2007 (Subramanian & Kessler, 2013, p. 3)⁵. La tabla 1-1 muestra que durante los años previos a la crisis (2005-2007), las economías industriales avanzadas tuvieron una tasa promedio anual de crecimiento del PIB sostenida del orden del 4,0 por ciento –pero las economías en desarrollo crecieron a una tasa promedio anual del 7,7 por ciento–. Sin embargo, el supuesto casi universal fue que el crecimiento en las economías en desarrollo era tanto frágil como volátil. El saber común sostenía que mientras estas economías se quedaran rezagadas con respecto a la implementación de profundas reformas estructurales y permaneciesen altamente dependientes de los flujos financieros provenientes de los mercados exteriores, seguirían siendo afectadas por crisis financieras. Se

⁴ Véanse Roubini y Mihm (2010) y Arestis y Karakitsos (2010).

⁵ Véase también Rodrik (2013).

esperaba que cualquier perturbación subsiguiente fuera tan severa como aquellas vistas, por ejemplo, en México (1994); Indonesia, Malasia, Tailandia y Corea del Sur (1997-1998); Rusia (1998); Brasil (1998-1999); y Argentina (2001-2002).

Tabla 1-1.

Crisis y recuperación: crecimiento del PIB agregado, varias economías^a

Porcentaje

Economía	Precrisis (2005-2007)	Crisis (2008-2009)	Recuperación (2010-2012)
Global	5,6	0,0	3,5
Economías avanzadas	4,0	-1,3	2,3
G-7	3,7	-1,5	2,3
Economías en desarrollo	7,7	1,6	4,9
Asia en desarrollo	9,3	3,8	6,2
Latinoamérica y el Caribe	5,9	-0,4	3,8

a. Tasas de crecimiento anual compuesto, utilizando el PIB a paridad del poder adquisitivo, con agregados ponderados de acuerdo con el tamaño económico de los países.

Fuentes: datos del Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, abril de 2013.

En cambio, fueron las economías industriales avanzadas las que padecieron una severa contracción durante y mucho después de la CFG. El crecimiento promedio anual del PIB para los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos cayó al -1,3 por ciento en 2008-2009; la cifra equivalente para las principales economías avanzadas del G-7 fue del -1,5 por ciento. El peso de sostener el crecimiento global ha pasado decisivamente a los países en desarrollo, los cuales crecieron a un promedio anual del 1,6 por ciento sobre la misma base del PIB ponderado en 2008-2009. Incluso, América Latina y el Caribe –que incluye a México, Centroamérica y a los países de la cuenca del Caribe, todos los cuales estuvieron estrechamente ligados a la fuertemente afectada economía de los Estados Unidos– se contrajeron en menos de medio punto porcentual en 2008-2009. Estos patrones son válidos no solo para las cifras agregadas sino también para la mayoría de las principales economías, tanto de los países industriales avanzados como también de los países asiáticos y de América Latina en desarrollo. Entre las 14 economías emergentes más grandes mostradas en la tabla 1-2, solo Venezuela –que ha sido la menos inclinada a implementar reformas modernizadoras desde la crisis de la deuda de la década de 1980– no se recuperó a la par que los países mostrados en dicha tabla (Bello, Blyde, & Restuccia, 2011).

Tabla 1-2.
Crisis y recuperación: crecimiento del PIB nacional, varios países^a

País	Precrisis (2005-2007)	Crisis (2008-2009)	Recuperación (2010-2012)
Canadá	3,6	-1,0	2,8
Francia	3,6	-1,2	1,9
Alemania	4,5	-2,1	2,6
Italia	3,3	-2,4	0,6
Japón	3,4	-2,4	1,8
Reino Unido	4,1	-1,6	1,7
G-7 promedio^a	3,7	-1,7	2,0
China	11,0	5,0	7,0
India	8,6	2,9	5,2
Indonesia	6,0	2,7	5,6
Corea del Sur	5,5	0,6	3,2
Malasia	6,0	-0,3	4,5
Filipinas	6,0	1,0	4,8
Tailandia	5,5	-0,7	3,5
Asia 7 promedio^b	6,9	1,6	4,8
Argentina	7,8	0,9	4,9
Brasil	5,4	0,3	2,5
Chile	5,8	0,0	5,1
Colombia	6,6	1,3	4,9
México	4,9	-2,6	3,9
Perú	7,6	0,9	5,7
Venezuela	6,3	-3,6	0,7
Latinoamérica 7 promedio^c	6,3	-0,4	4,0

a. Tasas de crecimiento anual compuesto, empleando el PIB a paridad del poder adquisitivo, con promedios no ponderados.

b. Los siete países de Asia incluyen a China, India, Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas y Tailandia.

c. Los siete países de Latinoamérica incluyen a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

Fuentes: datos del Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, abril de 2013.

No obstante, esta resistencia colectiva de los mercados emergentes ante la conmoción de los años 2008-2009 todavía no ha llevado a la recuperación de las tasas precrisis, y en tiempos recientes el crecimiento se ha desacelerado en un conjunto de economías emergentes de nuestra muestra, incluidas las de Argentina, Brasil, China, la India y Corea del Sur (Mallaby, 2012). Si bien esta desaceleración selectiva confirma la necesidad de contar con reformas estructurales más profundas en

varios países (Guillén & Ontiveros, 2012), ello no niega el logro sin precedentes, en términos grupales, de las economías en desarrollo y emergentes para recuperarse de la CFG. Más aún, si bien las tasas de crecimiento poscrisis de las EE todavía no se han recuperado, permanecen bastante por encima de aquellas de los países industriales avanzados cuando el crecimiento es medido tanto por las tasas agregadas ponderadas por tamaño económico (como en la tabla 1-1), como por medias de grupos simples (como en la tabla 1-2). Subramanian y Kessler calculan que en el período 2010-2012 la tasa de crecimiento media de las economías en desarrollo como grupo permaneció alrededor de un 3 por ciento por encima de la tasa de crecimiento de los Estados Unidos (Subramanian & Kessler, 2013)⁶. ¿Qué es lo que explica la resiliencia de la mayor parte de las economías emergentes frente a la crisis financiera más intimidante que ha golpeado a la economía global en más de siete décadas?

La crisis ausente: explicaciones en contienda

América Latina y Asia han tenido su cuota de tiempos difíciles cuando tuvieron que recuperarse de perturbaciones anteriores. Entre las más recientes, están la «década perdida» en América Latina, desencadenada por la crisis de la deuda de 1982, y la depresión masiva en las economías asiáticas tras la crisis financiera asiática de finales de la década de 1990⁷. En cada caso, se produjeron grandes debates sobre políticas internas en los ministerios de economía de América Latina y Asia, y fuera de ellos, sobre qué falló y qué podría hacerse para restaurar la estabilidad y el crecimiento en estos países y regiones en crisis. Las explicaciones vigentes sobre estas crisis que se encuentran en la literatura, difieren con respecto al peso de las variables nacionales/institucionales e internacionales/sistémicas como causas de la crisis. La explicación nacional/institucional, por ejemplo, culpó a los prestatarios soberanos por no canalizar adecuadamente los fondos prestados por los bancos comerciales extranjeros hacia los tipos de proyectos dirigidos a la macroestabilización y a la reestructuración microeconómica para los que supuestamente fueron solicitados. La explicación internacional/sistémica culpó a los financistas internacionales privados por imponer casi exclusivamente a los prestatarios los costos de sus propias malas decisiones de préstamo (Darity & Horn, 1988; Radelet & Sachs, 1998).

⁶ Véase también Rodrik (2013).

⁷ Existe una vasta literatura sobre estas crisis. Sobre la crisis de la deuda latinoamericana, véanse, por ejemplo, Frieden (1992) y Porzecanski (2009); sobre la crisis financiera asiática, véanse Haggard (2000) y MacIntyre (2001).

Las subsecuentes recetas para la reforma de políticas ofrecidas por cada bando eran, como es lógico, diferentes. Estas reflejaban también la separación usual entre los neoliberales, quienes demandaban apertura económica y soluciones más basadas en el mercado para la crisis, y los desarrollistas, quienes pedían políticas públicas focalizadas e intervenciones estatales estratégicas. Finalmente, la necesidad de paquetes masivos de rescate financiero respaldados por el Fondo Monetario Internacional en ambas regiones –América Latina en la década de 1980 y Asia en la década de 1990– significó que prevalecieran los liberalizadores del mercado, quienes dominaban las instituciones financieras internacionales (IFI) y podían imponer condiciones obligatorias a los prestatarios. La mayoría de los países fueron inducidos a adoptar medidas de austeridad con el fin de realizar ajustes en la balanza de pagos. Fue esa receta trillada la que gradualmente se transformó en lo que ha sido denominado como el «Consenso de Washington» (Williamson, 1990, 2008; Rodrik, 2006), un paquete de medidas basado en la liberalización, la privatización y la desregulación, el cual, hacia finales de la década de 1990, había sido implementado en diverso grado a través del mundo en desarrollo y poscomunista.

En debates recientes acerca de la ausencia de crisis en los países de mercados emergentes, tanto durante como después de 2008-2009, ambos bandos parecen reclamar la victoria. Los analistas orientados al mercado se remiten al éxito de las reformas neoliberales previas que prepararon a las economías emergentes para defender sus sectores financieros ante los tipos de contagio que se esparcieron muy rápidamente a lo largo de los mercados emergentes cuando colapsó el peso mexicano en 1994 y cuando el baht tailandés cayó estrepitosamente en 1997 (Porzecanski, 2009; Cárdenas, 2001). El hecho de que el contagio reciente emanara de los Estados Unidos y, seguidamente, de Europa Occidental, hace que sean aún más impresionantes la continua estabilidad macroeconómica y el crecimiento de los países de mercados emergentes. Si bien la crisis financiera global resaltó las fallas masivas del mercado en el bloque OCDE, los defensores del mercado no tardaron en reclamar como propia la victoria en el repunte de las EE. Mientras tanto, aquellos con una inclinación más heterodoxa sostienen que la capacidad de resistencia a la crisis de las EE durante la década de 2000 se debe por igual tanto a las intervenciones estratégicas como a las políticas públicas innovadoras (Rodrik, 2007; Cimoli, Dosi, & Stiglitz, 2007; Muldisciplinary Institute for Development and Strategies, 2013).

Nuestra aproximación a estas afirmaciones es intencionalmente ecléctica, y se basa en evidencia tanto cuantitativa como cualitativa proveniente de la ahora

vasta literatura secundaria y de nuestros estudios de caso. Lo que una metodología de este tipo pierde en parsimonia, lo gana al reunir explicaciones opuestas y que rara vez son consideradas en conjunto. Un segundo elemento novedoso de nuestra estrategia analítica es que nos hemos concentrado intencionalmente en las experiencias de economías emergentes más grandes. En vez de seguir la típica práctica econométrica de considerar la experiencia de cada país como una observación singular y asignar a cada caso el mismo peso para llegar a los resultados finales de la investigación, sostenemos que existen razones tanto económicas como políticas para prestar atención particular a los líderes regionales y a economías más grandes. Dado que regiones como Asia del Este y América del Sur tienen patrones de comercio que de algún modo están integrados de manera intrarregional y que las ideas y prácticas económicas se difunden también intrarregionalmente, tiene sentido centrarse en las economías más grandes. Además, nuestro interés al evaluar el rol causal de las decisiones de política previas a la crisis por parte de los Gobiernos nos lleva a concentrarnos en aquellos países cuyas capacidades materiales, culturales y políticas tienden a convertirlos en fuentes de innovación y difusión de políticas a escala regional.

Hemos propuesto tres hipótesis generales basadas en los prolongados debates acerca de las virtudes de las políticas que se inclinan más fuertemente hacia el mercado («neoliberales») y aquellas de las políticas más proactivas implementadas por el Estado («desarrollistas»). Consideramos también una explicación alternativa: la presencia de condiciones internacionales compensatorias –por ejemplo, el auge durante una década de los precios de las materias primas, que empezó en 2003, y el fenómeno de tasas de interés históricamente bajas en el bloque G-7 desde la recesión global de 2000-2003, los cuales proporcionaron liquidez y flujos de capital fácilmente accesibles a muchas EE–. Estos factores externos están menos relacionados con las opciones nacionales de políticas y, obviamente, no pueden ser dados por hecho en el futuro. Las explicaciones en conflicto se resumen en la tabla 1-3, donde se divide cada una de ellas en componentes relacionados con la supervivencia ante la conmoción inicial («resistencia a la crisis») y aquellos asociados con la reanudación de las tasas de crecimiento respetables («recuperación de la crisis») descritas en las tablas 1-1 y 1-2.

Tabla 1-3.
Hipótesis relativas al rápido repunte de las economías emergentes

Hipótesis	Efectos sobre la resistencia a la crisis	Efectos en la recuperación de la crisis
1. Reformas macroeconómicas (neoliberales) previas	Economías fuertes con sólidas finanzas públicas son capaces de resistir mejor las crisis.	El «espacio» fiscal y monetario permite políticas contracíclicas.
2. Reformas financieras (neoliberales y/o desarrollistas) previas	Un banco central y bancos privados sólidos e independientes ayudan a evitar crisis gemelas (neoliberal). Las reservas de divisas pueden actuar como un amortiguador (desarrollista).	Los bancos estatales aceleran la recuperación (desarrollista). Las reservas de divisas respaldan el espacio de políticas.
3. Reformas comerciales previas (neoliberales y/o desarrollistas)	Un régimen de comercio abierto impulsa el crecimiento económico (neoliberal). La promoción del Estado incrementa las exportaciones (desarrollista). El comercio diversificado reduce la vulnerabilidad.	Los efectos son los mismos que aquellos de la resistencia a la crisis.
4. Condiciones internacionales compensatorias	La resistencia se debe a la suerte más que a políticas explícitas de las economías emergentes.	La recuperación se debe más a la suerte que a las políticas de las economías emergentes, contracíclicas o de otro tipo.

Fuente: hipótesis de las autoras.

Nuestra primera hipótesis sugiere que el factor crítico que permitió la resistencia a la crisis en la mayoría de las EE asiáticas y latinoamericanas fue la presencia de **reformas macroeconómicas promercado (neoliberales) previas**. Esto es, si en el pasado las distorsiones económicas creadas por la intervención estatal habían sido la fuente principal de la prolongada incapacidad económica para solventar los gastos de los países en desarrollo (Krueger, 2000), entonces el paquete básico de reformas macroeconómicas implementadas en la década de 1990 por un conjunto de países de Asia del Este y América Latina, bajo los auspicios del Consenso de Washington (CW), había dado a los responsables de políticas en esos países las herramientas necesarias para sobrevivir a los *shocks* de 2008-2009. Una propuesta vinculada a esta hipótesis es que las reformas monetarias y fiscales previas –incluidas la reducción en los déficits presupuestales, la estabilización de la inflación y las reformas institucionales claves, tales como otorgar mayor independencia operativa a los bancos centrales– fueron necesarias para dar a los

Gobiernos de turno el «espacio» macroeconómico que requerían para implementar los tipos de políticas contracíclicas que a fin de cuentas salvaron a estos países de la CFG en 2008-2009. Durante las crisis anteriores, los Gobiernos nacionales fuertemente endeudados de toda la costa del Pacífico no estuvieron en condiciones de financiar variantes locales de las políticas contracíclicas que los Estados Unidos implementaron tan enérgicamente en 2009 (Bernanke, 2013).

La hipótesis 2, la cual plantea la importancia de las **reformas previas del sector financiero**, tiene dos versiones, una neoliberal y la otra desarrollista. La neoliberal sostiene que en el momento en el que azotó la crisis financiera global de 2007-2009, las economías emergentes en ambos lados del Pacífico habían instituido reformas sustantivas para profundizar y liberalizar sus sectores financieros, y que tales reformas son las que dan cuenta de la resiliencia de las EE al desatarse la CFG. Estas reformas por lo general incluyeron la reducción de las barreras para ingresar al sector bancario (y con ello redujeron las rentas oligopolistas de las que disfrutaban desde hacía mucho los bancos comerciales nacionales), la liberación de las tasas de interés, el mejoramiento de la transparencia en el estado de cuentas de los bancos, y la recapitalización de los bancos una vez que el problema de las carteras morosas hubiese sido abordado adecuadamente (Stallings & Studart, 2006). Las reformas de nivel micro en los sectores bancario y financiero hicieron a estas EE menos susceptibles a las «crisis gemelas» (*twin crises*) de tiempos pasados, las que inevitablemente combinaban un *shock* cambiario (de moneda extranjera) con una crisis de la banca nacional.

La postura desarrollista acerca de las reformas financieras previas sostiene que, junto con la liberalización progresiva de la tasa de interés y la gradual desregulación bancaria, los Gobiernos de muchas EE mantuvieron o crearon un conjunto de herramientas de política financiera defensivas que limitaron los efectos de la crisis inicial y les permitieron reavivar el crecimiento con mayor rapidez. Una política financiera desarrollista fue el establecimiento de algunos controles sobre los flujos potencialmente volátiles del portafolio de capitales –por ejemplo, al disminuir los impuestos a los flujos más estables y de largo plazo, tales como la inversión extranjera directa (IED) (Armijo, 1999a, 1999b)–. Otras políticas incluyeron la acumulación de reservas en moneda extranjera como un seguro ante los embates especulativos sobre la moneda, así como el apoyarse en los bancos de propiedad del Estado para canalizar fondos fiscales de estímulo, especialmente para la implementación de políticas contracíclicas⁸.

⁸ Véase Armijo y Katada (2014).

La hipótesis 3 sugiere que el factor determinante crítico fueron las **reformas de comercio previas**, emprendidas también en respuesta a las crisis financieras de las EE durante las décadas de 1980 y 1990. Ni la predominante postura neoliberal ni la postura desarrollista sobre el comercio postulan una relación directa entre las reformas de comercio previas y la capacidad de repeler el contagio financiero internacional, pero se pueden inferir dos posiciones. Así como en la reforma financiera existen un concepto neoliberal y uno desarrollista de la reforma de comercio. La liberalización de gran alcance del comercio fue una línea de acción principal promercado del Consenso de Washington. En el modelo neoclásico de las ventajas comparativas determinadas por el mercado, los países no pueden influir en sus patrones de comercio ni deben intentarlo, dado que hacerlo simplemente introduce ineficiencias. Sin embargo, el CW asume que un Estado de libre comercio desarrollará una economía más fuerte y de más rápido crecimiento que un país menos integrado en la economía global. Una integración comercial profunda («hiperglobalización», en términos de Subramanian y Kessler [2013]) nutre ostensiblemente a economías fuertes y resilientes, que están en mejores condiciones de resistir las crisis (Wolf, 2004).

En contraste, la aproximación desarrollista al comercio asume una economía global plagada de fallas del mercado, lo que implica la necesidad de que los Gobiernos intervengan con el fin de reducir las vulnerabilidades económicas. Bajo tales condiciones, la integración comercial debe ser dirigida (Stiglitz & Charlton, 2005, pp. 107-155). En particular, es importante que el Estado regule el comercio con el objetivo explícito de promover las exportaciones que prometen incrementar el nivel de competitividad de un determinado país en la economía global. Aunque tanto neoliberales como desarrollistas respaldan en general la meta de la diversificación de exportaciones y de los patrones de comercio como una forma de reducir la volatilidad de la demanda por los productos de un país, ambos podrían discrepar respecto a cuán involucrado debe estar el Gobierno en el logro de dicha meta.

Cada una de estas tres hipótesis asume que la crisis sorprendentemente ligera experimentada en 2008-2009 por las EE de la costa del Pacífico (Brasil y la India) fue consecuencia de decisiones políticas intencionadas tomadas por sus Gobiernos a partir de las crisis financieras anteriores (y a veces por presión externa, como en el caso de las condiciones impuestas por las instituciones financieras internacionales [IFI]). Una cuarta hipótesis sugiere que el desempeño relativamente bueno de las economías emergentes en 2008-2009 y posteriormente, no fue un asunto de aprendizaje de políticas económicas; por el contrario, las EE

simplemente se beneficiaron de **condiciones externas compensatorias** fortuitas. Es decir, el efecto leve de la crisis financiera global sobre las economías emergentes de Asia y América Latina plantea la posibilidad de que su rápida recuperación se haya debido a circunstancias del contexto global tales como los altos precios de las materias primas y las bajas tasas de interés internacionales. En otras palabras, una cuestión de suerte ayudó a impulsar la recuperación de las EE una vez que se resistió de manera efectiva el contagio financiero originado en los Estados Unidos y Europa.

En gran medida, la teoría de los elevados costos de las materias primas refleja el extraordinario crecimiento de China a lo largo de los últimos 30 años y el hecho de que este país ha alcanzado una fase en su ambicioso modelo de crecimiento basado en las exportaciones que ahora requiere del abastecimiento masivo de materias primas tales como cobre, petróleo, mineral de hierro, harina de pescado y soya —precisamente recursos que son abundantes en América Latina (véase la tabla 1-4) (Wise & Zhang, 2014)—. El argumento de las bajas tasas de interés es la otra cara de las dificultades persistentes que los países industriales desarrollados han experimentado para recuperarse plenamente de la Gran Recesión. En otras palabras, las débiles tasas de crecimiento que siguen afectando a los Estados Unidos y a Europa Occidental (excepto a Alemania) han conducido a decisiones gubernamentales sin precedentes para mantener una política monetaria flexible con la esperanza de reactivar la actividad empresarial, la inversión y la creación de puestos de trabajo (Bernanke, 2013). Combinada con tasas de interés cercanas a cero en los Estados Unidos desde 2008, esta política monetaria flexible ha dado un fuerte ímpetu a los flujos masivos de capital privado hacia las EE, las cuales han ofrecido retornos sustantivamente más elevados a los inversionistas en búsqueda de rentabilidad. Por supuesto, depender de flujos de capital estimulados por un crecimiento global estancado, un auge en los precios de las materias primas y políticas contracíclicas en las principales economías avanzadas, es una estrategia muy riesgosa y poco fiable. En los estudios de caso que siguen a continuación, solo Argentina experimentó con esta opción en el período posterior a la CFG, con resultados muy poco favorables.

Tabla 1-4.

Tendencia anual de los precios de las materias primas en dólares reales, 2000-2013

Año	Cobre	Petróleo crudo	Soya	Mineral de hierro	Harina de pescado
	(USD / tonelada métrica)	(USD/barril)	(USD / tonelada métrica)	(USD / unidad de tonelada métrica seca)	(USD / tonelada métrica)
2000	2.279,38	35,48	266,26	36,19	519,11
2001	2.061,05	31,80	255,73	39,22	635,53
2002	2.060,54	32,94	281,00	38,73	800,60
2003	2.234,60	36,30	331,58	40,13	767,05
2004	3.370,60	44,38	360,48	44,57	762,81
2005	4.194,64	60,88	313,20	74,11	833,43
2006	7.475,17	71,49	298,74	77,10	1.296,99
2007	7.459,13	74,52	402,44	128,88	1.233,63
2008	6.764,19	94,32	508,43	151,69	1.101,86
2009	5.338,61	64,02	452,94	82,91	1.275,37
2010	7.534,78	79,04	449,80	145,86	1.687,50
2011	8.103,66	95,47	496,29	153,99	1.411,24
2012	7.400,30	97,60	549,67	119,43	1.448,33
2013	6.913,32	98,13	507,66	127,63	1.647,37

Fuente: World Bank Global Economic Monitor (GEM), Commodities. <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=global-economic-monitor-%28gem%29-commodities>

Plan del libro

Nuevamente, nuestra aproximación en este caso es ecléctica. Aunque reconocemos las importantes diferencias presentes en las trayectorias históricas de desarrollo y las decisiones de políticas entre los países aquí seleccionados, lo que los une es una sutil pero importante similitud en sus políticas de respuesta frente la crisis financiera global. Si bien las propias respuestas dificultan una categorización clara, la tendencia general desde la CFG (y en adelante) ha sido hacia la adopción de políticas pragmáticas y flexibles, y no algunos de los dogmas acérrimos que predominaron en tiempos pasados. Empezamos con los casos de estudio asiáticos, que incluyen capítulos separados para China, Corea del Sur y la India, y un cuarto capítulo que analiza el desempeño económico y las respuestas de políticas ante la crisis de países del bloque del Sudeste Asiático. Luego pasamos a los casos de América Latina, donde se ofrece una visión de la región en conjunto frente a

la CFG. Posteriormente, dos capítulos analizan las principales EE de la región: uno compara las respuestas de Argentina y Brasil ante la crisis; y el otro analiza la respuesta de México.

Se analiza en primer lugar a China porque que se ha convertido en el principal mercado emergente para la inversión extranjera directa y ha ascendido a las categorías superiores del comercio mundial con más rapidez que cualquier otro país en desarrollo en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial. Desde su incorporación en 2001 a la Organización Mundial del Comercio (OMC), China se ha vinculado en términos económicos —a través de comercio, préstamos, ayuda e inversión— con todas las regiones de la economía global, en países desarrollados y en desarrollo por igual, y actualmente representa alrededor del 25 por ciento de las reservas mundiales. En tan solo una década, el gigante asiático ha desplazado a Alemania como el mayor exportador de bienes al resto del mundo y, en el proceso, «ha pasado de ser uno de los más insignificantes exportadores de alta tecnología a ser el productor de alta tecnología número uno del mundo» (Gallagher & Porzecanski, 2010). En el peor momento de la crisis de 2008-2009, el esfuerzo de estímulo fiscal chino estuvo a la par —en términos absolutos y como proporción del PIB nacional— de los paquetes de estímulo implementados por los Estados Unidos, Alemania y Japón.

Por lo tanto, dicho país ha sido inmensamente importante para la recuperación de la economía global desde la debacle de 2008-2009. A diferencia de los embates de la crisis financiera global en los otros casos asiáticos analizados en este libro, el impacto en la economía china se propagó a través de una caída en la demanda de las exportaciones a Europa y Norteamérica, más que por el sistema financiero. Tal como muestra la tabla 1-5, el comercio de China (exportaciones e importaciones) con Europa significó el 19,7 por ciento del comercio total chino en 2007, pero cayó al 17,7 por ciento en 2012. El comercio de China con Norteamérica, que representó el 15,3 por ciento del comercio total chino en 2007, bajó al 13,9 por ciento en 2012. En el capítulo 2, Shaun Breslin señala que la dirigencia del Partido Comunista Chino ya había expresado la necesidad de modificar la política de larga data en torno al crecimiento basado en las exportaciones con el fin de fomentar una inversión nacional más eficiente y estimular el consumo interno. Otros subproductos negativos de la estrategia de desarrollo predominante —incluidas la corrupción rampante, la terrible contaminación y la creciente desigualdad en los ingresos— llevaron también a plantear interrogantes sobre el enfoque gubernamental centrado exclusivamente en el crecimiento basado en las exportaciones. Si bien para China la CFG fue tanto un *shock* comercial como una

confirmación de la necesidad de cambiar el objetivo de la estrategia de desarrollo del país, Breslin enfatiza que las respuestas de las autoridades chinas vinieron por el lado financiero, similares a las de los otros países analizados en este volumen.

Tabla 1-5.
Distribución del comercio de China con el mundo

Porcentaje													
País/región													
Destino de las exportaciones de China	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Asia	53,1	53,0	52,6	50,8	49,8	48,1	47,0	46,6	46,4	47,3	46,4	47,4	49,1
África	2,0	2,3	2,1	2,3	2,3	2,5	2,8	3,1	3,6	4,0	3,8	3,8	4,2
Europa	18,3	18,5	17,9	20,1	20,6	21,7	22,2	23,6	24,0	22,0	22,5	21,8	19,3
Latinoamérica y el Caribe	2,9	3,1	2,9	2,7	3,1	3,1	3,7	4,2	5,0	4,8	5,8	6,4	6,6
Norteamérica	22,2	21,7	22,8	22,4	22,5	22,9	22,6	20,7	19,2	19,9	19,4	18,4	18,6
Oceanía	1,6	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	2,1	2,1	2,2	2,2
Origen de las importaciones de China	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Asia	62,8	60,4	65,0	66,1	65,8	66,9	66,4	64,9	62,0	60,0	59,9	57,8	57,3
África	2,5	2,0	1,8	2,0	2,8	3,2	3,6	3,8	4,9	4,3	4,8	5,4	6,2
Europa	18,1	19,9	17,6	16,9	15,9	14,6	14,5	14,6	14,8	16,1	15,6	16,5	15,8
Latinoamérica y el Caribe	2,4	2,8	2,8	3,6	3,9	4,1	4,3	5,3	6,3	6,4	6,6	6,9	7,0
Norteamérica	11,6	12,4	10,5	9,3	9,3	8,5	8,5	8,4	8,3	8,9	8,4	8,3	8,6
Oceanía	2,6	2,6	2,3	2,1	2,4	2,7	2,7	3,0	3,6	4,2	4,7	5,1	5,1
Porcentaje del total del comercio de China	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Asia	57,7	56,5	58,5	58,2	57,6	56,8	55,7	54,6	53,3	53,1	52,7	52,3	53,0
África	2,2	2,1	2,0	2,2	2,6	2,8	3,2	3,4	4,2	4,1	4,3	4,6	5,1
Europa	18,2	19,2	17,8	18,6	18,3	18,4	18,8	19,7	20,0	19,3	19,3	19,3	17,7
Latinoamérica y el Caribe	2,7	2,9	2,9	3,2	3,5	3,5	4,0	4,7	5,6	5,5	6,2	6,6	6,8
Norteamérica	17,2	17,2	16,9	16,0	16,0	16,2	16,2	15,3	14,4	14,9	14,2	13,6	13,9
Oceanía	2,1	2,0	2,0	1,9	2,0	2,2	2,1	2,3	2,6	3,1	3,3	3,6	3,5

Fuente: cálculo basado en Comprehensive Economic, Industry and Corporate Data (CEIC Data), <http://www.ceicdata.com>

Breslin evalúa cómo se sostiene para el caso chino la hipótesis presentada previamente en este capítulo. Las autoridades chinas, temiendo inestabilidad social si la desaceleración económica desencadenaba desempleo generalizado, implementaron rápidamente un vasto paquete de estímulos que el Fondo Monetario

Internacional consideró como una respuesta «rápida, determinada y efectiva» a la crisis (FMI, 2010, p. 4). Breslin sostiene que eso no podría haber ocurrido en ausencia de reformas macroeconómicas creíbles previas a la crisis financiera global. Más aún, la implementación previa de reformas del sector financiero y bancario permitió el desembolso de los fondos de estímulo a través de bancos de propiedad del Estado y otras palancas financieras controladas por el Gobierno. Irónicamente, aun cuando las políticas contracíclicas de China ante la CFG no siguieron las recetas neoliberales, la estrategia funcionó e, incluso, fue alabada por las IFI. Tal como muestran otros capítulos en este volumen, la rápida recuperación china fue un incentivo para algunas de las otras EE tanto de Asia como de Sudamérica.

En Corea del Sur, país del que Barbara Stallings escribe en el capítulo 3, la drástica contracción fiscal y monetaria (en gran medida impuesta por las IFI) que el país experimentó durante la grave crisis financiera asiática (CFA) contrasta sorprendentemente con lo que experimentó de manera mucho más leve en 2008-2009. Las formidables reformas macroeconómicas y del sector financiero llevadas a cabo por el Gobierno en la década posterior a la CFA hace de este quizás el ejemplo más contundente de aprendizaje de políticas en este volumen. El caso coreano presenta también una combinación atractiva de estrategias desarrollistas desde la década de 1960 hasta mediados de la de 1990, seguidas de profundas reformas basadas en el mercado a partir de finales de la década de 1990 en adelante. Aunque una liberalización financiera casi total había dejado a Corea del Sur vulnerable a la salida de flujos cuando golpeó la crisis financiera global, y el PIB del país se desplomó por tres trimestres económicos desde finales de 2008, el Gobierno se hallaba en una posición conveniente cuando le tocó enfrentar la crisis. La reorganización de emergencia de la banca luego de la crisis financiera asiática fue un factor vital. El sector financiero tenía una fuerte solvencia de capital, un bajo nivel de préstamos improductivos y pocos activos tóxicos al iniciarse la crisis financiera global.

La estricta política monetaria aplicada previamente en Corea del Sur también dio al Gobierno la libertad de acción necesaria para bajar las tasas de interés en el momento más álgido del *shock* externo. Al igual que los otros países analizados en este volumen, Corea del Sur se encontraba al amparo de grandes reservas de divisas, y los responsables del diseño de políticas estaban listos para desplegarlas para combatir el contagio financiero. El Gobierno inyectó en la economía un estímulo fiscal que entre las EE asiáticas solo fue superado por el estímulo fiscal chino; además, al igual que China, Corea del Sur se apoyó en sus entidades oficiales de crédito para implementar medidas contracíclicas con el fin de eludir los impactos de la CFG. Stallings destaca que la recientemente redescubierta tradición del país

en gestión macroprudencial, que se refleja en su posición de superávit tanto en la cuenta corriente como en el presupuesto nacional, fue crucial en lo que respecta a su capacidad de recuperarse rápidamente de la CFG. Desde el punto de vista del comercio, Corea del Sur estuvo en condiciones de apoyarse en China, que pasó a ser su principal socio comercial en 2004, y la demanda china por las exportaciones coreanas contribuyó a compensar la caída en la demanda de Europa y los Estados Unidos. Stallings señala que debido a que su economía liberal estaba tan bien manejada y dado que los funcionarios del Gobierno estaban dispuestos a actuar con firmeza cuando surgió la necesidad, Corea del Sur estuvo en condiciones de lidiar exitosamente con la CFG.

La India se encuentra en el extremo opuesto a Corea del Sur y, en cierta medida, a China. En estos dos últimos países, las políticas nacionales fueron obviamente una consideración importante cuando se trató de mitigar el impacto de la CFG. Sin embargo, en la India fueron el centro de la respuesta contra la crisis. Además, el marco temporal de la reforma india fue mucho más breve que los de China o Corea del Sur, dado que ese país no se embarcó en un programa serio de reforma de mercado y ajuste estructural hasta inicios de la década de 1990. Como resultado, hubo un considerable retraso en la aplicación de las reformas, junto con serias desavenencias dentro del *establishment* político y de diseño de políticas sobre si las nuevas reformas debían seguir una ruta desarrollista o neoliberal. Más aún, hubo muchos desacuerdos respecto a cómo debían ser puestas en marcha tales reformas. Durante gran parte de la década de 2000, la coalición predominante del Gobierno se resistió a la liberalización y a una reforma profunda del sector bancario y financiero. Por un lado, la prácticamente inexistente exposición de los bancos y las instituciones financieras de la India a valores con respaldo hipotecario y otros activos tóxicos que se originaron en Wall Street durante la década de 2000, significó que pudo resisitir fácilmente el contagio financiero cuando se desató la CFG. Por el otro, la severa contracción del crédito en Europa y los Estados Unidos dejó a las empresas de comercio de la India y otras instituciones corporativas pugnando por conserguir crédito.

En el ámbito político, John Echeverri-Gent detalla en el capítulo 4 cómo las elecciones nacionales de la India coincidieron con el estallido de la crisis financiera global. Antes de los comicios, el Gobierno ya había adoptado una política económica expansiva; como resultado, el Banco de Reserva de la India (BRI) estuvo en condiciones de mantener la política que ya se estaba aplicando cuando se desató la CFG, y ello representó un considerable estímulo fiscal. Sin embargo, la expansión monetaria no fue sencilla: implicó déficits crecientes, una inflación

persistente, una drástica depreciación de la rupia y abruptos flujos de salida de inversión de cartera. El BRI respondió, entre otras formas, elevando el techo de la tasa de interés sobre depósitos en moneda extranjera y disminuyendo las restricciones sobre los préstamos comerciales externos. Las respuestas políticas estuvieron lejos de ser perfectas, pero la economía india sí se recuperó de la crisis hasta que el crecimiento se desaceleró en 2012. La rápida recuperación de la India estuvo apoyada en una combinación de políticas heterodoxas –en gran medida fortuita– que incluyó cautas reformas liberalizadoras previas; la ampliación del crédito a través de la banca estatal; una liberalización previa del comercio que lo había reorientado, desligándolo de los países del Atlántico Norte que se encontraban en recesión y acercándolo más a Asia; la condonación de deudas en medio del momento electoral; y proyectos de creación de empleos mediante obras públicas. Al igual que con los casos de los otros países presentados en este volumen, ayudó considerablemente contar con un margen macroeconómico de maniobra.

El último capítulo del volumen relacionado con un caso asiático abarca las experiencias de los países del Sudeste Asiático, más pequeños y menos desarrollados que los países ya presentados. En el capítulo, 5 Mark Beeson señala que los 10 países miembros de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (Asean, por sus siglas en inglés) son más diversos en términos políticos, económicos y étnicos que sus vecinos asiáticos más grandes⁹. Los tres países más importantes de la Asean –Indonesia, Malasia y Tailandia– fueron también los más afectados por la CFA de 1997-1998. Al igual que Corea del Sur, estas naciones exhibieron un cierto aprendizaje de políticas basado en su experiencia en la CFA. Cada uno de ellos había acumulado significativas reservas de divisas y tenía los medios para evitar una repetición de las crisis bancarias y monetarias que los hicieron caer en picada a finales de la década de 1990. Sin embargo, Beeson enfatiza que la mayoría de estos países tenían un alcance muy limitado para adoptar políticas de emergencia creativas para defenderse de la CFG.

En cambio, el bloque de la Asean fue capaz de superar la crisis de 2008-2009 con la ayuda del impulso de los grandes paquetes de estímulo fiscal desplegados por China y Japón. Su capacidad para adoptar ese enfoque fue facilitada por la mayor integración de estos países en la producción transnacional de bienes manufacturados y en el comercio intraindustrial que involucra principalmente el mercado chino. La tabla 1-5 muestra que el comercio total de China con Asia se

⁹ Los 10 miembros de Asean son Brunéi, Camboya, Indonesia, Laos, Malasia, Birmania, Filipinas, Singapur, Tailandia y Vietnam.

mantuvo estable entre 2008 y 2012. En 2010 entró en vigencia el Área de Libre Comercio China-Asean (Cafta, por sus siglas en inglés), que redujo los aranceles medios ponderados de determinados bienes a menos del 1 por ciento a lo largo del Cafta. Gran parte de ese comercio está incluido en las cadenas de producción mundiales, y la mayoría de los países del Sudeste Asiático todavía dependen en gran medida de los Estados Unidos y Europa para importar sus productos terminados. Sin embargo, a pesar de la alta integración económica externa de la región y de una mayor dependencia del mercado chino, la recuperación de China tuvo efectos multiplicadores positivos para este pequeño grupo de países. Desafortunadamente, en el caso de una caída financiera de China del estilo de la CFA, las economías de estos países del Sudeste Asiático serían duramente puestas a prueba; es decir, se daría un efecto multiplicador negativo.

En el capítulo 6, se presentan los casos latinoamericanos a través de una visión general de la región realizada por Eric Hershberg, quien destaca cómo estos países varían ampliamente entre sí en términos de su desarrollo, sus estrategias económicas en curso y sus respuestas a la crisis financiera global. A pesar de su diversidad, América Latina difiere del bloque asiático, similarmente heterogéneo, en al menos dos aspectos importantes. En primer lugar, ha mostrado una mayor afinidad con las reformas del estilo del CW desde principios de la década de 1990, con Chile, México y Perú liderando el grupo. Muchos países latinoamericanos implementaron gran parte de la agenda del CW: redujeron su deuda pública, recortaron las protecciones comerciales, desregularon los bancos comerciales y promovieron mercados bursátiles más profundos. Sin embargo, cuando pasó la tormenta de la CFG, las respuestas de las políticas latinoamericanas, en general, reflejaron la flexibilidad y el pragmatismo que anteriormente habían sido más emblemáticos de las EE asiáticas.

Un segundo contraste con Asia es que, en promedio, América Latina se ha beneficiado en gran medida de la década de auge de las materias primas, que se inició en 2003. Especialmente para países sudamericanos como Argentina, Brasil, Chile y el Perú, la venta de materias primas que se muestra en la tabla 1-4 fue una gran ventaja. Contando con China como su cliente principal, los cuatro países han disminuido su dependencia comercial del mercado estadounidense. Pero no todos estos países se mantuvieron firmes cuando golpeó la crisis financiera global. Brasil, Chile, Colombia y el Perú tuvieron un mejor desempeño: todos habían emprendido reformas macroeconómicas previas, así como una considerable modernización del sector financiero, y habían logrado una cierta diversificación del comercio, incluyendo el fortalecimiento de sus lazos comerciales con China. Con

reservas elevadas, superávits en cuenta corriente y presupuestarios, y el desarrollo de una sólida experiencia tecnocrática, estos países lideraron la creación de paquetes de políticas contracíclicas efectivas en 2008-2009. Argentina y Venezuela, por otro lado, continuaron con las mismas políticas populistas y expansivas que habían adoptado en las dos décadas anteriores. Ese enfoque sirvió para mitigar los impactos de la crisis, pero era poco cohesionado y contribuyó de manera limitada a poner a alguno de los dos países en la senda del crecimiento sostenible.

Hershberg también pone énfasis en que el efecto de la crisis financiera global en México, Centroamérica y algunos países del Caribe fue mucho menos benigno, y su recuperación fue más lenta. Esto se debe en parte a que estos países están más estrechamente vinculados al mercado estadounidense y, por lo tanto, se encontraban en primera línea del contagio que se propagó tan rápidamente en 2008. Para los países de este grupo, los *shocks* se transmitieron en gran medida a través de la abrupta contracción del comercio y las remesas, y México fue el más afectado. La escasez de excedentes de materias primas para vender a China y el flujo masivo de importaciones de manufacturas chinas al país desde el advenimiento de la década de 2000, ha puesto una enorme presión sobre la cuenta corriente de México durante la última década. Sorprendentemente, los responsables del desarrollo de políticas en México elevaron las tasas de interés y adoptaron políticas procíclicas cuando se desató la CFG —una respuesta paradójica, ya que las profundas reformas macroeconómicas y bancarias de la década de 1990 significaban que México estaba bien posicionado para adoptar toda la gama de medidas contracíclicas puestas en marcha por sus homólogos sudamericanos—. Finalmente, una severa recesión llevó al Gobierno a flexibilizar su política monetaria y fiscal, pero parte del desmedido daño económico del país fue autoinfligido.

Los dos últimos capítulos sobre las EE latinoamericanas tratan en detalle los casos de Argentina, Brasil y México. En el capítulo 7, Carol Wise y Maria Antonieta Del Tedesco Lins realizan un análisis comparativo de la economía política de las reformas previas y las respuestas de política interna a la crisis financiera global de Brasil y Argentina. Mientras que Brasil se ha mantenido con una estrategia más gradual de apertura económica y reforma estructural desde 1994, Argentina adoptó una implementación más rápida de reformas de mercado en la línea del Consenso de Washington a principios de la década de 1990. Por lo tanto, en Brasil se avanzó de manera constante hacia la reforma de su sector bancario y financiero, y hacia la adopción de medidas macroprudenciales como la fijación de metas de inflación, la reforma tributaria y un tipo de cambio flotante. Argentina, por su parte, recurrió entre 1991 y 2001 a un tipo de cambio fijo que desvió su

atención de los tipos de reformas fiscales, monetarias y macroprudenciales globales que tan bien sirvieron a sus vecinos sudamericanos en pleno proceso de la CFG. Wise y Lins sostienen que a pesar del colapso financiero de Argentina en 2001-2002, la curva de aprendizaje de políticas del país desde la década de 1990 aún explica la capacidad del Gobierno para sobrevivir a la crisis financiera global; además, gracias a la «lotería de materias primas», hasta el inicio de la crisis, Argentina había conseguido estabilizar su presupuesto y había logrado un equilibrio en sus cuentas externas, lo que le permitió movilizar un gran estímulo fiscal cuando estalló la crisis.

Pero aquí es donde Brasil y Argentina siguen caminos distintos. A pesar de la crisis financiera global, los responsables de políticas brasileños nunca perdieron de vista los objetivos macroprudenciales que se habían fijado en la década de 1990 (Fishlow, 2011). Para combatir la inflación, se mantuvo la rigidez de la política monetaria y se impusieron medidas para disuadir las entradas de capital especulativo. La política fiscal fue indulgente y el Banco Nacional de Desarrollo de Brasil (BNDES) tuvo la tarea de infundir liquidez a la economía real a través de los bancos públicos del país. Brasil, en otras palabras, implementó una combinación pragmática de políticas estatales y políticas basadas en el mercado para hacer frente a lo peor de la CFG. Wise y Lins sostienen que aunque Argentina aún tenía la oportunidad de volver a la senda de la macroestabilidad con un crecimiento constante cuando estalló la crisis, optó por continuar con una serie de gastos de estilo populista que eliminaron cualquier apariencia de equilibrio. Se había establecido una represión financiera de viejo cuño, incluidos tipos de interés negativos, inflación de dos dígitos, tipos de cambio múltiples y controles a la salida de capital. La desaceleración del crecimiento en Brasil desde 2012 sugiere la necesidad de una nueva ronda de reformas estructurales para abordar los impedimentos a la productividad y la eficiencia. Lo mismo podría decirse de Argentina, a pesar de que los dirigentes políticos y los responsables de políticas parecen haber renunciado por el momento a la idea de una reforma estructural.

El último capítulo es el análisis que hace Gerardo Esquivel del caso de México. En el capítulo 8, Esquivel se centra no tanto en las reformas anteriores a la crisis sino en los factores externos fortuitos –y en gran medida favorables– que afectaron a la economía mexicana durante la década de 2000, incluyendo un fuerte crecimiento económico en los Estados Unidos, el aumento de los precios del petróleo y las elevadas remesas de los mexicanos que vivían y trabajaban en el extranjero. Estos factores positivos reforzaron la balanza de pagos de México y promovieron la acumulación de reservas de divisas. Sin embargo, dado que las

exportaciones del país dependían del mercado estadounidense y considerando la fuerte contracción de la demanda del consumo en los Estados Unidos, la crisis financiera global golpeó la economía mexicana de manera desproporcionada. Esquivel sostiene que, a pesar de la fuerte contracción, los responsables de políticas mexicanos subestimaron la magnitud de la crisis y, por lo tanto, tardaron mucho tiempo en actuar.

Más allá de los elogios a la recuperación económica de México y al fuerte crecimiento en 2010-2012, Esquivel advierte que el desempleo sigue siendo alto y que la producción per cápita es anémica. Gran parte de la recuperación, señala, fue simplemente un rebote de la caída en el crecimiento del PIB que se produjo en 2008-2009. Si bien México fue la primera de las economías emergentes en sumarse a la causa neoliberal, Esquivel destaca que las sucesivas administraciones desde finales de la década de 1980 se apoyaron demasiado en los principios del mercado y en la prudencia macroeconómica a expensas de reformas estructurales esenciales en el ámbito de la política fiscal, normativa y antimonopolio. Esto arroja algunas luces sobre las razones por las cuales México recibió el mayor impacto de la CFG y sobre por qué las tasas de crecimiento antes y después de la crisis del país se encuentran entre las más bajas del LAC-7, las siete mayores economías de América Latina y el Caribe (véase la tabla 1-2)¹⁰.

Resumen

Este capítulo comienza con un conjunto de hipótesis relativas a la rápida recuperación de los mercados emergentes de la cuenca del Pacífico a la crisis financiera global de 2008-2009. Estas hipótesis se examinan a lo largo de los estudios de caso por país y se discuten a fondo en el capítulo final de este volumen. En la discusión realizada en este capítulo hay tres afirmaciones inherentes. En primer lugar, las innovaciones institucionales y el aprendizaje de políticas a partir de la experiencia de enfrentar crisis anteriores ayudaron a los responsables de políticas de los mercados emergentes en el Pacífico y en Brasil, Argentina y la India a hacer frente a la CFG y sus difíciles consecuencias. En segundo lugar, los encargados de formular políticas en las economías emergentes salieron de sus zonas de confort habituales para adoptar una combinación de políticas basadas en el mercado y orientadas por el Estado que les resultaron especialmente útiles frente a la crisis e hicieron menos relevantes las viejas etiquetas de políticas como «neoliberal» y

¹⁰ Los LAC-7 incluyen a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

«desarrollista». Por último, la combinación de una reforma macroeconómica e institucional de largo plazo y la mayor confianza para adoptar enfoques políticos más flexibles ha permitido a las economías emergentes afrontar con eficacia los desafíos mundiales actuales, incluidos los altos niveles de liquidez de capital desde 2008. Obviamente, existen países atípicos en nuestra muestra, especialmente entre los países latinoamericanos, y el peso que se puede asignar a nuestras variables causales difiere considerablemente entre países y regiones.

Destaca en la mayoría de los casos analizados en este volumen un patrón estable pero marcado de mejora en los indicadores macroeconómicos clave (inflación, deuda externa y deuda pública) y un patrón en curso de reforma del sector financiero, aunque variable. A pesar de las diferentes trayectorias de reforma en Asia (reforma gradual, mayor crecimiento desde la década de 1980) y en América Latina (reforma del «big bang», menor crecimiento hasta la lotería de materias primas de 2003), los indicadores económicos de estas economías emergentes están convergiendo en toda la cuenca del Pacífico. En otras palabras, si bien existe una variación considerable en la elección de los programas de reestructuración económica, los plazos previstos y las políticas reales empleadas, parece que la mayor parte de los países de nuestra base de datos se aproximan al mismo destino. Al analizar los patrones de reforma macroeconómica e institucional a largo plazo, surgen dos grupos. Chile, México y Corea del Sur se apoyaron mucho más en una estrategia de reforma basada en el mercado, al tiempo que modificaban en el camino algunas palancas estratégicas (controles de capital, bancos estatales); Brasil, China y la India se apoyaron mucho más en las estrategias de reforma impulsadas por el Estado, con reformas de mercado adoptadas al margen, pero ejecutadas después de todo.

La gestión de los flujos de capital ha sido el desafío más evidente para todas las EE de nuestra muestra, pero especialmente para los países sudamericanos en sus esfuerzos por afrontar con éxito los retos económicos globales en curso. Hasta la fecha, el historial refleja un fuerte compromiso entre las EE para combatir la apreciación de la moneda y las presiones inflacionarias, con la sombra de las crisis financieras anteriores como un recordatorio constante de la rapidez con que la economía puede desmoronarse cuando los responsables de políticas se apartan de lo esencial. Sin embargo, a medida que la Unión Europea continúe solucionando sus propias crisis bancarias y la Reserva Federal de los Estados Unidos siga comprometida con una política de tipos de interés cero, muchas de las economías emergentes seguirán atrayendo flujos de capital inusualmente altos. Por lo tanto, esperamos que los tipos de habilidades que hemos visto hasta ahora

–incluyendo el recurrir a algunos tipos de impuestos y regulaciones que incluso algunos funcionarios del Fondo Monetario Internacional han recomendado– se volverán cada vez más comunes en los países de nuestra muestra más orientados al mercado. Con el surgimiento de estos países –liderados por China, el motor del crecimiento global y el escenario de la liquidez global en el período posterior a la CFG–, se ha puesto en marcha un profundo cambio estructural. Con eso, finalmente están cayendo algunas vendas ideológicas, con el pragmatismo superando al dogmatismo y la flexibilidad en los enfoques de políticas comenzando a tener una mayor influencia.

Referencias

- Amsdem, A. (1989). *Asia's next giant: South Korea and late industrialization*. Oxford University Press.
- Amsden, A. (2000). *The rise of the rest*. Oxford University Press.
- Arestis, P., & Karakitsos, E. (2010). *The post «Great Recession» U.S. economy: Implications for financial markets and the economy*. Nueva York: Palgrave Macmillan.
- Armijo, L. E. (1999a). Mixed blessing: Expectations about foreign capital and democracy in emerging markets. En Armijo, L. E. (Ed.), *Financial globalization and democracy in emerging markets*. Nueva York: Palgrave/St. Martin's.
- Armijo, L. E. (1999b). Mixed blessing: Conclusions. En Armijo, L. E. (Ed.), *Financial globalization and democracy in emerging markets*. Nueva York: Palgrave/St. Martin's.
- Armijo, L. E., & Katada, S. N. (2014). Theorizing the financial statecraft of emerging powers. *New Political Economy*. <http://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13563467.2013.866082#.VBm4VxaH8sQ>
- Bello, O. D., Blyde, J. S., & Restuccia, D. (2011). Venezuela's growth experience. *Journal of Latin American Economics*, 48(2), 199-226.
- Bernanke, B. (10 de marzo de 2005). *The global saving glut and the U.S. current account deficit*. <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>
- Bernanke, B. (2013). *The Federal Reserve and the financial crisis: Lectures by Ben S. Bernanke*. Princeton University Press.
- Blinder, A. (2014). *After the music stopped*. Nueva York: Penguin Books.
- Cárdenas, M. (14 de abril de 2001). Curbing success in Latin America. *Brookings*. http://www.brookings.edu/opinions/2011/0414_curbing_success_cardenas_yeyati.aspx

- Cimoli, M., Dosi, G., & Stiglitz, J. E. (2007). *Industrial policy and development*. Oxford University Press.
- Darity, W., & Horn, B. L. (1988). *The loan pushers: The role of commercial banks in the international debt crisis*. Cambridge, Mass.: Ballinger Publishing.
- Easterly, W. (2002). *The elusive quest for growth*. MIT Press.
- Fishlow, A. (2011). *Starting over: Brazil since 1985*. Brookings.
- Fondo Monetario Internacional. (Julio de 2010). *People's Republic of China: 2010 Article IV Consultation*. International Monetary Fund Country Report 10/238.
- Frankel, J. A., Vegh, C. A., & Vuletin, G. (2013). On graduation from fiscal procyclicality. *Journal of Development Economics*, 100, 32-47.
- Frieden, J. (1992). *Debt, development, and democracy*. Princeton University Press.
- Gallagher, K., & Porzecanski, R. (2010). *The dragon in the room: China and the future of Latin American industrialization*. Stanford University Press.
- Guillén, M., & Ontiveros, E. (2012). *Global turning points*. Cambridge University Press.
- Haggard, S. (2000). *The political economy of the Asian financial crisis*. Washington: Institute for International Economics.
- Haggard, S., Lee, C. H., & Maxfield, S. (1993). *The politics of finance in developing countries*. Cornell University Press.
- Kohli, A. (2004). *State-directed development: Political power and industrialization in the global periphery*. Cambridge University Press.
- Krueger, A. O. (2000). Government failures in development. En Frieden, J., Pastor, M., & Tomz, M. (Eds.), *Modern political economy and Latin America*. Boulder, Colo.: Westview Press.
- Lewis, M. (2010). *The big short*. Nueva York: W. W. Norton and Company.
- MacIntyre, A. (2001). Institutions and investors: The politics of the economic crisis in Southeast Asia. *International Organization*, 55(1), 81-122.
- MacIntyre, A., Pempel, T. J., & Ravenhill, J. (2008). *Crisis as catalyst: Asia's dynamic new political economy*. Cornell University Press.
- Mallaby, S. (5 de diciembre de 2012). Beware membership of the elite club. *Financial Times*.
- Multidisciplinary Institute for Development and Strategies. (14 de junio de 2013). *Brazil's alternative to austerity: Increased employment and reduced inequality*. Washington: New America Foundation. http://newamerica.net/publications/policy/brazils_alternative_to_austerity

- Noble, G. W., & Ravenhill, J. (2000). *The Asian financial crisis and the architecture of global finance*. Cambridge University Press.
- Porzecanski, A. (2009). *Latin America: The missing financial crisis*. Studies and Perspectives Series 6. Washington: Economic Commission on Latin America and the Caribbean
- Radelet, S., & Sachs, J. (1998). The East Asian financial crisis: Diagnosis, remedies, prospects. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1-90.
- Rodrik, D. (Diciembre de 2006). Goodbye Washington Consensus, hello Washington confusion. *Journal of Economic Literature*, 44(4), 973-987.
- Rodrik, D. (2007). *One economics, many recipes: Globalization, institutions, and economic growth*. Princeton University Press.
- Rodrik, D. (2013). *The past, present, and future of economic growth. Towards a better global economy project*. Suiza: Global Citizen Foundation. http://www.gcf.ch/?page_id=5758
- Roubini, N., & Mihm, S. (2010). *Crisis economics: A crash course in the future of finance*. Londres: Penguin Group.
- Saad-Filho, A. (2014). The «rise of the south»: Global convergence at last? *New Political Economy*, 10(4).
- Sorkin, A. R. (2010). *Too big to fail*. Nueva York: Penguin Books.
- Stallings, B., & Studart, R. (2006). *Finanzas para el desarrollo: América Latina en perspectiva comparativa*. Brookings.
- Stiglitz, J., & Charlton, A. (2005). *Fair trade for all*. Oxford University Press.
- Stokes, S. (2001). *Mandates and democracy: Neoliberalism by surprise in Latin America*. Cambridge University Press.
- Subramanian, A., & Kessler, M. (Julio de 2013). *The hyperglobalization of trade and its future*. Documento de trabajo 13-6. Washington: Peterson Institute for Economics.
- Wade, R. (1998). The Asian debt-and-development crisis of 1997-?: Causes and consequences. *World Development*, 26(8), 1535-1553.
- Weyland, K. (2004). *The politics of market reform in fragile democracies*. Princeton University Press.
- Williamson, J. (1990). What Washington means by policy reform. En Williamson, J. (Ed.), *Latin American adjustment: How much has happened?* (pp. 5-20). Washington: Institute for International Economics.
- Williamson, J. (2008). A short history of the Washington Consensus. En Serra, N., & Stiglitz, J. (Eds.), *The Washington Consensus reconsidered: Towards a new global governance*. Oxford University Press.

- Wise, C., & Roett, R. (2003). *Post-stabilization politics in Latin America*. Brookings.
- Wise, C., & Zhang, Y. (2014). *China and Latin America's emerging markets: Debates, dynamism, dependence*. Artículo presentado en las Reuniones de la Asociación de Estudios Internacionales, Buenos Aires, 23-26 de julio de 2014.
- Wolf, M. (2004). *Why globalization works*. Yale University Press.
- Woo-Cumings, M. (1999). *The developmental state*. Cornell University Press.
- World Bank. (6 de octubre de 2010). *Globalized, resilient, dynamic: The new face of Latin America and the Caribbean*. http://siteresources.worldbank.org/EXTLACOFFICEOFCE/Resources/870892-1197314973189/NewFaceofLAC_AnnualMtgsReport_Eng.pdf