

Zulma Espínola

Gerenciando una crisis financiera.

Lecciones de Corea



Gerenciando una crisis financiera. Lecciones de Corea

Zulma Espínola*

El tema de la crisis financiera que azotó a Corea es muy amplio pero a la vez muy rico por la experiencia dejada para países que enfrentan una situación similar. Y si bien existe abundante literatura sobre los orígenes, casi todos concluyen en factores macro y microeconómicos como los causales de la debilidad del sistema financiero y cambiario coreano. El primer grupo de investigaciones sobre el tema se enfocó en el estudio de los fundamentales macroeconómicos, y una segunda generación de investi-



gadores apuntó más hacia lo micro y sobre todo en aseverar que la crisis fue de naturaleza más bien financiera reforzada con una crisis cambiaria. Las políticas de recuperación empleadas a nivel mismo del gobierno no sólo se abocaron a una intervención gubernamental directa con gran cantidad de fondos públicos inyectados, sino con reformas estructurales, principalmente en infraestructura institucional en el ámbito financiero, a fin de cortar de raíz toda fuente de debilidad financiera.

Introducción

La mayor parte de las evidencias empíricas y teóricas sobre las políticas monetarias coreanas establecen que el antiguo régimen tradicional que fue útil a la República de Corea (Corea a partir de ahora) durante muchos años se derrumbó con la crisis en 1997. Dicho régimen se caracterizaba por el predominio de un tipo de cambio nominal fijo y las fuertes regulaciones de los mercados financieros locales por el gobierno y bloqueados principalmente a las transacciones internacionales. Acorde a datos del Banco de Corea, el país asumió un fuerte impulso para la apertura y liberalización financiera a inicios de los años noventa. Pero las debilidades estructurales causadas por los altos costes y la baja eficiencia de treinta años de crecimiento concentrado, arrastraron a la desestabilización de su sistema financiero y económico, que fueron incapaces de parar las tensiones asociadas. Especialmente en 1997, una cadena de insolvencias de conglomerados corporativos (conocidas con el nombre de Chaebols) y la acumulación rápida de los malos préstamos de las instituciones financieras, aminoraron la resistencia y amenazaron con un contagio sistémico dentro del sistema financiero coreano. Sumado a esto, los efectos negativos de la crisis cambiaria del Sudeste Asiático profundizaron las dudas de los inversionistas extranjeros sobre la salud de la economía coreana. Consecuentemente, se produjo una salida neta muy significativa del portafolio de capital extranjero. Corea se encontró así en medio de la crisis, careciendo de suficiente liquidez en moneda extranjera para resolver los vencimientos de sus deudas seguidas del dréname de sus reservas internacionales desde inicios de noviembre de 1997. Esta situación no le dejó ninguna opción al gobierno sino que recurrir a un crédi-

* Profesora Asistente de Metodología de la Investigación. El presente trabajo es una síntesis de la investigación realizada con el auspicio de la Fundación Corea de Seul bajo el Programa de Profesor Visitante Distinguido (entre la Universidad Kyung Hee y la Fundación Corea). La autora agradece a los auspiciantes y a las personas que comentaron la obra.

to Stand-By del Fondo Monetario Internacional con el que fue acordado un paquete de emergencia el 3 de diciembre de 1997 bajo estrictas condicionalidades que indicaban que Corea comenzaba un programa de reforma económica enfocado en su estabilidad macroeconómica y en la reestructuración de su sector financiero, corporativo y del mercado laboral. Los ajustes para la reestructuración del sector financiero se centraron, entre otras medidas, en los siguientes: i) Una resolución más temprana de instituciones financieras no viables; ii) El gobierno recolectó un total de ₩102,1 trillones en fondos públicos emitiendo Bonos del Fondo de Seguro de Depósitos y Bonos de Gestión de préstamos atrasados; iii) Actualización de la regulación prudencial de instituciones financieras; iv) Mejora y reorganización del gobierno corporativo de instituciones financieras; y v) Fortalecimiento de la disciplina del mercado y realce de la transparencia de la información financiera. Después de una primera etapa en que el tema fue el problema del crédito, el gobierno coreano ha acelerado la reestructuración de compañías financieras problemáticas a través de inyecciones de capital e incentivando fusiones y adquisiciones. Complementariamente fueron implementadas otras tipos de reformas en un intento por construir una cultura sana del crédito en las instituciones financieras¹.

Antecedentes y medidas en Corea durante la crisis de 1997

La crisis asiática de los años 1997 y 1998 fue un gran dilema en el mundo financiero. La mayor parte de la literatura concuerda en el rol de ciertos factores económicos a nivel macro y micro además de otros causales. No hay duda de que la crisis coreana no fue un fenómeno aislado con una sola raíz originaria, sino más bien fue causada por la interacción de varios factores macro y micro que dejaron entrever ciertas debilidades según los antecedentes obrantes. En este caso, la consideración de todas las causas, explicadas en las investigaciones sobre el tema, puede ayudar a entender más fácilmente no sólo su origen sino más bien el proceso de la rápida recuperación de la economía coreana.

Algunos de los estudios tratan de determinar el tipo de crisis que afectó a la economía coreana, para poder ser catalogada como una crisis totalmente financiera o cambiaria o de balanza de pagos. En este aspecto, Krugman (1998) aclara que la crisis cambiaria fue solamente parte de una crisis financiera más amplia, que tenía muy poco que ver con temas cambiarios o monetarios, centrándose más bien en el rol de los intermediarios financieros (riesgo moral más una regulación débil) y los precios de activos reales, tales como capital y tierra, así como en el comportamiento de los inversionistas como explicaciones causales de la crisis. Así, una lección importante de la crisis del sudeste asiático es que los flujos de capitales internacionales pueden plantear amenazas graves a la estabilidad económica y, por ende, es necesario contar con regulaciones y límites a los flujos de capital de corto plazo (Stiglitz, 1998).

Christiano, Gust y Roldo (2002) señalan conclusiones interesantes sobre la política monetaria y la crisis financiera deducidas de un marco de un modelo de pequeña economía abierta en el cual las firmas requieren dos tipos de capital de trabajo: moneda nacional para los productos locales finales y moneda extranjera para financiar las importaciones de productos intermedios. En este contexto introducen el impacto de la crisis financiera (o la restricción de créditos conocido como "crédit crunch") para ver el impacto económico de una reducción en la tasa doméstica de interés, que fuera observada en la crisis asiática. Para el efecto, introducen variables de Corea y Tailandia a fin de replicar hechos estilizados de la crisis de ambos países. Los resultados muestran en primer lugar que una reducción de la tasa de interés de parte del Banco Central crea una depreciación nominal del tipo de cambio. Permaneciendo las demás cosas iguales, éste comprime a la restricción colateral produciendo una caída en el valor de los activos domésticos de la firma mientras que no afectan al valor de los pasivos internacionales. Este efecto se presenta debido al descalce en la denominación de la moneda de activos y de pasivos, tema muy ampliamente discutido en cuanto a estudios de factores causales de la crisis asiática. Por otro lado, una baja en la tasa de interés puede también aliviar la restricción colateral empujando los valores de activos para arriba. Finalmente, estos autores concluyen que la solución al debate sobre los efectos de una re-

1 <http://www.adb.org/Documents/Books/ADO/2004/Update/kor.asp>

ducción de tasa de interés siguiendo a una crisis financiera, requiere la comprensión de cuánta flexibilidad a corto plazo existe en la economía.

Por otro lado, para Adelman y Song (1999) la crisis coreana de los años 1997-98 no se puede explicar sólo por excesos fiscales o monetarios. Es más debatido que no es debido a un sólo factor sino más bien a una confluencia temporal de una multiplicidad de factores a los cuales las circunstancias domésticas e internacionales contribuyeron perceptiblemente. Mencionan en el frente doméstico a los siguientes factores: carencia de compromiso del liderazgo para con el desarrollo, casos importantes de corrupción con una mezcla incorrecta de intervención del gobierno y fuerzas del mercado, régimen de tasa de interés elevada, spread muy bajo entre las tasas de depósitos y las tasas de préstamos, a la par del rechazo de intervenir en el mercado de divisas para prevenir la sobrevaluación del Won; una mezcla incorrecta de regulación y de liberalización en su sistema financiero, caracterizado por una muy pobre regulación prudencial de los bancos y de las corporaciones combinados con la mayor libertad en los préstamos; y la eliminación de controles en mercados de capitales financieros combinado con políticas de altas tasas de interés domésticas y mantenimiento de la represión financiera local. A nivel externo, los factores más importantes que contribuyeron fueron la denegación prolongada de parte del Japón para tomar las medidas necesarias para estimular su economía y la evaluación excesivamente optimista de la capacidad acreedora de Corea entre 1990 y 1997, seguidos por la evaluación excesivamente pesimista después del comienzo de la crisis en el resto del este asiático. En otras palabras, los prestatarios (Corea y el Resto del Mundo) cometieron ciertas equivocaciones. Corea que descansó en préstamos extranjeros volátiles a corto plazo, y los bancos prestamistas en el resto del mundo, que fueron inicialmente impacientes para prórrogas de refinanciamiento y, consecuentemente demasiado rápidos para retirar los fondos al percatarse de un ambiente no seguro. Desafortunadamente, Corea pagó la parte más dura de estos errores, debido a que los bancos internacionales han renegociado sus préstamos con los bancos coreanos a tasas más altas de interés y con la responsabilidad legal explícita asumida del gobierno coreano de reembolso de los préstamos que fueran otorgados a los bancos privados coreanos.

Uno podría también ver la crisis como resultado de una incompatibilidad fundamental entre una política financiera independiente que Corea intentó lograr, con el funcionamiento indiferente de mercados de capitales globales no regulados. Según estos autores, dos de los errores importantes de la política de Corea se refieren a la tasa de interés y al tipo de cambio. Por un lado, intentar tener una política de tipo de cambio que estaba desalineado con su paridad de poder adquisitivo y una tasa de interés que estaba desalineada con las tasas de interés del mundo, a la par que tenía gran parte liberalizado sus flujos de capital. Con respecto a los riesgos de tasas de interés, acorde a lo sucedido en Corea, se observa que una acumulación del endeudamiento extranjero, que fue resultado de la tasa doméstica de interés, se fija por encima de la tasa del mercado mundial.

En general, existen varios otros estudios que intentan explicar las causas y la naturaleza de la crisis financiera de 1997, observándose que la mayor parte de ellos se centran en aspectos económicos y políticos. La mayoría de ellos concluyen que el comportamiento de los "chaebols" (conglomerados) es la causa más importante de la crisis. De hecho, estaban altamente dependientes de los créditos bancarios y por el lado de los bancos coreanos, había una carencia de gerenciamiento en gestión de riesgos. Pero adicional a esto, un punto interesante es la revisión de Goede (2005), basada en un contexto feminista y moral presenta una interpretación, señalando las palabras textuales de Paul Krugman de que la crisis asiática fue "traída por el exceso financiero y luego el derrumbamiento financiero... La historia asiática está realmente sobre una burbuja adentro y el derrumbamiento subsecuente de los valores de activo en general", como incentivo de la dominación masculina de las finanzas frente al frente femenino en estos países asiáticos (Kessler, 2007).

Es interesante notar una diferencia en los factores causales según la etapa escrita de los documentos publicados sobre la crisis asiática, ya que en una primera etapa figuran como principales causas las variables fundamentales macroeconómicas y la vulnerabilidad del mercado coreano al entorno externo. Mientras que los trabajos escritos en una etapa posterior a la crisis, agregan una interpretación diferente y especialmente centrados en las debilidades del mercado financiero coreano. Tales análisis son muy útiles

para diseñar paquetes anti-crisis para economías emergentes que enfrenten situaciones similares. La investigación existente en gerenciamiento de crisis es muy amplia y a menudo más enfocada en macro estrategias y al respecto el caso corea-

no sobresale por la peculiaridad de la combinación de implementaciones de medidas micro-estructurales como pilares complementarios a las bases macroeconómicas.

Recuadro 1

Cronología de la Crisis Financiera Coreana

1996:

- El déficit en cuenta corriente aumentó del 2% del PIB en 1995 al 5% de 1996.
- La tasa de crecimiento de las exportaciones se redujo de un fenomenal 31% a una cifra por arriba del 15%.
- La deuda externa se incrementó de 78 mil millones dólares (el 62% de exportaciones) en 1995 a 100 mil millones dólares (76% de exportaciones) en 1996 y la mayor parte a corto plazo.
- Una pérdida de competitividad a raíz de la relativa apreciación del Won, la moneda coreana, debido a la declinación drástica del Yen; una recesión en Japón y Europa; y una precipitada caída en los precios mundiales de los principales rubros de exportación coreana tales como los chips de ordenadores, barcos, automóviles y ropas, que afectaron a más del 50% de las exportaciones totales de Corea.
- Aumentos en salarios domésticos y altas tasas domésticas de interés.
- Reducción en los beneficios corporativos, que dio lugar a una oleada de quiebras corporativas.
- En 1996, la fracción de la deuda a corto plazo era el 54% excluyéndose las deudas a corto plazo de los bancos extranjeros en Corea y la deuda corporativa a corto plazo. Si estos dos rubros son incluidos, la fracción de la deuda a corto plazo se convierte en 80%.

1997:

- Los Chaebols (conglomerados corporativos) entraron en bancarrota: Compañía Acerera Hanbo, Grupo de Sammi, Grupo de Jinro, Dainong, Ssangyong, Kia Motors.
- 28 de octubre: el valor del Won coreano se redujo en la medida que los inversionistas vendieron acciones coreanas.
- A mediados de noviembre: el valor de las acciones coreanas habían caído el 50% en relación a su punto más alto de mediados de 1997.
- 19 de noviembre: cuando el Won cayó 50% durante un periodo de dos semanas después de que la banda diaria para su fluctuación fuera ensanchada del 8 al 10%. El Won estaba cerca del 75% debajo de su punto más alto de mediados de 1997.
- 25 de noviembre: en la cumbre del Asia-Pacific Economic Cooperation (APEC), en español Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico, los líderes de las 18 economías del Asia Pacífico endosan un documento sobre la acción conjunta a adoptar frente a la crisis.
- 1 de diciembre: las agencias Moody's y Standard&Poors reducen la categoría de calificación de los bonos de Corea de A1 a la calificación de bono basura.
- 3 de diciembre: se aprueba el Acuerdo Stand By con el FMI (el pedido fue hecho el 21 de noviembre y aprobado en diciembre de 1997) y otras agencias internacionales, con un paquete de ayuda acordado en USD 57 mil millones.
- 18 de diciembre: los coreanos eligen al líder de oposición Kim, Dae-Jung como nuevo presidente.

- 25 de diciembre: el FMI y otras entidades multilaterales proporcionan USD 10 mil millones en préstamos a Corea.
- Entre enero y octubre de 1997: se observa una gran variación en préstamos extranjeros, de una cantidad de más de USD 100 mil millones a menos de USD 20 mil millones.

1998

- 8 de enero: el FMI y la República de Corea convienen una refinanciación de 90 días de la deuda a corto plazo.
- 29 de enero: Corea y 13 bancos internacionales acordaron convertir USD 24 mil millones de deuda a corto plazo a un vencimiento en el mes de marzo de 1998, bajo la modalidad de préstamos garantizados por el gobierno.
- 29 de enero: el acuerdo entre Corea y los prestamistas comerciales internacionales para una refinanciación de USD 60 mil millones de su deuda, en términos favorables: la maduración de su deuda fue ampliada de uno a tres años, y entre 2,25 y 2,75 puntos porcentuales sobre la tasa LIBOR de seis meses, con el 80% de préstamos con vencimientos de dos y tres años, recibiendo los bancos garantías del gobierno por la suma de USD 24 mil millones de la deuda.
- 31 de enero: Corea ordena el cierre de 10 de los 14 bancos mercantiles.
- Febrero: una tercera parte de los bancos mercantiles fueron cerrados, pero los depósitos fueron garantizados.
- Los préstamos problemáticos en los bancos ascendieron al 6% del total de préstamos y de los préstamos morosos, en los cuales los ratios de morosidad fueron del 15 al 20% para pagos atrasados por más de tres meses.
- El ratio de quiebra de deuda fue del 62% en febrero, comparado al 53% de enero y 1,5% de diciembre de 1997, con más de 10.000 compañías.
- 2 de febrero – se diluye la sensación de crisis en Asia. Las bolsas continúan su recuperación.

Fuente: <http://www.fas.org/man/crs/crs-asia2.htm> y Adelman y Song.

La tarea complementaria entre el sector público y privado fue crucial para solucionar la crisis. Aunque la mayor parte de las medidas fueron reactivas, las soluciones funcionaron en un corto plazo, y especialmente Corea fue el primer país para superar la crisis.

Las medidas del paquete del FMI²

Una de las estrategias más importantes del gobierno coreano fue la firma de un crédito Stand-By de tres años con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El primer paso fue la presentación de una Carta de Intención del gobierno de Corea (fechado el 3 de diciembre de 1997), y firmado por el entonces Presidente del Banco de Corea, Sr. Kyung Shik Lee y el Ministro de Finanzas, Sr. Chang Yuel Lim, describiendo las políticas que Corea debía implementar en el contexto de su requerimiento para la ayuda financiera del FMI. La petición fue aprobada por el Directorio Eje-

cutivo del FMI el 4 de diciembre de 1997. El paquete incluyó también negociaciones con el Banco Mundial y el Banco de Desarrollo Asiático, además de otros.

El monto del crédito Stand-By fue equivalente a un total de Derecho Especial de Giro (DER) de 15,5 mil millones (equivalente a USD 21 mil millones) y un total de DEG 4.1 mil millones (o USD 5,56 mil millones) que fue disponible inmediatamente. Un total de DEG 2,6 mil millones (USD 3,58 mil millones) estuvo disponible el 18 de diciembre de 1997 después de la primera revisión de las metas del programa, y el último DEG 1,5 mil millones (USD 2 mil millones) para el 8 de enero de 1998 siguiendo a la segunda revisión. Este crédito Stand-By era equivalente al 1,939% de la cuota de Corea en el FMI de un total de DEG 799,6 millones (USD 1,09 mil millones).

A cambio de aceptar los préstamos de emergencia del FMI, Corea se sometió a varias condiciones y reformas para consolidar su economía. En el lado macroeconómico, las condiciones incluyeron:

² <http://www.imf.org/external/np/oth/korea.htm>

- i) reducción del déficit en Cuenta Corriente a no más del 1% del Producto Interno Bruto (PIB) para 1998 y 1999 (aproximadamente USD 5 mil millones);
- ii) contener la tasa de inflación anual en o debajo del 5% en los años 1998 y 1999;
- iii) formación de reservas internacionales a niveles equivalentes a más de dos meses de importaciones antes de fin de 1998;
- iv) reconocer que el crecimiento económico (en términos del PIB) para 1998 bajaría probablemente de un 6% a alrededor del 3%;
- v) mantenimiento de una política de tipo de cambio flexible con intervención limitada a las operaciones sólo para suavizar drásticos picos;
- vi) la política fiscal austera para el año 1998 a fin de aliviar la carga en la política monetaria y para prever costes inciertos de la reestructuración del sector financiero.

En términos de reestructuración financiera, el FMI requirió una completa reestructuración y consolidación del sistema financiero de Corea a fin de hacerle más saludable, transparente y eficiente. Las medidas comprendían una reestructuración legal, tales como la revisión de la Carta Orgánica o Acta del Banco de Corea, previendo su independencia como banco central y la estabilidad de precios como su mandato principal; la supervisión consolidada de todos los bancos, incluyendo los bancos especializados, los bancos mercantiles, las sociedades de valores, y las compañías de seguros en una agencia con autonomía operacional y financiera, y con todo el poder necesario para lidiar efectivamente con las instituciones financieras problemáticas. También, la reforma en los estados financieros corporativos sobre una base consolidada y certificada por los auditores externos.

En relación a las metas estructurales, el paquete del FMI requirió al gobierno coreano tomar varias medidas, incluyendo:

- i) liberalización del comercio, con un cronograma para estar en línea de la Organización Mundial del Comercio (OMC) para eliminar: los subsidios comerciales, el permiso de importación restrictivo, el programa de la diversificación de la importación a fin de mejorar

la transparencia de los procedimientos de la certificación de la importación;

- ii) liberalización de la Cuenta de Capital para eximir la inversión extranjera en el mercado coreano de valores aumentando el techo en propiedad agregada de un 26% al 50% a fines de 1997 y al 55% a finales de 1998. Mientras que se previó que el techo en la propiedad extranjera individual será aumentado del 7% al 50% a fines de 1997;
- iii) incorporación de pautas de gobierno corporativo y estructura corporativa;
- iv) la reforma del mercado laboral a través de la consolidación de la capacidad del nuevo sistema del seguro del empleo a fin de facilitar el despliegue del trabajo, paralelamente a otros pasos para mejorar la flexibilidad del mercado laboral.

Cabe señalar que todas estas estrategias y metas fueron cumplidas. Así, para la tercera semana de diciembre de 1997, el Banco de Corea había aumentado drásticamente las tasas de interés a corto plazo a niveles pre-crisis de alrededor 12% al 30%, en un intento por asegurar liquidez en moneda extranjera y estabilizar el tipo de cambio. Esta política monetaria expansiva fue acompañada por una política fiscal contractiva según la recomendación del FMI.

La Tabla N° 1 muestra el origen de los recursos de los USD57 mil millones garantizados por el FMI. Como vemos, además del FMI, tres instituciones financieras internacionales (Banco Mundial, Banco de Desarrollo Asiático y Banco de Japón), Estados Unidos más 3 países comprometieron un total de ayuda de USD57 mil millones. El FMI, el BDA y el BOJ prometieron USD 45 mil millones, mientras que otros prometieron USD 12 mil millones.

Tabla N° 1
FMI Paquete de Rescate Financiero para Corea
(Cantidades en USD mil millones)

Total Comprometido	57
FMI	21
Estados Unidos	5
Banco Mundial (BM)	10
Banco de Desarrollo Asiático (BDA)	4
Banco del Japón (BOJ)	10
Otros	7

La restructuración del Sistema Financiero Coreano

Una de las principales estrategias para hacer frente a la crisis de 1997 fue la creación de una nueva arquitectura financiera a través de un programa de reforma financiera integral en Corea, siguiendo las recomendaciones del FMI. La mayor parte de la literatura conviene que la crisis del sector financiero no sucedió instantáneamente. Para la mayoría de los estudiosos de la materia como Harvie y Lee (2005), fue la culminación de una serie de factores incluyendo la precaria supervisión y regulación, una fuerte intervención gubernamental en las entidades financieras, estándares pobres de contabilidad y la no transparencia en las publicaciones. Dornbusch (2003) agregó como causas a la existencia de un sistema financiero frágil intolerante a las altas tasas de interés y una extremada estructura de liquidez dependiente de pasivos externos. Considerando las causas (la mayoría de las cuales ya han sido descritas en el primer capítulo), el gobierno coreano, a través de reguladores y supervisores, implementaron todas las recomendaciones estructurales del FMI en un periodo incluso más

corto del estimado. A fin de comprender los procedimientos y métodos, es bueno revisar la composición y el proceso del mercado financiero coreano en aquel tiempo con algunas características actuales.

Un punto de partida del análisis del sistema financiero coreano es comprender la estructura de su mercado financiero. Las instituciones financieras en Corea (Ver Tabla N° 2), se clasifican en siete categorías según su naturaleza y función: (1) un banco central, que es el Banco de Corea, (2) las instituciones bancarias incluyendo los bancos comerciales y especializados, (3) las instituciones de depósitos pero no bancarias tales como: bancos mercantiles, bancos de ahorros mutuos, instituciones de crédito etc., (4) las compañías relacionadas con valores, (5) las instituciones aseguradoras, (6) otras instituciones financieras, y (7) instituciones auxiliares financieras. Los bancos comerciales pueden ser bancos nacionales, regionales (para operar principalmente en el ámbito de sus provincias) o sucursales de bancos extranjeros. Los bancos especializados fondean a las PYMES y también pueden realizar actividades propias de bancos comerciales. A diciembre de

Tabla N° 2
Instituciones Financieras Bajo Supervisión del FSS/FSC
A Diciembre 2007

Instituciones Financieras		Cantidad ¹	
Bancos	Bancos Comerciales	Bancos Nacionales	7
		Bancos Regionales	6
		Sucursales de Bancos Extranjeros ²	36
	Bancos Especializados	5	
No bancarias	Bancos de Ahorros Mutuos		108
	Bancos Corporativos Mercantiles		2
	Compañías Financieras. Especializadas de Créditos	Cñías. De Tarjetas de Créditos	5
		Cñías. De Leasing	24
		Cñías. Financieras	15
		Cñías. Nuevas Tecnologías	10
Uniones de Créditos		1007	
Cñías. De Seguros	Cñías. De Seguros de Vida ³		22
	Otra Cñías. De seguros		28
Cñías. Relacionadas a Valores	Sociedades de Valores ⁴		54
	Cñías. De Administración de Activos		49
	Cñías. De Asesoría de Inversión ⁵		73
	Cñías. De Futuros		14

Notas:

1 Basado en la autorización, incluyendo sucursales de instituciones financieras extranjeras.

2 Basado en la cantidad de bancos.

3 Incluye 1 sucursal de Cñía. aseguradora extranjera.

4 Incluye 14 sucursales de Cñías. aseguradoras extranjeras

5 Con excepción de 73 compañías asesoras de inversión, 46 compañías de gestión de activos, 23 compañías de valores, y 65 compañías offshore asesoras de inversión que también proporcionan servicios de asesoramiento.

Fuente: Financial Supervisory System (2007).

Tabla Nº 3
Bancos Comerciales Operantes en el Sistema Financiero Coreano
A Diciembre de 2007

Bancos Nacionales	Bancos Regionales	Bancos Especializados
Woori Bank SC First Bank Hana Bank Korea Exchange Bank Shinhan Bank Citi Bank Korea Kookmin Bank	Daegu Bank Pusan Bank Kwangju Bank Jeju Bank Jeonbuk Bank Kyongnam Bank	Korea Development Bank Industrial Banco de Corea Export Import Banco de Corea National Agricultural Cooperatives Federation National Federation of Fisheries

Fuente: Banco de Corea.

2007, existen 5 bancos especializados proveyendo créditos a mediano y largo plazo a sectores tales como la industria de exportación y a proyectos de alta tecnología (R&D), etc.

Las medidas de la reestructuración financiera

La reestructuración financiera fue lograda de acuerdo a los siguientes principios³: mínimo costo, esquema de responsabilidad propia con esfuerzos de auto-rescate a fin de prevenir el riesgo moral, rápida resolución de entidades financieras no viables, transparencia y criterios objetivos siguiendo estándares internacionales. De acuerdo a estos principios, las medidas de reestructuración financiera coreana, implementadas desde fines de 1997, pueden ser clasificadas como sigue:⁴

1. Resolución de instituciones financieras no viables.
2. Eliminación de activos morosos y recapitalización de instituciones financieras a través de la ayuda de los fondos públicos.
3. Fortalecimiento de la regulación prudencial.
4. Mejora de la transparencia de la gerencia de las instituciones financieras.
5. Introducción de sociedades de holding financieros y atenuación de la restricción de la propiedad de los bancos comerciales.
6. Tentativa de vender a las instituciones financieras problemáticas.

7. Mejora de la infraestructura financiera para la reestructuración.

Estas siete medidas fueron también indicadores básicos de la receta micro del FMI para Corea en ese entonces.

Antes de la crisis, el Banco de Corea a través del Directorio Monetario y la Oficina de Supervisión Bancaria (OSB) controlaban y regulaban a los bancos comerciales; mientras que los bancos especializados y otras instituciones financieras no bancarias estaban bajo la jurisdicción del Ministerio de Finanzas y de Economía (MOFE). A fin de mejorar la supervisión y la regulación financiera, las autoridades reorganizaron el marco institucional en 1998. Crearon la Comisión de Servicio Financiero (FSC en inglés), como regulador y supervisor, para supervisar el cumplimiento de las normas regulatorias de parte de las instituciones financieras y también como hacedor de políticas en esa área. El Sistema de Servicio Financiero (en inglés: Financial Service System, FSS) es también el brazo ejecutivo de la Comisión de Valores y Futuros (en inglés: Securities and Futures Commission, SFC). Todas esas instituciones desempeñaron un papel clave durante la crisis emitiendo normativas y regulaciones. El 20 de junio de 1998, el FSC creó un Comité de Evaluación de la Gerencia⁵ conformado por expertos del sector privado para deliberar la aprobación de los planes de rehabilitación de los bancos en base a las auditorías contables (Banco de Corea, 2003).

Una de las medidas principales acordadas en el marco del Acuerdo Stand By con el FMI fue la resolución de instituciones financieras no saludables. Los resultados se tradujeron en salidas y

3 Bank of Corea (2003)

4 Lee Yong Hoi. Reestructuración financiera y corporativa de Corea.

5 Para asegurar la objetividad y el profesionalismo de las evaluaciones, el MEC fue compuesto de doce miembros incluyendo contadores, abogados, catedráticos e investigadores.

fusiones en la industria financiera. En 1998, cinco bancos cuyos ratios de adecuación de capital estaban por debajo del coeficiente estándar de Basilea del 8%, fueron forzados a salir del mercado (ver Tabla N° 4). Los registros del Banco de Corea denotan que nueve bancos se fusionaron para crear cuatro bancos sucesores en 1999, y dos se combinaron para crear un sucesor en el 2000. Mientras tanto, ocho bancos fueron nacionalizados con recapitalización de parte del gobierno. Entre ellos, el Korea First Bank que luego fue vendido al Newbridge Capital en diciembre de 1999, y en marzo de 2001 Hanvit, Peace, Kwangju, y Kyongnam Banks fueron consolidados en Woori Finance Holdings Company, y las acciones mantenidas por la Corporación del Seguro de Depósito de Corea (KDIC). Además, entre los bancos saludables, Kookmin Bank y Housing&Commercial Bank se fusionaron como "Kookmin Bank" y el Banco de Shinhan y sus afiliados establecieron al grupo financiero de Shinhan (Shinhan Financial Group) en 2001. En el año 2002, el gobierno dispuso que el Cheju Bank sea

comprado bajo protección del grupo financiero de Shinhan y que el Banco de Seúl (Seoul Bank) fuera vendido al Hana Bank. En el 2003, el gobierno vendió su porción accionaria del Banco de Chohung al grupo financiero de Shinhan y el del Korea Exchange Bank al Lone Star Fund. En el 2004, Hyundai Investment & Securities Co. fue vendido a Prudential Financial Inc. En el año 2005, Korea Investment & Securities Co. fue vendido al Hana Bank, y el Korean First Bank fue vendido al Standard Chartered Bank del Reino Unido. En el 2006, Shinhan Bank y Chohung Bank se fusionaron como Shinhan Bank. En el período comprendido entre el año 1998 y junio de 2006, del grupo de instituciones financieras no bancarias fueron cerradas o fusionadas: 29 corporaciones de bancos mercantiles, 15 compañías de valores, 11 compañías de gestión de activos, y 17 compañías de seguros.

El ratio de morosidad es una de las variables clave en el sector financiero, ya que generalmente un alto nivel de morosidad es un símbolo de de-

Tabla N° 4
Instituciones Financieras Coreanas: Proceso de Entrada y Salida
1997 a 2007

Compañías	1997	Revocación de Licencia	F&A	Liquidación	Reestruct.	2000		2004	2007
					Total	Entradas	Total		
Bancos	33	5	10		15	1	22	19	18
Bancos Mercantiles	30	22	7		29	1	10	2	2
Compañías de valores	36	5	4	2	11	18	43	43	54
Compañías de seguros	50	9	6	2	17	17	34	50	50
Compañías de Inv. Fideicomiso	30	6	1		7	22	27	45	51
Ahorros Mutuos	231	101	27	1	129	12	147	114	108
Uniones de Créditos	1,666	2	107	493	602	9	1,317	1,073	1007
Compañías de Leasing	25	10	2	1	13	6		18	s/d
Total	2,101	160	164	499	823	86		1,364	1,290

Fuente: Kang, Dongsoo (2004) y FSSI, Boletín Mensual de Estadísticas Financieras (2008).

Tabla N° 5
Corea: Ratio de Morosidad en la crisis - A fines de periodo.
Cifras en paréntesis indican ratios relacionados al total de créditos

	1996	Sept. 1997 ²	Dic. 1997	Mar. 1998
Bancos Comerciales	12,2 (3,9)	21,9 (6,4)	22,6 (6,0)	28,0 (7,7)
Bancos Mercantiles	1,3	3,9 (2,9)		2,2 (4,8)
Sub-Total Bancos	13,5	25,8		30,2
Otras instituciones financieras ³				26,4
Todas las instituciones financieras				56,6 (7,30)

² Para bancos mercantiles, las cifras son a fines de Octubre de 1997.

³ Incluye bancos especiales, compañías de seguros y de valores.

bilidad financiera y una morosidad baja significa créditos financieros y activos saludables. En el caso coreano, para hacer frente a la crisis, las instituciones financieras utilizaron varios métodos para la disposición o eliminación de su cartera morosa, tales como ventas a KAMCO, conversiones en valores, amortizaciones, reestructuración de deuda, que fueron esquemas útiles para dar mayor fortalecimiento al mercado financiero. El ratio de morosidad de los prestamistas comerciales importantes aumentó al 22,6% a finales de 1997, comparados al 12,2% antes de la crisis (1996), llegando su valor al 28% en marzo de 1998 (Ver Tabla N° 5).

Observando los resultados positivos de las varias medidas adoptadas por el gobierno coreano en el campo financiero, las cifras en la Tabla N° 6 muestran algunos indicadores básicos de la rentabilidad y solidez bancaria, tales como la tasa de retorno en activos (ROA) que de un valor negativo durante el primer período de la crisis ha comenzado a ser positiva antes de fines del 2001. Además, el ROE (retorno en capital) tuvo el mismo comportamiento ya que a finales de 2001 era del 15,9% alcanzado el 16,17% a finales de 2007. Uno de los resultados mensurables del éxito financiero de la reestructuración fue la evolución del ratio de adecuación del capital (según el estándar del Comité de Basilea), que fue alrededor del 7% en 1997 llegando al 10,8% a finales de 1999, como resultado de la apretada regulación puesta en marcha por los reguladores coreanos. Por otro lado, el proceso de la reforma dio lugar a una reducción del empleo en los bancos y a menos cantidad de sucursales. Entre 1997 y 2002 el número de empleados que trabajaban en los bancos comerciales se redujo al 41%, mientras que el número de sucursales operadas por los bancos comerciales marcó una

baja del 19%. Y como medida de productividad, esta disminución ha permitido un mejor funcionamiento de los ratios de activos por trabajador y de activos por sucursales.

Los efectos de la crisis

Para la mayoría de los analistas y de los hacedores de políticas la reestructuración bancaria en Corea ha finalizado, especialmente en el campo de la intervención del Gobierno. Actualmente se está volcando a crear una reforma orientada al mercado⁶, como una forma moderna de consolidar a la banca coreana en el proceso de la globalización. Uno de los resultados tangibles de las medidas de reestructuración es el incremento en la propiedad extranjera en los bancos. Según Crotty y Lee (2005), la participación de la propiedad extranjera de los grandes ocho bancos urbanos creció del 12% en 1998 al 39% a finales del 2003 y al 64% a fines de 2004, es más, las empresas extranjeras poseen más de la mitad de las partes de siete de los ocho bancos comerciales grandes y por ejemplo a mediados del 2005, la participación de propiedad extranjera en los bancos coreanos importantes incluyeron: Korea Exchange Bank 74%, Korea-America Bank 100% (propiedad del Citibank); Korea First Bank 100% (propiedad del Standard Chartered), Hana Bank 76%, Kookmin, el 84%; y Shinhan Bank con un 63%.

Hoy en día, el sistema financiero de Corea del Sur ha sido rankeado en el 19º lugar por el Primer Índice de Desarrollo Financiero⁷ del Foro Económico Mundial y la 9ª posición en el segundo pilar del índice (entorno empresarial). Se-

6 Ito y Hashimoto (2007)

7 Japón ocupó el cuarto lugar y China aparece en la 24th posición.

Tabla N° 6
Evolución de Indicadores de Gestión de los Bancos Comerciales

Indicadores	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2007
BIS Ratio (%)	7,0	8,2	10,8	10,5	10,8	10,5	11,9
ROA (%)	-0,9	-3,3	-1,3	-0,6	0,8	0,6	1,08
ROE (%)	-14,2	-52,5	-23,1	-11,9	15,9	11,7	16,17
Empleados	113.994	75.677	74.744	70.559	68.377	66.88	72.987
Sucursales	6.177	5.183	4.882	4.802	4.776	5.021	5.548
Activos por personas (en ₩ billones)	5,3	7,5	7,5	8,3	9,4	11,1	13,2
Activos por sucursales (en ₩ billones)	98,2	109,0	115,2	121,3	134,3	147,5	174,1

Fuente: Banco de Corea (2003 y 2008).

gún el citado reporte, Corea ha demostrado un constante desempeño en todos los aspectos del índice. *“El país recibe calificaciones fuertes por la fuerza de su capital humano, la calidad de su infraestructura de la tecnología y un bajo peso de las cargas legales y reguladoras. El desempeño de su sistema bancario es una ventaja del desarrollo en términos de su tamaño y eficiencia. Similarmente, las instituciones financieras no bancarias son robustas, fortalecidas a través de sus actividades en el mercado de valores así como de seguros. A pesar de la fortaleza de estos intermediarios financieros, la República de Corea, no parece haberse distanciado completamente del contagio financiero de los años 90, los bajos beneficios alertan riesgos cambiarios (posición 35º) y de crisis bancarias sistémicas (posición 40º). Sin embargo, es fuerte en cuanto al grado de centralización en su formulación de políticas económicas (posición 7º).”*

Gerenciamiento y Políticas Anti-Crisis en el caso coreano

Para entender fácilmente cómo prevenir una crisis financiera, los economistas suelen compararlos con el tratamiento a una enfermedad médica o a un desastre natural, debido a que el procedimiento es bastante similar. Usando la analogía entre las inundaciones y la crisis financiera, se sintetizan algunas lecciones importantes de cómo evitar o cómo reducir al mínimo el impacto de una crisis. Aunque cada crisis tiene características específicas, el fondo y el modelo de alerta utilizado pueden ser facilitadores de una gestión anti-crisis. Green (2003) señaló una regla muy sabia para los hacedores de políticas: *“es esencial evitar ejecutar la estrategia correcta de la gestión de riesgos de una inundación en el río incorrecto o en el momento inadecuado”*.

En línea a la analogía de la inundación, hay varias fases a recorrer y a resolver. Todos los remedios o soluciones son posibles cuando los orígenes son identificados. De hecho, una crisis financiera puede ser evitada si las causas son bien conocidas y comprendidas a cabalidad. Por lo tanto, es una buena idea comenzar a ser familiar con las raíces y saber qué pasos o procedimientos principales hay que adoptar a fin de evitarlo o bien minimizarlo.

Causas de las Inundaciones y Analogía al Caso Coreano

Es bien sabido que la inundación ocurre comúnmente como resultado de una precipitación fuerte, cuando los arroyos, ríos o cauces naturales no tienen la capacidad de transportar el exceso de agua. También, hay otras causas tales como tormentas fuertes asociadas a un ciclón tropical, a un tsunami, o a la falla de un muro de contención.

Una segunda fuente de inundación es la administración incorrecta de las entradas del agua, ya que a raíz de ello el agua excede la cobertura de los canales o de los muros protectores. Hablando del tipo y de la calidad de la administración en la gerencia de los recursos hídricos, sale a colación la necesidad de un sistema de gestión integrada. El término integrado en este caso se está refiriendo a la necesidad de tomar a cuenta todos los factores que puedan afectar a un correcto gerenciamiento. Por ejemplo, en este caso debe ser considerado no sólo la gerencia de la cantidad del agua sino también la variabilidad en la cantidad del agua. Problemas tales como inundaciones, recursos hídricos, y sequías no se pueden considerar en forma separada, sino que deben ser tratadas en el contexto de una administración de variabilidad en la cantidad del agua y la variabilidad tiene tres componentes a ser considerados: variación cíclica, tendencias y variación inexplicada. En general, un sistema integral considera el manejo de las inundaciones como un sólo problema y no en forma parcial o aislada. Otros factores que suman a la integridad se relacionan a la necesidad de los análisis cuantitativos y cualitativos de los proyectos (en el sistema de gestión del agua es común el uso del análisis de costes y beneficios, el plan ambiental estratégico y el análisis de criterios múltiples además de otros métodos). En vista a esto, un plan integral anti-crisis debe incluir la articulación de las políticas nacionales y regionales de diversos tipos y considerar todas las instituciones responsables de las diversas actividades a desarrollar. De hecho, debe existir una delimitación clara de responsabilidades de cualquier institución en un marco de trabajo cooperativo.

El otro factor causal de una buena administración hídrica ha sido la presencia de economías a escala; es generalmente más barato para una co-

unidad el actuar juntos en vez de que cada uno en forma individual adopte su propio método. Es generalmente menos costoso si una comunidad construye un muro o canal de contención a que cada hogar intente a hacer su propio sistema de protección contra inundaciones. Son estas economías a escala las bases que han determinado históricamente la forma de manejo del agua, y es muy común ver acciones colectivas comunitarias para manejar el agua. Un elemento que ayuda a una gerencia integrada es el contar con el equipamiento apropiado para la situación y con fácil acceso para su uso. Por lo tanto, la estrategia de la gestión de riesgos de la inundación es una herramienta muy importante para enfrentar a la situación catastrófica y sus principios se pueden adaptar fácilmente al campo financiero.

La tercera causa común de la inundación ocurre cuando el agua atraviesa una rotura en un muro de contención o en cualquier pared o canal de protección. La mayor parte de las paredes o los diques contra inundaciones son construidos a lo largo del río para proteger ciudades y a las personas. Una pared de protección contra la inundación se construye generalmente con un propósito de seguridad, por lo tanto debe ser fuerte y su estructura debe ser de concreto y de acero. También, existen algunos requisitos del factor de seguridad basados en métodos cuantitativos. Por ejemplo, análisis de riesgo y de incertidumbre deben ser tenidos en cuenta además del control de calidad de los materiales. Existen diversos criterios para el cálculo del riesgo y del nivel de incertidumbre, por ejemplo para los cálculos de fuerza, la incertidumbre se mide aplicando la desviación estándar a las fuerzas medibles de concreto y de acero. Recordemos que en finanzas, la desviación estándar es una medida de volatilidad y variabilidad. Actualmente, existe mucha innovación en construcciones de diques, especialmente después de los recientes acontecimientos catastróficos pasados (tales como la inundación de Katrina en New Orleans, E.E.U.U.); e ingenieros y expertos se preocupan por las mega-estructuras para evitar la rotura y los escapes del agua en esas paredes.

Considerando las causas descritas en los párrafos anteriores, podemos marcar fácilmente esos tres componentes en el estudio del caso de la crisis financiera coreana. Comencemos con las causas principales de la crisis. Aunque siguen apa-

reciendo hasta la fecha literaturas tratando de explicar los orígenes la crisis coreana, la mayor parte de las causas ya fueron identificadas sea en el nivel macro y/o en el nivel microeconómico. La debilidad en las variables fundamentales macroeconómicas, el problema de la deuda del sector corporativo (principalmente los Chaebols) más la alta vulnerabilidad a los choques externos completan la lista de causas principales detrás de la crisis 1997 en Corea. Además de estas causas, otro grupo importante de estudiosos complementan el lado microeconómico, señalando factores tales como: la carencia de una supervisión y regulación fuerte en el sector financiero que obstruyó la ruta de un sistema financiero sano, al mismo tiempo de problemas estructurales propios del sistema corporativo coreano. La rotura en una pared de contención se puede comparar a la carencia de una cultura de la gestión de riesgos en el sector económico y financiero coreano en aquel momento y la presencia de problemas estructurales serios en el andamiaje económico.

Tomando en consideración esta analogía, seguidamente se introduce una breve descripción de las políticas correspondientes adoptadas en el caso coreano durante la crisis.

Estrategias del Plan Anti-Crisis durante 1997

Uno de los puntos más memorables es la actitud del liderazgo coreano de aquel tiempo y ejemplo de ello es la declaración del presidente de Corea en ese periodo, quien consideró la situación como una oportunidad para el cambio de la economía coreana. Al respecto, el presidente coreano Kim Dae Jung sostuvo que la crisis será recordada como bendición porque está forzando cambios económicos esenciales, agregando estas declaraciones: "que teniendo que reestructurar nuestra economía según los términos del acuerdo del FMI, es en última instancia una ayuda grande para nuestro economía"⁸. Siguiendo esta línea de pensamiento, la tarea de la reestructuración a nivel del gobierno debió ser fácil. Ellos han reconocido la debilidad de varios factores que rodean el ambiente económico en aquel entonces.

Cabe destacar que el gobierno coreano no tenía sólo un plan de operación en ese entonces. Todas

⁸ Kristof, Nicholas (1999).

las medidas que habían sido adoptadas siguieron la recomendación del FMI en la primera fase y, la mayor parte de las estrategias subsecuentes salieron en la medida que los acontecimientos aparecían en el sistema económico.

Lo que sigue abajo abarca algunas de las estrategias importantes implementadas por el gobierno coreano durante la crisis.

a. La Reingeniería del Sector Financiero

El programa anti-crisis fue implementado en varias etapas, considerando asuntos críticos en primer lugar, especialmente los del sector financiero. El plan de acción, como mencionamos en el análisis de sector financiero, comenzó con medidas extremas tales como el cierre de los bancos insolventes, otorgamiento de un breve periodo de tiempo para la adecuación al ratio de capital acorde a los estándares de Basilea, y el tratamiento de los malos préstamos incluyendo resolución, recapitalización, reestructuración y privatización de los bancos. Estas medidas severas fueron apoyadas con una reingeniería en materia de supervisión y regulación financiera a fin de permitir un cambio estructural en ambos lados (reguladores e instituciones financieras). En base a las pautas del FMI, Corea comenzó a aplicar y a adoptar reglas que permitieron el fortalecimiento de regulaciones prudenciales de supervisión a fin de lograr la salud del sistema financiero.

b. La Intervención Directa del Gobierno

Otro esencial factor constituyó el fuerte apoyo gubernamental y su intervención directa para recuperar la confianza pública en la economía coreana, especialmente en las instituciones financieras. Además de su tarea política, el gobierno coreano formó un equipo complementario con una gran labor técnica y sapiencia en el gerenciamiento de la crisis. La amplia tarea integró no solo un nuevo marco legal y adecuación de la infraestructura institucional; sino que fue necesaria una inyección directa de fondos públicos para oxigenar la economía y las instituciones financieras. Además, el gobierno firmó acuerdos con los bancos extranjeros en enero de 1998 para el

refinanciamiento de deudas de corto plazo. El progreso notable en la superación de la crisis en apenas un año es en gran medida atribuible al buen gobierno de la administración del presidente Kim Dae Jung, quien implementó rápidamente una amplia gama de reformas en un contexto integral, e implicó no sólo cambios en la matriz política sino cambios estructurales fundamentales en varias instituciones sociales, económicas y políticas (Kim, 1999). Desde el punto de vista económico, el gobierno de Kim tomó una postura keynesiana en las medidas macroeconómicas para incentivar la demanda nacional. La opinión general favorece el involucramiento del gobierno para rescatar el mercado económico y financiero, tal como los trabajos en los procesos corporativos, en donde era inevitable la intervención gubernamental debido a la gran señal de socorro emitida entonces por el sector corporativo y financiero (Kang, 2002).

Lee (2003) declara que para la implementación exitosa de cualquier reforma, se requiere de tres requisitos importantes, tales como: i) una voluntad política fuerte de reformar, ii) un consenso nacional favorable a la reforma, y iii) una organización independiente para ejecutar el programa de la reforma en forma efectiva. Y esos tres elementos estaban presentes en el corazón de la gerencia del caso coreano. La intervención del Gobierno fue aplaudida por un sector, basado en el hecho de que el método de reforma de orientación al mercado no era una opción viable para recuperar rápidamente la confianza pública.

c. Inyección de Fondos Públicos

Como fue mencionado, en la experiencia coreana los fondos públicos desempeñaron un papel principal como política anti-crisis para ayudar a las instituciones intermediarias financieras a mejorar su salud económica y para apoyar el servicio de la deuda pública. Según los reportes estadísticos, después de inyectar fondos públicos en la economía, los préstamos morosos en los bancos comerciales, locales y especializados disminuyeron de ₩61,0 trillón en el año 1999 a ₩15,1 trillón en el 2002. Consecuentemente, el ratio de morosidad cayó de un nivel de 12,9% en 1999 a 2,3% en el año 2002. Un efecto colateral fue

el aumento en el ratio de adecuación del capital de Basilea del 7,0% en 1997 al 10,6% en el 2002. Es también digno de mencionar que durante la crisis de 1997, el gobierno coreano garantizó completamente todos los depósitos bancarios por un período de tres años, y las cifras revelan que esto constituyó un gasto total de una cantidad igual al 15% del PIB anual utilizado para sanear la cartera mala y para recapitalizar el sector financiero (Cho, 1999). A partir del mes de noviembre de 1997 hasta noviembre de 2000, el gobierno coreano utilizó fondos públicos en una suma de ₩64 trillones (alrededor de USD58 mil millones).⁹ Y a abril de 2003, un total de ₩160,4 trillones en fondos públicos fue inyectado en la economía coreana y que fuera distribuida como sigue: ₩60,2 trillones en capital accionario, ₩6,9 trillones en contribuciones, ₩29,2 trillones en pagos de depósito, ₩15,0 trillones en compra de activo, y ₩39,1 trillones en la adquisición de malos préstamos.¹⁰

d. El Rol del Banco Central

Aunque no hubo mayores disturbios monetarios, el papel del Banco de Corea abordando el problema de liquidez como prestamista de última instancia fue una de las estrategias sabias para el momento. Además de esto, fue adaptando su política monetaria acorde a las necesidades del mercado (de una política monetaria contractiva inicial pasó a una expansiva). En ese tiempo, se implementa el sistema de meta inflación y se orienta hacia tasas referenciales con fines tales como la estabilidad financiera. Adicionalmente, los mecanismos ejecutados por el gobierno que proporcionaron garantía a los pasivos bancarios más la nacionalización de los bancos y del control de capital, fueron herramientas útiles para el orden del mercado financiero.

e. La Habilidad de Negociación de la Deuda

Kim y Byeon (2002) hicieron una reseña cronológica interesante del proceso de reestructuración de la deuda desde la perspectiva de los deudores, destacando la exclusividad de

este proceso debido a la provisión de la garantía soberana. La reestructuración de deuda a corto plazo fue exitosa por varias razones, tales como i) la velocidad del proceso de la negociación (menos de 1 mes) y de la documentación; ii) la política del gobierno coreano que se cercioró de que los deudores que recibían garantía del gobierno no cayeran en la trampa del riesgo moral para los deudores y los acreedores; iii) la articulación de un paquete suplementario de ayuda financiera con extensión voluntaria de vencimiento de parte de la comunidad bancaria internacional. El papel del gobierno coreano, apoyado por la Reserva Federal de Nueva York, el Banco de Inglaterra y el Bundesbank para convencer a todos los bancos extranjeros a aceptar el refinanciamiento y el nuevo plan de reestructuración para las deudas coreanas de corto plazo son muy trascendentales. Implica una estrategia muy sabia y bien organizada de negociación de parte del equipo coreano. Consecuentemente, todas las deudas que vencían a finales de 1997 fueron refinanciadas en diversos pagos y diversos periodos de tiempo, principalmente a principios de 1998. En abril de 2001, todos los préstamos que fueron intercambiados en abril de 1998 habían sido amortizados totalmente.

f. Establecimiento de un Equipo de Gestión de Crisis

Scott (2002) enfatiza la necesidad de una delegación explícita del trabajo de gestión de crisis a un equipo técnico gubernamental competente: un equipo de gestión de crisis, en el que el rol del liderazgo político es supervisar la tarea de este equipo. Basado en un consejo del Banco Mundial y de los equipos del FMI el gobierno coreano implementó algunos arreglos institucionales a fin de que cada institución tenga un rol y una responsabilidad clara y bien delimitada. A ese efecto, se creó la Unidad de Planeamiento de Reestructuración dentro de la Comisión de Supervisión Financiera (FSC) como equipo temporal de la gestión de crisis y encargada de coordinar todos los asuntos técnicos relacionados a la reestructuración financiera y corporativa. Y las agencias implementadoras fueron: el Sistema de Supervisión Financiera (FSS) a cargo de la supervisión de to-

⁹ Bae, Kim & Lee Law firm (2000).

¹⁰ Jung, Han-Yung (2003).

das las instituciones financieras; KDIC, responsable de ejecutar la resolución de instituciones financieras problemáticas; KAMCO, como la agencia responsable para la disposición de los activos malos de todas las instituciones financieras; y el Comité de Coordinación de la Reestructuración (CRCC), como mediador que las instituciones financieras establecieron para resolver problemas técnicos en el transcurso de la negociación, siendo una agencia representante del sector privado. El CRCC y el FSC aunaron esfuerzos en la arquitectura de la reducción de deuda tales como el establecimiento de cantidades de amortizaciones, de prórroga de vencimiento, de intercambio de la deuda-capital, etc.

g. **Habilidades Directivas**

Dada la debilidad del sector financiero, como técnica para asegurar la salud y la competitividad de los bancos realizando habilidades directivas y prácticas, el FSC distribuyó plantillas de planeamiento estratégico a todos los bancos e instituciones financieras no bancarias. El contenido de estas plantillas de gestión financiera incluyó tópicos como gobierno corporativo, la gestión de riesgos, tecnología de la información y el gerenciamiento de sistemas de información. La versión original de la plantilla estratégica fue desarrollada por McKinsey y Arturo Andersen, utilizando el préstamo de asistencia técnica del Banco Mundial. Más adelante, fue desarrollada más en profundidad por instituciones de investiga-

ción financiera en Corea. Como instrumento de apoyo directivo estas plantillas se podían utilizar como software, proveyendo a las instituciones financieras una oportunidad internamente de determinar su situación verdadera y de ayudarles para desarrollar las estrategias empresariales comprensivas, incorporando mejores prácticas internacionales.¹¹

h. **La política de Respuesta Temprana**

Shin (2003) dio un nombre interesante a la reforma económica: Método “Cuatro más uno” (véase el Recuadro 2), significando que los cuatro están relacionados con la reestructuración y las reformas completas en los sectores financiero, corporativo, público y laboral, y “más uno” representa el compromiso fuerte del gobierno coreano a la apertura del mercado coreano, particularmente la liberalización del mercado de capitales y la promoción de la inversión extranjera directa.

A simple vista, un hecho se menciona después de una década de la crisis, y se relaciona con la recuperación rápida de la misma. De hecho, la clave fue la respuesta temprana de políticas en los temas más cruciales, tales como el refinanciamiento de la deuda a corto plazo con los acreedores extranjeros y la corrección de la política monetaria contractiva y de la política cambiaria para ayudar a la expansión de la demanda interna y externa.

¹¹ Choi, Buhmsoo (1999).

Recuadro 2

METODO “4 MÁS UNO” de Reforma Económica

1. Resolución inmediata de la crisis de liquidez

- Restauración de las Reservas Internacionales con préstamos del rescate del FMI.
- Refinanciamiento de las deudas externas de corto plazo (USD23 mil millones en febrero de 1998). Parece ser el más eficaz para recuperar la estabilidad en el mercado de cambiario.
- Devaluación de la moneda y política de tasa de interés alta.
- Liberalización completa de los mercados de capitales.

2. Reestructuración del sector financiero

Estrategias para la reestructuración del sector financiero

2.1. Reforma reguladora

- Fortalecimiento de las autoridades de supervisión en FSC/FSS.
- Fortalecimiento del estándar de clasificación del activo con el criterio “forward looking.”
- Introducción de Programa de Acción Correctiva Pronta.

2.2. Creación de los canales o vehículos de la reestructuración

- Canal centralizado de la resolución de los préstamos morosos: KAMCO.
- Canal descentralizado de la resolución de los préstamos morosos: CRV.
- Empoderamiento al Sistema de Seguro de Depósito: KDIC.

2.3. Ayuda fiscal para la reestructuración

- Fondos públicos de ₩91 trillón movilizado y usado.
- Otro ₩43 trillón que se movilizará.

3. Reforma del gobierno corporativo

3.1 Mejora de la transparencia de la contabilidad

- Introducción de estados financieros consolidados.
- Demanda legal contra la contabilidad ficticia.

3.2. Aumento de los derechos del accionista

- Fortalecimiento del rol de inversionistas institucionales.
- Liberalización de fusiones & adquisiciones.
- Relajación de los requisitos para el llenado de demandas judiciales.

5. Reforma/reestructuración del sector laboral

Cambios institucionales

- Reconocimiento estatutario del despido.
- Fortalecimiento de la red de seguridad social.
- Establecimiento del “Comité del Trabajo, de la Gerencia y del Público”.

Fuente: Shin, Inseok (2003)

Políticas y Estrategias Recomendadas

Siendo plenamente consciente de la recuperación rápida y notable de la economía coreana, esta sección proporciona un sistema de recomendaciones de políticas que aglutina todos los factores ya mencionados en las unidades precedentes de este documento. Desde un punto de vista económico positivo, la crisis coreana marcó un momento decisivo en la historia económica coreana revolucionando el entorno de su mercado interno y permitiendo un nuevo marco institucional considerando el contexto de globalización.

Desarrollo de una Política Anticrisis Integral y de Programas de Planificación de Recuperación Temprana

Es necesaria la construcción de un **Estándar de la Política de Crisis (EPC)** que proporcione el marco para la gerencia eficaz de los acontecimientos de la crisis en el sector monetario y financiero. Los hacedores de políticas deben tener la responsabilidad de asegurarse de que los riesgos potenciales están identificados y de que haya planes apropiados a ser implementados de acuerdo con este Estándar. En este aspecto, el EPS debe ser una guía básica que provea un sis-

tema de respuesta a una crisis o a una emergencia importante en el sector monetario/financiero. Asimismo, es necesario que todas las instituciones designadas con responsabilidades específicas sepan y entiendan las políticas y los procedimientos delineados en el mismo. La respuesta a cualquier crisis o disturbio importante en el sector monetario/financiero se debe conducir en el marco de esta política estándar.

A fin de lograr un rol proactivo y efectivo en el gerenciamento de la crisis, el EPC debe basarse en dos pilares. El primer pilar se refiere al Comité Anti-crisis y el segundo incluye un Plan de Acción Integral, tal como lo mencionado en la descripción de la analogía.

i. **Comité Anticrisis**

Hacer frente a una crisis sin un liderazgo es una de las peores cosas que debe ser evitada, razón por la que la creación de un Comité Anti-crisis es la estrategia inicial de una política anti-crisis sana. Este Comité debe tener un rol de liderazgo para prevenir, encontrar alternativas y para analizar detalladamente los efectos de la crisis económica/financiera en la economía y para encontrar la manera de alivianar sus impactos. Considerando el caso coreano, uno de los pilares fue el establecimiento de un Equipo de Gerenciamiento de Crisis conformado por empleados y expertos públicos y a cargo de la coordinación de la estrategia completa y el plan de acción.

Es altamente recomendable que el Comité sea fundado en un contexto de alianza pública-privada. Debe haber una participación de un número de representantes de la alta gerencia de empresas nacionales además del staff oficial. Haciendo uso de la experiencia desarrollada dentro del sector privado y en algunos casos, incluso acceder al pensamiento económico y a la lógica emprendedora privada para complementar la tarea de los expertos del sector público.

Debe haber dos niveles en el Comité: el nivel Ejecutivo, responsable de las decisiones políticas, y el nivel Técnico, a cargo de la implementación y de la preparación del plan. El grupo ejecutivo debe estar a cargo de las decisiones tácticas que reducirán al mínimo y atenuarán el impacto de la emergencia o de

la crisis, y esto requiere un compromiso fuerte en el del más alto nivel tal como se ha visto en el caso coreano. El Comité Técnico debe proporcionar una perspectiva general para el proceso de planeamiento integral y reunirse periódicamente para tratar el estado de preparación ante la crisis, considerar tópicos sobre respuesta temprana y recuperación, preparación de las responsabilidades, políticas administrativas y procedimientos, centro de la gestión de crisis y logística, entre otras responsabilidades. Además, debe estar a cargo del uso de la metodología y los principios preventivos o respuestas ante una crisis o emergencia económica y fijando los sistemas de comunicaciones que pueden implementarse con éxito durante la crisis. La conformación del Comité Técnico debe ser en el contexto público-privado, agrupando a funcionarios públicos, expertos y representantes de varias instituciones gubernamentales y privadas. Es recomendable que el personal de las instituciones económicas principales (el Ministerio de Finanzas, Banco Central, supervisores, reguladores del mercado financiero) sea parte de este Comité, y adelantando una composición dependiente de la naturaleza de la emergencia económica.

ii. **Plan Maestro Anticrisis**

El segundo pilar se refiere a un Plan Maestro descriptivo como hoja de ruta que permita diseñar las maneras de hacer frente o de evitar a una crisis. Esencialmente, la elaboración de este plan debe comenzar con el diagnóstico de: i) las necesidades del país/del sector y, ii) de la disponibilidad de todos los recursos financieros y no financieros para implementar contingencias y políticas durante el evento. Una vez realizado el diagnóstico, se diagrama un plan de acción de las actividades principales con un cronograma realista y delimitando responsabilidades específicas y claras.

Como se afirma en este trabajo, un plan de acción para hacer frente a la inundación incluye: preparación contra la inundación, la pronta respuesta y la seguridad personal; un elemento que contribuye a alivianar el impacto es el conocimiento histórico del área de la inundación. Análogamente, se debe establecer un buen análisis a través de la identificación y

descripción de variables macroeconómicas y del desarrollo de las variables financieras. Este análisis previo debe enfocarse en la creación de un perfil de riesgo país/del sector incluyendo el análisis de riesgo en perspectivas tanto de corto como de largo plazo fortalecido con la revisión de todo el marco legal e institucional existente. Este plan debe recomendar las estrategias de mitigación de riesgos sustentadas en escenarios base y diseñando otras situaciones tales como el de peor escenario o casos extremos. Un buen diagnóstico permitirá al grupo ejecutivo, la diagramación de una política para alcanzar metas sostenibles y basadas en medidas realistas.

Por otro lado, en el caso de la inundación o de cualquier desastre, un plan integrado siempre es una ayuda para enfrentarlo. Y es interesante destacar que un plan integral significa: i) que la crisis no puede ser tratada en forma aislada, sino que debe considerar a todos los factores, ii) mirar no sólo la cantidad sino también la variabilidad o volatilidad de los factores involucrados, iii) contar con estimaciones cuantitativas y cualitativas de los proyectos, iv) coordinación de políticas nacionales con políticas locales, regionales e institucionales, v) delimitación clara de las responsabilidades, vi) lograr una acción colectiva (sector privado y público), vii) contar con el equipamiento correcto y accesible. La transferencia de estos requisitos a un plan anticrisis integrado será útil y empujará hacia adelante el trabajo del equipo.

El plan de acción es diseñado para coordinar eficazmente el uso de todos los recursos del gobierno para aplacar los efectos causados por un disturbio financiero. Se pone en acción siempre que una cierta situación económica o financiera esté afectando al mercado y no puede ser controlada con canales y procedimientos rutinarios. El plan intenta ser un sistema de respuesta para coordinar y desplegar acciones esenciales de los servicios gubernamentales en caso de crisis.

La construcción de un muro de protección anticrisis incluye todos los mecanismos de defensas que incorporan todos los métodos cuantitativos para determinar los factores económicos, el cálculo del riesgo financiero y la gestión de riesgos financieros. El corazón de una solución de la crisis es una gestión correcta. La administración

de la información precisa de la situación del sector real y financiero de la economía debe ser un principio básico en el plan.

Algunos de los documentos que deben ser generados y ordenados son: sistema de alerta temprana, marco lógico de acciones y estrategias con procedimientos claros y realistas durante la crisis y responsabilidad bien delimitada de toda institución o agente involucrado en la gestión del evento. Como sucede después de la inundación, las personas deben cuidar sobre puntos vitales, en caso de que el daño severo haya afectado la infraestructura (caminos, puentes, ferrocarril), por lo que también un buen plan post-crisis debe ser fijado por las autoridades en el contexto de un sólido plan integral anti-crisis.

El propósito de este **Estándar de Política de Crisis** es actuar como guía para tratar una amplia gama de las situaciones de crisis potenciales en el campo monetario y financiero. Los procedimientos sugeridos proporcionarán la dirección para coordinar medidas de protección antes, durante, y después de cualquier tipo de situación de emergencia o de crisis.

Conclusión

El tema de la crisis financiera que azotó a Corea es muy amplio pero a la vez muy rico por la experiencia dejada para países que enfrentan una situación similar. Y si bien existe abundante literatura sobre los orígenes de la misma, se concluye en factores macro y microeconómicos como los causales de la debilidad del sistema financiero y cambiario coreano. El primer grupo de investigaciones se enfocó en el estudio de los fundamentales macroeconómicos, y una segunda generación de investigadores del tema apuntó más hacia lo micro y sobre todo en aseverar que la crisis fue de naturaleza más bien financiera reforzada con una crisis cambiaria.

Las políticas de recuperación empleadas a nivel mismo del gobierno no sólo se abocaron a una intervención gubernamental directa con gran cantidad de fondos públicos inyectados sino con reformas estructurales, principalmente en infraestructura institucional en el ámbito financiero, a fin de cortar de raíz toda fuente de debilidad financiera. Cabe acotar la gran fuerza del gobierno coreano liderado por el entonces presidente Kim

Dae Jung sumado a las fuerzas del FMI y de otros gobiernos como Estados Unidos, quien cumplió un rol fundamental en la renegociación de la deuda de corto plazo con bancos extranjeros. Es importante ver que detrás de las soluciones, el apoyo norteamericano es siempre muy directo como en este caso y como lo fue en ocasión posterior a la Guerra de Corea en los 50 del siglo pasado. Su rol estabilizador y de ayuda a las políticas económicas coreanas sigue siendo una impronta en materia de política económica internacional.

Un resumen de las políticas principales descritas y analizadas comprenden lo siguiente: una intervención directa del Gobierno coreano, la inyección de fondos públicos, el papel del Banco Central como prestamista del última instancia, la habilidad de la negociación de la deuda, el establecimiento de un equipo de la gestión de crisis, realzando habilidades directivas y prácticas centradas en una política de respuesta temprana.

Considerando la experiencia coreana, la parte final de esta obra presenta algunas recomendaciones tempranas de los programas de una política anti-crisis integral y de un plan de recuperación basado en dos pilares: i) el primero es la formación de comité anti-crisis en dos niveles: nivel

ejecutivo y técnico, conformado en un contexto de alianza pública-privada; ii) el segundo se refiere a un plan maestro descriptivo como hoja de ruta que permita describir las maneras de hacer frente o de evitar una crisis, basado en la formulación de un plan integral que permita dar una alerta temprana para los hacedores de políticas económicas.

Definitivamente, no podemos concluir este trabajo sin la mención de la crisis financiera mundial actual en la cual Corea es afectada debido a su alto nivel de la dependencia de fondos externos y el consecuente elevado nivel de apertura de su economía. Desde noviembre de 2008, hay muchas medidas y estrategias para reducir al mínimo su impacto en el mercado coreano, que no es tanto diferente para todas las políticas adoptadas en todo el mundo en una perspectiva keynesiana. Finalmente, es bueno cerrar con el espíritu de liderazgo coreano enfrentando la crisis, en las palabras del presidente coreano actual Lee Myung-bak, quien señaló lo siguiente: *“Esto podía ser una oportunidad para nosotros. Dependiendo de nuestra siguiente línea de acción, podremos ser testigos de nuestro cambio de estatus global”*.

Referencias Bibliográficas

- Adelman, Irma y Song, Byung Nak (1999). The Korean Financial Crisis of 1997-98. Disponible en: <http://are.berkeley.edu/~adelman/crisis.pdf>.
- Banco Mundial (2003). Financial Sector Assessment Program (FSAP) de Corea.
- Banco de Corea (2002). Monetary policy in Korea. First Edition. Disponible en: [http://eng.bok.or.kr/download/search?file_path=/attach/eng/632/2008/11/1227851983939.pdf&file_name=Monetary%20Policy%20in%20Korea%20\(First%20Edition\)_full%20version.pdf](http://eng.bok.or.kr/download/search?file_path=/attach/eng/632/2008/11/1227851983939.pdf&file_name=Monetary%20Policy%20in%20Korea%20(First%20Edition)_full%20version.pdf)
- Banco de Corea. Publicaciones de prensa. Varias ediciones.
- Banco de Corea (2008a). Monetary policy in Korea. Second Edition. Disponible en: [http://eng.bok.or.kr/download/search?file_path=/attach/eng/632/2008/11/1227852357180.pdf&file_name=Monetary%20Policy%20in%20Korea%20%20\(Second%20Edition\)_full%20version.pdf](http://eng.bok.or.kr/download/search?file_path=/attach/eng/632/2008/11/1227852357180.pdf&file_name=Monetary%20Policy%20in%20Korea%20%20(Second%20Edition)_full%20version.pdf)
- Banco de Corea (2008b). Reform of the Banco de Corea's Monetary Policy Framework. Disponible en: http://eng.bok.or.kr/attach/eng/emp/Reform_Policy_Framework.pdf
- Bernanke, B.S. y Gertler, M. (1995) Inside the black-box: the credit channel of monetary policy transmission, *Journal of Economic Perspectives*, 9(1), 27-48
- Choi, Gongpil (2001). Structural changes y the scope of inflation targeting in Korea, Pacific Basin Working Paper Series 01-05, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Chomthongdi, Jacques-chai (2000). The IMF's Asian Legacy. Focus on Trade. Septiembre 2000. Disponible en: <http://www.globalpolicy.org/socecon/bwi-wto/imf/2000/asiafc.htm>
- Choi, Buhmsoo (1999). Lessons of Crisis Management from the Korean Experience. The Financial Supervisory Commission. Presentado en el International Forum on The Korean Financial Crisis. Center for International Development at Harvard University y Harvard Institute for International Development. Harvard University. Noviembre 18 – 19, 1999
- Christiano Lawrence, Gust Christopher y Roldos, Jorge (2002). Monetary policy in a financial crisis. *Journal of Economic Theory* 119 (2004) 64–103
- Crotty James y Lee Kang-Kook (2005). The Effects of Neoliberal 'Reforms' on the Post-Crisis Korean Economy. Working Paper 111. Political Economy Research Institute of the University of Massachusetts, Amherst. Disponible en: http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_101-150/WP111.pdf
- De Goede, Marieke (2005). *Virtue, Fortune y Faith: A Genealogy of Finance*, Minneapolis, MN: University of Minnesota Press.
- Dornbusch, Rudi (2003). Monetary Policy y International Finance in International Financial Crises. CESIFO Working Paper No. 926. Category 6.
- Espinola, Zulma y Fuertes, Ana Maria (2004). Modelling an Early Warning System for the Paraguayan financial market. Central Bank of Paraguay, Working paper 03/04. Disponible en: <http://www.bcu.gub.uy/autoriza/peiees/jor/2006/iees03j3080806.pdf>
- Green, Colin (2004). Flood risk management in the context of Integrated Water Resource Management (IWRM), Flood Hazard Research Centre, Middlesex University. Disponible en: http://www.fhrc.mdx.ac.uk/resources/docs_pdfs/wuhanfin.pdf
- Harvie, Charles & Lee, Hyun-Hoon (2005). Korea's Fading Economic Miracle 1990-97, Economics Working Papers wp05-09, School of Economics, University of Wollongong, NSW, Australia.
- Ito Takatoshi & Hashimoto Yuko (2007). "Bank Restructuring in Asia: Crisis management in the aftermath of the Asian financial crisis y prospects for crisis prevention –Korea–," Discussion papers Series 07-E -038, Research Institute of Economy, Trade y Industry (RIETI).
- Kang, Dongsoo (2004). The Public Funds for Overcoming the Korea's Financial Crisis, presentado en el Seminario Taller for WORLWIDE CENTRAL BANKS, auspiciado por el Banco de Corea y el Korean Development Institute.
- Kessler, Oliver (2007). Risk, power, y authority: The changing politics of global finance. *Review of International Political Economy*, Volume 14, Issue 2 May 2007, 357– 370.
- Kim, Woochan y Yangho, Byeon (2002) Restructuring Korean Banks' Short-Term Debts in 1998 - Detailed Accounts y Their Implications. Korean Crisis y Recovery, David T. Coe y Se-Jik Kim, International Monetary Fund y Korea Institute for International Economic Policy, 2002. Disponible en: SSRN: <http://ssrn.com/abstract=600223>.

-
- Krugman, Paul (1998) "What Happened to Asia?" mimeo. Disponible en: <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>.
 - Lee Yong Hoi. Financial y Corporate Restructuring in Korea
 - Lee, Kang-Se (2003) The Role of Financial Supervisory Authorities in Korean Restructuring of the Financial y Corporate sector, presentado en el Seminario Taller Financial Reform in Korea: Experience y Implications' auspiciado por el Banco de Corea y el Korean Development Institute, Seul, Julio 2003.
 - MOFE (2008). Comprehensive Policy Measures to Overcome the Ongoing Economic Difficulties. Publicaciones de prensa, Noviembre 3, 2008.
 - MOFE (2009). Korea's Economic Policy in 2009: Coping with the global crisis y beyond. Disponible en: <http://english.mosf.go.kr/>.
 - Shin, Inseok (2003), "The Korean Crisis: Causes y Resolution" presentado en el Seminario Taller Financial Reform in Korea: Experience y Implications auspiciado por el Banco de Corea y el Korean Development Institute, Seul, Julio 2003.
 - Scott, David F., (2002). A Practical Guide to Managing Systemic Financial Crises: A Review of Approaches Taken in Indonesia, the Republic of Korea, y Thailly. World Bank Policy Research Working Paper No. 2843. Disponible en: SSRN: <http://ssrn.com/abstract=636191>
 - Stiglitz, J. (1998). Sound Finance y Sustainable Development in Asia, Asia Development Forum, Manila, Marzo.
 - World Economic Forum (2008). Financial Development Report. Disponible en: <http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/FinancialDevelopmentReport/index.htm>