

Sistema financiero y financiamiento

del desarrollo en Corea del Sur

Geneviève Marchini*

Hace once años la crisis asiática golpeaba la economía de Corea del Sur y, el gobierno de este país lanzaba un programa de reestructuración corporativa y financiera marcado por el sello del neo-liberalismo del Fondo Monetario Internacional (FMI). Las reformas buscaban acabar de manera definitiva con el modelo de desarrollo original que logró transformar a Corea en una nación con alto nivel de ingreso. El sistema bancario desempeñaba un papel estratégico en este modelo, pues su financiamiento barato y abundante constituyó una ventaja competitiva para las empresas coreanas en el marco de una industrialización orientada a la exportación. Mecanismos originales de concertación entre gobierno, empresas y bancos, aunado a una socialización del riesgo, garantizaban la estabilidad del modelo. La diversificación y la posterior liberalización paulatina de la esfera financiera emprendidas en el contexto de una reforma parcial del modelo de desarrollo elevaron el nivel de vulnerabilidad financiera de la economía coreana.

Este texto se propone analizar el papel del sistema financiero en el modelo de desarrollo coreano y su transformación como respuesta a las reformas financieras y corporativas emprendidas a raíz de la crisis de 1997. Para ello, en la primera sección se presentan los grandes rasgos del financiamiento del modelo coreano, seguida por un análisis del funcionamiento del sistema y el financiamiento empresarial en 1997. La tercera sección se destina a la discusión de las reformas posteriores a la crisis y de los cambios institucionales que produjeron penetración de la inversión extranjera, reestructuración de la intermediación y mayor papel de los mercados y la cuarta sección aborda el nuevo papel de la banca comercial y la participación de la inversión extranjera.

El financiamiento del modelo coreano y su transformación

Durante el período de alto crecimiento de la economía coreana el sistema bancario fue el principal medio de asignación de los recursos mientras los mercados financieros eran frenados en su desarrollo por dispositivos legales y reglamentarios. A partir de 1961, con la llegada al poder del gobierno nacionalista autoritario de Park Chung Hee y la adopción de un modelo de crecimiento orientado hacia la exportación de bienes industriales, el grado

*Profesora-investigadora en el DEP-CUSCH, Universidad de Guadalajara.

de control estatal sobre el sistema bancario se fortaleció a través de la pérdida de independencia del Banco Central, de la nacionalización de la banca comercial, de la creación de bancos de fomento y de bancos especializados, así como mediante el control de las tasas de interés y el establecimiento de requisitos de reserva legal y de crédito dirigido. En estrecha vinculación con el gobierno y los *chaebols*, los conglomerados bajo control familiar que fueron elegidos por el gobierno de Park para ser responsables del acelerado proceso de crecimiento económico, la banca operó la asignación de recursos decidida en el marco de la política industrial. Las tasas de interés preferenciales y el crédito selectivo impulsaron el rápido desarrollo de los sectores productivos seleccionados en el marco de una estrategia orientada hacia el objetivo central del “crecimiento primero”. Una garantía pública implícita respaldaba los riesgos inherentes de esta estrategia: el alto nivel de endeudamiento empresarial y la fuerte concentración sectorial de los créditos bancarios, mismos que la volvían muy vulnerable en las coyunturas de recesión o baja demanda externa. Los estrictos controles de capitales necesarios al funcionamiento del modelo prohibían las salidas de fondos de parte de los residentes y limitaban el financiamiento externo a la contratación de deuda canalizada por los bancos bajo control público, mientras el nacionalismo coreano mantenía prácticamente cerradas las puertas del país a la inversión extranjera directa (IED).

A diferencia de lo ocurrido en otras naciones en desarrollo, las restricciones a la libertad de los intermediarios no limitaron el proceso de profundización financiera, pues la razón de crédito al sector privado/PIB se elevó de 17.6% (1961-1969) a 50% (1981-89). De hecho, Arestis y Demetriades (1997) y Demetriades y Luintel (2001) concluyen que las restricciones financieras impulsaron el desarrollo financiero y el crecimiento del país entre 1956 y 1994 –un resultado opuesto a los efectos esperados por el enfoque de la represión financiera Shaw y McKinnon– en razón de su éxito en contrarrestar imperfecciones de los mercados. Park, Song y Wang (2003), analizan un período posterior y más breve (1971-1997) del desarrollo económico coreano, también encuentran una relación de largo plazo en la retroalimentación mutua entre el crédito al sector privado y el producto, aunque señalan que una relación negativa entre éste y las políticas de restricción financiera.¹

¹ La relación bidireccional positiva entre el crédito bancario y el producto no existe en el caso de los mercados de títulos negociables. Los autores atribuyen sus resultados diferentes a los de Demetriades y Luintel (2001) y Arestis y Demetriades (1997) al carácter más tardío del período analizado, que deja fuera los primeros años de la estrategia de desarrollo coreana, durante los cuales las restricciones financieras pudieron tener un impacto positivo sobre el crecimiento del producto y a la composición diferente de su índice de represión financiera.

El rápido crecimiento y la diversificación de la economía coreana, que volvieron más compleja la planeación del proceso de desarrollo, combinados con la transformación del contexto económico internacional provocaron ajustes en el modelo y en la estructura del sistema financiero. En particular, el vasto poder económico adquirido por los conglomerados, y la ampliación de sus intereses hacia un creciente número de sectores productivos cambiaron la relación de fuerzas entre estas empresas y el Estado y, elevaron el grado de riesgo sistémico asociado a los grandes *chaebols*. Por ello, los gobiernos que se sucedieron en el poder después del asesinato de Park Chung Hee en 1979, en varias oportunidades, diseñaron mecanismos para frenar la expansión de las empresas diversificadas, sin gran resultado hasta 1997.² Asimismo, desde mediados de los setenta hasta fines de los ochenta se aplicaron varias reformas a la esfera financiera interna que la mantuvieron cerrada a los flujos de capitales externos. Inicialmente, estas reformas no buscaron liberalizar el sistema sino diversificar sus instituciones con dos objetivos principales: atraer hacia instituciones formales parte de los fondos captados por un importante mercado informal –y fortalecer de esta manera el grado de control público sobre la asignación de recursos– y diversificar las fuentes de financiamiento de los *chaebols* para disminuir el riesgo de una excesiva concentración del crédito bancario alrededor de estas empresas. Así, se pusieron límites al financiamiento bancario de los conglomerados (en 1974 y 1984), se fomentó de manera autoritaria su registro en la Bolsa de Seul para que se financien mediante emisiones accionarias, se estimularon los mercados de bonos, en particular a través de mecanismos de garantía de las emisiones, y se crearon nuevas instituciones financieras no-bancarias de depósito como los *merchant banks*, así como instituciones de mercado como los fideicomisos de inversión en títulos y las compañías de gestión de activos.

A partir de los ochenta se buscó reorientar el modelo de desarrollo para dar un mayor papel a los mecanismos de mercado. Las medidas de liberalización financiera se aplicaron especialmente a los mercados de títulos

² En 1980 fue promulgada la ley anti monopolio coreana destinada a frenar la expansión de los *chaebols* (*Korean Antitrust Act* o *KAA* por sus siglas en inglés), y se creó la Korea Fair Trade Commission, encargada de aplicar la ley y monitorear las actividades de estas empresas. En 1986 se reformó y fortaleció la ley (Véase Graham, 2003: 56-59, para mayores desarrollos). Sin embargo, el peso económico y político de los conglomerados y las redes de intereses y de corrupción tejidas entre sus dirigentes y los políticos y funcionarios de gobierno frenaron exitosamente la aplicación efectiva de la ley.

negociables y a las IFNBS (instituciones financieras no bancarias) que gozaron de un régimen más liberal que el sistema bancario. En contraste, la banca comercial (privatizada en 1982) quedó sujeta a requisitos de crédito dirigido, a topes de tasas de interés y a otros mecanismos de control público que desaparecieron en 1993-1994.³ A diferencia de los bancos, donde existían requisitos de dispersión del capital bancario establecidos en 1982, el rápido crecimiento de las IFNBS desde los ochenta se asoció a la penetración de los conglomerados en las actividades financieras: en 1990, los treinta primeros *chaebols* controlaban 63% de los activos de las casas de títulos, alrededor de 40% de los activos de las compañías de seguros y 23% de los activos de los *merchant banks* (Graham, 2003: 64) y utilizaban activamente los recursos captados por estas instituciones para financiar su expansión.

Por último, la liberalización financiera incluyó una cautelosa apertura parcial de la cuenta de capitales que se inició con medidas de liberalización de las salidas de fondos de los residentes coreanos a finales de los ochenta y se amplió a partir de 1993 a los flujos de corto plazo bancarios y de portafolio en el marco del acceso de Corea a la OCDE. Estas medidas facilitaron el acceso de las grandes empresas al financiamiento internacional y permitieron inversiones extranjeras limitadas en el mercado accionario.

Sistema financiero y financiamiento empresarial en 1997

El conjunto de reformas de 1997 modificó sensiblemente la configuración del sistema financiero coreano. Los bancos siguieron siendo las instituciones más importantes en la asignación de recursos pero creció la importancia de las IFNBS –menos reguladas, con frecuencia “brazo financiero” de los conglomerados– hasta que, en 1997, se constituyeron en la primera fuente de crédito (56% del total). Los bancos empezaron a modificar su asignación de recursos, duplicando su crédito a las Pequeñas y Medianas Empresas (PMES) entre 1993 y 1997 y elevaron su financiamiento a los hogares (29% de su crédito total en 1997) manteniendo una alta proporción los *chaebols* (31% de sus préstamos bancarios) (Park y Wang, 2003: 42 y Banco de Corea, 2008).

³ A fines de los ochenta los bancos comerciales recibieron la autorización de operar con cuentas de fideicomiso *trust accounts* menos reglamentadas que les permitían competir con las IFNBS. Sus operaciones tradicionales de banca comercial quedaron sometidas a un requisito de canalizar 30% de su crédito hacia las PMES, un mecanismo de crédito dirigido que solo se eliminó formalmente después de la crisis de 1997.

Simultáneamente, los mercados de títulos negociables crecieron en relación con la intermediación, aunque mantuvieron su relativo subdesarrollado en cuanto a sofisticación, variedad de instrumentos y, nivel de actividad, y poco abiertos a la inversión extranjera.

Ahora bien, aún cuando estos cambios tuvieron como contraparte una diversificación de las fuentes de financiamiento de las corporaciones coreanas, pues el crédito, los bonos y las emisiones accionarias representaban respectivamente 32.4, 13.6 y 15.6% de su financiamiento neto en 1980-1989, no propiciaron una disminución de sus niveles de endeudamiento. Las empresas coreanas siguieron dependiendo mucho de fondos externos para su financiamiento neto y, sus razones agregadas de endeudamiento (deudas/activos) fueron, en 1989, en promedio 420% para los 30 primeros *chaebols* y, en 1993, 400% (Graham, 2003: 83).

Así, pese a que las reformas financieras coreanas fueron más paulatinas y prudentes que en América Latina, elevaron considerablemente la vulnerabilidad financiera de la economía. En primer lugar, aún cuando el proceso de reforma incrementó el papel de los mecanismos de mercado, no pudo modificar las prioridades ni el gobierno corporativo de los conglomerados. Además, no se fortaleció la evaluación y la supervisión de los riesgos financieros y, por ende no se alteró la trayectoria de expansión basada en el alto endeudamiento empresarial. Por el contrario, la mayor diversidad de fuentes de financiamiento tanto local, de bancos e IFNBS, como internacional permitió a los conglomerados aumentar aún más su tamaño y, por tanto, el nivel de riesgo que representaban para la economía. La creencia en una garantía pública de estas empresas “demasiado grandes para quebrar”, heredada de la etapa anterior, permaneció intacta en lo correspondiente a los propios conglomerados, los bancos y, en la mente de los inversionistas.

En segundo lugar, las reformas autorizaron la incursión de los *chaebols* en el sector financiero a través de la adquisición o de la creación de afiliadas en el sector de IFNBS, creando grupos financiero-industriales de gran tamaño, un cambio institucional considerado muy riesgoso en la literatura por las posibilidades de contagio. En tercer lugar, la apertura financiera reforzó estos riesgos al facilitar la contratación de financiamiento de corto plazo que creó discrepancias en la estructura de activos y pasivos de los deudores en plazos como en monedas. Finalmente, los crecientes riesgos se concretaron en 1997 cuando el contexto de baja demanda externa por los productos coreanos de exportación produjo las primeras quiebras de grandes corporaciones y puso el sistema financiero al borde de la quiebra meses antes de que Corea se viera arrastrada en la crisis asiática.

La reestructuración del sistema financiero coreano después de 1997

Las secciones anteriores permiten entender que el saneamiento y la reestructuración del sistema financiero debían acompañarse de una profunda reforma empresarial para que Corea pudiera retomar una senda de crecimiento menos riesgosa en el marco de una economía más abierta. Las tres vertientes –financiera, corporativa, social y laboral– de las reformas emprendidas a partir de 1998 en medio del programa de estabilización acordado con el FMI, fueron muy costosas tanto en lo económico como en lo social, pero tuvieron a su favor un contexto macroeconómico de rápida recuperación del crecimiento y de desempleo exportador sobresaliente⁴ que indudablemente permitió mejorar la situación financiera de las empresas y de los bancos. Las reformas financieras y corporativas buscaron acercar la economía coreana al modelo de libre-mercado de tipo anglo-sajón, combinando medidas de liberalización -flujos financieros con el exterior-, de reestructuración financiera y de fortalecimiento del marco prudencial y de supervisión. Ello provocó cambios fundamentales en la organización institucional de la esfera financiera y en los flujos de fondos.

La reducción de los pasivos empresariales constituye una de las consecuencias mayores de las reformas pues es el primer indicador de una inflexión en la trayectoria de crecimiento de las empresas coreanas. Siguiendo la imposición de un criterio de razones de deuda/capital inferior a 200%, estos indicadores de endeudamiento disminuyeron de 334 a 133% para las PME y de 295 a 86% para las corporaciones entre 1997 y 2007, situándose actualmente en rangos “internacionalmente aceptables”. Si bien la magnitud real de estos logros ha sido cuestionada, pues se habrían logrado por reevaluaciones de activos y, en el caso de los *chaebols*, a prácticas de “contabilidad creativa”, se muestra la existencia de una tendencia a la desaparición de los rasgos específicos de las modalidades de financiamiento empresarial heredadas del estado desarrollista, cambios que tienen su contraparte en la asignación de recursos de la banca.

La reestructuración institucional de la esfera financiera se realizó con una intervención masiva del Estado que capitalizó, cerró o fusionó cinco tipos de

⁴ Corea no volvió a alcanzar las tasas de crecimiento económico anteriores a la crisis, con excepción de 1998 y 1999, como tampoco volvió a las tasas de inversión muy altas de la primera mitad de los noventa. La combinación de exportaciones con fuerte crecimiento y de importaciones menos dinámicas implicaron sostenidos superávits en cuenta corriente de más de 2.5% del PIB en promedio entre 1999 y 2005, combinados con una gran abundancia de entradas netas de capitales –en promedio 2% del PIB entre 1998 y 2007.

instituciones (cuadro 1) con un costo acumulado de 168.3 trillones de won a junio de 2006 equivalente a cerca de 20% del PIB. La reestructuración favoreció a la banca comercial que absorbió 55% de los recursos del rescate y emergió fortalecida de esta cirugía, a la vez que reducía el papel de las IFNBS. Este proceso fue relativamente exitoso pues evitó una contracción de crédito prolongada y logró recuperar una proporción relativamente alta del valor de los activos de mala calidad. Sin embargo, el contagio del mercado de bonos⁵ que siguió a la quiebra en 1999 del conglomerado *Daewoo*, el tercero en tamaño, ilustra las dificultades que enfrentaron las autoridades coreanas para establecer y hacer cumplir criterios de evaluación de riesgo más estrictos, un problema que perduró hasta 2003, cuando estalló una nueva crisis, esta vez en el segmento de préstamos a hogares atendido tanto por bancos como por IFNBS.

Cuadro 1
Cambios en el número de instituciones financieras, de 1997 a fines de 2006

	Instituciones a fines de 1997 (A)	Tipo de reestructuración			Nuevas instituciones ©	Instituciones en funcionamiento (A-B+C)
		Cierre	Fusión	Total(B)		
Bancos	33	5	10	15		18
Merchant banks	30	22	7	29	1	2
Compañías de títulos *	36	8	7	15	19	40
Compañías de gestión de fideicomiso de inversión	31	6	5	11	28	48
Aseguradoras**	45	11	6	17	9	37

* Excluye las subsidiarias de compañías extranjeras.

** A partir de 2004 incluye también las antiguas firmas de gestión de activos (13 a fines de 2003).

*** Excluye las subsidiarias de compañías extranjeras y el sistema de seguro postal.

Fuente: Bank of Korea, 2008.

El papel de los mercados financieros se fortaleció en el transcurso de las reformas financieras como lo muestra el crecimiento de la capitalización de los mercados, tanto en relación con el PIB⁶ como en relación con los indica-

⁵ El abordaje secuencial de la reestructuración financiera combinado con el ritmo más lento de la reforma corporativa ha sido analizado como una probable falla de las reformas, pues permitió que grandes empresas en problemas lograran satisfacer su necesidad de financiamiento de emergencia acudiendo al mercado de bonos corporativos. La quiebra de *Daewoo* creó desconfianza, fuga hacia la calidad e iliquidez en este mercado, que requirió varias intervenciones públicas en 2000-2001.

⁶ La capitalización del mercado de bonos se elevó de menos de 50% del PIB en 1997 a más de 115% en 2007 según datos del BIS reportados por *Asian Bonds On Line*, mientras la capitalización del mercado accionario pasó de 43% en 1996 a más de 100% en 2007 (WEF).

dores bancarios. El mercado accionario con el sistema bancario han sido la punta de lanza de la internacionalización financiera de Corea y desempeñó claramente un papel complementario en el financiamiento de las empresas en 1998 y 1999, cuando financió 9 y 23% de la formación bruta de capital fijo (FBKF) respectivamente en un contexto de aguda escasez de financiamiento vía deuda y, en 2004, cuando financió 7% de la formación bruta fija de capital (FBKF). Asimismo, el elevado porcentaje de la capitalización en manos de inversionistas extranjeros –más de 37% en promedio entre 2003 y 2006 pero más de 50% en el caso de los conglomerados más grandes– le ha hecho desempeñar también un papel de incitación a la reforma del gobierno corporativo de las grandes empresas.

En contraste, la dinámica de los mercados de bonos ha sido marcada por la fuerte expansión del segmento de bonos públicos. El Estado coreano emergió de la crisis como deudor del mercado interno, en tanto “socializó las pérdidas” derivadas de las crisis y adoptó una política fiscal más activa que requería emisiones masivas, a las cuales deben agregarse las emisiones de bonos de estabilización monetaria de parte del Banco Central para esterilizar el efecto monetario de la acumulación de divisas. La aversión al riesgo de los inversionistas después de la quiebra de *Daewoo* y, el proceso de desendeudamiento empresarial frenaron la actividad del segmento de bonos corporativos dominante antes de 1999.

La banca coreana después de la crisis

La banca, principal receptora de apoyo público, salió fortalecida de la crisis en varios aspectos. Por un lado, retomó el papel de liderazgo en la intermediación que había perdido en la primera mitad de los noventa, pues gran parte de las IFNBs débilmente reguladas fueron cerradas durante la reestructuración. Asimismo, la liberalización amplió sus operaciones hacia la “banca aseguradora”, sin permitirle operar en los mercados financieros, en otras palabras, no se convirtió en banca universal. Se fortalecieron los grandes bancos coreanos, pues el sistema se concentró con una participación de activos de 48.6% de los tres primeros bancos contra 24.7% en 1997 (Kim, Kim y Ryoo, 2006: 266). La banca coreana de la post-crisis también muestra mayor solidez financiera, lo cual se refleja en la mejoría de sus indicadores de capitalización y de rentabilidad, situación que contrasta con el estancamiento o el deterioro de la rentabilidad de otras entidades financieras como las sociedades de títulos o las compañías de gestión de fondos (Kim, 2008: 40).

Por otro lado, la entrada de la IED al capital del sistema de banca comercial, tal vez, es la muestra más visible de la internacionalización forzada de la economía coreana. Ello ocurrió vía la adquisición directa de paquetes accionarios de propiedad pública⁷ como a través de inversiones de portafolio en la Bolsa de Seul. La inversión extranjera pasó a dominar las instituciones más grandes, los bancos de alcance nacional, (cuadro 2) haciendo de la intermediación bancaria comercial uno de los sectores con mayor presencia extranjera en Corea, y una de las fuentes de la impopularidad de la IED, en razón de las modalidades de entrada de los primeros inversionistas directos –fondos de inversión anglo-sajones de *private equity*– y de su posterior salida a través de la venta de sus participaciones con elevadas ganancias.

Cuadro 2
Corea del Sur: Participación de la IED en el sistema bancario
(fines de 2005)

Bancos coreanos de alcance	Activos del sistema (%)	Accionistas extranjeros (%)
KOOKMIN BANK	18.2	86
WOORI BANK	10.6	11
HANA BANK	8.2	68
SHINHAN BANK	14.1	63
Bancos extranjeros		
CITIBANK	4.5	100
STANDARD CHARTERED	3.9	100
KEB	5.9	51
Otros	34.6	
Bancos regionales	4.4	
Bancos especializados	30.2	

Fuente : FMI, 2006, 21.

Cabe subrayar que estos cambios han coincidido con una modificación profunda de la asignación de recursos efectuada por la banca. En efecto, si después de cuatro años de contracción, el crédito ha vuelto a fluir, encabezado por los préstamos bancarios, se dirigió preferentemente hacia los hogares bajo forma de créditos de consumo e hipotecarios (49% del total en 2007), los servicios inmobiliarios (10%) y las PMES, abandonando sus características

⁷ En contraparte del rescate, el Estado participaba a altura de 53% del capital de la banca comercial en 1999 (OCDE, 2004, 112).

anteriores de crédito orientado al financiamiento de la manufactura de exportación y de las grandes empresas (cuadro 3).⁸

Cuadro 3
Préstamos y descuentos de la banca comercial y la banca especializada,
1992-2007

	Valor Total (miles de mill. De won)	Total sectores productivos	primario	Industria manufacturera	Servicios y otras act.	Hogares
1992	102797	77.77	9.16	43.82	24.79	22.23
1993	115137.4	75.58	9.37	43.36	22.85	24.42
1994	135850.3	73.09	9.72	42.05	21.32	26.91
1995	152477.7	72.82	10.50	40.92	21.39	27.18
1996	177184.1	71.67	9.90	39.21	22.56	28.33
1997	200401.1	70.80	9.88	37.07	23.84	29.20
1998	200289.1	72.28	10.06	35.29	26.93	27.72
2000	310804.1	64.95	7.17	28.87	28.91	35.05
2001	357383.5	55.90	5.80	24.64	25.46	44.10
2002	471684.3	52.86	3.39	20.06	29.41	47.14
2003	538260.9	52.86	3.39	20.06	29.41	47.14
2004	565655.4	51.15	2.82	19.87	28.46	48.85
2005	613922.8	50.24	2.51	19.62	28.10	49.76
2006	699430.3	50.50	2.19	18.67	29.67	49.50
2007	803724.1	54.75	1.85	19.09	33.82	45.25

Fuente: Bank of Korea, 2008.

Estas cifras confirman que la banca coreana dejó definitivamente atrás el papel que desempeñó en el modelo de desarrollo del país. La transformación de la banca comercial coreana en la post-crisis puede interpretarse, en primer lugar, como una consecuencia “natural” de la maduración de la economía del país que la llevó a emular el comportamiento de los bancos de países de alto nivel de ingreso. Se orientó hacia los hogares y las PMES, mientras las grandes empresas se financian directamente en los mercados locales e internacionales. El rápido cambio de la asignación de recursos de la banca coreana, también, reprodujo los mismos problemas que aquejan actualmente a varias economías ricas, en tanto, creó sobreendeudamiento en muchos hogares y un alza especulativa en el sector inmobiliario.

A nivel macroeconómico, el nuevo rol de la banca lanzó un ciclo de auge y declive del consumo interno que contribuyó decisivamente a la recupera-

⁸ El financiamiento a las grandes empresas ha disminuido su participación a sólo 5.4% del total en 2004, mientras la proporción de crédito orientado hacia las PMES mantenía o superaba –en especial entre 1998 y 2000– un nivel cercano a 38% (Kim, Kim y Ryoo, 2006, 266).

ción de la economía coreana (1998-2002) y, a partir de 2003 a su bajo dinamismo relativo debido al estancamiento de la demanda interna. Como se señaló, la crisis de 2003 reflejó la dificultad de los intermediarios en apreciar los riesgos y llevó al Estado coreano a intervenir de nuevo en el sistema financiero.⁹ Cabe señalar que aún después de esta intervención pública el sobreendeudamiento de los hogares ha permanecido como un problema latente no resuelto, con cerca de siete millones de coreanos con un record de crédito deteriorado en 2007 (*Financial Times*, 04/01/2008).

Los elementos a nuestra disposición sugieren que la banca bajo control extranjero impulsó el cambio en el sistema bancario coreano. En primera instancia, contribuyó al cambio de las “reglas de juego” implícitas entre gobierno, grandes empresas y bancos, rechazando particularmente la “persuasión moral” ejercida por las autoridades –las “sugerencias” informales de renovación de créditos a empresas en dificultad, contribuyendo de esta manera a establecer relaciones más distantes entre el gobierno, los intermediarios y sus clientes. En segunda instancia, dirigió la asignación de sus recursos a los créditos de los hogares, en especial los de mayores ingresos, dejando relativamente fuera el financiamiento de las PMES (Banco de Corea, 2007) que es muy importante al objetivo público de fortalecimiento de un sector empresarial más competitivo y plural. No cabe duda que los defensores del libremercado valoran altamente estas aportaciones de la banca comercial bajo control extranjero al cambio emprendido por la economía coreana. Pero el apetito de ganancias de los inversionistas extranjeros, en especial los fondos anglosajones ha vuelto muy impopular la IED en el sector bancario. Entonces, debido a que el gobierno coreano actual es más sensible al rechazo popular hacia la IED en la banca o, porque, nuevamente, otorga al sistema bancario un papel estratégico en el desarrollo, se propaga la idea que es mejor contar con instituciones más atentas a los objetivos nacionales. Existen varios indicios de que las autoridades del país quieren limitar o reducir la IED en el sistema bancario y fortalecer el papel de inversionistas nacionales que no son otros que los *chaebols*, como el Fondo Nacional de Pensiones, en un contexto de renovada fortaleza financiera del país (*Financial Times*, 12/06/2008, 20/03/2008 y 12/07/2007).

⁹ En solo cinco años (1997-2002) la deuda de las familias se elevó de 47 a 70% del PIB (OCDE, 2004: 17). Además de la banca comercial, las empresas de tarjetas, las instituciones de ahorro y la aseguradoras entre otras también han participado en el auge del crédito a los hogares. El Estado apoyó el rescate de cerca de un millón de deudores y de la más grande de las empresas de tarjetas, *LG Card*, afiliada del *chaebol* homónimo.

Conclusiones

A lo largo de este trabajo se analizó la evolución de largo plazo del sistema financiero de Corea del Sur mostrando primero el papel desempeñado en el modelo de desarrollo del país. Luego, se analizaron las reformas que diversificaron y liberalizaron el sistema, cuyos resultados fueron aumentar la vulnerabilidad financiera que desembocó en la crisis de 1997. Las reformas posteriores, de carácter netamente neo-liberal elevaron el grado de internacionalización financiera del país incrementando fuertemente la presencia extranjera en la banca comercial y en el mercado accionario, lo cual se enfrentó al nacionalismo económico heredado del modelo de desarrollo de la post-guerra. La disminución de las razones de deuda empresarial y la virtual desaparición del crédito bancario a las grandes empresas muestran que desaparecieron los vínculos privilegiados entre bancos y *chaebols* que fueron el corazón del modelo de desarrollo coreano y, a la vez contribuyeron a disminuir la vulnerabilidad financiera de la economía.

También, cabe resaltar que la contribución del nuevo sistema financiero al crecimiento económico del país es debatible. Las reformas coincidieron con menores tasas de crecimiento del PIB y con una disminución de la FBKF en 7 puntos del PIB (en 1988 ascendió a 36% del PIB y, 1997 apenas alcanzó 29%). Estos recursos se han utilizado para bajar las razones de deuda empresarial.

Una de las herencias importantes del modelo anterior es que el gobierno coreano sigue considerando al sistema financiero como un sector estratégico, con múltiples intervenciones para fortalecerlo y, de manera más reciente incentivos al fortalecimiento del papel de los bancos locales en la intermediación. Es más, en los proyectos de hacer de Seul un *hub financiero* para Asia del Noreste y, con la Ley del mercado de capitales de 2007 el gobierno coreano busca hacer que este sector asuma un fuerte liderazgo en el desarrollar de actividades de servicios de alto valor agregado.

Bibliografía

- Arestis, Philip, y Panicos Demetriades, "Financial development and economic growth", *The Economic Journal*, 107, mayo de 1997, pp. 783-799.
- Banco Mundial, *The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, 1993.
- Banco Mundial, "Study on Korea's Corporate Bond Market and Its Implications on China's Bond Market Development", *Country Study Paper*, enero de 2004.
- Bank of Korea, *Quarterly Bulletin*, diciembre, Seul, 2006, consultado en <http://www.bok.or.kr>
- Burger, John D., Francis E. Warnock y Veronica Cacdac Warnock, "Ingredients for a well-functioning capital market", *Korea's Economy 2008*, Korea Economic Institute, 2008, pp. 31-38.
- Dalla, Ismael, "Korea: Bond Market in Transition", en Cho, Lee-Jay, yoon Hyung Kim y Inseok Shin (eds.), *Restructuring the Korean Financial Market in a Global Economy*, Korea Development Institute, 2002.
- Demetriades, Panicos y Kul B. Luintel, "Financial restraints in the South Korean miracle," *Journal of Development Economics*, vol. 64 (2), abril de 2001, pp. 459-479.
- Dwor-Frécaut, Dominique, "Korea's money market", *Korea's Economy 2008*, Korea Economic Institute, 2008, pp. 21-30.
- FMI, "Republic of Korea: Selected Issues", *Country Report* núm. 06/381, Washington DC, 2006.
- Graham, Edward M, *Reforming Korea's Industrial Conglomerates*, Institute for International Economics, Washington, DC, 2003.
- Kim, Dong-hwan, "The capital market consolidation act and the Korean financial market", *Korea's Economy 2008*, Korea Economic Institute, 2008, pp. 39-44.
- Kim, Soo-Myung, Ji-Young Kim y Hoon-Tae Ryoo, "Restructuring and reforms in the Korean banking industry", BIS Papers núm. 28, Basilea, 2006, consultado en <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap28.htm>.
- Kim, Sungmin, "Structural Change in the Corporate Bond Market in Korea after the Currency Crisis", mimeo, Bank of Korea, 2002.
- Lee, Young, Changyong Rhee y Taeyoon Sung, "Fiscal Policy in Korea: Before and After the Financial Crisis", *International Tax and Public Finance* (2006) 13, pp. 509-531.
- Lim, Kyung-Mook y Wonhyuk Lim, "Investment Bust in Post-Crisis Korea: Fact or Fiction?", *Asian Economic Papers*, 5: 3, 2007, pp. 1-24.

Marchini, Geneviève, "El desarrollo económico de Corea del Sur: enseñanzas para México", en Melba Falck R. y Dagoberto Amparo (eds.) *Jalisco y su inserción en la cuenca del Pacífico*, Universidad de Guadalajara-Coecytjal, 2006, pp. 137-201.

OCDE, *Economic Survey: Korea*, Paris, 2004.

Park, Yung Chul, Song Wonho y Yungjong Wang, "Finance and Economic Development in Korea", in Choong Yong Ahn, Takatoshi Ito, Masahiro Kawai y Yung Chul Park (eds), *Financial Development and Integration in East Asia*, KIEP, 2003, pp. 317-346.

Park, Haesik y Yungjong Wang, "Evolving Patterns of Corporate Financing in Korea", *Discussion Paper 03-03*, KIEP, 2003.

Yi, Hong-Cheol, "M&A and Competitiveness in the Korean Banking Industry since the 1997 Financial Crisis" presentación preparada para *Second International Conference on Financial Systems: Competitiveness of the Financial Sector*, Financial Research and Training Center-Keio University, 2006, consultado en: <http://www.fsa.go.jp/frtc/20061205/04.pdf>

Fuentes periodísticas.

Financial Times, "South Korea's state pension fund dips toe in world of risk", 12/07/2007.

Financial Times, "South Korea's new regime aims to stave off consumer credit crisis", 04/01/2008.

Financial Times, "South Korea prepares KDB for privatization", 20/03/2008.

Financial Times, "HSBC in Korea", 12/06/2008.

Fuentes estadísticas:

AsianBondsOnLine, en <http://www.asianbondsonline.adb.org>

Bank of Korea, Economic Statistics System en <http://www.ecos.bok.or.kr>

FMI, International Financial Statistics, en <http://www.imf.org>

World Federation of Exchanges en <http://www.world-exchanges.org>