

Mundial presenta este caso como uno de los escasos ejemplos de que una fuerte intervención en el ámbito financiero puede no haber frenado, sino quizás más bien acelerado el crecimiento.⁶

CARACTERÍSTICAS DE LA POLÍTICA INDUSTRIAL DE COREA DEL SUR

En este apartado se presentan las características más destacadas de la política industrial de Corea del Sur. Se muestra que sus particularidades no residen tanto en los instrumentos utilizados, pues con algunas excepciones los comparte con la mayoría de los países en desarrollo, sino en la estrategia de industrialización orientada, desde principios de los sesenta, a la exportación, así como en la relación entre el gobierno y las empresas, en especial las más grandes. En esta parte, así, se presenta el marco general de la estrategia de industrialización, se examinan los aspectos fundamentales de la política industrial seguida de principios de los años sesenta a principios de los ochenta y se analizan los cambios de esta política en ese último decenio. Por último, se caracteriza la función de las grandes empresas.

El marco general de la estrategia industrializadora, 1960-1980

Desde finales de la guerra de Corea hasta 1962, ese país siguió una estrategia industrializadora basada en la sustitución de importaciones para desarrollar las ramas productoras de bienes de consumo no durables e intermedios con base en la protección del mercado interno mediante cuotas y tarifas. La reforma agraria, que contribuyó a redistribuir la riqueza y a igualar la distribución del ingreso, así como el esfuerzo para desarrollar el capital humano, constituyeron aspectos igualmente importantes de ese período.⁷

A partir de 1963 se iniciaron diversas reformas para reestructurar por completo el modelo de desarrollo. Se emitieron importantes disposiciones en materia fiscal y financiera⁸ y se revisó a profundidad la estrategia de industrialización que de ahí en adelante se orientó “hacia afuera”, con base en la promoción de las exportaciones de manufacturas. La nueva estrategia implicó la fijación de un tipo de cambio competitivo para los bienes exportados, mas no la liberalización generalizada de las importaciones. El gobierno concedió diversos incentivos—desgravaciones arancelarias, acceso al crédito y subsidios—y estableció objetivos cuantitativos para reforzar la exportación manufacturera. Con un crecimiento real medio anual de 39% de 1963 a 1971, las exportaciones se convirtieron en el motor de un desarrollo excepcionalmente dinámico (9.5% anual en promedio en el mismo período).

En el decenio de los setenta, en un entorno económico internacional menos favorable—el alza de los precios del petróleo

deterioró sus términos de intercambio y el crecimiento de la demanda mundial se frenó después de la crisis petrolera—, Corea del Sur mantuvo su estrategia exportadora a la vez que dio inicio al fomento de las industrias químicas y pesadas con objetivos económicos y estratégicos. El financiamiento de este esfuerzo se vinculó ampliamente al endeudamiento externo. Los setenta se caracterizaron por la profundización de los desequilibrios macroeconómicos, expresados en déficit fiscal, inflación creciente y sobrevaluación del won.

Objetivos e instrumentos de la política industrial

Desde principios de los sesenta, en el marco de la estrategia de desarrollo exportador, la política industrial se planteó dos objetivos inmediatos: elevar las exportaciones manufactureras y desarrollar las industrias nacientes (*infant industries*). De 1963 a 1980 la política industrial promovió el crecimiento de un selecto grupo de actividades manufactureras mediante una asignación selectiva de recursos; se permitió la creación de establecimientos de gran tamaño, en particular privados y en ciertos casos públicos, a los cuales se les otorgó un monopolio temporal con base en límites a la entrada al sector. Los sectores beneficiarios de esa política fueron, en los años sesenta, el cemento, los fertilizantes y la refinación petrolera, a los que les siguieron, a fines de ese decenio y principios del siguiente, el acero y la petroquímica. En la segunda mitad de los setenta se privilegiaron la construcción naval, los productos químicos y los bienes de capital y de consumo durables; más adelante, los componentes electrónicos críticos.⁹ Las medidas para alcanzar los dos objetivos señalados fueron conceptualmente diferentes; en el caso de la promoción de exportaciones, los incentivos eran básicamente neutrales, en el sentido de que no buscaban crear efectos diferenciales—con respecto a la norma del libre mercado—sobre la asignación de recursos entre actividades; en lo que concierne a las industrias nacientes, fueron deliberadamente selectivos.

“Las medidas de política industrial del gobierno coreano se aplicaron en el marco de una estrategia de industrialización congruente, que trató de manera diferente a las industrias específicas elegidas con respecto a las demás internacionalmente competitivas. El objetivo de la estrategia fue construir (o a veces reconstruir) una ventaja comparativa en las primeras mientras se explotaba la ventaja comparativa de las segundas.”¹⁰

En lo que sigue se describen los incentivos a la promoción de las exportaciones y a la expansión productiva de las industrias seleccionadas. Asimismo, se abordan los requisitos de desempeño que se exigían a las empresas para concederles los beneficios.

9. Larry E. Westphal, “Industrial Policy in an Export-propelled Economy: Lessons from South Korea’s Experience”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 4, núm. 3, 1990, pp. 41-59. En todo momento, el conjunto—de composición variable—de industrias objeto de la política—actividades que compiten con importaciones al destinar su producción al mercado interno, así como las que compiten a la vez en los mercados extranjeros con sus exportaciones y en el mercado interno con las importaciones, sin presentar ventajas establecidas—no habría pasado de 14% del producto manufacturero.

10. *Ibid.*, p. 53.

6. Banco Mundial, *op. cit.*

7. Sang-Mok Suh, “The Economy in Historical Perspective”, en Vittorio Corbo y Sang-Mok Suh (eds.), *Structural Adjustment in a Newly Industrialized Country. The Korean Experience*, Banco Mundial, Washington, 1992.

8. La reforma financiera se abordará brevemente más adelante.

C U A D R O D E R E S U M E N O 1
COREA DEL SUR: GRADO DE LIBERALIZACIÓN DE LAS IMPORTACIONES, 1966-1985

	1966	1970	1975	1980	1983	1985
I. Industria primaria	42.0	56.5	55.1	58.8	65.3	71.2
II. Alimentos, bebidas y tabaco	30.0	32.4	38.4	49.6	49.6	64.1
III. Textiles, vestido y productos de cuero	34.7	36.6	43.8	74.0	74.3	87.8
IV. Madera y derivados	24.2	64.0	69.1	76.5	82.7	92.4
V. Papel y derivados, impresión y publicidad	39.5	54.7	54.5	78.4	88.8	90.8
VI. Químicos, petróleo, carbón, caucho y derivados de plástico	47.9	57.1	58.4	65.9	75.2	80.0
VII. Productos minerales no metálicos	41.0	77.0	76.8	89.1	89.2	91.7
VIII. Productos metálicos básicos	44.7	73.0	74.8	86.2	90.1	92.0
IX. Productos metálicos, maquinaria y equipo	41.0	59.3	55.4	63.6	69.7	77.8
X. Otras manufacturas	31.8	39.5	38.7	58.2	65.4	76.1
Total de manufacturas (II-X)	37.5	47.7	52.6	66.8	71.3	76.8
Industria ligera (II-V)	33.7	38.2	43.7	62.3	63.8	76.8
Industria química y pesada (VI-IX)	44.5	62.5	61.2	70.5	76.5	81.7
Promedio de la industria (I-X)	39.6	50.8	52.3	65.6	70.4	78.5

Nota: En este cuadro se proporcionan los grados de liberalización de las importaciones en las principales industrias; los grados se obtienen al promediar los datos por sectores, ponderados por el valor actual de la producción interna en los años correspondientes. El cuadro incluye restricciones cuantitativas y tarifas. Fuente: Banco Mundial, *The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, Nueva York, 1993, p. 297.

Incentivos a las exportaciones manufactureras

La promoción de las exportaciones de las industrias competitivas internacionalmente se efectuó sin eliminar la protección del mercado interno, pero sí se establecieron medidas para elevar la rentabilidad de la producción exportable y equipararla a la obtenida con las ventas internas. Para ello se emplearon dos tipos de incentivos:

i) La actividad exportadora disfrutó de un "régimen de virtual libre cambio",¹¹ pues pudo obtener sus materias primas y bienes intermedios y de capital al margen de toda cuota y libres de impuestos indirectos. Ese régimen se aplicó tanto a los bienes importados como a los de origen nacional (las exportaciones indirectas) y no implicó ningún subsidio, pues se limitó a evitar a los exportadores los costos más elevados asociados a la protección arancelaria (el sesgo antiexportador). Un aspecto crucial fue que el régimen favoreció la absorción tecnológica, al permitir a los productores nacionales el libre acceso a las tecnologías disponibles en los mercados internacionales.¹²

ii) Las actividades exportadoras recibieron varios incentivos que sí implicaron subsidio, como exenciones o reducciones de impuestos directos, acceso privilegiado a determinadas licencias de importación y otorgamiento automático de líneas de crédito subsidiadas, en proporción al valor bruto de las ventas internacionales.¹³

Incentivos a las industrias nacientes

La protección de las ventas internas fue uno de los principales instrumentos para desarrollar las industrias nacientes; se impu-

sieron cuotas o prohibiciones de importación de bienes semejantes y aranceles.¹⁴ En el cuadro 1 se muestra que la protección del mercado siguió siendo elevada hasta 1975 y que su posterior disminución fue paulatina.

También se aplicaron incentivos fiscales —en la forma de reducciones o exenciones de impuestos directos e indirectos—, aunque fueron más importantes las intervenciones públicas en la asignación del crédito. En su fase de arranque las industrias elegidas recibieron créditos preferenciales de mediano y largo plazos provenientes de la banca de desarrollo y de la comercial. Los incentivos selectivos se otorgaron con intensidad decreciente en el tiempo y se condicionó al cumplimiento de ciertas metas.

Requisitos de desempeño

El otorgamiento de los diversos subsidios y facilidades se supeditó al cumplimiento de metas de exportación. Anunciadas cada trimestre, éstas se fijaban para bienes y empresas exportadoras pertenecientes a las industrias tanto establecidas como nacientes, privadas o públicas. Con ello fue posible que estas últimas exportaran porciones crecientes de su producción en forma directa o mediante ventas de insumos a empresas exportadoras: cada mes los representantes gubernamentales, bancarios y empresariales evaluaban el cumplimiento de las metas. Las empresas con el mejor desempeño recibían beneficios materiales adicionales. Las metas actuaban como "medio de persuasión moral y material"¹⁵ para que las empresas obtuvieran "oportunidades de exportación rentables marginalmente, que de otra manera no habrían tomado en consideración."¹⁶

14. Dado el régimen comercial que prevalecía para las industrias exportadoras, los insumos nacionales que utilizaban (o exportaciones indirectas) no gozaron de esta protección, salvo excepciones.

15. Larry E. Westphal, *op. cit.*, p. 46.

16. *Ibid.*

11. *Ibid.*

12. *Ibid.*, y Banco Mundial, *op. cit.*, p. 302.

13. En 1968 el peso de estos subsidios se establecía en 8% del valor de las exportaciones de bienes. Larry E. Westphal, *op. cit.*, p. 45.

La política industrial a partir de los ochenta

A diferencia de lo ocurrido en los países de América Latina, las políticas de estabilización y de cambio estructural que emprendió Corea del Sur a principios de los ochenta no modificaron fundamentalmente el rumbo de la estrategia de desarrollo, pero sí dotaron de mayor importancia a los mercados. Comprendieron la liberalización progresiva del comercio exterior, así como reformas en el ámbito financiero –privatización de la banca comercial, mayor libertad de acción para los intermediarios bancarios y en particular no bancarios– que abatieron el control directo del gobierno sobre el sistema. En este marco, se produjo la reformulación de la política industrial que condujo a su simplificación, dejándose a los mecanismos de mercado parte de las decisiones que le competían anteriormente.¹⁷

Los objetivos de la política industrial fueron: a) apoyar a las industrias nacientes; b) reestructurar o desaparecer a las obsoletas; c) apoyar a las establecidas en momentos críticos, y d) disminuir el costo del financiamiento para un universo cada vez más amplio de empresas.¹⁸ Si bien se mantuvo el apoyo al desarrollo de las industrias nacientes, las nuevas consideraciones sobre la modernización productiva tendieron a acercar la intervención gubernamental en Corea del Sur a la practicada por los países desarrollados. La problemática del financiamiento siguió siendo un aspecto central de la política industrial. Cabe destacar que a principios de los noventa seguían aplicándose los incentivos que no representaban subsidio –como la desgravación arancelaria para exportadores– y las tasas de interés subsidiadas se eliminaron formalmente en 1982.

El papel de las grandes empresas

El dinámico crecimiento de la economía y de las exportaciones manufactureras se acompañó de una notable expansión de las grandes empresas y de los *chaebols*, los multifacéticos conglomerados de los que forman parte aquéllas. En 1982, 271 de estas empresas originaban más de la tercera parte de la producción y del valor agregado manufacturero.¹⁹ El éxito manufacturero y exportador coreano se vincula estrechamente a estas empresas, con las cuales el gobierno puso en práctica sus medidas selectivas de política industrial.

La relación entre las grandes empresas o los conglomerados y el gobierno fue muy estrecha, mientras que para las pequeñas

17. Esta simplificación de la política industrial fue interpretada de diversas maneras por los economistas de diferentes corrientes teóricas; para los ortodoxos es el resultado de la incapacidad de la política industrial para adaptarse a un mundo más complejo, mientras que para Alice Amsden y Yong-Dae Euh es reflejo del éxito de la estrategia de desarrollo, que hace que sean menos numerosos los sectores o las empresas que requieran el apoyo público. Alice H. Amsden y Yong-Dae Euh, "South Korea's 1980s Financial Reforms: Good-bye Financial Repression (Maybe), Hello New Institutional Restraints", *World Development*, vol. 21, núm. 3, 1993, pp. 379-390.

18. *Ibid.*, p. 380.

19. Chung H. Lee, "The Government, Financial System, and Large Private Enterprises in the Economic Development of South Korea", *World Development*, vol. 20, núm. 2, 1992, pp. 187-197.

y medianas empresas prevalecieron los criterios de mercado.²⁰

De esta manera, como compañías comercializadoras los *chaebols* contribuyeron a la gestión descentralizada de los incentivos a la exportación manufacturera, y como productores de bienes fueron responsables del esfuerzo de desarrollo de las industrias pesadas.²¹

La estrechez del vínculo gobierno-grandes empresas dota a esa relación de características muy cercanas a las de una "organización interna"; "una organización jerarquizada que, mediante procedimientos administrativos, realiza transacciones que de otra manera podría efectuar el mercado".²² La relación más directa y estrecha se dio mediante los consejos o grupos de trabajo, pero también de las auditorías y, como se ha visto, de los controles de cumplimiento de objetivos. La asignación del crédito selectivo constituyó un instrumento esencial para el control gubernamental.

Desde principios del decenio de los sesenta la política industrial de Corea del Sur se enmarcó en una estrategia de desarrollo hacia afuera orientada a promover las exportaciones manufactureras –sin discriminar entre actividades– y desarrollar las industrias nacientes. Los incentivos fiscales y financieros no fueron diferentes de los empleados por otras naciones en desarrollo. Sus especificidades se relacionan con su carácter nunca definitivo y con las exigencias de cumplimiento de metas de exportación. Ahí descansa una característica fundamental de la política industrial de Corea del Sur que comparte con otras economías de Asia del Este.

"Los subsidios de los países de industrialización tardía de crecimiento lento tendieron a asignarse en función del principio del don, mientras que en los países de industrialización tardía de rápido crecimiento se otorgaron de acuerdo con el principio de reciprocidad. En ambos casos, los gobiernos disciplinaron el trabajo. Lo que distingue a los países de Asia del Este es que el gobierno disciplinó también el capital."²³

El otorgamiento de líneas de crédito y el subsidio a las tasas de interés tuvieron una gran importancia en el conjunto de incentivos. El acceso diferenciado al crédito fue uno de los instrumentos que permitieron al gobierno intervenir y orientar la asignación de recursos a la vez que influir en la conducta de las empresas. Esto fue posible gracias a la peculiar inserción del sistema financiero formal de Corea del Sur en el ámbito de la política industrial.

SISTEMA FINANCIERO Y CRÉDITO SELECTIVO

El sistema financiero se utilizó de manera intensiva en el marco de la política industrial debido al elevado control que el gobierno ejerció hasta el decenio de los ochenta. En lo que sigue se presentan las principales características del sistema financiero coreano, así como su evolución y los mecanismos del crédito selectivo.

20. *Ibid.*

21. Larry E. Westphal, *op. cit.*, p. 48.

22. Chung H. Lee, *op. cit.*, p. 188.

23. Alice H. Amsden, *op. cit.*, p. 79.

El sistema financiero y su evolución

A principios de los sesenta, el control público sobre el sistema financiero se fortaleció en forma notable gracias a una serie de medidas que lo pusieron bajo la autoridad del Ministerio de Finanzas. La primera fue en 1961, cuando se nacionalizó la banca de depósito; en 1962 el instituto central, el Banco de Corea, se sometió a la dirección del Ministerio de Finanzas. En esos años, asimismo, se crearon varios bancos especializados o de desarrollo, públicos o semipúblicos, como el Korean Development Bank, para financiar ciertos sectores u otorgar créditos de largo plazo. La “interpenetración de las finanzas y de la política industrial”²⁴ se acentuó y condujo a “la unificación de todas las instituciones del sistema financiero sudcoreano bajo un ámbito regulatorio único, el del Ministerio de Finanzas, de tal manera que las partes y el conjunto del sistema pudiesen actuar de manera concertada”.²⁵

Sin embargo, a diferencia de lo que ocurrió en otros países en desarrollo, el gobierno central y las empresas públicas nunca poseyeron la mayoría de los fondos (siempre fue inferior a 20% y por lo general se estableció en alrededor de 12%). Junto al sistema financiero formal, coexistió un sistema informal importante que financiaba a los que no calificaban para los préstamos del primero, aunque a un costo muy superior. Durante todo el período considerado, ese financiamiento representó de 25% a una tercera parte de los recursos intermediados, de tal manera que el control gubernamental sobre los flujos de fondos nunca fue total.

En septiembre de 1965, en el marco de un plan de estabilización, y con base en la reformulación y reorientación de la estrategia de desarrollo, tuvo lugar una “trascendental reforma bancaria”,²⁶ que consistió en elevar el tope de las tasas de interés pasivas de 15 a 30 por ciento, asegurando así un rendimiento real positivo a los depositantes. En noviembre de ese año esta medida se complementó con el aumento de la tasa de redescuento del Banco de Corea de 10.5 a 21 por ciento, lo que acompañó con la ampliación de los límites máximos de redescuento aplicables a los bancos.²⁷ Una de las metas de la reforma era atraer fondos de la calle al mercado organizado, para superar la “segmentación” de los mercados financieros; ello debería permitir mayores tasas de crecimiento de la inversión y del producto gracias al proceso de “profundización financiera” y a la mayor proporción de fondos intermediados por el sistema formal (que se suponía más eficiente).²⁸

A partir de entonces las tasas de interés reales y la profundización financiera aumentaron de modo sostenido. No se trató, como se definió después, de un proceso de liberalización financiera, pues si bien hubo un alza generalizada de las tasas de interés

pasivas, éstas no se liberalizaron y no se modificaron ni el modelo de asignación del crédito ni la vigencia de las tasas subsidiadas de crédito. Más aún, dados el control directo del Ministerio de Finanzas sobre el sistema bancario y la inexistencia de otros intermediarios formales, la mayor captación de recursos por los bancos elevó el control público sobre la intermediación. La política de tasas de interés altas para los depósitos se abandonó a inicios de los setenta por diversas razones.²⁹ Esta década, signada por el esfuerzo de desarrollo de las industrias pesadas, se caracteriza por una renovada “represión financiera” que se expresó en tasas de interés reales muy negativas. Paralelamente, a principios de los setenta se permitió la creación de nuevos intermediarios —bancos de inversión, cajas de ahorro, compañías de seguros, etc.—, reagrupados como intermediarios financieros no bancarios, sujetos a una reglamentación menos restrictiva.

Desde principios de los sesenta hasta 1980, el sistema financiero funcionó en el marco de la política industrial. El sistema bancario predominaba en el proceso de intermediación de los fondos y en éste, la intervención del banco central era muy amplia, pues determinaba las tasas de interés activas y pasivas y controlaba la orientación de los fondos hacia los sectores objeto de la política. El control de cambios era férreo y la fuga de capitales, en especial, se castigaba severamente.³⁰ A pesar de las medidas de mediados de los años sesenta, el sistema financiero coreano no se había liberalizado, aunque la creación de los intermediarios no bancarios elevó la competencia entre los intermediarios formales; sin embargo, su creación no fue suficiente para reducir el peso de los intermediarios informales. Más de 80% de los fondos intermediados por el sistema financiero formal transitaban por las instituciones controladas por el gobierno.

Las reformas en el campo financiero de principios de los ochenta obedecieron esencialmente a la necesidad de compensar el cierre de las fuentes de financiamiento externo con una movilización y un mejor uso de los recursos internos, lo que condujo a la liberalización paulatina y limitada del sistema financiero. En el plano institucional, incluyeron la privatización de la banca comercial (1981-1983), la ampliación de la libertad de acción de los bancos y la disminución de las barreras a la entrada para bancos y para intermediarios no bancarios. La determinación de las tasas de interés de diferentes instrumentos se ha ido liberalizando de manera progresiva desde 1981 hasta la actualidad, pero la liberalización plena de las tasas bancarias se prevé para 1997. Las medidas de apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos fueron tardías y prudentes: se iniciaron a finales del decenio de los ochenta, cuando Corea del Sur había consolidado sus cuentas con el exterior y no significaban una apertura indiscriminada a los flujos externos.

La ampliación del margen de maniobra de los bancos incluyó la disminución de las reservas obligatorias y del alcance de los

24. Alice H. Amsden y Yoon-Dae Euh, *op. cit.*

25. *Ibid.*, p. 379.

26. Ronald I. McKinnon, *op. cit.*

27. *Ibid.*, pp. 131-132.

28. En las obras fundadoras del enfoque de la liberalización financiera, teorizado por Edward Shaw (uno de los artífices del proceso iniciado por Corea del Sur) y por Ronald I. McKinnon, las referencias a la experiencia coreana son numerosas y se presume que las medidas aplicadas en la esfera financiera tuvieron un papel crucial en la dinamización del crecimiento económico posterior a las reformas. Ronald I. McKinnon, *op. cit.*, y Edward S. Shaw, *op. cit.*

29. Cabe mencionar la difícil situación de las empresas a partir del primer choque petrolero y las problemáticas entradas de capitales que empezaron a darse en 1966, bajo la forma de sobrecontratación de créditos externos y de flujos de cartera, en respuesta al diferencial de tasas nominales de interés y a expectativas de estabilidad cambiaria. Estos flujos dificultaron notablemente el manejo macroeconómico. En 1971, una ola especulativa condujo a una devaluación del won.

30. Las penas iban desde cárcel hasta la muerte.

C U A D R O 2

COREA DEL SUR: DEPÓSITOS POR TIPO DE INSTITUCIONES, 1975-1991

	1975	1980	1985	1990	1991
Instituciones bancarias	78.9	70.2	53.7	41.2	40.1
Bancos comerciales	54.6	43.8	31.4	25.1	24.2
Bancos especializados	24.3	26.4	22.3	16.1	15.9
Instituciones financieras no bancarias	21.1	29.8	46.3	58.8	59.9
Instituciones de desarrollo	0.8	0.8	0.4	0.9	0.9
Compañías de inversión	5.5	10.0	16.5	16.7	14.3
Instituciones de ahorro	10.9	13.8	17.8	27.4	29.6
Aseguradoras	3.9	5.2	11.6	13.9	15.0
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: A.H. Amsden y Y.D. Euh, "South Korea's Financial Reforms: Good-bye Financial Repression (Maybe), Hello New Institutional Restraints", *World Development*, vol. 21, núm. 3, 1993, p. 382.

esquemas de crédito selectivo. Sin embargo, los bancos, que presentaban una elevada cartera vencida –vinculada a las dificultades de las industrias pesadas impulsadas en la década anterior–, siguieron bajo la tutela del Banco de Corea, mientras que los intermediarios no bancarios se beneficiaron de la liberalización de sus operaciones y crecieron con gran rapidez (véase el cuadro 2). El efecto neto de estas modificaciones en el peso relativo de los intermediarios fue una reducción del control directo de la autoridad monetaria y del Ministerio de Finanzas, aunque conservaron medios más informales pero muy eficaces para influir en las decisiones de los intermediarios no bancarios.³¹ Para la estructura del financiamiento empresarial, estas reformas se tradujeron en una caída del peso del crédito dentro de las fuentes externas de fondos, elevándose en cambio la proporción de fondos obtenidos mediante la colocación de títulos (véase el cuadro 3).

Mecanismos y alcance del crédito selectivo

El crédito selectivo lo han otorgado dos instituciones financieras: a) los bancos de desarrollo, como el Korea Development Bank (KDB, público) y el Korea Long-Term Credit Bank (KLTCB, privado), ambos clasificados como intermediarios no bancarios, y los bancos especializados, como el Korea Export-Import Bank (KEXIMB, público) o el Korea Industrial Bank (KIB, privado, orientado a las pequeñas y medianas empresas), y b) los bancos comerciales, nacionalizados y, desde principios de los ochenta, privados. Los bancos comerciales, así como el KDB y el KEXIMB aportaron el mayor volumen de préstamos: de 15% del PIB en el lapso 1962-1966 a 39% de 1972 a 1976 y a 46% de 1977 a 1981.³²

De 1961 a 1980 los préstamos selectivos formales representaron poco más de la mitad del crédito total de las instituciones

31. Véase Alice H. Amsden y Yong-Dae Euh, *op. cit.*

32. Wontack Hong y Yung Chul Park, "The Financing of Export-oriented Growth in Korea", en Augustine H.H. Tan y Basant Kapur (comp.), *Pacific Growth and Financial Interdependence*, Allen and Unwin, Singapur, 1986, pp. 163-182. El KEXIMB sólo funcionó de 1967 a 1971.

C U A D R O 3

COREA DEL SUR: ORIGEN DE LOS FONDOS PARA EL SECTOR CORPORATIVO (PORCENTAJES)

	1963-1965	1966-1971	1972-1976	1977-1981	1982-1986	1987-1991
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Fondos internos	47.7	25.4	32.9	23.3	33.5	26.4
Fondos externos	52.3	74.6	67.1	76.7	66.5	73.6
Fondos externos	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Endeudamiento						
Instituciones monetarias	48.5	41.8	51.1	53.7	41.8	36.0
Bancarias	33.5	32.8	34.3	32.6	22.6	17.0
No bancarias	15.0	9.0	16.8	21.1	19.2	19.0
Bonos (financiamiento directo)	27.6	14.3	21.8	24.8	27.5	37.4
Obligaciones	1.2	0.7	2.5	4.2	11.0	14.5
Acciones	21.4	11.8	18.1	14.4	16.5	22.9
Capital pagado	5.0	2.7	1.3	1.9	a	a
Bonos corporativos	–	–	1.8	5.5	3.9	3.3
Créditos gubernamentales y del mercado informal ^b	8.5	7.8	-0.3	0.8	24.9	20.2
Externo	15.4	36.2	26.6	15.2	1.9	1.9

a. Cifras incluidas en el rubro de acciones. b. En los dos últimos períodos se incorporan otras fuentes.

Fuente: A.H. Amsden y Y.D. Euh, "South Korea's Financial Reforms: Good-bye Financial Repression (Maybe), Hello New Institutional Restraints", *World Development*, vol. 21, núm. 3, 1993, p. 381.

mencionadas; comprendían, por un lado, los préstamos selectivos propiamente dichos, es decir, los destinados a industrias y a empresas específicas (36% del total del crédito) y por otro, los préstamos sobre una base funcional, a exportadores o a la vivienda (alrededor de 17% del total). A ello cabría agregar los descuentos de papel comercial y otros préstamos de carácter discrecional; se calcula que de 1972 a 1981 la proporción de crédito de asignación libre de la banca comercial representó 22% del crédito total.³³ Para el sistema financiero en su conjunto, el peso de los créditos vinculados a la política industrial alcanzó poco más de 45% de los préstamos totales antes de 1980, para después reducirse significativamente: de 1981 a 1990 promedió 31% y en 1982 cayó a 24 por ciento.

El financiamiento a la exportación incluía préstamos de corto plazo, vinculados al valor bruto de las ventas externas y que se concedían de manera automática a los exportadores que presentaran cartas de crédito internacionales. Para las pequeñas y medianas empresas este mecanismo fue con frecuencia el único acceso al crédito formal.³⁴ A fines de los sesenta se establecieron préstamos de largo plazo en divisas para el equipamiento o la exportación a crédito. La importancia de esos empréstitos en divisas –que constituyen la gran mayoría de los préstamos de largo plazo– se vinculó al fondeo de las instituciones financieras coreanas en el mercado internacional mediante el endeudamiento.

En el marco de la promoción de las industrias nacientes, los préstamos –clasificados en fondos específicos–³⁵ a empresas o actividades seleccionadas provinieron básicamente de los bancos comerciales, así como del KDB y el KEXIMB. En los sesenta los

33. Wontack Hong y Yung Chul Park, *op. cit.*, p. 167.

34. Banco Mundial, *op. cit.*

35. Para el detalle de estos fondos, véase Wontack Hong y Yung Chul Park, *op. cit.*

créditos a las industrias pesadas y químicas representaron alrededor de 60% de los concedidos por la banca comercial nacionalizada.³⁶ Conforme a lo establecido por el gobierno, los bancos asignaron el crédito con base en criterios de mercado y de desempeño.

En su totalidad, esos préstamos entrañaban subsidio, en particular durante la década de los setenta, cuando las tasas de interés reales se tornaron de nuevo negativas. Los subsidios se eliminaron formalmente en 1982, aunque siguieron existiendo contactos informales entre el Banco de Corea y los intermediarios, lo que dio lugar a tasas activas inferiores a las del mercado para deudores elegidos. A partir de los ochenta el sistema bancario fue utilizado para amortiguar los choques reales que afectaron a ciertas actividades, en especial las industrias pesadas que fueron objeto de programas de reestructuración y de rescate público.³⁷

Si bien de manera formal los bancos aún están obligados a destinar líneas de crédito específicas a las pequeñas y medianas empresas, en 1992 todavía 42% de los préstamos otorgados por la banca comercial se clasificaba en la categoría de crédito selectivo (pero sólo 24.3% del crédito interno total).³⁸ A principios de 1996 continuaban vigentes diversos lineamientos para garantizar un flujo suficiente de recursos al sector industrial. Los intermediarios tenían la obligación de dedicar a esa actividad una proporción determinada de sus recursos. Las disposiciones se complementaban con la prohibición de otorgar financiamiento a actividades terciarias consideradas “no éticas”³⁹ y a giros inmobiliarios que pudieran ser especulativos. En marzo de 1996 se reformó este mecanismo para facilitar el acceso a los fondos de empresas financieramente sanas, pertenecientes a determinadas actividades no manufactureras y de servicio, en especial a las relacionadas con el turismo o con la industria de la información.⁴⁰

Durante dos decenios el estrecho control gubernamental sobre el sistema financiero facilitó la asignación de recursos hacia las actividades seleccionadas. A pesar de las medidas de los años sesenta, el sistema presentó hasta 1980 un cuadro típico de “represión financiera”, con tasas de interés reales menores que las de equilibrio de mercado y a menudo negativas, elevados requisitos de reserva legal y un sistema de cajones selectivos de crédito. A partir de 1981 la diversificación de las instituciones y la muy prudente liberalización del sistema financiero se realizan de manera conjunta con el redimensionamiento y la transformación de la política industrial. Los créditos selectivos disminuyen, aunque se mantiene una proporción elevada en los bancos comerciales y un número creciente de empresas se financian mediante los intermediarios no bancarios privados y, en especial, de la colocación de bonos y acciones. En 1993 se puso en marcha un plan de mediano plazo para transferir estos presta-

36. Banco Mundial, *op. cit.*

37. Alice H. Amsden y Yoon-Dae Euh, *op. cit.*

38. En una estimación del peso actual del crédito selectivo, el Banco Mundial (*op. cit.*, p. 309) sitúa a éste a un nivel más alto, equivalente a 40% del crédito interno.

39. Se incluían en esta lista los restaurantes, expendios de bebidas alcohólicas, cafés, agencias inmobiliarias, discotecas, clubes de golf, casinos, baños, barberías y salones de belleza.

40. Ministry of Finance and Economy, “Deregulation of the Financial Sector”, *Republic of Korea Economic Bulletin*, vol. 18, núm. 3, marzo de 1996, pp. 50-51.

mos de política industrial a cuentas especiales financiadas por el presupuesto público.⁴¹ En marzo de 1996 se flexibilizaron los lineamientos destinados a garantizar un flujo determinado de recursos financieros al sector manufacturero.

CRÉDITO SELECTIVO, ASIGNACIÓN DE RECURSOS Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

La intervención gubernamental en el uso del crédito selectivo y de las tasas de interés subsidiadas se ha asociado frecuentemente a ineficiencias en la asignación de recursos; asimismo, los enfoques económicos ortodoxos le han atribuido una merma en el ritmo de crecimiento económico. Sin embargo, la activa intervención del gobierno sudcoreano se ha acompañado de un crecimiento muy por encima del ritmo promedio de los demás países en desarrollo y por tanto es difícil negar la calidad de la asignación de recursos, a pesar o gracias a esa intervención pública. En consecuencia, el debate acerca del crédito selectivo en Corea del Sur se circunscribió a dos tipos de preguntas. En primer lugar, ¿por qué fue eficiente la asignación de recursos basada en criterios públicos? ¿La intervención en la asignación selectiva del crédito influyó fundamentalmente en la orientación de los recursos o se dio un fenómeno de desvío de fondos y su consecuente asignación a partir de criterios de mercado? En segundo lugar, si la asignación se realizó conforme a los criterios establecidos por el gobierno, ¿la intervención contribuyó a imprimir dinamismo al crecimiento económico? ¿Mediante cuáles mecanismos?

La eficiencia en la asignación de recursos

El tema de la calidad en la asignación de los recursos hace necesario examinar si realmente se siguieron las orientaciones públicas y cómo pudo evitar Corea del Sur las deficiencias en la asignación que se observan en otros países.

La problemática del desvío del crédito

En un estudio se plantea la hipótesis de que hubo un importante desvío del crédito subsidiado hacia actividades no prioritarias, aunque acordes con la dotación de recursos del país.⁴² En vista del elevado control gubernamental sobre el sistema bancario, tal desvío no se habría producido en los bancos, sino entre los prestatarios finales debido a que los intermediarios no supervisaban la asignación. Las empresas receptoras habrían reorientado los fondos subsidiados hacia actividades diferentes a las especificadas —en el caso de ciertos *chaebols*, por ejemplo— o hacia el mercado informal, el cual los habría canalizado a proyectos más rentables. La validez de esta hipótesis estaría respaldada por los resultados de pruebas econométricas, que tienden a demostrar que hubo un desvío del crédito hacia actividades

41. Banco Mundial, *op. cit.*, p. 309.

42. Wontack Hong y Yung Chul Park, *op. cit.*

intensivas en capital, como la química, la maquinaria y el equipo de transporte, pero también en mano de obra, como la textil. La diversificación de ciertos grupos industriales, cuya producción se centraba inicialmente en actividades intensivas en capital, hacia las manufacturas intensivas en mano de obra, los servicios o las inmobiliarias constituiría otro elemento a favor de la existencia de un desvío del crédito.

Esta hipótesis la rebaten C.H. Lee y el Banco Mundial.⁴³ Para Lee, el desvío es improbable por dos razones: a] debido al seguimiento del gobierno (de corte autoritario) de los flujos de fondos, así como a la capacidad de éste para “castigar” a las empresas muy endeudadas con el cierre de sus fuentes de crédito, y b] por el peso de la “ideología exportadora” y del confucianismo, que contribuyeron a disminuir la necesidad de monitorear el comportamiento de las empresas, así como de los costos asociados.⁴⁴ El estudio del Banco Mundial atribuye a razones cercanas a las expuestas, el monitoreo cuidadoso de los proyectos y la corresponsabilidad gobierno-bancos-empresas, el hecho de que los fondos se hayan dirigido hacia las actividades seleccionadas.

Causas de una asignación eficiente de los recursos

La ausencia —o la poca relevancia— de ineficiencias en la asignación de recursos se atribuye a una combinación de elementos de corte institucional y de criterios de mercado. Entre los primeros, destaca la existencia de un cuerpo de funcionarios públicos de alto nivel. El nombramiento de funcionarios del Ministerio de Finanzas a la cabeza de los bancos de desarrollo contribuyó a aislarlos de las presiones políticas. Al igual que en Japón, había una “fuerte capacidad institucional para diseñar proyectos, evaluarlos y darles seguimiento”, y “el crédito selectivo se dirigió en general hacia proyectos creíbles y viables”.⁴⁵ A la solidez institucional cabría agregar que los bancos usaron criterios de mercado para asignar el crédito dentro de los parámetros fijados: el desempeño exportador y el historial crediticio de las empresas, el alto porcentaje de empresas privadas entre los receptores y el cumplimiento de los criterios de desempeño de las empresas públicas. El elevado costo de estos programas se atemperó por el carácter cerrado del mercado de capitales —que permitió imponer remuneraciones reales bajas o negativas a los ahorristas— y por el acceso al crédito externo barato en los años setenta.

La contribución al crecimiento económico

Hay consenso en que la política de crédito selectivo tuvo efectos benéficos en el crecimiento económico. Las causas se relacionan más o menos directamente con la compensación de las deficiencias de los mercados de capitales en los países en desarrollo.

En el caso del mayor financiamiento a los exportadores, el Banco Mundial señala de manera concluyente un efecto netamente positivo; en los demás programas (industrias nacientes,

43. Véase Chung H. Lee, *op. cit.*, y Banco Mundial, *op. cit.*


44. La relación gobierno-empresas es considerada aquí como una relación principal-agente.

45. Banco Mundial, *op. cit.*, p. 286.

y pequeñas y medianas industrias) su dictamen se ubica en el plano de lo probable. Los estudios microeconómicos sobre este tema destacan dos mecanismos: a] el crédito selectivo permitió ubicar proyectos viables y reducir el riesgo para el empresario gracias a la corresponsabilidad pública; la selección de prestatarios de la banca de desarrollo fomentó, asimismo, el otorgamiento de préstamos complementarios por otros intermediarios, y b] la intervención pública en la asignación de recursos posibilitó una mayor coordinación entre empresas, con lo que se redujo la incertidumbre.⁴⁶ Al compartir los intermediarios financieros, el gobierno y las empresas la responsabilidad de los proyectos fue posible disminuir la incidencia de otra deficiencia de los mercados: el peligro moral.

Las especificidades del marco institucional en que se desarrolla la relación entre el gobierno y las empresas entraña un argumento de orden más general. La estrecha colaboración entre ambas partes, unida a la existencia de los *chaebols*, originaron un mercado interno de capitales que atenuó las deficiencias de los circuitos financieros en un país en desarrollo y, más específicamente, los problemas de información y de coordinación. De esta manera se obtuvo una asignación de recursos superior a la que hubiera dado por sí mismo el mercado, de suyo imperfecto. Dos condiciones fueron esenciales para lograr esos resultados: la ideología proexportadora y procrecimiento económico, así como la aplicación de criterios de mercado, exógenos, para juzgar la bondad de la asignación de recursos realizada en el ámbito de este mercado interno de capitales y, si fuera necesario, corregirla. Esto se refiere al uso del criterio de cumplimiento de las metas de exportación asociadas al grado de competitividad externa, para determinar la calidad de los proyectos realizados.⁴⁷

CONCLUSIONES

En el marco de una política industrial exitosa, orientada a impulsar el crecimiento exportador y a promover el desarrollo de las industrias nacientes, el uso del crédito selectivo permitió que Corea del Sur realizara una asignación de recursos eficiente y acelerar el crecimiento económico. Estos resultados, poco comunes, fueron el resultado de una combinación de elementos institucionales y de criterios de mercado. Así, la intervención en el sistema financiero fue posible gracias al considerable control de las autoridades sobre los flujos de fondos. La estrecha relación entre el gobierno, los intermediarios y las empresas receptoras, principalmente privadas y por lo general grandes, permitió otorgar incentivos, establecer mecanismos de colaboración y de control de resultados e imponer sanciones por incumplimiento. Los efectos positivos en el crecimiento económico fueron posibles gracias a que la intervención pública mejoró el funcionamiento del mercado de fondos, al abatir distorsiones relacionadas con la información y su difusión, con la incertidumbre y con el “peligro moral”, posibilitando que las empresas captaran un financiamiento más barato y estable siempre que cumplieran con sus objetivos de competitividad externa. 

46. *Ibid.*

47. Chung H. Lee, *op. cit.*