

II Simposio Internacional sobre Corea

Madrid, 21-22 de noviembre de 2001

Situación actual y perspectivas de la economía de la República de Corea

Pablo Bustelo

Profesor Titular de Economía Aplicada
Director del Grupo de Estudios Económicos de Asia Oriental (GEEAO)
Universidad Complutense de Madrid
E-mail: bustelop@ccee.ucm.es
URL: <http://www.ucm.es/info/eid/geeao.htm>

Introducción

La economía de la República de Corea (Corea en adelante) sufre desde finales de 2000 una fuerte desaceleración, provocada por el menor crecimiento de la economía mundial (especialmente de la de Estados Unidos, al que se suma una nueva recesión en Japón) y por la caída de la demanda internacional de productos electrónicos y, particularmente, de componentes.

Además, los progresos en la reestructuración financiera y empresarial, aunque importantes en los últimos años, han sido insuficientes.

Sin embargo, la coyuntura internacional de finales de 2001 puede favorecer a la economía coreana, por el descenso de los tipos de interés internacionales, la caída de los precios del petróleo y la menor cotización del dólar estadounidense.

Las perspectivas para los próximos años son, en general, positivas, aunque dependerán de que se cumplan diversas condiciones. Es posible y deseable aplicar unas políticas fiscal y monetaria expansivas. Es muy improbable que se desate una nueva crisis financiera, al menos de la magnitud de la acontecida en 1997-98, pero es necesario evitar el deterioro de los indicadores macroeconómicos más importantes a este respecto. No obstante, la

economía coreana es más vulnerable que antes a las perturbaciones externas, especialmente porque ha aumentado mucho, en los cuatro últimos años, el cociente entre las exportaciones y el PIB. Puede resultar conveniente reorientar el crecimiento hacia una mayor contribución de la demanda interna, así como reorientar el comercio exterior hacia un menor peso relativo de los componentes electrónicos y hacia mayores intercambios con otros países de Asia oriental y, muy en particular, con China.

Este trabajo pasa revista, en primer lugar, a la desaceleración de 2001 y a sus causas principales. En segundo término, aborda las perspectivas para los próximos años.

1. Situación actual

La desaceleración y sus causas principales

Después de la crisis financiera de 1997-98, la economía de Corea se recuperó notablemente, con una tasa de crecimiento del PIB de 10,9% en 1999 y de 8,8% en 2000 (véase un análisis de las causas principales de esa recuperación en Bustelo, 2001).

Sin embargo, en 2001 se ha registrado una muy acusada desaceleración del crecimiento, cuya tasa fue de 2,0%, esto es, casi siete puntos porcentuales menos que en 2000. Las previsiones indican, no obstante, cierta recuperación en 2002 (3,6%).

Cuadro 1. Evolución macroeconómica de Corea, 1996-2002

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002p
PIB	6,8	5,0	-6,7	10,9	8,8	2,0	3,6
Inflación	4,9	4,5	7,5	0,8	2,3	4,2	3,0
Var. X	4,3	6,7	-4,7	9,9	21,1	-11,5	6,5
Var. M	12,3	-2,2	-36,2	29,1	36,3	-12,0	8,0
SBC/PIB	-4,4	-1,7	12,7	6,0	2,4	2,7	1,7
SP/PIB	-1,4	-1,5	-4,2	-2,7	1,3	1,0	sd

Notas: Var. X: variación de las exportaciones totales; Var. M: variación de las importaciones totales; SBC/PIB: saldo de la balanza corriente en porcentaje del PIB; SP/PIB: saldo presupuestario en porcentaje del PIB.

Previsiones para 2002 a noviembre de 2001.

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo.

La desaceleración es aún más llamativa si se observa la evolución de las tasas interanuales de crecimiento del PIB por trimestres: 13,1% en el cuarto trimestre de 1999, 12,5% en el primer trimestre de 2000, 9,7% en el segundo trimestre de 2000, 9,2% en el tercer trimestre de 2000, 4,7% en el cuarto trimestre de 2000, 3,7% en el primer trimestre de 2001 y 2,7% en el segundo trimestre de 2001.

Las causas principales de la desaceleración (de una media de 9,8% en 1999-2000 a una media de 2,8% en 2001-2002) son: (1) el menor crecimiento de la economía mundial y (2) la caída de la demanda internacional de productos electrónicos (especialmente componentes electrónicos y, muy en particular, semiconductores).

Como puede verse en el cuadro 2, el crecimiento de la economía mundial se ha desacelerado notablemente, como consecuencia fundamentalmente de la mucho menor expansión de Estados Unidos, de la reducción a la mitad de la tasa correspondiente a la Unión Europea y de la nueva recesión en Japón.

Cuadro 2. Crecimiento del PIB en el mundo, EEUU, la UE y Japón, 1999-2002

	1999	2000	2001	2002p
Mundo	3,6	4,7	2,4	2,4
Estados Unidos	4,1	4,1	1,1	0,7
Unión Europea	2,7	3,4	1,7	1,4
Japón	0,8	1,5	-0,9	-1,3

Nota: previsiones para 2002.

Fuente: FMI, 15 de noviembre de 2001.

El menor crecimiento económico mundial afecta mucho a Corea, que tiene un elevado coeficiente de exportación (las exportaciones representaron 38,4% del PIB en 2000) y una relativamente elevada proporción de exportaciones a Estados Unidos, la Unión Europea y Japón en las exportaciones totales (47,3% en 2000, repartido de la siguiente manera: 21,8% a Estados Unidos; 13,6% a la Unión Europea y 11,9% a Japón). Como resultado del menor crecimiento económico mundial, las exportaciones se redujeron 11,5% en 2001.

Por otra parte, la demanda internacional de productos electrónicos ha caído un 6% en 2001, el primer descenso de su historia. En cuanto a los semiconductores, los datos indican una caída de las ventas mundiales de 31% en 2001. El descenso es aún mayor (60%) en semiconductores de tipo DRAM (*dynamic random access memory*). Esa caída se explica por la fuerte desaceleración de la actividad en los mercados principales y por el importante exceso de capacidad de la industria. Además, los precios de los semiconductores más usuales se han reducido en un 90% entre julio de 2000 y julio de 2001. El precio de un semiconductor DRAM de 128 megabits se situó en julio de 2001 alrededor de 1,8 dólares, mientras que el coste de fabricación oscila entre 2 y 2,5 dólares. En julio de 2000, ese precio rondaba los 18 dólares.

Las exportaciones coreanas de productos eléctricos y electrónicos ascendieron en 2000 a 68.318 millones de dólares (39,7% de las exportaciones totales), destacando las ventas al exterior de componentes (34.548 millones, 20,1%) y, en particular, de semiconductores (26.015 millones, 15,1%).

Conviene, sin embargo, relativizar el impacto del menor crecimiento mundial y de la caída de la demanda internacional de productos electrónicos. En el cuadro 3, se observa que otros países de Asia-5, como Malasia y Filipinas, son mucho más vulnerables que Corea (véase, además, Bustelo, 2002).

Cuadro 3. Indicadores de vulnerabilidad al cambio de coyuntura internacional

	X/PIB	Xeuj/PIB	Xit/PIB	Xsem/PIB
Corea del Sur	38,4	10,7	9,1	6,1
Filipinas	53,7	19,8	28,5	24,2
Indonesia	40,5	13,4	1,2	0,2
Malasia	109,9	46,0	49,5	20,8
Tailandia	56,7	17,9	11,5	3,9

X/PIB: Exportaciones/PIB (2000)

Xeuj/PIB: Exportaciones a EE.UU. y Japón/PIB (1999)

Xit/PIB: Exportaciones de productos de tecnologías de la información (*IT products*)/PIB (1999)

Xsem/PIB: Exportaciones de semiconductores/PIB (1999)

Fuente: Banco Asiático de Desarrollo y Banco Mundial.

Factores agravantes internos

Además de la adversa coyuntura internacional, otros factores que acentúan la desaceleración en Corea son la lentitud en el saneamiento financiero y en la recapitalización bancaria y los progresos insuficientes en la reestructuración empresarial.

El saneamiento financiero implica reducir la proporción de los préstamos de dudoso cobro (*non-performing loans, NPL*) en los préstamos bancarios totales. En Corea se han hecho progresos considerables: esa proporción ha disminuido de 22,7% en marzo de 2000 a 16,2% en marzo de 2001. Sin embargo, si se

incluyen en esos préstamos los transferidos a las compañías de gestión de activos (*asset management companies*, AMC), la proporción de préstamos de dudoso cobro ascendió, en marzo de 2001, a 20%, un porcentaje excesivamente alto y que se ha mantenido constante desde finales de 1999.

En lo que atañe a la recapitalización de los bancos, el coeficiente de adecuación del capital (*capital adequacy ratio*, CAR, que es el cociente entre capital y activos) de esas instituciones financieras supera 10% en Corea, esto es, un porcentaje algo superior al recomendado por las normas de Basilea (8%).

No obstante, resulta necesario reducir más la proporción de préstamos de dudoso cobro y aumentar el coeficiente de capital y los beneficios del sector bancario, que son muy escasos dada la necesidad de provisionar préstamos (véase Chopra *et al.*, 2001).

La reestructuración empresarial ha proseguido a un ritmo más lento que el saneamiento financiero. El grado de apalancamiento (deuda/capital propio) de las grandes empresas sigue siendo muy elevado. En julio de 2000, el grado de apalancamiento de los cuatro mayores *chaebol* superaba 230%. En julio de 2001, ese coeficiente se mantenía aún en 210%. Aunque se ha reducido notablemente desde 1997 (cuando ascendió a 470%), el apalancamiento de los conglomerados coreanos es mucho más alto que el habitual en otros países (180% en Japón y 160% en Estados Unidos y Alemania). Además, los conglomerados tienen una muy baja rentabilidad, por causa de los elevados pagos de intereses: el cociente entre ingresos ordinarios y ventas era, en 1999, de 1,7% (frente a 2,3% en Japón y 8,1% en Estados Unidos). Conviene destacar las dificultades recientes de filiales del grupo Hyundai, como Hyundai Engineering and Construction y Hynix Semiconductor.

Factores atenuantes externos

Pueden enumerarse tres factores internacionales atenuantes: la caída de los tipos de interés en Estados Unidos y, en menor medida, en la Unión Europea, los menores precios del petróleo y la probable disminución en la

cotización internacional del dólar, si bien, como es obvio, existe una gran incertidumbre a este respecto, especialmente tras los acontecimientos del 11 de septiembre de 2001.

(a) Caída de los tipos de interés internacionales

La caída de los tipos de interés internacionales (especialmente los de Estados Unidos) tiene varias ventajas: disminuye el servicio de la deuda externa suscrita a tipos variables, permite a Corea reducir sus propios tipos de interés y promueve un aumento de liquidez internacional para las economías emergentes.

En lo que atañe a la deuda externa, Corea tiene un cociente razonable de deuda externa respecto del PNB (29,7% en 2001) y una tasa de servicio de la deuda (respecto de las exportaciones de bienes y servicios) de apenas 12,6% (en 2000). Con todo, los menores tipos de interés internacionales permitirán reducir aún más el servicio de la deuda.

El margen de maniobra de la política monetaria es relativamente amplio: los tipos de interés a corto plazo se situaban, en octubre de 2001, en 3,9% (una cifra considerablemente más baja que el 6% vigente a finales de 2000). Por tanto, la reducción de los tipos internacionales podría propiciar una bajada de los tipos nacionales.

En lo que respecta al aumento de liquidez internacional para las economías emergentes, las previsiones (en septiembre de 2001) del *Institute of International Finance* (IIF) señalan que la entrada neta de capital extranjero privado en las economías emergentes de mercado de Asia-Pacífico pasará de 38.100 millones de dólares en 2001 a 41.300 millones en 2002 (las cifras para Asia-5 son *menos* 11.800 millones de dólares en 2001 y *menos* 3.100 millones en 2002).

(b) Disminución de los precios del petróleo

Los precios *spot* del barril de petróleo han disminuido de 28,2 dólares en 2000 a 24,7 dólares en julio de 2001. Las previsiones para los próximos años apuntan a una reducción adicional del precio por barril, que podría pasar de unos 25 dólares en 2001 a 21 dólares en 2002. Tal cosa beneficiaría mucho a Corea, cuyas importaciones de petróleo suponen 16% de las importaciones totales de mercancías. La suma de las importaciones de crudo (15,7%) y de derivados del petróleo (6,4%) supuso más de un quinto de las importaciones totales en 2000.

(c) Reducción de la cotización internacional del dólar

De mantenerse la debilidad de la economía estadounidense, es muy posible que la cotización internacional del dólar se resienta. Como la moneda de Corea está vinculada con el dólar, esa evolución supondría un estímulo de competitividad. Además, si el euro continúa su recuperación reciente frente al dólar, podrían aumentar apreciablemente las exportaciones de Corea a la eurozona.

2. Perspectivas

El gobierno está haciendo frente a la desaceleración con unas políticas fiscal y monetaria más expansivas. La reducción de impuestos y el aumento del gasto público han hecho que se reduzca el superávit presupuestario. Corea se puede permitir relajar la política fiscal porque tiene una situación presupuestaria saneada: el saldo presupuestario presentó superávit en 2000 (1,3% del PIB) y la deuda pública supuso 43% del PIB en ese año. Además, en septiembre de 2001, las autoridades monetarias redujeron los tipos de interés en 125 puntos básicos (1,25%) hasta 3,9% (eran de 6% a finales de 2000).

Además, es muy improbable que se produzca una nueva crisis financiera, al menos del tipo y gravedad de la acontecida en 1997-98. La razón principal es que los indicadores fundamentales cuyo deterioro provocó la crisis han mejorado sustancialmente:

(a) el cociente entre la deuda externa a corto plazo y las reservas en divisas se situó, en marzo de 2001, en 45% (frente a 204% en junio de 1997);

(b) el proceso de sobreinversión (con sus secuelas de sobreproducción y capacidad excedente) es hoy mucho menos probable, ya que han disminuido las tasas de inversión y el apalancamiento de las empresas: entre 1996 y 2000, la tasa de inversión pasó de 37,9% a 28,7% y el grado de apalancamiento de los cuatro mayores *chaebol* se redujo de 470% en 1997 a 210% en 2001;

(c) ya no hay un exceso tan evidente de créditos bancarios (provocado por fuertes entradas de capital extranjero), cuyo crecimiento en los dos últimos años ha tendido a desacelerarse; según datos del IIF, la entrada neta de capital extranjero privado en Corea, que ascendió a 24.409 millones de dólares en 1996, fue negativa en 1997-98 y alcanzó 9.354 millones en 1999 y 12.123 millones en 2000;

(d) el saldo de la balanza por cuenta corriente es hoy positivo (al contrario de lo que ocurrió en 1996), mientras que el won no ha registrado una apreciación en términos reales como la ocurrida en 1990-96.

No obstante, la salida de la crisis financiera ha hecho a la economía más vulnerable a las perturbaciones externas. Por una parte, ha aumentado considerablemente el grado de extraversión, por causa del fuerte crecimiento de unas exportaciones cebadas por un tipo de cambio muy competitivo. El coeficiente de exportación (exportaciones respecto del PIB) ha pasado, entre 1990-95 y 1999-2000 (en promedio de los dos años citados en cada período) de

25,8% a 35,9%. Por otra parte, el relanzamiento keynesiano de la economía, con importantes programas de estímulo fiscal, puede reducir el superávit presupuestario y aumentar la deuda pública. El deterioro del saldo presupuestario y el aumento de la deuda pública pueden hacer más difícil el recurso a políticas expansivas en caso de desaceleración de la actividad por causas externas.

Hay, sin embargo, razones para pensar que, si conservan en los próximos años la combinación de elementos estructurales favorables (importantes tasas de ahorro, alta calidad de los recursos humanos, etc.) y de políticas adecuadas, la economía conseguirá mantener tasas de crecimiento elevadas, si bien no tan altas como antes de la crisis financiera. Suponiendo que la economía mundial se recupere en los dos próximos años, Corea podría perfectamente reorientar: (1) su especialización exportadora hacia productos con menos oscilaciones de demanda que los productos electrónicos de consumo más habituales y los circuitos de memoria; (2) su orientación exportadora hacia más intercambios intrarregionales (especialmente con el pujante mercado de China, que es ciertamente una amenaza pero también una gran oportunidad para Corea; y (3) su crecimiento hacia un mayor peso de la demanda interna. Si se dan esas condiciones, los primeros años del siglo XXI se limitarán a ser un accidente de trayecto, si bien una perturbación importante por suceder a la grave crisis financiera de 1997-98 y por coincidir con la crisis de otra importante economía emergente (Argentina).

Conclusiones

La economía coreana no puede contar a corto plazo con su sector exterior, dada la fuerte caída de las exportaciones. Los motores del crecimiento deben ser el consumo y la inversión privados y, sobre todo, el gasto público.

La demanda del sector privado puede potenciarse con mayores recortes de los tipos de interés, aunque existe el riesgo de que tales medidas agraven la

inflación (2,3% en 2000 y 4,2% en 2001) y fomenten un *boom* perjudicial en el sector inmobiliario.

En cuanto al gasto público, Corea tiene la doble ventaja de disponer de superávit presupuestario (1,3% del PIB en 2000 y 2% en el primer semestre de 2001) y de presentar una deuda pública relativamente pequeña (43% del PIB en 2000).

En lo que se refiere a las reformas estructurales, la economía exige un saneamiento financiero más acusado y una recapitalización bancaria más rápida (con objeto de disminuir el porcentaje de préstamos de dudoso cobro y de aumentar el coeficiente de capital de los bancos), así como una más eficaz reestructuración empresarial (para reducir el apalancamiento de los *chaebol* e incrementar su rentabilidad).

En lo que atañe a la estrategia de desarrollo, Corea debería reorientar su crecimiento hacia una mayor contribución de la demanda interior (disminuyendo el coeficiente de exportación), su especialización internacional hacia productos de demanda menos volátil que los componentes electrónicos y su comercio exterior hacia más intercambios con China (que absorbió 7,3% de las exportaciones totales en 1985 y 11,0% en 2000).

Llevar adelante, de forma adecuada, la gestión macroeconómica, las reformas estructurales y la estrategia de desarrollo es una tarea ciertamente complicada. No obstante, la República de Corea ha demostrado muchas veces en el pasado ser capaz de afrontar grandes retos. No hay razones para pensar que no pueda superar la situación actual.

Referencias

ARIC (2001), *Asia Recovery Report September 2001*, Asia Recovery Information Center, Banco Asiático de Desarrollo, Manila.

BAsD (2001), *Asian Development Outlook 2001: Update*, Banco Asiático de Desarrollo, Manila, noviembre.

Banco Mundial (2001), *East Asia Update, October 2001*, Banco Mundial, Washington DC.

Bustelo, P. (2001), “Perspectivas económicas de Corea del Sur tras las crisis asiáticas”, en A. Ojeda, E. de Laurentis y A. Hidalgo (coords.), *Corea frente a los desafíos del siglo XXI*, CEIC, Madrid, pp. 115-24.

Bustelo, P. (2002), “Asia-5: crecimiento, crisis, recuperación... ¿y nueva crisis?”, en E. Palazuelos y M. J. Vara (comps.), *Grandes áreas en la economía mundial*, Ariel, Barcelona.

Chopra, A. *et al.* (2001), “From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements and Lessons”, *IMF Working Papers*, nº 01/154, octubre.

FMI (2001), *World Economic Outlook. October 2001*, Fondo Monetario Internacional, Washington DC.

MOFE (2001), *Korea Economic Update*, Ministry of Finance and Economy, Republic of Korea, 27 de septiembre.