

# REFORMAS FINANCIERAS Y CRISIS BANCARIA EN COREA DEL SUR

---

*GENEVIÈVE MARCHINI W.\**

---

## RESUMEN

En este texto se analiza la crisis bancaria coreana, ubicándola en el marco de las reformas financieras que las autoridades de Corea del Sur introdujeron desde inicios de los años ochenta. Estas reformas alteraron de manera paulatina tanto la estructura como el funcionamiento del sistema financiero, y modificaron también las relaciones que éste mantenía, en el marco de la política industrial, con las autoridades y los conglomerados empresariales. Se procura esclarecer cómo estas reformas, que se caracterizaron por su gran prudencia y su pragmatismo, y que permitieron a Corea del Sur evitar durante mucho tiempo los numerosos escollos que se suelen asociar con los procesos de liberalización financiera, terminaron por llevar el ámbito financiero del país al borde de la crisis sistémica.

## FINANCIAL REFORMS AND BANKING CRISIS IN SOUTH KOREA

This text analyzes the Korean banking crisis, placing it within the context of the financial reforms implemented by the South Korean government in the early 1980s. These reforms gradually altered both the structure and the functioning of the financial system, as well as modifying the relations the latter maintained with the authorities and business conglomerates, within the frame-

---

\* Profesora e investigadora, Departamento de estudios Internacionales, CUCSH, Universidad de Guadalajara, e investigadora nacional.

work of politics. The article attempts to clarify the way these reforms, characterized by their extreme caution and pragmatism, which for several years enabled South Korea to avoid the many pitfalls usually associated with financial liberalization, eventually brought the financial spheres of the country to the brink of a systemic crisis.

### RÉFORMES FINANCIÈRES ET CRISE BANCAIRE EN CORÉE DU SUD

Ce texte étudie la crise bancaire coréenne, la situant dans le cadre des réformes financières que les autorités de Corée du Sud ont introduites depuis le début des années 80. Ces réformes ont progressivement modifié la structure et le fonctionnement du système financier ainsi que ses rapports avec les autorités et avec les conglomérats, dans le cadre de la politique industrielle. L'auteur tente de préciser comment ces réformes ont fini par entraîner le milieu financier coréen au bord de la crise de système, même si celles-ci se caractérisaient par leur grande prudence et leur pragmatisme et ont permis à la Corée du Sud d'éviter pendant longtemps les nombreux écueils généralement associés aux processus de libéralisation financière.

### INTRODUCCIÓN

**S**e presenta en primer lugar el sistema financiero anterior a las reformas, subrayándose el papel particular que desempeñaba en la estrategia de desarrollo dirigida por el Estado. En un segundo momento, se examinan las medidas introducidas entre 1980 y 1997, y se muestra que desde inicios de los años noventa, la aceleración de las reformas favoreció una interacción perversa entre ciertos aspectos de la liberalización del sistema financiero interno y las medidas de apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos. La tercera parte está dedicada al análisis de la reestructuración bancaria y de las reformas aplicadas después de la crisis, las cuales profundizan en la apertura financiera a la vez que procuran alinear el funcionamiento del sistema financiero interno sobre las normas vigentes internacionalmente. Finalmente, a manera de conclusión, se hace la pregunta acerca de la capacidad de esta nueva serie de reformas para evitar que se reproduzcan crisis similares.

En el transcurso del último trimestre de 1997, Corea del Sur se vio envuelta en la crisis asiática. Frente a una repentina reversión de los flujos de capitales, precipitada por los efectos de contagio que provenían de las economías en crisis, los esfuerzos realizados para defender la paridad del *won* resultaron vanos, y después de un rápido agotamiento de las reservas internacionales del país, las autoridades se vieron obligadas a autorizar la flotación y una fuerte depreciación de la moneda nacional. El 4 de diciembre, Corea del Sur firma

un acuerdo con el FMI en el cual las autoridades se comprometen, a cambio de un rescate financiero masivo, a emprender profundas reformas estructurales, orientadas a enraizar las prácticas de mercado en la economía coreana, muy especialmente en su sistema financiero.

La crisis coreana ha suscitado ya numerosos análisis que subrayan los aspectos que contribuyen a hacer de ella un acontecimiento *sui generis*. En primer lugar, cabe señalar que los principales indicadores macroeconómicos, a menudo utilizados para detectar el estallido inminente de una crisis, no permitieron preverla.<sup>1</sup> Por el contrario, en el caso del sistema financiero, la trayectoria de algunas variables señalaba la presencia de riesgos, que en el contexto de la liberalización financiera produjeron un crecimiento acelerado de la oferta de crédito interno<sup>2</sup> y una acumulación muy rápida del endeudamiento externo de los intermediarios coreanos, por lo demás concentrado en el corto plazo. Finalmente, Corea sufrió una fuerte caída de los precios internacionales de algunos de sus productos líderes de exportación, hecho estilizado que antecede con frecuencia a las crisis bancarias en economías emergentes (Goldstein y Turner, 1996). Este deterioro de los términos de intercambio (respectivamente del 12% en 1996 y de 11% en 1997), que sucedió después de un importante esfuerzo de inversión de parte de los conglomerados coreanos, contribuyó a profundizar el déficit en cuenta corriente y provocó, desde 1997, una serie de quiebras de *chaebols* sobreendeudados, que deterioró a su vez los portafolios bancarios.

En consecuencia, la mayoría de los análisis relativos a la gestación de esta crisis concuerdan en atribuir un peso considerable a los factores financieros, tanto externos como internos. Para los trabajos que se ubican en el marco del enfoque neoliberal, son las fallas en el ámbito financiero interno y en la gestión de las grandes empresas, las que constituyen las causas profundas de la crisis, y que estaría enraizada en los mecanismos heredados de la estrategia de desarrollo dirigido por el Estado, aplicada durante las décadas anteriores; para estos analistas, esta estrategia habría de hecho “reducido la flexibilidad de la economía y erosionado su capacidad de respuesta a un choque violento no previsto” (Baliño y Ubide, 1999). Estas características estructurales de la economía se expresarían en particular en el marco del sistema financiero, en

---

1 El ritmo de crecimiento económico se había mantenido elevado y estaba acompañado de una tasa de inversión alta, de una tasa de inflación estable y moderada (alrededor de 5% en promedio entre 1993 y 1996), combinados con un presupuesto equilibrado y un gobierno poco endeudado (10% del PIB en 1997, en términos netos); finalmente, el déficit en cuenta corriente era bastante menor, en proporción del PIB, que en otras economías asiáticas en crisis, o en México en 1994.

2 Véase por ejemplo Gavin y Hausman (1996), quienes muestran que el crecimiento muy rápido del crédito está asociado con un deterioro endógeno de la calidad de las creencias bancarias.

tanto *riesgo moral*, así como bajo la forma de una reglamentación y una supervisión prudencial insuficientes. Por el contrario, otros análisis subrayan el papel central desempeñado por los flujos de capitales externos, que originarían fluctuaciones cíclicas en las economías emergentes, y atribuyen una influencia secundaria, de empeoramiento de la situación, a las deficiencias de los intermediarios locales (Kim y Rhee, 1999). Finalmente, las incoherencias internas del proceso de liberalización financiera fueron también consideradas, y su interpretación dio lugar a conclusiones contradictorias; así, Amsden y Euh (1998) atribuyeron la crisis a la desreglamentación financiera demasiado rápida, mientras que el gobernador del Banco de Corea afirmaba que una de las causas del fracaso de las reformas financieras provenían de que “habían demorado demasiado en conceder a las instituciones financieras y en especial a los bancos, una mayor autonomía en su gestión interna y en la fijación de la tasa de interés” (Chol-Hwan Chon, 1998).

Este trabajo se propone analizar la crisis bancaria coreana ubicándola en el contexto de las reformas financieras introducidas desde el inicio de los años ochenta; se subrayan las alteraciones que se introdujeron tanto en el funcionamiento del sistema financiero como en las relaciones que éste mantenía, en el marco de la política industrial, con las autoridades y los conglomerados. Asimismo, se expone la interacción problemática entre algunos aspectos de la liberalización del sistema financiero interno y las medidas de apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos. Para ello, se presentará en primer lugar el sistema financiero coreano anterior a las reformas y el papel particular que desempeñaba en la estrategia de desarrollo dirigido por el Estado. En un segundo momento, se examinarán las medidas que fueron introducidas en el ámbito financiero entre 1980 y 1997, y se procurará establecer cómo unas reformas prudentes, que permitieron a Corea evitar durante largos años los numerosos problemas frecuentemente asociados con los procesos de liberalización financiera, pudieron conducir al sistema financiero al borde de la crisis sistémica. La tercera parte estará dedicada a presentar la reestructuración y las reformas aplicadas después de la crisis, para finalmente, a manera de conclusión, reflexionar acerca del impacto de estas medidas y de si contribuirán a evitar la reproducción de una crisis similar.

### ÁMBITO FINANCIERO Y ESTRATEGIA DE DESARROLLO DIRIGIDA POR EL ESTADO, 1970-1980

Entre el inicio de 1960 y 1980, periodo que corresponde *grosso modo* a la etapa de crecimiento rápido caracterizado por la aplicación de una estrategia de desarrollo orientada hacia el exterior, al ámbito financiero, inicialmente bastan-

te rudimentario, estaba organizado alrededor de un sistema bancario que operaba a su vez en el marco de la política industrial. A pesar de dos conjuntos de reformas, emprendidos, respectivamente, a mitad de los años sesenta y al inicio de la década siguiente, y de un movimiento de diversificación institucional, la injerencia de las autoridades en la asignación de recursos fue bastante marcada durante todo el periodo.

### *La organización institucional del ámbito financiero*

En 1960, los bancos dominaban ampliamente el panorama financiero, y el papel de las demás instituciones era restringido o inexistente. Algunas medidas emprendidas en el transcurso de la primera mitad de la década reforzaron el control de las autoridades sobre el sistema: se trata sobre todo de la nacionalización de la banca comercial (1961), de la subordinación del banco central —el Banco de Corea— al Ministerio de Finanzas (1962), así como de la creación de bancos de desarrollo (Banco de Desarrollo de Corea y Banco Coreano de Crédito a Largo Plazo) y de bancos especializados, tanto públicos como semipúblicos, establecidos con el propósito de financiar ciertos sectores específicos de la economía. El funcionamiento del sistema financiero coreano correspondía entonces de manera casi perfecta al modelo de la “represión financiera” teorizado por E. Shaw (1973) y R. I. MacKinnon (1973). Las tasas de interés nominales estaban administradas —las reales, frecuentemente negativas, significaban importantes subsidios para los deudores— y la asignación del crédito se efectuaba principalmente en respuesta a directivas públicas; por otro lado, los productos financieros estaban poco diversificados, y el desarrollo de un sistema bancario muy reglamentado se hacía en desmedro del crecimiento de otras instituciones financieras. Un control de capitales estricto completaba este dispositivo: se prohibía la exportación de fondos y el financiamiento del exterior se canalizaba a través de instituciones bajo control público. Sin embargo, el control que ejercían las autoridades sobre la intermediación no estaba completo, pues un importante sector financiero informal aportaba una parte sustancial de los fondos, cuyo monto se estimaba en cerca del 30% de los préstamos formales durante los años sesenta y la primera mitad de los setenta.

Si bien se introdujeron dos conjuntos de medidas financieras en el transcurso del periodo, éstos no modificaron de manera fundamental o durable el funcionamiento del sistema —las primeras reformas se abandonaron después de algunos años. En 1965, una “reforma bancaria de importancia trascendental” (R. I. McKinnon, 1973) se produjo en el contexto de un plan de estabilización y de la reorientación de la estrategia de desarrollo. Esta reforma consis-

tió en elevar la tasa de interés máxima de los depósitos, con el fin de brindar un rendimiento real positivo a los ahorradores, con lo cual se buscaba atraer los fondos de los mercados informales hacia el mercado organizado, y con ello favorecer la eliminación de la “segmentación de los mercados” y mejorar la eficiencia de la asignación de recursos.<sup>3</sup> Esta política de tasas de interés reales positivas de hecho permitió al sistema bancario coleccionar más ahorro y favoreció la profundización financiera, pero en ausencia de una liberalización de la asignación de recursos, contribuyó también a reforzar el control ejercido por las autoridades sobre la intermediación. Finalmente, cabe señalar que esta política conllevó desde 1966 cuantiosas entradas de capitales que tomaron sobre todo la forma de préstamos bancarios, y que fue abandonada después del cese de estos flujos y de la devaluación del *won* en 1971. Es probable que esta experiencia temprana de los flujos de capitales desestabilizadores haya justificado más adelante la actitud en extremo prudente que mostraron las autoridades hacia la apertura externa.

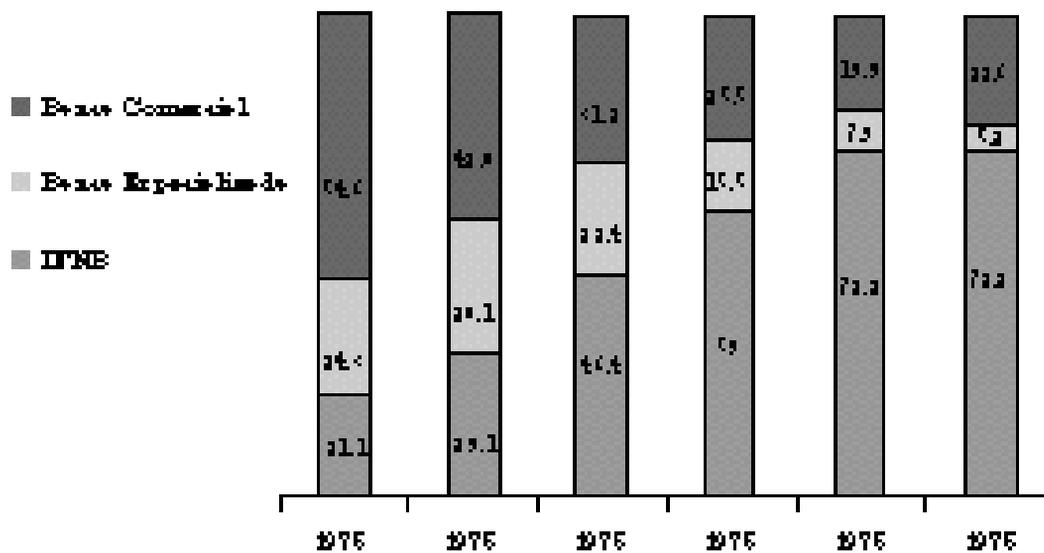
Durante los años setenta, el regreso a la represión en materia de tasas bancarias (asociado al esfuerzo de desarrollo de la industria pesada), se acompañó de una segunda serie de medidas orientadas a estimular la captación de fondos del sector informal por instituciones formales, pero también a diversificar las fuentes de financiamiento de las empresas. Se autorizó la creación de instituciones financieras no bancarias (IFNB): cajas de ahorro, compañías financieras y aseguradoras. Desde su creación, las IFNB gozaron de mayor libertad que los bancos, y este diferencial de reglamentación favoreció su crecimiento, durante los años setenta y todavía más en la década siguiente. Colectivamente, estos intermediarios recibían 29% de los depósitos en 1979, contra alrededor del 20% en 1975 (véase gráfica 1), lo que no impidió que las instituciones más reglamentadas, los bancos comerciales y especializados, mantuvieran a lo largo de todo el periodo su posición dominante en el sistema financiero.

Ahora bien, al aplicar el adjetivo “reprimido” al ámbito financiero coreano no se logra dar cuenta plenamente del papel esencial que desempeñaban las instituciones bancarias en la política industrial, un papel que se fundaba en las relaciones muy estrechas que se establecieron entre autoridades, bancos y grandes empresas.

---

3 En las obras de los fundadores del enfoque de la liberalización financiera, E. Shaw (uno de los inspiradores de las reformas coreanas) y R. I. McKinnon, se hacen numerosas referencias a esta experiencia, y se afirma que la reforma de la política de tasas de interés habría desempeñado un papel importante en la aceleración del crecimiento económico.

GRÁFICA 1  
PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS  
(en porcentaje de los depósitos, fin de periodo)



FUENTES: AMSDEN & EUH, 1993 (1975) y Banco de Corea (1980 a 1998).

### *El sistema bancario y la política industrial*

En el marco de la estrategia de desarrollo orientada hacia la exportación, la política industrial coreana se fijaba dos objetivos generales: promover las exportaciones y estimular el crecimiento de las “industrias en la infancia”,<sup>4</sup> mediante una amplia gama de facilidades y de subsidios, con la condición de cumplir con ciertos objetivos de exportación.<sup>5</sup> Uno de los aspectos medulares de esta política proviene de que descansaba sobre relaciones de colaboración muy estrechas entre el gobierno y los *chaebols*.<sup>6</sup>

4 Las industrias seleccionadas sucesivamente fueron las siguientes: en los años sesenta, el cemento, los fertilizantes y la refinación de petróleo; hacia finales de los años sesenta e inicio de los setenta, el acero y la petroquímica, seguidos luego de la construcción naviera, de los productos químicos y de los bienes de capital y de consumo duradero; y finalmente de los componentes electrónicos críticos, L. E. Westphal (1990).

5 Los dispositivos utilizados para alcanzar ambos objetivos diferían conceptualmente. En el primer caso, todos los exportadores se beneficiaban con las medidas, cuyo impacto sobre la asignación sectorial de los recursos era neutro. Por el contrario, en el segundo caso, las medidas eran deliberadamente selectivas y procuraban construir una ventaja comparativa en las actividades seleccionadas.

6 Los conglomerados asumieron gran parte del esfuerzo de industrialización, y en especial el desarrollo de las industrias pesadas en los años setenta, pero otro aspecto no menos importante de su colaboración con las autoridades se refiere a su papel en la gestión de las facilidades y de los subsidios concedidos a los exportadores y a las industrias seleccionadas; de hecho su posición dominante en la comercialización de bienes les permitía también rendir cuentas acerca del grado de cumplimiento de los objetivos de exportación, objetivos que determinaban y se anunciaban con

Ya sea para apoyar las exportaciones, ya para promover las industrias en la infancia, las autoridades recurrieron ampliamente al uso de las facilidades de crédito con tasas preferenciales, al privilegiar la disminución del costo del dinero como instrumento para mejorar la competitividad externa de las empresas y para estimular una tasa de inversión alta. El alcance de estas medidas era muy amplio, ya que los préstamos concedidos en el marco de la política industrial representaron entre 1961 y 1980 alrededor de la mitad del crédito total de la banca de depósito, de la banca especializada y de las instituciones de desarrollo. Por otro lado, una serie de dispositivos reglamentarios prohibían la concesión de créditos a numerosos sectores no prioritarios o que se consideraban reñidos con la moral, los cuales pertenecían por lo general al ámbito de los servicios (restaurantes, institutos de belleza, centros nocturnos, operaciones inmobiliarias de carácter especulativo). En consecuencia, se estima que, a lo largo del periodo que va desde 1972 a 1980, la proporción de los préstamos de la banca de depósito que se asignaba libremente alcanzaba apenas 22% del total<sup>7</sup> (Wontack y Park, 1986).

En este sistema, las decisiones de inversión de mayor importancia se tomaban mediante una concertación entre las autoridades y las grandes empresas, mientras que los bancos se encargaban de asignar los recursos en función de las directivas públicas; los principales riesgos asociados a este sistema se reflejan en las razones de endeudamiento muy elevadas de las grandes empresas, así como en una gran concentración de los préstamos bancarios alrededor de los *chaebols*. Estos riesgos estaban parcialmente asumidos por las autoridades, pues el Banco de Corea desempeñaba el papel de prestamista de última instancia, y esta garantía implícita se manifestó en una significativa ausencia de quiebras de gran tamaño. Finalmente, el financiamiento de los mercados internacionales estaba reservado a actividades seleccionadas, y se canalizaba a través de instituciones bancarias controladas. De hecho, hasta 1980, la inversión interna se financió en una proporción importante recurriendo de manera intensiva a los mercados financieros internacionales, y los bancos fueron intermediarios de flujos masivos de divisas, por lo general de origen bancario, que representaron una fracción considerable del financiamiento externo de

---

una periodicidad trimestral. Esta condicionalidad de los apoyos diferencia las políticas industriales de los países asiáticos de crecimiento rápido de aquellas aplicadas en otros países en desarrollo y que resultaron bastante menos eficientes (es el caso de las economías de América Latina). Esta condicionalidad habría permitido disciplinar al capital (Amsden y Euh, 1993).

7 En clara oposición a lo que se produjo en otras economías en desarrollo, los fondos jamás se orientaron principalmente hacia las empresas públicas, pues éstas sólo recibieron en promedio de 10 a 20% del crédito total.

las empresas coreanas (respectivamente 36% en 1966-1971 y 26% en 1972-1976, Amsden y Euh, 1973).

La eficiencia de estos mecanismos de crédito selectivo en Corea del Sur ha sido objeto de abundantes debates. Por un lado, los adversarios de estos dispositivos señalan los elevados costos del sistema (la cartera vencida que resulta de elecciones erróneas) o bien, el desvío probable de parte de los fondos (debido a la ausencia o a la insuficiencia de los mecanismos de seguimiento); se argumenta que estos recursos se habrían orientado entonces hacia otras actividades, de carácter “no prioritario”, pero más conforme a la dotación de recursos del país (Hong y Park, 1986). Por otro lado, los defensores del sistema subrayan las envidiables tasas de crecimiento a las cuales éste ha sido asociado y precisan que estos resultados fueron alcanzados gracias al reparto del riesgo y a la coordinación de las decisiones entre el gobierno, las grandes empresas y los bancos, que lograron reducir la incertidumbre y el riesgo moral que inhiben el crecimiento de los mercados financieros de las economías en desarrollo, y permitieron alcanzar una mejor calidad en la asignación de recursos y un nivel de inversión más alto. El Banco Mundial (1993) reconoció la eficiencia de la asignación de recursos afirmando que “el crédito selectivo se orientó por lo general hacia proyectos creíbles y viables (p. 286)”; el informe atribuía este éxito a la “fuerte capacidad institucional de elaboración, de evaluación y de seguimiento de los proyectos” disponible en Corea del Sur, así como a la presencia de criterios de mercado, exteriores a la economía (los objetivos de exportación) que habrían permitido juzgar la calidad de esta asignación y, de ser necesario, corregirla.

Desde mediados de los años setenta, se puede percibir un cambio de orientación en la política financiera del gobierno coreano: en efecto, con la finalidad de disminuir la concentración del riesgo en el sistema bancario y de diversificar a la vez las fuentes de financiamiento de las empresas, las autoridades dan un primer impulso a los mercados financieros. Por otra parte, se asignó a cada gran empresa un “banco principal” encargado de la gestión de su endeudamiento agregado. Sin embargo, es sólo a partir de la crisis de inicios de los años ochenta y en respuesta a la restricción del financiamiento externo, que Corea del Sur emprendió una reforma más profunda de su sistema financiero: en el marco de un programa de estabilización y de una serie de medidas que buscaban reestructurar el conjunto de la estrategia de desarrollo, las disposiciones relativas al sistema financiero procuraron profundizar su diversificación e introducir de manera muy paulatina algunos mecanismos de mercado.

## LAS ETAPAS DE LA REFORMA FINANCIERA Y LA CRISIS

Las reformas financieras coreanas se inician entonces al principio de los años ochenta, y al igual que en otras economías en desarrollo, fueron emprendidas bajo presión externa y en un contexto macroeconómico adverso, caracterizado por desequilibrios tanto internos —crecimiento negativo en 1980 e inflación anual superior al 20% en 1980-1981, déficit presupuestal— como externos —deterioro de los términos de intercambio, déficit de la cuenta corriente cercano al 6% del PIB en 1980-1981, endeudamiento externo de gran magnitud. Sin embargo, si bien Corea del Sur introdujo con rapidez ciertas reformas financieras, como la privatización de la banca de depósito que se da en 1981, no ha procedido a desreglamentar rápidamente el sistema; la liberalización ha sido postergada hasta inicios de los años noventa, y las primeras medidas procuraron más bien apoyar el esfuerzo de estabilización y de reestructuración, mediante la movilización del ahorro interno y la voluntad de contener el costo del dinero.

### *La reorientación de la estrategia de desarrollo y las primeras reformas financieras*

En oposición a las “terapias de choque” aplicadas algunos años más tarde en América Latina, y durante las cuales se daban simultáneamente la estabilización macroeconómica, la apertura comercial y la liberalización financiera, las medidas aplicadas por las autoridades coreanas otorgaron claramente una elevada prioridad a los dos primeros aspectos de estas políticas; de esta manera se consiguió la estabilidad macroeconómica y la reanudación del crecimiento desde mediados de la década y la liberalización comercial se realizó de manera muy paulatina. En el transcurso de este periodo, la cuenta de capitales siguió siendo muy controlada, en especial en lo relativo a las entradas de fondos,<sup>8</sup> mientras que en el plano interno, la desreglamentación concernió sobre todo a los mercados y las IFNB; por el contrario, a pesar de la privatización de la banca comercial y de la apertura a nuevas instituciones, tanto locales como extranjeras, acompañadas de una ampliación formal del margen de maniobra de los participantes,<sup>9</sup> el sistema bancario permaneció estrechamente contro-

---

8 Las primeras medidas de apertura a la inversión extranjera directa se dan en la primera mitad de los años ochenta y constituyen por lo tanto una excepción.

9 Los requisitos de reservas legales fueron rebajados en varias oportunidades (1980, 1981, 1984), desde más de 20% a 4.5% (fueron elevados de nuevo en 1989, en el contexto de un importante superávit en cuenta corriente), y desde 1982-1983, la revisión del Acta Bancaria amplió la libertad de acción de los bancos, el alcance del crédito selectivo se redujo y se abolieron la mayoría de las tasas preferenciales.

lado, en especial en lo que concierne a la determinación de las tasas, pero también en el caso de la asignación de recursos.<sup>10</sup> Dos razones fundamentales estrechamente vinculadas entre sí, explican esta evolución: el grado elevado de endeudamiento de las grandes empresas y la dudosa calidad de numerosos préstamos concedidos en el marco del esfuerzo de desarrollo de las industrias pesadas, muy golpeadas por la crisis de 1980-1981.

En otros términos, ni los bancos ni las grandes empresas habrían podido soportar sin riesgos mayores el alza sensible de las tasas reales y la reorientación de los recursos que acompañan por lo general una liberalización. Por lo tanto, los bancos siguieron operando en el marco de una política industrial reformulada,<sup>11</sup> y se encargaron sobre todo de reducir el impacto de la crisis para los conglomerados, y por lo general, de mantener el costo real de los recursos en un nivel bajo (mas no nulo ni negativo). En 1985-1986, una nueva exigencia de crédito selectivo se aplicó a todos los bancos, incluidas las instituciones extranjeras, que tuvieron que orientar 35% y luego 40% de sus préstamos hacia las pequeñas y medianas empresas (PME): en el marco de la desaparición programada del crédito dirigido, esta obligación fue la última en permanecer vigente, prácticamente hasta la crisis de 1997. Ahora bien, la intervención, a menudo informal, de las autoridades en la asignación de recursos persistió hasta el inicio de los años noventa, en especial en el caso de los créditos de equipamiento de las empresas (Amsden y Euh, 1993).

Hacia mediados de los años ochenta, el gobierno promovió de manera más activa la diversificación institucional, reforzando las IFNB y los mercados financieros. Las políticas aplicadas estimularon el crecimiento de los mercados a l autorizar la introducción de nuevos títulos negociables y al fomentar tanto la demanda como la oferta de títulos. Así, se hicieron esfuerzos particulares, a veces bastante alejados de la norma liberal, para desarrollar el mercado accionario: una aplicación más estricta de los techos de endeudamiento en relación al capital incitó a los conglomerados a financiarse más a través de las emisiones accionarias,<sup>12</sup> se reforzaron las exigencias de información y de transparencia a

---

10 Este control se ejercía de manera directa mediante la aplicación de las reglamentaciones existentes y el nombramiento de los gerentes de los bancos de parte de las autoridades, o bien indirectamente, a través de la "persuasión moral"; la debilidad de las instituciones, fuertemente expuestas al riesgo representado por algunas grandes empresas, volvía también más fácil este control.

11 En el marco de una economía que responde más a criterios de mercado, se simplificó la política industrial y se redefinió su alcance; Amsden y Euh (1993) subrayan que sus principales objetivos consistieron entonces en facilitar la reestructuración industrial, en seguir apoyando las industrias en la infancia y en reducir el costo del financiamiento.

12 El número de empresas que cotizan en la Bolsa se elevó de 342 en 1985 a 776 en 1997 (Banco de Corea).

la vez que se fomentaba la participación de inversionistas institucionales y de pequeños inversionistas.<sup>13</sup> En consecuencia, los años ochenta se caracterizaron por un crecimiento muy dinámico de las IFNB y de los mercados, así como por una modificación de las formas de financiamiento externo de las empresas, con una creciente importancia del financiamiento directo en relación con el financiamiento de origen bancario (véase cuadro 1).

**CUADRO 1**  
**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS**  
*(en % de financiamiento externo)*

	1972-1976	1977-1981	1982-1986	1987-1991	1994	1996	1997
<b>Financiamiento</b>							
Indirecto	51.1	53.7	41.8	36	44.5	31.3	50.1
Banca Comercial	34.3	32.6	22.6	17	20.7	15.7	24.6
IFNBS	16.8	21.1	19.2	19	23.8	15.6	25.5
<b>Financiamiento</b>							
Directo	21.8	24.8	27.5	37.4	38.1	47	26.8
Acciones	19.4	16.3	16.5	22.9	14.8	11.3	6.3
<b>Financiamiento</b>							
Externo	26.6	15.2	1.9	3.1	4.9	10.2	10.3
Otros	1.5	6.3	28.8	23.5	12.4	11.5	13.0
<b>Total</b>	<b>100.0</b>						

FUENTES: Amsden y Euh, 1993 (1972-1991), Baliño y Ubide, 1999 (1994 a 1997).

Finalmente, algunas medidas de apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos intervinieron a partir de 1985, cuando las cuentas externas del país parecían consolidadas; el carácter mismo de las medidas aplicadas sugiere que éstas respondieron a un creciente superávit en cuenta corriente.<sup>14</sup> En efecto, se aplicaron sobre todo a las salidas de fondos efectuados por residentes coreanos, tanto individuos como empresas, y flexibilizaron, en especial, las reglas aplicables a la inversión directa y a la inversión de cartera en el extranjero. Por el contrario, los mercados de títulos coreanos permanecieron cerrados y

13 En 1984, la creación del Fondo Corea constituyó uno de los primeros canales que permitieron la inversión internacional en el mercado accionario coreano.

14 La OCDE (1996) diferencia cuatro etapas en la evolución de la reglamentación relativa a los flujos de capitales: entre 1980 y 1984, es decir, los primeros años del programa de reformas estructurales, los controles que se aplican tanto a las salidas como a las entradas de fondo permanecen íntegros. Las tres etapas siguientes 1985-1989, 1990-1993 y a partir de 1994, señalan una liberalización muy gradual que se adaptó de manera pragmática a la situación macroeconómica.

se desincentivó el endeudamiento externo: se establecieron techos sobre los préstamos en divisas efectuados por los bancos y se invitó a los deudores para que amortizaran anticipadamente los préstamos concertados en condiciones menos favorables.<sup>15</sup>

A pesar de la ausencia de una verdadera liberalización financiera, este periodo se caracterizó por una erosión progresiva del control directo de las autoridades sobre el ámbito financiero y sobre la asignación de recursos, evolución que cabe atribuir a su vez al peso creciente de las instituciones menos reglamentadas. La banca comercial, orientada durante los primeros años de la década hacia el apoyo a las grandes empresas en difícil situación financiera, adquirió, sin embargo, una mayor libertad de decisión (por lo menos formalmente), y la entrada de nuevas instituciones en el sector reforzó la competencia. Finalmente, la ausencia de una desreglamentación completa de las tasas de interés y el carácter restringido de la apertura a los flujos de capitales internacionales evitaron que la economía corriera riesgos que hubieran podido amenazar la reorganización del ámbito real.

### *La aceleración de las reformas y la crisis*

En una segunda etapa, que se inicia hacia finales de los años ochenta y se confirma a partir de 1993,<sup>16</sup> las medidas liberalizadoras se aceleran y se profundizan, combinando la liberalización del sistema financiero interno y la apertura externa. Se aplican tanto a la determinación de las tasas bancarias como a la asignación del crédito, como así también en lo que concierne a la apertura de la cuenta de capitales, al acceso de las instituciones coreanas a los mercados internacionales y a la inversión extranjera en Corea. En el transcurso de estas reformas, que coinciden a partir de 1990 con el regreso masivo de capitales hacia las economías emergentes, se combinan los factores que llevaron a la crisis. En un primer momento se presentarán los rasgos esenciales de las reformas internas y luego externas, para subrayar en un segundo momento las carencias de estos procesos y el papel que desempeñaron las incoherencias internas de las reformas en la génesis de la crisis.

---

15 Johnston, Darbar y Echeverría, 1997, cuadro 12. El carácter coyuntural de algunas medidas se vuelve evidente si consideramos que algunos límites o ciertos controles se restablecieron cuando desapareció el superávit en cuenta corriente. Es especialmente el caso de algunas salidas de recursos de los particulares.

16 Esta aceleración se inscribe en el marco de los preparativos para la entrada del país a la OCDE.

## 1. La liberalización interna

Hacia mediados de los años noventa, la desreglamentación de las operaciones de la banca comercial recibió finalmente un impulso decisivo. Entre las medidas más importantes, cabe señalar en primer lugar la eliminación de las directivas relativas a la asignación de recursos al sector manufacturero, así como de las restricciones o prohibiciones de crédito a los servicios (1995-1996), decidida a la vez que se desmantelaban los controles de crédito aplicables a los conglomerados y al sistema del control del crédito agregado.<sup>17</sup> Luego, se autorizó al conjunto de intermediarios bancarios de depósito la creación de cuentas de fideicomiso, actividad reservada anteriormente a una institución específica. Esta autorización significaba de hecho introducir en la actividad bancaria una sección de operaciones menos reglamentadas, consideradas como actividades de las IFNB,<sup>18</sup> con el fin de hacer que las instituciones fuesen más competitivas en la captación. Evidentemente, este diferencial de reglamentación favoreció un crecimiento rápido de las actividades consideradas en esta sección, las cuales representaban, a finales de 1997, 40% de los activos bancarios totales. Por otro lado, fuera del sistema de banca de depósito, las compañías financieras fueron transformadas en bancos de inversión (*merchant banks*) dotadas de prerrogativas más amplias. Finalmente, la desreglamentación de las tasas de interés bancarias y de importantes instrumentos negociables (tanto públicos como privados) se dio a partir de 1993<sup>19</sup> en el marco de un programa plurianual que debía llevar a la liberalización financiera en 1997:<sup>20</sup> en 1996 alrededor de 5% de los depósitos y 3% de los préstamos seguían llevando tasas reglamentadas (OCDE, 1996: 47-48). El conjunto del programa se había ejecutado con un año de adelanto.

En 1992 se empezó a reforzar la reglamentación precautoria y la supervisión, reformas que presentaban pocos antecedentes en los años ochenta; los

---

17 La disminución de la injerencia de las autoridades en el nombramiento de los dirigentes de los bancos (1993) apoyó esta tendencia.

18 Estas actividades no estaban limitadas por un techo ni sometidas a los requisitos de reserva legal ni a la constitución de provisiones por pérdidas (Baliño y Ubide, 1999).

19 Un primer programa de liberalización de las tasas, concerniente principalmente a los créditos, fue lanzado en 1988, y se abandonó rápidamente debido a las consecuencias del alza del costo del dinero sobre las empresas anteriormente receptoras de préstamos a tasas preferentes; otro intento, iniciado en 1991, siguió una suerte similar en razón de la caída de la bolsa de Seúl en 1992.

20 Las tasas de los créditos se liberalizaron en noviembre de 1993, con la excepción del crédito selectivo admitido al redescuento de la banca central, para el cual se postergó esta medida hasta julio de 1995. La liberalización de las tasas de los depósitos se introdujo de manera paulatina entre 1993 y noviembre de 1995, partiendo de los plazos más largos.

bancos de depósitos se vieron obligados a conformarse de manera progresiva a los criterios del Comité de Basilea, para alcanzar una capitalización mínima de 8% a finales de 1995; por otro lado, se introdujo también un sistema de detección temprana de los problemas bancarios. En enero de 1997 se creó un sistema de seguro parcial de los depósitos, financiado por las cotizaciones de los intermediarios. Por el contrario, aun cuando fueron reforzados en diferentes oportunidades, los criterios planteados para evitar una concentración excesiva de riesgos se mantuvieron significativamente menos exigentes que los estándares internacionales, y lo mismo se podría constatar en el caso de los criterios de calificación de créditos y de las provisiones por pérdidas (Baliño y Ubide, 1999). Por otra parte, el diferencial de reglamentación favorable a las IFNB y a las cuentas de fideicomiso de los bancos persistió, acompañado de una dualidad en la supervisión de los intermediarios: la supervisión de los bancos estaba a cargo del Comité de Supervisión Bancaria del Banco Central, mientras que las IFNB, la banca especializada y las instituciones de desarrollo estaban supervisadas por el Ministerio de Finanzas y de Economía (MOFE). En un contexto de creciente competencia entre las instituciones financieras, la ausencia de una reglamentación y de una supervisión única autorizaba arbitrajes y la adopción de conductas riesgosas de parte de los participantes, observados también en otras crisis bancarias recientes (como fue el caso de México). Como lo subraya R.I. McKinnon (1988), las políticas recomendadas por el consenso de Washington tendieron a “subestimar la necesidad de invertir en esta infraestructura institucional antes de la introducción de las reformas liberalizadoras”. Finalmente, la reglamentación prudencial presentaba también notables deficiencias, pues no tomaba en consideración los riesgos vinculados a las operaciones en divisas, lo cual tiende a demostrar que se quedó rezagada en relación a la apertura de la cuenta de capitales.

## 2. La apertura externa

Efectivamente, en el transcurso de este periodo, la apertura de la cuenta de capitales hizo importantes progresos, y en contraste con lo que ocurrió en la última mitad de los años ochenta, se aplicó tanto a las inversiones coreanas en el extranjero como a las entradas de capitales extranjeros en Corea. A partir de 1993, las nuevas disposiciones fueron introducidas en el marco de programas plurianuales de reforma financiera y de apertura de la cuenta de capitales (Blueprint for Financial Reform y Programme for Capital Account Liberalization) asociados a complejos calendarios de implementación paulatina. Sus rasgos esenciales se sintetizan en las líneas siguientes.

La liberalización muy prudente de la IED, iniciada en 1981, prosiguió con la apertura de nuevos sectores industriales y de servicios, y con la simplificación de los procedimientos administrativos. Asimismo, se autorizó la inversión de portafolio extranjera en el mercado de renta variable, con techos individuales y colectivos, que fueron elevados en varias oportunidades y se establecían, respectivamente, antes de la crisis a 7% y a 26% del valor capitalizado de una empresa individual.<sup>21</sup> Se permitió también la participación extranjera en ciertos mercados de títulos de renta fija, públicos y privados, pero excluyendo los instrumentos más líquidos, con la finalidad de desincentivar las entradas de capitales demasiado volátiles (Kim y Rhee, 1999).

Simultáneamente, los residentes coreanos tuvieron acceso a mayores posibilidades de financiamiento internacional, así como a ampliadas oportunidades de invertir en el extranjero. El abanico de inversiones directas y de portafolio se extendió en varias oportunidades, los montos máximos permitidos fueron elevados, y las instituciones (tanto financieras como no financieras) autorizadas a emprender tales inversiones se volvieron más numerosas.<sup>22</sup> Desde 1989, parte de estas inversiones podía financiarse mediante préstamos externos, con ciertos límites que fueron suspendidos en 1994. Por otro lado, se concedió acceso a los mercados financieros internacionales, a los bancos (en 1989) para emisiones de bonos y para préstamos *off-shore*; en una segunda etapa, para inversiones precisas y bajo ciertas condiciones, a empresas no financieras (en 1991 para las emisiones de títulos y en 1995 para los préstamos), y finalmente, a otras instituciones financieras como las arrendadoras financieras (1995). Por último, la variedad de títulos que se podían colocar en el extranjero se amplió en 1993, a la vez que se diversificaban los motivos que podían justificar estas emisiones.

Ciertas asimetrías, ya subrayadas en el transcurso de etapas anteriores de la apertura de la cuenta de capitales, persistieron a lo largo de los años noventa, y cuando la crisis estalló, la liberalización de la cuenta no estaba acabada. En primer lugar, las salidas de fondos realizadas por residentes así como la inversión coreana en el extranjero fueron más desreglamentadas que las entradas de fondos extranjeros en Corea —la IED y sobre todo las inversiones de portafolio se mantuvieron más controladas. En segundo lugar, se favoreció

---

21 Esta apertura habría respondido al deseo de financiar el déficit en cuenta corriente, privilegiando flujos no creadores de deudas.

22 En 1993, las compañías financieras, los fondos de pensiones, las empresas que presentaban transacciones externas superiores a 100 millones de dólares recibieron esta autorización.

más la canalización de fondos a través de los bancos que el acceso de las empresas no-financieras al financiamiento directo.<sup>23</sup> En tercer lugar, los préstamos externos de corto plazo fueron más desreglamentados que los préstamos y las emisiones de títulos de mediano y largo plazo (Kim y Rhee, 1998; Baliño y Ubide, 1999).

### 3. Deficiencias internas de las reformas y crisis bancaria

Como ya lo hemos señalado, se pueden observar asimetrías e incoherencias tanto en la secuencia de reformas del sistema financiero interno como en el proceso de apertura a los capitales transfronterizos; algunas de ellas, tales como los retrasos en la introducción de una reglamentación precautoria y de una supervisión eficiente de los intermediarios, no constituyen un rasgo peculiar de la experiencia coreana. De hecho, es la combinación de estas fallas en el contexto de las relaciones que se establecieron entre ambos procesos y de la abundancia de capitales para las economías emergentes, que contribuyó a incrementar la vulnerabilidad financiera de la economía coreana.

En efecto, si bien las reformas financieras se introdujeron de manera muy paulatina, la aceleración de los años noventa produjo simultáneamente una liberalización de las operaciones bancarias y una apertura de la cuenta de capitales, que aun cuando no fue completa, sí permitió a los bancos intermediar una fracción sustancial de los fondos provenientes de los mercados internacionales, todo en el marco de una notoria insuficiencia de la reglamentación y de la supervisión prudencial. Por esta razón, dos de los momentos más riesgosos de una liberalización fueron combinados.

La transición de un sistema bancario reglamentado a un sistema liberalizado resulta compleja incluso en el marco de una economía cerrada financieramente. Numerosas experiencias han mostrado que llegan a producirse alzas excesivas de las tasas de interés reales y que, al reorientar sus fondos hacia segmentos de mercados menos conocidos, los intermediarios asumen con frecuencia riesgos también excesivos. En el caso de Corea (al igual que en Japón) la transición hacia un sistema en el cual los bancos se encargan de la elección y del monitoreo de los proyectos era aún más difícil, pues su adopción iba asociada al desmantelamiento de los vínculos privilegiados entre autoridades, conglomerados, y sistema bancario, que dejaban de ser funcionales desde el momento en

---

23 De hecho, sólo las empresas con una calificación superior o igual a BBB estaban autorizadas a emitir títulos en los mercados internacionales; los bancos, que se beneficiaban de la garantía pública implícita, presentaban mejores *ratings* y podían hacerse de fondos en mejores condiciones (Baliño y Ubide, 1999).

el cual se perseguía la introducción de mecanismos de mercado. En consecuencia, los bancos debían abandonar un papel más bien pasivo para asumir responsabilidades para las cuales estaban poco preparados, debido a su experiencia anterior. Hacia mediados de los años noventa, los elementos constitutivos del “antiguo régimen” financiero —concertación entre autoridades y *chaebols*, bancos que aplican las directivas públicas de asignación de crédito, garantía pública de los riesgos asumidos— se estaban desagregando sin por ello desaparecer por completo (la garantía implícita brindada por las autoridades no había sido denunciada de manera formal); por el contrario, los elementos de un sistema que privilegia las decisiones tomadas por los mercados, y en particular el papel de los intermediarios en la selección y en el seguimiento de los proyectos, así como la construcción de una infraestructura prudencial, estaban apenas esbozándose.

Uno de los principales peligros asociados a la apertura de la cuenta de capitales se encuentra relacionado con los flujos de fondos desestabilizantes y con “el síndrome de sobreendeudamiento” (*overborrowing syndrome*)<sup>24</sup> que lo acompañan con frecuencia, tratándose de economías cuyo desempeño anticipado se considera atractivo. Estos riesgos son aún mayores cuando el valor de la moneda local es sólido y cuando se espera una apreciación duradera. Hacia mediados de los años noventa, todos estos elementos estaban presentes en el caso de Corea del Sur, cuyo sistema bancario empezaba apenas una difícil transformación de su funcionamiento. Los riesgos vinculados a las entradas excesivas de capitales y a su eventual reversión, se combinaron entonces con las asimetrías de la apertura externa, y reforzaron la vulnerabilidad financiera de la economía. Esto se debe en primer lugar al hecho de que se haya privilegiado el endeudamiento bancario. En efecto, se ha demostrado que los peligros para la economía son mayúsculos cuando los fondos externos están intermediados por un sistema bancario débil, cuya supervisión resulta inadecuada. El diferencial de tasas entre el mercado interno y el mercado internacional, asociado con la fortaleza de la moneda nacional, propiciaron que los bancos coreanos y sus sucursales *off-shore* recurrieran intensivamente al financiamiento internacional. El aumento vertiginoso del endeudamiento externo de las instituciones financieras privadas —con un ritmo anual superior al 30% entre 1994 y 1996 (véase cuadro 2)— alimentó una oferta de crédito bancario cuya tasa de crecimiento anual se elevó de 12% en 1993 a 20% en 1996

---

24 Esta expresión ha sido acuñada por R.I. McKinnon en los numerosos textos que ha dedicado al estudio de este fenómeno (véase R.I. McKinnon, 1998; R.I. McKinnon y H. Pill, 1996).

(Baliño y Ubide, 1999). Parte de los fondos se orientó hacia inversiones de alto riesgo realizadas fuera de Corea (en Asia o en otras partes del mundo, como es el caso de las inversiones en títulos de deuda pública rusa) y dentro del país, que contribuyeron en particular a financiar el auge de la inversión.<sup>25</sup>

**CUADRO 2**  
**PASIVOS EXTERNOS DE LA BANCA**  
*(en millones de dólares estadounidenses, fin de periodo)*

	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>
<b>Banca comercial</b>				
Pasivos externos totales	6 554	10 941	18 942	26 708
A corto plazo (%)	64.42	78.92	77.3	73.32
<b>Banca de inversión</b>				
Pasivos externos totales	1 450	1 820	3 872	5 942
A corto plazo (%)	20.9	35.93	50.77	53.69

FUENTE: Baliño y Ubide (1999), cuadro 5, p. 29.

En segundo lugar, hemos visto que las asimetrías de la apertura externa favorecieron la concertación de créditos a corto plazo. En consecuencia, éstos representaban en 1996 una proporción de 73% del endeudamiento de la banca de depósito y de 54% para la banca de inversión; el deterioro de la relación entre las deudas de corto plazo y las reservas internacionales hizo temer una crisis de liquidez similar a la que experimentó México en 1994. Finalmente, en razón de una carencia de la reglamentación prudencial, los bancos otorgaron, sobre la base de este financiamiento de corto plazo, préstamos en su mayoría concertados a mediano o largo plazo (si bien la transformación de plazos estaba reglamentada en el caso de las operaciones en moneda nacional, no existían tales reglas para las operaciones en divisas). Cuando el retiro de fondos o la no renovación de créditos empezaron a afectar a los bancos coreanos, se

<sup>25</sup> A fines de 1995, los préstamos concedidos a los 30 *chaebols* más grandes representaban alrededor de 15% de los préstamos totales de los bancos de depósito, pero 36% de los préstamos de los bancos de inversión. En 1997, el deterioro de la situación financiera de los conglomerados incitó a los bancos a otorgarles créditos de emergencia, que elevaron la exposición de los bancos en su conjunto a un nivel cercano al 25% de sus activos (OCDE, 1998). A diferencia de lo que ocurrió en otras economías de América Latina o de Asia los fondos no financiaron mayormente un auge del consumo o la especulación inmobiliaria. Durante los dos años que antecedieron a la crisis, cabe señalar, sin embargo, que los bancos diversificaron el destino de sus préstamos, como lo muestra la tasa de crecimiento elevada de los préstamos de la banca comercial a las familias, que supera la de los créditos empresariales.

vio con mucha claridad que el Banco de Corea no tenía capacidad para apoyarlos de manera prolongada, ya que ni la garantía concedida en agosto por la banca central a las obligaciones en divisas de las instituciones financieras nacionales ni el desplazamiento de reservas internacionales hacia las sucursales bancarias *off shore* en dificultad, permitieron mitigar la pérdida de confianza y frenar la salida de capitales. En el marco de una economía financieramente abierta en la cual una proporción más importante de las transacciones financieras se realiza en divisas, las estrategias aplicadas tradicionalmente para la gestión de la crisis, tal como la intervención en última instancia del banco central o la flexibilización de la política monetaria pierden eficiencia.

### LA REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA

Las políticas aplicadas a partir de diciembre de 1997 fueron introducidas rápidamente y con mucha decisión, con la finalidad de producir señales claras capaces de restablecer la confianza con la mayor rapidez (Baliño y Ubide, 1999). En sus grandes rasgos, concuerdan con las recomendaciones de la OCDE y del FMI y se proponen “reemplazar el enfoque dirigista vigente en el pasado por un paradigma fundamentado en el mercado” (OCDE, 1998: 7). Además de profundas reformas en el sector corporativo y en el mercado de trabajo, las medidas de mayor alcance correspondieron al ámbito financiero. Se pueden distinguir tres grandes ejes: la aceleración de la apertura de la cuenta de capitales, la construcción de una nueva infraestructura de supervisión y la reestructuración de las instituciones financieras en crisis. Las prioridades puestas en evidencia por estas medidas subrayan los principales elementos del diagnóstico que se planteó acerca de la crisis bancaria: asimetrías y carácter incompleto de la apertura externa, retrasos e insuficiencias de la reglamentación y supervisión. Después de una presentación sintética de las reformas estructurales, abordaremos la cuestión de la rehabilitación del sistema bancario.

#### *Las reformas estructurales*

La primera tarea que emprendió el gobierno coreano estuvo relacionada con el sistema financiero interno y sobre todo con los bancos, las instituciones con mayor importancia sistémica. Después de las primeras medidas de emergencia,<sup>26</sup> dos reformas que fueron aprobadas respectivamente en diciembre de

---

<sup>26</sup> Se trata de la suspensión de 14 bancos de inversión y de la toma de control por las autoridades de dos de los más grandes bancos comerciales: el Banco de Seúl y la Korea First Bank (diciembre).

1997 y en septiembre de 1998 —la Ley General de Banca y el Acta de Reestructuración Financiera— modificaron el marco legal del sistema a la vez que establecían las bases sobre las cuales se realizaron la evaluación de las instituciones, su capitalización, su fusión o su cierre. La ley bancaria de diciembre de 1997 autorizó la constitución de intermediarios que ofrecen una mayor variedad de productos financieros y amplió también la gama de productos permitidos. Por otra parte, se modificó y se reforzó en varias oportunidades la reglamentación de las instituciones, con lo que se buscaba, en primer lugar, someter todos los bancos (de depósito y de inversión) a una reglamentación común que tomara en cuenta el conjunto de riesgos asumidos por estos intermediarios (y en especial los riesgos relativos a las operaciones fuera de balance, y a las transacciones en moneda extranjera, incluidas aquellas realizadas por sucursales *off-shore*);<sup>27</sup> en segundo lugar, se trataba de reforzar ciertos criterios para alcanzar el nivel de exigencia internacional en materia de razones de capitalización, de normas de clasificación de créditos y de aprovisionamiento, o bien de exposición a un prestamista individual o a riesgos vinculados entre sí. Por último, las reformas fomentaron una reorganización de la supervisión de las instituciones a la vez que creaban las estructuras encargadas de sanear el sistema bancario. Las tareas respectivas del banco central y del MOFE se delimitaron más claramente,<sup>28</sup> y la supervisión del sistema fue unificada bajo la responsabilidad de una nueva agencia, la Comisión de Supervisión Financiera (CSF), que empezó a funcionar en abril de 1998.<sup>29</sup>

Por otro lado, las medidas estructurales profundizaron la apertura financiera externa, la cual correspondió, en primer lugar, a las inversiones extranjeras en Corea: se trata en particular de la liberalización de la inversión en los mercados de títulos de renta fija, y en especial en los mercados monetarios (mayo de 1998), y de la abolición de los límites a la participación al capital de empresas coreanas.<sup>30</sup> En segundo lugar, se mejoró el acceso de las empresas coreanas a los mercados financieros internacionales: en julio de 1998, fueron autorizadas a financiarse sin límites en el extranjero con la condición de que el plazo sea

---

27 En este caso, se introdujeron disposiciones destinadas a limitar la exposición al riesgo cambiario y a reducir el riesgo vinculado a la transformación de plazos. Se aplicaron a la banca de depósito desde enero de 1999 y desde diciembre del mismo año a la banca de inversión.

28 El banco central se encarga de la política monetaria y desempeña el papel de prestamista de última instancia, mientras que el ministerio es responsable del marco legal del sistema.

29 La Comisión participa también en el proceso de reestructuración de los *chaebols*.

30 En un primer momento se estableció un límite máximo de 50% del capital para un inversionista individual y del 55% para la participación extranjera agregada; luego, en mayo de 1998, este límite fue abolido.

superior a un año (OCDE, 1999). Finalmente, en abril de 1999 el nuevo marco legal relativo a las transacciones en divisas desreglamentó en dos etapas (abril de 1999 y finales del año 2000) los movimientos de capitales a largo plazo, pero restringió esta liberalización a las empresas financieramente sanas.

### *La rehabilitación del sistema bancario*

Esta tarea se realizó bajo la responsabilidad de la CSF que estableció una Unidad de Reestructuración Financiera, encargada a su vez de coordinar el conjunto de las operaciones. En este acomodo, dos instituciones especializadas ejecutan acciones vinculadas a la reestructuración bancaria: la Corporación Coreana de Seguro de Depósito (KDIC, por sus siglas en inglés) devuelve los depósitos de instituciones quebradas y aporta también fondos a los programas de capitalización bancaria, mientras que la Corporación Coreana de Gestión de Activos (KAMCO) adquiere y realiza los activos de mala calidad de las instituciones aseguradas por la garantía de depósito. Finalmente, se creó un banco puente, el Banco Hanaerum, con la finalidad de disponer de los activos y pasivos de los bancos de inversión cerrados por las autoridades. Por último, cabe señalar que para detener una corrida bancaria, el alcance del seguro de depósito se extendió en forma provisional a todos los depósitos sin consideración de monto máximo.<sup>31</sup>

Las operaciones de reestructuración del sistema bancario se iniciaron con una estimación de la gravedad de la situación financiera de las instituciones, la cual permitió discriminar a los bancos insolventes y a los intermediarios viables que no tenían liquidez. Sobre la base de esta apreciación inicial y del cumplimiento de criterios adicionales —presentación de un plan de capitalización crediticio, acompañado de controles periódicos de los resultados alcanzados— el sistema bancario ha sido reestructurado, y las instituciones que no satisfacían estas condiciones fueron cerradas o se fusionaron con entidades más sólidas. Estas políticas se aplicaron tanto a la banca de depósito como a la de inversión,<sup>32</sup> sin embargo, con una diferencia notable en cuanto a los fondos públicos comprometidos en ambos casos: la reestructuración de las últimas, de tamaño más reducido y controladas por los *chaebols* en su mayoría, se efectuó sin apoyo

---

31 Esta garantía no incluye los fondos en fideicomiso, y su alcance volvió a ser restringido luego con la finalidad de evitar la presencia de riesgo moral en el sistema (los bancos en mala situación financiera procuraban atraer depósitos ofreciendo tasas superiores).

32 En lo que concierne a los bancos de depósito, las dos instituciones más grandes se capitalizaron a través de la aportación de fondos públicos, en contraparte de una toma de control a nivel de 94% del capital y de un cambio de los dirigentes del banco. En junio de 1998, cinco ban-

financiero del Estado, mientras que se orientaron fondos considerables hacia las primeras. Los fondos se canalizaron hacia las instituciones en dificultad mediante la compra de títulos (acciones o deuda subordinada), la adquisición de activos de mala calidad por KAMCO y la devolución de depósitos, que en 1999 su monto se elevaba a alrededor del 14% del PIB (véase cuadro 3): esto ubica el costo de la crisis bancaria coreana a la altura de la crisis mexicana, en un nivel que supera netamente el costo de tales crisis en las economías desarrolladas (inferior o igual al 5% del PIB en Estados Unidos y en los países del norte de Europa), pero que resulta inferior al de las liberalizaciones financieras fallidas del Cono Sur de América Latina (55% en Argentina, de 32 a 41% en Chile, OCDE, 1999: 80). En 1998 se puede observar un reforzamiento de las medidas de apoyo a los bancos, cuando las autoridades se dieron cuenta de que el esfuerzo que las instituciones realizaban para cumplir con las exigencias de capitalización provocaba una fuga hacia los activos de menor riesgo (títulos públicos y préstamos garantizados a las empresas pertenecientes a los *chaebols*) y por lo tanto, una disminución de los préstamos a las PME, nocivo para la actividad económica. Como complemento de un apoyo reforzado a la capitalización y de nuevas compras de créditos vencidos, las autoridades instruyeron a los bancos para que renovaran la mayoría de sus préstamos a estas empresas, a la vez que les acordaban garantías públicas adicionales. Estas medidas permitieron restablecer hacia finales de 1998 el ritmo de crecimiento de la oferta de crédito.

CUADRO 3  
COSTO FISCAL DEL RESCATE BANCARIO  
(en trillones de won)

	<i>Antes de mayo 98</i>	<i>De mayo a diciembre 98</i>	<i>Previsto</i>	<i>Total</i>	<i>En % del PIB</i>
Compras de cartera vencida <sup>1/</sup>	7.5	12.4	12.6	32.5	7.2
Capitalización bancaria y devaluación de depósitos <sup>2/</sup>	6.5	14.5	10.5	31.5	7.0
Total	14.0	26.9	23.1	64.0	14.2

<sup>1/</sup> Realizado por KAMCO.

cos, de un total de 12 instituciones cuya capitalización se estimó insuficiente, fueron cerrados y desde mediados de 1998, se produjeron o se anunciaron varias fusiones importantes. En el caso de los bancos de inversión, 10 instituciones fueron cerradas de manera definitiva en enero de 1998 (de 14 cuyo funcionamiento había sido suspendido en diciembre); los bancos que quedaban en el mercado debían presentar un plan de capitalización que les permitiera alcanzar a fines de junio de 1998 un nivel de 6% de capitalización, y de 8% en junio de 1999. En abril, cuatro bancos adicionales fueron cerrados y dos en junio, (Baliño y Unibe, 1999).

Con la introducción de este conjunto de medidas, el sistema bancario ha sido transformado profundamente bajo varios aspectos. En primer lugar se redujo el número de instituciones y mediante el proceso de fusiones se crearon intermediarios de mayor tamaño. En junio de 1999, el sistema comprendía 11 bancos de depósito nacionales, siete bancos locales, 50 sucursales de bancos extranjeros y 11 bancos de inversión (Banco de Corea, 1999). En segundo lugar, la participación pública en el capital de varias entidades rehabilitadas o en vías de rehabilitación es ahora muy alta,<sup>33</sup> lo que resulta obviamente problemático en el marco de reformas orientadas a reforzar el alcance de los mecanismos de mercado, y plantea la cuestión de las modalidades de la privatización de estos paquetes accionarios. Por último, la participación de inversionistas extranjeros es ahora más elevada y seguirá elevándose: ha sido liberalizada en el contexto de la apertura de la cuenta de capitales y permite simultáneamente inyectar dinero fresco en el sistema bancario y acercar el funcionamiento de los bancos coreanos a los estándares internacionales.<sup>34</sup>

#### A MANERA DE CONCLUSIÓN: ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE LA REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA

En este texto hemos procurado mostrar que la crisis bancaria coreana sobrevino al final de una paulatina transformación del sistema financiero, la cual consistió durante mucho tiempo en un proceso de diversificación institucional, mientras se postergaba la desreglamentación del sistema bancario. En el transcurso de los años noventa, se da una aceleración de las reformas que combinan entonces la liberalización de las operaciones bancarias con una mayor apertura de la cuenta de capitales: es en este último periodo que se conforman las tendencias que llevaron a la crisis. Resulta claro ahora que los bancos no estaban preparados para enfrentar de manera simultánea la desreglamentación de sus operaciones internas y la mayor libertad para efectuar transacciones finan-

---

33 Esta participación alcanza 95% para la institución producto de la fusión de la Banca Hanil y de la Banca Comercial de Corea; 94% para el Banco de Seúl y la Korea First Bank (dos bancos intervenidos por las autoridades en diciembre de 1997); 90% para el Banco ChoHung, y 57% para el Banco Hana. Existen también participaciones minoritarias en otros bancos.

34 Las crisis bancarias en economías emergentes han conllevado con frecuencia una apertura rápida a la inversión extranjera, la cual se tradujo en la adquisición de redes completas de banca de menudeo. Véase por ejemplo la penetración de los bancos españoles (Santander, BBV) en América Latina. En Corea existían en 1999 participaciones minoritarias en el capital de varios bancos y en particular una inversión de la Commerzbank que alcanzaba 34% del capital de la Korea Exchange Bank, participaciones de la Corporación Financiera Internacional en el Banco Hana y en el Banco de Crédito a Largo Plazo, y de otros inversionistas en el Banco Kookmin y en el Banco de la Vivienda (respectivamente 22 y 27 por ciento).

cieras internacionales que se les acababan de conceder. En consecuencia, podemos concluir que la secuencia de la liberalización ha sido equivocada: en razón de las dificultades vinculadas al abandono del sistema dirigido por el Estado, la liberalización interna del sistema bancario habría debido anteceder la apertura externa para que los intermediarios pudieran adquirir las capacidades requeridas por su nuevo papel de selección y de seguimiento de los proyectos y de los prestatarios, y para autorizar, si fuera necesario, la intervención, en última instancia, de la autoridad monetaria. Resulta claro también que al igual que lo que se produjo en numerosos casos de liberalización financiera, la reglamentación y la supervisión precautoria estuvieron a la zaga de las reformas, por lo que cabe entonces atribuir a estos retrasos parte de los costos de la crisis. Al respecto, el establecimiento de una reglamentación y de una infraestructura de supervisión cercanas a los estándares internacionales contribuirá a evitar que el sistema bancario rehabilitado siga asumiendo riesgos excesivos. Ahora bien, cabe recordar que los cambios requeridos en el desempeño de los intermediarios sólo se instalarán en el mediano y en el largo plazo.

Por el contrario, no se puede afirmar que las reformas son en sí mismas las únicas responsables de las entradas excesivas de capitales que se registraron apenas se profundizó la apertura de la cuenta de capitales, ya que las asimetrías de esta apertura —en parte motivadas por el temor hacia los capitales volátiles— favorecieron el endeudamiento a corto plazo, y en este sentido contribuyeron a alterar la composición de los flujos en un sentido que reforzó la vulnerabilidad financiera de la economía. Sin embargo, como lo muestran las experiencias de otros países, la liberalización completa de las transacciones financieras internacionales ha estado acompañada en la mayoría de los casos por un exceso de inversiones extranjeras a corto plazo. En un momento en el cual se multiplican las dudas acerca de la relación costos-beneficios de la apertura irrestricta de la cuenta de capitales en una economía pequeña, en el estado actual del sistema financiero internacional, y en el cual se vuelve claro que unos fundamentos sanos no bastan para evitar que estas economías sufran salidas de fondos desestabilizadoras, es probable que las escasas protecciones previstas por las reformas no lograrán proteger a Corea del Sur de nuevos episodios de este tipo. La introducción de dispositivos tales como la imposición de la entrada de capitales a corto plazo aplicada por Chile, o de mecanismos destinados a incrementar la liquidez internacional de estas economías (Feldstein, 1999) podría contribuir a reducir estos riesgos de manera significativa.

## BIBLIOGRAFÍA

- Amsden, Alice H. y Yong-Dae Euh (1993), “South Korea’s 1980s Financial Reforms: Good-bye Financial Repression (Maybe), Hello New Institutional Restraints”, *World Development*, vol. 21, núm. 3, pp. 379-390.
- Amsden, Alice H. y Yoon-Dae Euh (1998), “Rapid Deregulation Led to the Korean Crisis”, en Manuel R. Agosin *et al.*, *Perspectives on International Financial Liberalization*, Discussion Paper, núm. 15, PNUD.
- Baliño, Tomás J.T. y Ángel Ubide (1999), “The Korean Financial Crisis of 1997: a Strategy of Financial Sector Reform”, *Working Paper 99/28*, FMI, marzo.
- Banco de Korea (1999), *Financial System in Korea*, <<http://www.bok.or.kr/kobank>>.
- Banco Mundial (1993), *The East Asian Miracle. Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, Nueva York.
- Borensztein, Eduardo y Jong-Wha Lee (1999), “Credit allocation and financial crisis in Korea”, *Working Paper 99/20*, FMI, febrero.
- Cargill, Thomas F. (1999), “The Political Economy of Financial Liberalization in Korea: Lessons from Japan and the United States”, mimeo.
- Chol-Hwan, Chon (1998), “Principles in Financial Sector Reform”, discurso pronunciado en la conferencia “A Unique Opportunity to Meet the New Leadership”, organizada por el *Financial Times*, 24 de abril.
- Demetriades, Panicos y Bassam A. Fattouh (1999), “The South Korean Financial Crisis: Competing Explanations and Policy Lessons for Financial Liberalization”, *International Affairs*, 75:4, pp. 779-792.
- Feldstein, Martin (1999), “Self-protection for Emerging Market Economies”, *Working Paper 6907*, NBER, enero.
- Gavin, Michael y Ricardo Hausman (1996), “Les origines des crises bancaires: le contexte macroéconomique”, *Problèmes d’Amérique Latine*, núm. 21, abril-junio, pp. 117-147.
- Goldstein, Morris y Philip Turner (1996), “Banking Crises in Emerging Economies, Origins and Policy Options”, *Economic Paper*, núm. 46, BPI, octubre.
- In-June, Kim y Yeongseop Rhee (1999), “Currency Crisis of the Asian Countries in a Globalized Financial Market”, ponencia presentada en la conferencia “The Implications of Globalization of the Financial Markets”, <<http://www.bok.or.kr/kb/proceedings/s2p2.doc>>, junio.
- Johnston, R. Barry, Salin M. Darbar y Claudia Echeverría (1997), “Sequencing Capital Account Liberalization: Lessons from the Experi-

- ences of Chile, Indonesia, Korea and Thailand”, *Working Paper 97/157*, FMI, noviembre.
- OCDE (1996, 1998 y 1999), *Economic Surveys*, Corea.
  - McKinnon, Ronald I. (1973), *Dinero y capital en el desarrollo económico*, CEMLA, México.
  - ———, y Huw Pill (1996), “Credible Liberalizations and International Capital Flows: the Overborrowing Syndrome”, en Takatoshi Ito y Anne O. Krueger, *Financial Regulation and Integration in East Asia*, U. of Chicago Press.
  - ———, (1998), “Beware the ‘Overborrowing Syndrome’”, en Manuel R. Agosin et al., *Perspectives on International Financial Liberalization*, Discussion Paper, núm. 15, PNUD.
  - Rojas-Suárez, Liliana (1998), “Early Banking Indicators of Banking Crises: What Works for Emerging Markets”, mimeo, BID, febrero.
  - ———, y Steven Weisbrod (1996), “Managing Banking Crises in Latin America: the Do’s and Don’ts of Successful Bank Restructuring Programs”, *Working Paper*, núm. 319, BID, febrero.
  - Shaw, Edward S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, Nueva York.
  - Westphal, Larry E. (1990), “Industrial Policy in an Export-propelled Economy: Lessons from South Korea’s Experience”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 4, núm 3, été, pp. 41-59.
  - Wontack, Hong y Yung Chul Park (1986), “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, pp. 163-182.

Publicación trimestral del Instituto de Investigaciones Económicas,

Universidad Nacional Autónoma de México,

Vol. 31, núm. 123, octubre-diciembre, 2000.

## Í n d i c e

### Editorial

Las contradicciones en el país de la *democracia perfecta*

LETICIA CAMPOS ARAGÓN

### Artículos

Los economistas políticos clásicos: pobreza y población.

Algunos de sus teóricos relevantes

VERÓNICA VILLARESPE

Superexplotación del trabajo y acumulación de capital:

reflexiones teórico-metodológicas para una economía política de la dependencia

CARLOS EDUARDO MARTINS

El keynesianismo militar en la expansión de la OTAN

ANTONIO SÁNCHEZ PEREIRA

Reformas financieras y crisis bancaria en Corea del Sur

GENEVÈVE MARCHINI

Estructura de la hacienda municipal en Morelos

DAVID MOCTEZUMA NAVARRO

### Coyuntura y debate

Notas sobre la economía en las elecciones estadounidenses del 2000

LEÓN BENDESKY

El futuro de la unión trasatlántica

PETER H. METTLER

### Presencia del Instituto

### Información

### Normas para la recepción de originales

La revista forma parte de la base de datos EconLit producida por la American Economic Association Publication, con empleo del sistema de clasificación del *Journal Economic Literature* (JEL), así como de los siguientes bancos de datos: *Alfa*, *Ciencias Sociales y Humanidades y Clase de la UNAM*, *LADB* de la Universidad de Nuevo México; *LANIC-ARL* de la Universidad de Texas en Austin; *HLAS* de la Biblioteca del Congreso de Estados Unidos, *Bancos Bibliográficos Latinoamericanos y de El Caribe* de la UNESCO; *Hemeroteca Virtual Universitaria*, producto de la Gran Biblioteca Metropolitana del Consejo Regional de la Zona Metropolitana de la ANUIES.

**Ventas:** en librerías de la UNAM. **Suscripciones y Ventas:** Depto. de Ventas del IIEc: Torre II de Humanidades, 1er. piso, Ciudad Universitaria, 04510, México, D.F., MÉXICO o al A.P. 20-721, 01000, México, D.F., MÉXICO. Tel.: (52) 5623-0094, Fax: (52) 5623- 0124. *Correo electrónico:* [ventiieec@servidor.unam.mx](mailto:ventiieec@servidor.unam.mx). **Colaboraciones:** Depto. de la Revista: Torre II de Humanidades, 5o. piso, Cubículo 515, Tels.: (52) 5623-0105, 5623-00-74, Tel/fax: (52) 5623-00-97, con Atención de la Directora: Mtra. Leticia Campos Aragón. *Correo electrónico:* [<revprode@servidor.unam.mx>](mailto:revprode@servidor.unam.mx) Consultar la página [<http://www.unam.mx/iie/>](http://www.unam.mx/iie/) entradas *Publicaciones y Problemas del Desarrollo*.