

ÍNDEX

1. INTRODUCCIÓ	1
2. LA GLOBALITZACIÓ FINANCERA	3
2.1. CRISIS DE SOBRECUMULACIÓ DE CAPITAL	4
3. LES CRISIS ASIÀTIQUES: 1997	6
3.1. LES CAUSES DE LA CRISIS	6
3.2. DESENVOLUPAMENT DE LA CRISIS	10
4. LA CRISIS COREANA	13
4.1. SITUACIÓ DE L'ECONOMIA COREANA A MITJANS DE 1997	13
4.2. CAUSES DE LA CRISIS A COREA DEL SUD	14
_ Causes estructurals	15
_ La liberalització dels sistema financer coreà	15
_ Fragilitat del sistema bancari coreà	18
_ Pèrdua de la competitivitat externa	19
4.3. DESENVOLUPAMENT DE LA CRISIS	20
4.4. RECUPERACIÓ ECONÒMICA	23
5. CONCLUSIONS	24
MATERIAL CONSULTAT	28

1. INTRODUCCIÓ

Corea del Sud ha vist en els últims 50 anys com la seva economia creixia a uns ritmes espectaculars fins arribar a situar-se entre les primeres del món. El seu ascens semblava imparable fins que l'any 1997, de forma inesperada per la majoria, esclatà la crisi. En aquells moments, Corea del Sud s'havia convertit en la undècima economia del planeta i la sisena potència comercial, sent el primer productor de vaixells i memòries DRAM, el quart de béns electrònics de consum, el cinquè d'automòbils i de productes petroquímics, els sisè d'acer i el setè de productes tèxtils,

A mitjans dels anys 50 el país tenia una economia agrària afectada per una pobresa massiva, la seva renda per càpita era inferior a les d'Angola o Moçambic, però entre 1962 i 1996 el seu PNB per càpita passà de 87 dòlars a més de 12.000 i el seu PIB es multiplicà per 12, amb una taxa anual mitja de creixement del 8%, convertint-se en un país industrial avançat. A més, durant els anys 70 i 80 havia resistit sorprenentment bé les perturbacions (energètiques, monetàries i comercials) externes, malgrat el seu model de creixement depenia molt de les importacions de petroli, del deute extern (fins mitjans dels 80) i de les exportacions de manufactures als mercats occidentals, i havia superat bé els problemes de deute extern que afectaren a altres països en vies de desenvolupament.

Durant els anys 90 el procés de globalització financera contribuï, aparentment, a sostenir aquest creixement, amb l'entrada d'una quantitat ingent de fluxos de capital estranger i la integració cada cop més plena dins dels mercats mundials de la mà d'un procés de liberalització financera i comercial, arribant a aconseguir a finals de 1996 la seva admissió a la Organització de Cooperació i Desenvolupament Econòmic (OCDE). Però aquests factors que contribuïren al creixement li passarien factura, al propiciar una sèrie de vulnerabilitats macroeconòmiques que acabarien sortint a la llum en el context de la crisi asiàtica del 97 i mostrarien la necessitat d'un canvi en el model de desenvolupament, tan exitós durant anys, però incapaç d'adaptar-se per si sol als nous paràmetres de l'economia globalitzada.

Com a continuació es veurà, la crisi coreana té unes característiques concretes, que la diferencien de la patida per la resta de països afectats per la crisi asiàtica del 97, però comparteix també elements en comú. La crisi coreana s'entén millor dins el marc en què es produí, el de les crisis asiàtiques. Però encara podem anar més lluny, ja que per molts experts les crisis del 97 han estat les primeres grans crisis de la globalització i per tant és des d'aquí que s'ha d'analitzar, fins arribar al cas concret de Corea del Sud, incompreensible sense tot el context general.

Les debilitats estructurals de les diferents economies asiàtiques afectades poden explicar parcialment la gènesis de la crisi, però es tracta per molts d'una crisi sistèmica global, que s'insereix en un context molt més ampli. Per això s'ha dividit el següent anàlisi en tres parts: els efectes de la globalització en general, les crisis asiàtiques i finalment el cas concret de Corea del Sud.

2. LA GLOBALITZACIÓ FINANCERA

Durant els últims 15 anys s'ha anat generalitzant un procés de globalització que, en major o menor grau, afecta a tot el món i en el que les anomenades economies emergents asiàtiques s'han vist plenament implicades. Aquesta globalització financera es basa en els principis de l'economia neoliberal, que assegura la naturalesa autoreguladora i omniscient dels mecanismes del mercat. Per tant, els mercats s'han convertit en la forma dominant de regulació. Això significa que els agents públics (que tradicionalment han regulat l'economia i posaven en marxa polítiques contracíclics quan era necessari) han perdut importància davant els agents privats (bancs, inversors, empreses...), que obeeixen a una lògica microeconòmica difícilment controlable.

Una de les conseqüències d'aquest canvi és l'augment de l'especulació (abans regulada pels agents públics). Situant-se en els mercats per realitzar plusvalues, els inversors internacionals participen en la formació de bombolles financeres. Però a la que perden lleugerament la confiança es retiren bruscament. Aquests moviments tenen molt més impacte destructor perquè els especuladors tenen un comportament "gregari" que els porta a reaccionar tots junts, en el mateix moment i en el mateix sentit.

A més, els països que participen en aquest nou ordre s'han bolcat àmpliament sobre l'economia mundial, el que ha reforçat la interdependència de les economies nacionals. En aquest sentit cal destacar que la globalització ha fet augmentar molt els fluxos de capital privat cap als països en vies de desenvolupament. La mitja anual d'aquests fluxos va passar de 17.200 milions de dòlars entre 1983-89 a 130.400 milions en el període 1990-97 (al final del qual esclata la crisi asiàtica).

Un altre problema derivat del procés globalitzador és la impossibilitat d'assegurar a una magnitud suficient de capital les condicions de reproducció del cicle de valorització, de producció i comercialització, de creació i realització de valor i de plusvalua, i tot això a causa de la insuficiència endèmica de la demanda mundial solvent. S'ha pretès ignorar que els productors, és a dir els assalariats, són també consumidors i que a força d'acomiar obrers als països capitalistes avançats, de substituir-los per mà d'obra barata a països menys desenvolupats, i de segrestar a través de la liberalització els

mitjans de vida dels camperols als països del Tercer Món, els cercle dels consumidors s'estreny.

Finalment cal assenyalar que, segons alguns experts, la globalització financera ha fet augmentar la volatilitat en els mercats financers internacionals, generant una tendència deflacionària en l'economia mundial. Les raons principals de la creixent volatilitat són una cada cop major asimetria de la informació i dificultat en el compliment de contractes, el creixent ús d'instruments financers derivats (futurs i opcions) i l'alt grau d'apalancament (deute/recursos propis) que presenten alguns fons internacionals d'inversió col·lectiva. A més, els moviments financers generen un sesgue deflacionari a l'economia mundial: l'augment que generen els tipus d'interès a llarg termini indueix una apreciació de les monedes i un deteriorament del saldo pressupostari, amb el que les exportacions es ressenteixen i les polítiques de demanda tendeixen a fer-se més restrictives.

2.1 . CRISIS DE SOBRECUMULACIÓ DE CAPITAL

Lligat a aquest procés de globalització s'ha de tenir en compte, per la seva influència en les crisis asiàtiques, el que Giovanni Arrighi descriu com les "crisis de sobreacumulació de capital". Cíclicament les economies avançades tendeixen a generar una sobreacumulació de capital, que acaba limitant la seva reinversió lucrativa en els canals regulars de producció i comerç. En un context d'economia globalitzada com el que vivim, aquests fluxos de capital es dirigeixen llavors cap a països de menor desenvolupament.

Per la seva banda, aquestes economies emergents immerses en el procés globalitzador, es veuen obligades a fer grans esforços per disminuir la distància que les separa de les nacions més industrialitzades, si volen adequar-se a les exigències imposades per la dinàmica de l'economia mundial, i elevar els ingressos de la seva població. Això requereix grans quantitats de recursos que aquestes economies no són capaces de generar internament, i han d'anar a buscar en aquests fluxos de capital estranger.

El problema és que l'ingrés massiu de capitals forans en períodes curts provoca que els recursos no es canalitzin amb eficiència, el que a la llarga dificulta que es compleixin les obligacions derivades dels compromisos financers externs, fet que pot arribar a provocar una crisi.

3. LES CRISIS ASIÀTIQUES: 1997

El 2 de juliol de 1997, després de mesos de problemes en què la situació s'havia estat salvant *in extremis*, Tailàndia es veié obligada a flotar la seva moneda. El resultat fou una caiguda en picat del *baht* tailandès que provocà turbulències a la borsa tailandesa que es propagaren ràpidament a tota la resta de mercats financers regionals. Amb l'esperança de posar fi a l'enfonsament monetari i a l'especulació, els bancs centrals sacrificaren milions de dòlars en pèrdues, el mercat immobiliari s'enfonsà, i els inversors estrangers, després d'aprofitar-se del *boom*, retiraren massivament els capitals i buscaren ràpidament altres refugis.

Els principals països afectats foren, a part de Tailàndia, Malàisia, Indonèsia, Filipines i Corea del Sud (anomenats pels experts Àsia -5). La crisi que afectà a aquests països prengué unes característiques peculiars i distintives a cadascun d'ells, motiu pel qual s'acostuma a parlar de "les crisis asiàtiques" més que de "la crisi", però comparteixen alguns elements en comú que permeten tractar-los en un primer anàlisi de forma unitària.

La immersió en l'economia globalitzada, que va fer creure en el sorgiment del "miracle asiàtic", va portar nous perills, especialment els lligats als desordres financers. La pauta de desenvolupament d'aquests països es va fer vulnerable quan va començar a modificar els seus trets distintius previs, és a dir, quan va començar a reduir la intervenció de l'estat en l'economia i a obrir aquesta última, de manera indiscriminada, als fluxos comercials i financers internacionals, sense establir simultàniament els mecanismes de regulació i supervisió necessaris.

3.1. LES CAUSES DE LA CRISIS

Entre 1990 i 1996 els països d'Àsia-5 tenien uns indicadors macroeconòmics convencionals (els que fins al moment es tenien en compte per preveure problemes d'aquest tipus) més que sanejats: creixement ràpid del PIB, altes taxes d'estalvi i inversió, inflació moderada, saldos pressupostaris positius o només lleugerament

negatius, escàs deute públic, substancials reserves de divises, altes i aparentment sostenibles entrades netes de capital estranger i baixes taxes d'atur. A causa d'aquestes dades favorables la crisi va agafar per sorpresa a la gran majoria d'analistes internacionals, que no van ser capaços de preveure el que en pocs mesos passaria.

L'anàlisi posterior de la situació ha permès percebre, però, una sèrie de desequilibris que afectaven a aquestes economies. Els experts barallen normalment dues causes principals per explicar el què va passar: L'existència de desequilibris macroeconòmics no convencionals, i el comportament gregari i especulatiu dels mercats internacionals. Malgrat tot, el més lògic potser és pensar en una confluència d'ambdós elements. La liberalització (desregularització i obertura) prematura i indiscriminada dels mercats financers i comercials, sense una adequada supervisió del sector bancari, ni una regulació suficient de les entitats financeres no bancàries suposà l'entrada massiva de fluxos comercials i financers internacionals, situació que acabaria provocant una sèrie de vulnerabilitats. A aquestes causes endògenes cal afegir el comportament especulatiu i gregari dels mercats internacionals que es va superposar a la vulnerabilitat dels països d'Àsia-5 per acabar de provocar el desastre quan els primers signes de debilitat començaren a aparèixer.

La vulnerabilitat financera d'aquests països és clarament visible observant els següents indicadors de deficiències macroeconòmiques presents als països d'Àsia-5:

- **Elevats dèficits per compte corrent** que els països havien anat acumulant al llarg de l'última dècada, fruit dels requeriments d'inversió de la pròpia estratègia de desenvolupament, i que es veuran agreujats pel menor creixement de les exportacions.
- **Menor creixement de les exportacions** a causa de l'apreciació de la moneda. La forta entrada de capitals estrangers va generar una considerable apreciació de les monedes, agreujada per una política de canvi nominal fixe o semi-fixe (*external sustainability risk*). Hi havia una sobrevaloració de les monedes nacionals vinculades al dòlar americà, que es va apreciar considerablement el

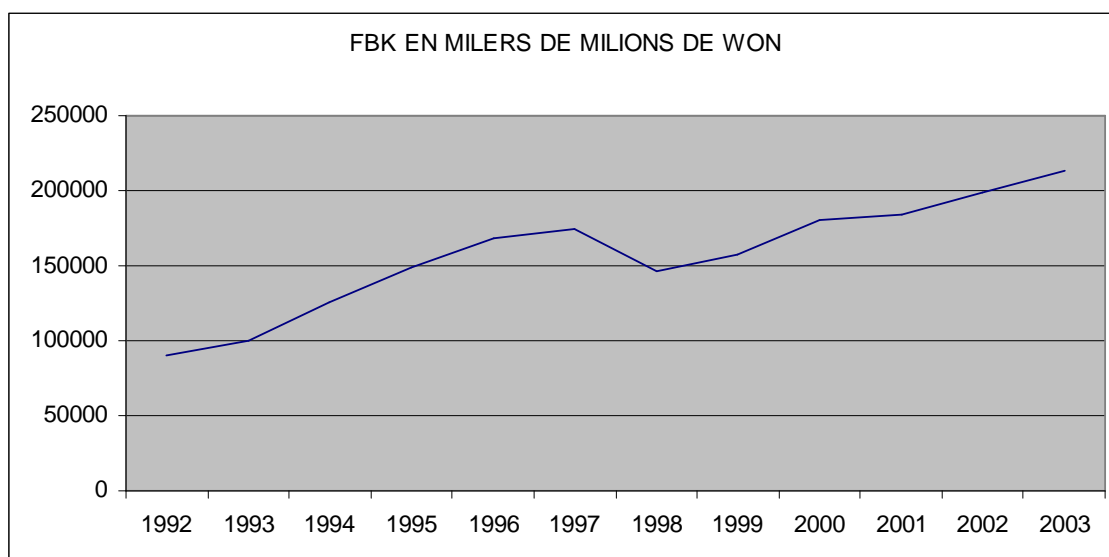
1996–1997: els països afectats van perdre la seva competitivitat, el que va perjudicar les seves exportacions, mentre que les seves monedes eren objecte d'atacs especulatius perquè les seves paritats ja no resultaven creïbles. A part, aquests països van patir també l'augment de la competència xinesa i la saturació del mercat mundial dels seus principals productes d'exportació (semiconductors, automòbils, petroquímica), fet que agreujava la situació (en el cas de Corea del Sud el problema no fou tant l'apreciació de la moneda que estava sotmesa a una flotació controlada, com aquests altres factors).

- **Creixent desajustament entre la composició en monedes i terminis dels emprèstits externs i dels crèdits bancaris interns** (*currency and maturity mismatch risk*).

L'obtenció de fons estrangers a curt termini i denominats en divises, juntament amb la major competència en el sector financer nacional, van contribuir a un nivell excessiu de préstecs bancaris a llarg termini al sector privat local. El resultat va ser que els balanços dels bancs i altres institucions financeres presentaven un cada cop major desequilibri de terminis i monedes entre la composició dels emprèstits i la dels crèdits. Obtenir capital estranger (a baixos tipus d'interès i a curt termini) per prestar en el mercat intern (a alts tipus d'interès i a llarg termini) resultava una operació rentable, que va provocar, a més del desajustament de terminis i monedes, una important acumulació de deute extern a curt termini. Un perill afegit era que els bancs s'estaven endeutant en moneda estrangera (sobretot dòlars) i prestaven en moneda nacional, i això suposava que en el cas que la moneda nacional es devalués aquests bancs podrien trobar-se amb greus dificultats per tornar els préstecs rebuts.

- **Coeficient elevat entre el deute extern a curt termini i les reserves en divises** (*liquidity risk*), indicant un risc molt alt de falta de liquidesa internacional.

- **Alt grau d'apalancament (deute/fons propis) d'empreses i institucions financeres**, que eren, per tant, molt vulnerables a eventuals augments en els tipus d'interès (*interest rate risk*).
- **Caiguda de la rendibilitat de la inversió i de l'eficiència del capital**. Entre 1986–90 y 1990–96, la taxa d'inversió va augmentar, mentre el creixement mitjà del PIB es va reduir, i el ratio incremental capital–producte (ICOR) va augmentar. Tal caiguda de les taxes de benefici es degué a un clar procés de sobreinversió, especialment en sectors amb excés de capacitat, que va fer baixar la rendibilitat.



Com s'observa en el gràfic, la Formació Bruta de Capital va caure de manera significativa a partir de l'any 1997 i no es va començar a recuperar fins a dos anys més tard. Com hem explicat anteriorment, l'excés de capacitat va ser una de les claus de la caiguda de la Formació Bruta de Capital. (Font: INE).

- **Alta proporció de crèdits bancaris de cobrament dubtós**, que feia que les institucions financeres fossin molt sensibles a un canvi potencial en el ritme de creixement (*slowdown risk*). Com disposaven d'entrades massives de capital internacional i s'havia desmantelat el control estatal sobre el crèdit, els bancs van fer préstecs sense prendre precaucions. A més, la creixent competència en el mercat intern (els préstecs al consum i a la inversió no resultaven rentables a causa de les altes taxes d'estalvi privat i del descens de rendibilitat de les inversions manufactureres) va provocar que, a part d'alimentar el citat procés

de sobreinversió, els préstecs bancaris interns es dirigissin principalment a les borses i al sector immobiliari d'oficines i residencial, el que va contribuir a crear una bombolla especulativa d'actius en aquests sectors. Les inversions arriscades i el descens de la rendibilitat van provocar un augment de la proporció de préstecs morosos i, en definitiva, una gran fragilitat financera.

3.2. DESENVOLUPAMENT DE LA CRISIS

Després d'analitzar les vulnerabilitats financeres a les que s'enfrontaven els països d'Àsia-5 és evident que l'esclat de la crisi fou el resultat d'un procés que començà anys abans i que en un primer moment conduí a una etapa de bonança econòmica, encara que plena de riscos.

A principis dels anys 90, amb l'aparició de la competència intercapitalista i la penetració de la ideologia neoliberal (que vingué acompanyada per les pressions dels organismes internacionals), les classes dominants d'Àsia van promoure la liberalització de les seves economies per tal de captar els fluxos de capitals estrangers i van fomentar la inversió en sectors especulatiu molt rentables. Per la seva banda, el vigorós creixement de la regió, juntament amb la sensació d'estabilitat que proporcionaven la vinculació de les seves monedes al dòlar i l'existència de governs forts, i l'estratègia de mantenir alts tipus d'interès (en un moment en què els tipus d'interès als països occidentals eren relativament baixos), va atreure una gran quantitat de capitals estrangers en forma d'inversions en cartera o crèdits als bancs.

L'arribada de capitals va provocar una apreciació de les monedes nacionals, disminuint el cost de l'endeutament extern pels que demanaven crèdits i obrint possibilitats de benefici pels inversors internacionals. Encara que, a la vegada, la sobrevaluació de la moneda dificultava les exportacions i generava un augment dels dèficits de la balança en compte corrent. Al tractar-se de països que ja tenien altes taxes d'estalvi l'arribada massiva de capitals provocà que es liberalitzés la oferta de crèdits. Com no es van establir els controls necessaris per minimitzar els riscos que això suposava, després de saturar-se els canals regulars de producció i comerç, es van

canalitzar els recursos a operacions de major risc i rendibilitat dubtosa, inversions en cartera i especulació en borsa, creant-se les condicions per la formació d'una bombolla especulativa, que es va anar expansionant fins que la insuficiència de rendibilitat es va fer patent.

La perspectiva de beneficis menors va incitar als inversors a vendre ràpidament per no quedar-se amb actius desvaloritzats. Això provocà una disminució de la taxa de canvi que va fer augmentar la caiguda dels beneficis pels inversors estrangers, produint-se una reacció en cadena. De la mateixa manera que la pujada de les cotitzacions havia incitat a invertir provocant que les cotitzacions pugessin cada cop més, ara el procés s'invertia.

Finalment és important tenir en compte que, en la crisi asiàtica, gran part del problema se centra en la variació dels crèdits atorgats a la regió pels bancs estrangers (molts procedents de bancs japonesos que necessitaven nous mercats per equilibrar el seu estat financer després de la crisi). Els fluxos nets de capital privat estranger a Àsia-5 van passar de 119.500 milions de dòlars al 1996 a -37.800 milions al 1998, corresponent el gros de la caiguda als crèdits bancaris (que van passar de 69.600 milions al 1996 a -48.700 milions al 1998, després d'haver augmentat gairebé en un 400% entre 1994 i 1996) i no bancaris (31.800 milions al 1996 i -6.900 milions al 1998), encara que també es va reduir la inversió en cartera (de 12.000 milions a 4.500 milions).

Fluxos nets de capital estranger privat a Àsia-5, 1995-1999 (milions \$)					
	1995	1996	1997	1998	1999
Inversions	15.500	16.800	5.200	17.800	30.800
Inversió directa estrangera	4.400	4.800	6.800	13.300	15.300
Inversió en cartera	11.000	12.000	-1.700	4.500	15.400
Crèdits	78.900	101.300	-100	-55.600	-33.100
Crèdits bancaris	64.900	69.600	-17.400	-48.700	-28.800
Crèdits no bancaris	14.400	31.800	17.400	-6.900	-4.300
Total	94.400	119.500	5.100	-37.800	-2.300

Font: *Institute of International Finance*

4. LA CRISIS COREANA

La crisis coreana presenta algunes característiques peculiars respecte els altres països d'Àsia-5. A mitjans de 1997, Corea del Sud no tenia una moneda fortament apreciada ni un alt dèficit per compte corrent, tal i com passava als altres països que patiren la crisi.

Balança per compte corrent (% del PIB)					
	Corea del Sud	Indonèsia	Malàisia	Filipines	Tailàndia
1990-96	-1,7	-2,5	-5,6	-3,3	-6,8

Font: *Institute of International Finance*

La seva, inicialment, fou una crisi provocada per problemes de liquidès (deute a curt termini/reserves) de bancs i empreses, deguts a la sobreinversió (encara que en capacitat productiva, més que en activitats especulatives) i l'excessiu deute extern, que acabà convertint-se en una crisi de solvència internacional.

4. 1. SITUACIÓ DE L'ECONOMIA COREANA A MITJANS DE 1997

Malgrat les diferències, però, existeixen elements compartits amb els altres països, començant per l'aparent bon estat que presentava l'economia coreana fins mitjans de 1997:

- Creixement del PIB del 5%
- Inflació moderada: 4,4%
- Dèficit pressupostari poc important: 1,7% del PIB
- Taxes d'estalvi del 35,8% del PIB
- Escàs deute públic: 1,4% del PIB
- Entrades netes de capital estranger altes: 119.500 milions de dòlars
- Taxes d'atur baixes: 2,6%

Però al igual que els altres països d'Àsia-5 Corea del Sud patia també una sèrie de deficiències macroeconòmiques no convencionals:

- **Alt quocient entre el deute extern a curt termini i les reserves en divises** que arribà a ser del 207% durant el segon trimestre de 1997. Això es degué a un augment del deute extern fins a representar el 51% del PIB del qual, a més, un 54% era en cartera.
- **Alta proporció de crèdits bancaris de cobrament dubtós** (16%) com a resultat de l'auge del crèdit bancari al sector privat sense el control necessari, que arribà a suposar el 62% del PIB.
- **Descens del ritme de creixement del valor de les exportacions**, que va passar d'un creixement del 30,3% al 1995 a un creixement de tan sols el 3,7% el 1996.
- **Alt grau d'apalancament de les empreses**. A finals de 1997 el quocient deute/actius dels principals *chaebol* era d'un 519%, degut a un procés de sobreinversió en sectors manufacturers amb excés de capacitat.
- **Productivitat decreixent degut a la sobreinversió**. La rendibilitat va baixar tal i com demostra l'augment del ratio incremental capital-producte que passà a ser del 3,8 entre 1987-92 al 4,9 entre 1993-96.

4. 2. CAUSES DE LA CRISIS A COREA DEL SUD

Les causes que propiciaren l'esclat de la crisi a Corea del Sud, quan els mercats financers regionals començaren a mostrar-se inestables i els inversors estrangers es retiraren, es deuen a la conjunció de diversos factors, alguns dels quals estan relacionats amb els antics patrons que havien propiciat precisament el creixement de la nació però que ara, en el context de la nova economia globalitzada, començaven a mostrar-se inservibles.

_ Causes estructurals

El creixement coreà s'havia produït en gran part gràcies a la relació entre el govern, els bancs i els grans conglomerats d'empreses (*chaebol*). El govern havia impulsat les inversions massives cap a les grans empreses finançades amb crèdits per propiciar el seu creixement. Aquesta política provocà una excessiva concentració de la producció nacional en uns pocs conglomerats i una excessiva diversificació de les activitats productives d'aquests *chaebol*, fins a una mitja de 140 activitats diferents en els grans conglomerats.

En el fons el problema era que es veien impulsats per la idea del creixement més que per la del benefici, positiva en un primer moment, però un cop ja s'havia conseguit un cert grau de desenvolupament era necessari que es modifiqués. A més, en els últims temps s'havia estat invertint sense tenir en compte quina era la demanda real, produint-se un procés de sobreinversió que provocà una menor rendibilitat i acabaria derivant en una consegüent incapacitat per tornar el deute.

A aquestes causes estructurals s'uniren d'altres més conjunturals a partir dels anys 90, que hem pogut veure també a la resta de països d'Àsia-5: la liberalització del sistema financer en el marc d'un fràgil sistema bancari i la pèrdua de la competitivitat externa.

_ La liberalització del sistema financer coreà

Un dels elements clau de l'estratègia de desenvolupament econòmic de Corea havia estat el control i la coordinació governamental del crèdit i les inversions. Però als anys 90 es va començar un procés de desregularització i liberalització financera que va suposar l'eliminació dels controls sobre els tipus d'interès i els crèdits, l'obertura del sector bancari i financer a noves institucions privades i estrangeres, la política d'atorgar més autonomia als bancs, la privatització de les institucions financeres governamentals...

Les raons que propiciaren aquest procés de liberalització, antitètic al què s'havia estat duent a terme fins al moment, són variades:

- Pressions externes: FMI, GATT (i després OMC), OCDE
- Penetració de la ideologia neo-liberal
- La necessitat d'atraure inversors
- Motivacions internes
 - o Crisis política dels anys 80 en la que es reclamava una major liberalització en tots els àmbits.
 - o Necessitat de comptar amb un sistema financer desenvolupat al anar passant la producció de ser intensiva en treball a ser intensiva en capital i tecnologia.

El 1992 es va produir la primera reforma important, al permetre's als inversors estrangers invertir directament en el mercat de valors coreà (encara que limitant inicialment al 10% la propietat d'accions que podien tenir els inversors forans en una empresa). Això va provocar un canvi en la composició dels fluxos de capital. La IED que representava tres quartes parts de la inversió total al 1991 va disminuir de cop a menys del 20% i les inversions en accions van créixer a més del 80% del total de flux de capital no relacionat amb el deute.

Els inversors es van veure temptats a invertir a Corea del Sud pels seu creixement econòmic, l'augment de la taxa canviària diferencial entre Corea i els mercats mundials i l'estabilitat del *won*, primer vinculat al dòlar i que, a partir del 93, es va fer flotar en una banda angosta.

A partir de 1993 el govern va decidir abandonar la coordinació estatal de les inversions i va renunciar a una política industrial activa. La Oficina de Planificació Econòmica (que havia estat la principal institució encarregada de la política econòmica i les estratègies de desenvolupament) va ser integrada, juntament amb el Ministeri de Finances, en un nou Ministeri de Finances i Economia, i el sistema de plans

quinquennals de desenvolupament va ser substituït per una estratègia a més curt termini.

Al 1994 s'inicià un nou "Pla per la Reforma del Sistema Canviari", que va eliminar les restriccions al flux de capital sortint i va permetre als residents nacionals obrir comptes bancaris a l'exterior. Es mantenia, però la reticència a aixecar les barreres als fluxos de capital entrants a curt termini, ja que es temia la seva volatilitat.

Malgrat tot, aquesta actitud dificultava les negociacions de Corea del Sud per adherir-se a la OCDE. L'ingrés de Corea a la OCDE, que es produí al desembre de 1996, estava subjecte a una sèrie de reformes dins el país, entre les que havia l'obertura dels mercats comercials i financers coreans i, per tal d'aconseguir el seu accés, Corea finalment va començar aixecar les barreres al capital a curt termini. En conjunt, la liberalització va ser més gradual i prudent que als països del Sud-est asiàtic, però les mides de control i supervisió de l'entrada de capitals no van ser suficients.

La liberalització del sistema financer va provocar una major entrada de capitals estrangers, sobre tot en forma de préstecs i inversions en cartera (els fluxos nets van ascendir a 24.409 milions de dòlars l'any 1996, dels quals 15.185 corresponien a inversions en cartera), i el govern va relaxar els controls sobre els emprèstits exteriors més del que era necessari i raonable i, sobre tot, no va supervisar adequadament a les institucions financeres que a accedien a tals emprèstits. Una dada significativa que demostra la manca de control és que els bancs de negocis van passar a Corea del Sud de 6 al 1994 a 15 el 1995 i a 30 el 1996. Entre 1990 i 1996, els emprèstits externs dels bancs comercials van passar, en proporció del PIB, del 4% al 9% i, a més, va augmentar la proporció de deute a curt termini en el deute total, arribant al 67,8% al juny de 1997.

La raó última de que el govern permetés l'endeutament de bancs i empreses era que, preocupat pel refredament de l'economia, buscava un increment de les taxes d'inversió dels *chaebol*, que haurien de finançar-se amb els fons que es rebien de l'estranger. La liberalització abaratia i facilitava l'accés al crèdit extern i les empreses es van endeutar a llarg termini. El problema va aparèixer perquè cada cop resultava

més difícil que les empreses tornessin el seu deute. Els *chaebol* patien un excés de capacitat productiva que redundava en una menor rendibilitat i en impagaments al sistema bancari. Quan les empreses es van trobar amb dificultats per tornar el deute, van considerar que la solució passava per contractar deute a curt termini, i a mida que va anar passant el temps, la proporció de deute a curt termini va anar fent-se cada cop major, fins arribar al 68,4% del deute total.

A més, com hem vist, a part de la sobreinversió, les empreses coreanes tenien una excessiva diversificació de les activitats productives i una excessiva concentració de la producció nacional en uns pocs conglomerats. Aquesta concentració va provocar una major vulnerabilitat del sistema financer ja que les dificultats de liquidès o solvència d'un sol prestatari posaven en perill la supervivència de tot el conglomerat, incloent les entitats financeres que en depenien.

_ Fragilitat del Sistema Bancari coreà

Els problemes financers originats per la liberalització es van veure agreujats per la fragilitat del sistema bancari. Una lacra comuna a la majoria de països asiàtics i que en el cas de Corea del Sud pot explicar-se per diverses causes.

Des de feia anys existia una íntima relació entre el banc i l'estat que va alentir la corrupció i la recerca d'avantatges. Inclús després d'haver-se retirat el planejament explícit del govern, gran part de la política econòmica de l'estat tenia relació amb el sistema bancari i influenciava en les seves operacions. Per la seva banda, les normes prudencials pels bancs que tenia el govern eren molt més relaxades que els estàndards internacionals i mancaven les mesures de control necessàries.

De la mateixa manera, la base de la relació entre el sector bancari i els *chaebol* va ser sempre d'enfortiment mutu, actitud que acabaria revertint en contra seu. Les institucions financeres rarament realitzaven les diligències degudes sobre els seus clients, els *chaebol*, i l'atorgament de crèdits es basava més en la relació de confiança cap a les grans empreses que en un estudi rigorós.

Aquesta manera d'actuar resultava especialment perillosa tenint en compte que els *chaebol* eren molt vulnerables al grans canvis en els seus fluxos de caixa, a causa del grau d'apalancament i la baixa rendibilitat i, a més, sovint es van embarcar en aventures insostenibles. Això va provocar la formació d'un cercle viciós, ja que els *chaebol* depenien quasi únicament dels bancs pel seu finançament i els bancs, a la vegada depenien del bon estat dels *chaebol* perquè els tornessin els crèdits.

Finalment s'ha de tenir en compte que el fet que els controls sobre els fluxos de capital a mig i llarg termini seguissin vigents després d'entrar a la OCDE va tenir l'efecte d'acumular ràpidament deutes bancaris de curt termini. Conseqüentment, la relació entre deute a curt termini i reserves augmentava cada cop més, i en molt casos s'utilitzava el deute a curt termini per finançar inversions de llarg termini.

_ Pèrdua de la competitivitat externa

Corea va veure com es reduïa el seu superàvit de la segona meitat dels 80 (4,3% del PIB) fins a convertir-se en un dèficit creixent en la primera meitat dels 90 (-1,7% del PIB de 1990 a 1996). Aquest empitjorament del saldo per compte corrent es devia sobre tot a la disminució dels ingressos per exportacions. Mentre que el creixement del volum de les exportacions entre 1995 i 1996 va ser d'un 19,1%, el creixement del valor de les exportacions en el mateix any va ser de 3,7%, el que significa que els productes d'exportació coreans havien perdut el 1996 el 12,9% del seu valor respecte el 1995. Diversos factors expliquen aquesta caiguda de l'ingrés per exportacions:

- Augment de la competència en productes intensius en mà d'obra per part de Xina i el Sud-est asiàtic.
- Augment de la competència en productes més intensius en capital per part de Japó, en part per la paulatina pèrdua de valor del ien respecte el dòlar, que va suposar una menor competitivitat per alguns productes coreans.
- Caiguda del preu dels semiconductors i altres components electrònics, productes que suposaven el 20% de les exportacions coreanes (el preu dels

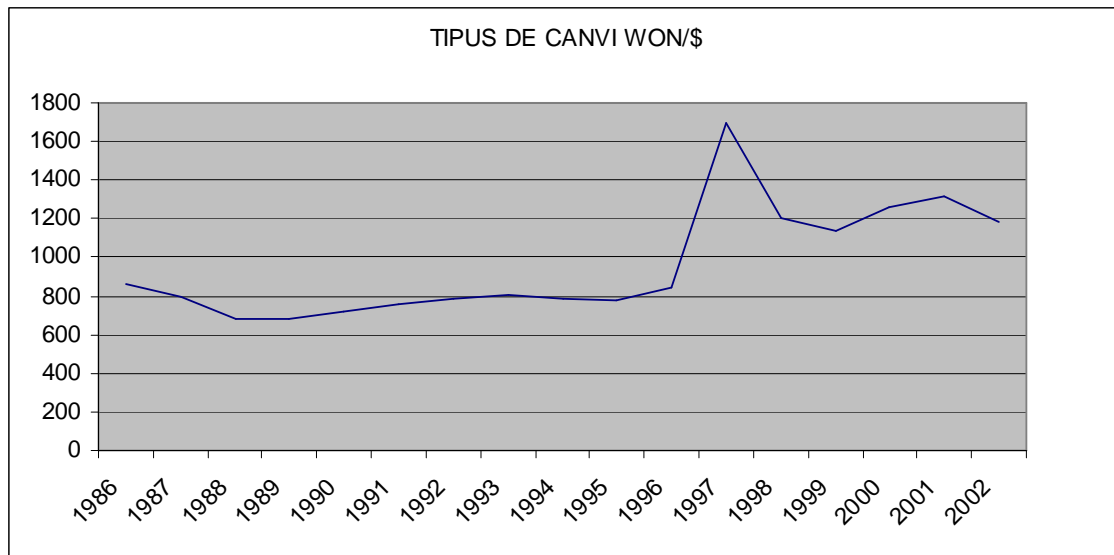
semiconductors passà de 80 dòlars al desembre de 1995 a 10 dòlars al desembre de 1996). Aquesta caiguda va estar provocada, en part, per la creixent oferta d'aquests productes des de Mèxic i Xina, que va comportar una certa saturació del mercat internacional. A més es va produir una caiguda del ritme de creixement de la demanda d'importacions des dels països de la OCDE: L'increment de la demanda al 1995 va ser del 17%, mentre que al 1996 va ser només del 2%.

Malgrat tot, les exportacions no es van veure gaire afectades per l'apreciació de la moneda (tal i com passà als països del Sud-est asiàtic), ja que al estar el *won* subjecta a una flotació controlada, i no directament ancorat al dòlar, l'apreciació real de la moneda va ser molt menor (4,4% davant més del 12% als altres països d'Àsia 5).

4.3. DESENVOLUPAMENT DE LA CRISIS

És evident que existien tota una sèrie de deficiències a l'economia coreana, però és molt probable que aquestes no haurien estat suficients per provocar una crisi de tal nivell i s'haurien pogut anar corregint si no hagués estat pels forts atacs especulatiu contra la moneda i la borsa de valors que s'iniciaren a mitjans de 1997.

El col·lapse tailandès va donar una senyal d'alarma als inversors, que van començar a analitzar altres països de la regió i van canviar les seves percepcions, produint-se una pèrdua de confiança i iniciant-se una retirada massiva de capitals. A partir de juny de 1997, els moviments especulatiu als mercats internacionals de capital van ser la clau. Entre principis i finals d'aquest any el *won* va passar a canviar-se de 845 *won* per dòlar a 1.700 *won* per dòlar.



En el gràfic s'observa clarament la forta depreciació que pateix el won a l'any 1997 que passa de canviar-se a 845 won/dòlar a 1700 won/dòlar (Font: INE).

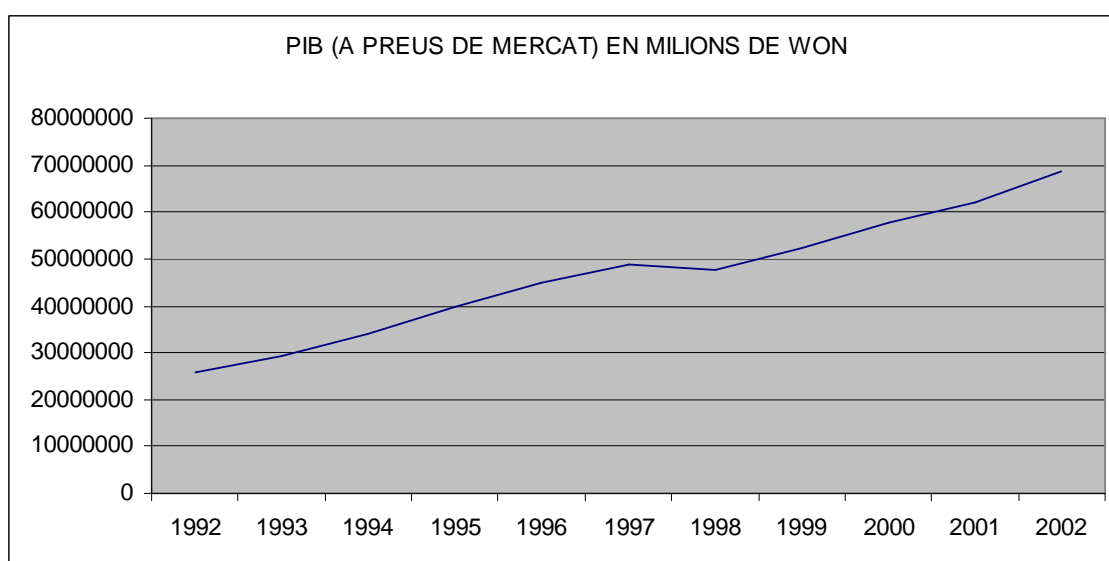
De manera semblant, les borses de valors van començar a caure en picat, i l'índex bursàtil va passar de 800 punts al juny a 500 al novembre i 350 a mitjans de desembre. Per la seva banda, les entrades netes de capital estranger privat van passar de 24.409 milions de dòlars (1996) a -13.884 (1997). En part a causa del pànic que es va apropiat dels mercats financers internacionals des de mitjans de 1997 i al contagi de la crisi dels països del sud-est asiàtic.

Les autoritats es van veure impotents per frenar la caiguda del *won*, degut bàsicament, al reconeixement per part del govern de l'existència d'un notable deute extern a curt plaç (uns 156.900 milions de dòlars, a finals de novembre, dels quals uns 92.000 tenien un venciment inferior a un any) i a la forta reducció de les reserves en divises del país, que van passar d'uns ja escassos 30.500 milions de dòlars a l'octubre a només 7.500 a mitjans de desembre (en un intent de sostenir la moneda). Simultàniament, la disponibilitat de préstecs bancaris exteriors es va reduir d'una mitja de 1.300 milions entre juliol i setembre a només 300 milions a l'octubre.

La manca de confiança dels mercats internacionals va fer sortir a la llum les deficiències estructurals i va estar a punt de provocar una suspensió de pagaments a l'exterior quan el *won* començà a depreciar-se, augmentant el cost en moneda local

dels préstecs exteriors, a la vegada que els bancs estrangers mostraven una reticència cada cop major a subministrar més fons a les entitats financeres locals. Els problemes coreans es van transmetre ràpidament a través del seu fràgil sector bancari, i les connexions entre els *chaebol* i els bancs van fer que tots dos caiguessin. La situació va portar a molts bancs a la insolvència, deixant sense crèdits als *chaebol* i començant a produir-se un allau de fallides entre ells. Les conseqüències, a nivell general, no van tardar en fer-se notar:

- Forta caiguda del PIB: -6,7% (1998)



La tendència del PIB és positiva en tot el període analitzat al gràfic anterior, però com es pot observar, a l'any 1997 hi ha una caiguda considerable d'aquest que frenarà l'excel·lent ritme de creixement que estava vivint el PIB coreà fins aleshores. (Font: INE).

- Baixada de la renda per càpita de 10.307 a 6.742 dòlars a l'any 1999
- Augment de la inflació que arribà al 9% al març de 1998
- Augment de la taxa d'atur de 2,4% (1997) a 6,8% (1998) i a 8,6% a febrer de 1999 (de 560.000 a 1.460.000 persones)
- Increment de la pobresa de 11,4% (1997) a 23,2% (1998)
- Depreciació del *won* fins arribar a canviar-se a 2000 *won* per dòlar.
- Caiguda de la borsa d'un 70% entre agost de 1997 i agost de 1998.

- Crèdits impagats per valor de 50.000 milions de *won*.
- Més de 22.000 fallides entre grans i petites empreses només al 1998

4.4. RECUPERACIÓ ECONÒMICA

Malgrat aquest panorama força negra, els signes de recuperació van començar a fer-se patents a partir de 1999:

- Creixement del PIB del 10,7%
- Baixada de la taxa d'atur a finals d'any fins un 4,5%
- Descens de la pobresa al 18%

Aquesta tendència posteriorment va anar continuant, encara que amb una desacceleració al 2001 a causa del menor creixement econòmic mundial i la caiguda de la demanda internacional de productes electrònics. Però la situació a poc a poc es va anar normalitzant.

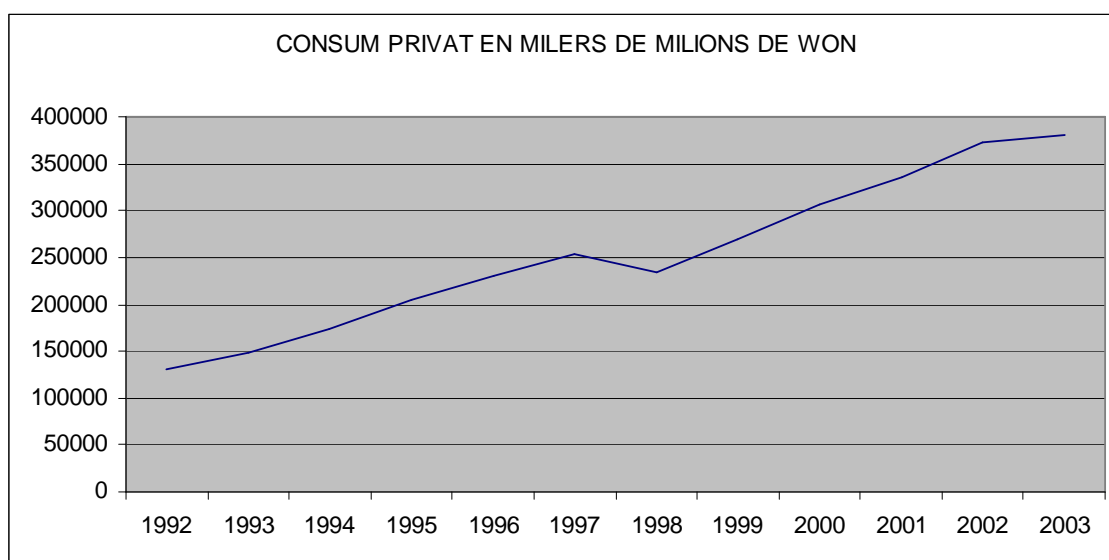
Inicialment, van ser d'una gran rellevància les ajudes internacionals, especialment del FMI. Aquest organisme va organitzar, a partir del 4 de desembre (un cop el govern coreà va adonar-se de la necessitat d'ajuda externa), una operació de rescat per valor de 57.000 milions de dòlars: 21.000 milions subministrats directament pel FMI (la quantitat més alta prestada mai per aquest organisme i mostra de la confiança en la capacitat de recuperació coreana), 22.000 milions procedents dels principals socis comercials del país encapçalats per Estats Units i el Japó, 10.000 milions del Banc Mundial i 4.000 milions del Banc Asiàtic de Desenvolupament. Però aquestes ajudes no haurien servit de massa a la llarga si no hagués estat per la voluntat que va mostrar el país i les mesures que es van començar a endegar.

En un principi el FMI va recomanar unes polítiques molt restrictives que no van donar gaire resultats, però a mitjans de 1998 el govern va iniciar una sèrie de polítiques expansives de demanda, tant en el pla fiscal com en el monetari que van mostrar-se com a molt més efectives:

- Augment del dèficit pressupostari del 1,7% del PIB (1997) al 4,3% (1998)

- Baixada dels tipus d'interès, del 15% (1998) al 5% (1999)

Per una altra banda, trobem un important augment del consum intern i un fort creixement de les exportacions: 8,6% (1999), 18,2% (2000), degut al auge del comerç internacional i dels intercanvis regionals i a un tipus de canvi competitiu i estable (1100-1200 *won* per dòlar). Paral·lelament, la inversió directa estrangera va tornar a augmentar, un cop els inversors anaren recuperant la seva confiança, que passà del 700 milions de dòlars l'any 1998 a 5.100 milions de dòlars l'any 1999.



Com observem en el gràfic, l'any 1999 el consum privat intern, va experimentar un augment important fins a situar-se en el mateix punt que abans de la crisi i arribar a superar-lo i seguir en augment a partir de l'any 2000. (Font: INE).

Però un dels elements més importants és potser la reestructuració bancària i empresarial que ha millorat els balanços bancaris i el grau d'apalancament (deute/capital propi) de les empreses. Una mesura que el país tenia pendent i que l'esclat de la crisi propicià que finalment s'iniciés.

Pel què fa la reestructuració bancària, el primer pas va ser tancar una sèrie de bancs de negocis especialment insolvents, nacionalitzar dos grans bancs comercials (Seoul Bank i Korea First Bank), transferir part dels préstecs de cobrament dubtós al KAMCO (Korea Asset Management Corporation) i es va ajudar a la recapitalització de les institucions financeres a través de la KDIC (Korea Deposit Insurance Company).

Unes mesures que servien bàsicament per sortir del pas però ajudaren a millorar la situació i anaren acompanyades d'un major control.

La reestructuració empresarial fou força més complerta i s'iniciaren diverses mesures destinades a millorar la gestió empresarial, es van prohibir les garanties creuades de deute entre companyies afiliades, es va promoure la concentració d'empreses en activitats centrals (deixant filials i concentrant-se en uns sectors concrets), s'augmentà el poder dels accionistes minoritaris i dels gestors professionals externs, s'intentà sanejar l'estructura financera de les empreses, capitalitzar l'empresa i deixar entrar capital estranger... En definitiva, aplicar una sèrie de mesures destinades a adaptar l'estructura de les empreses a les noves necessitats i a canviar l'objectiu de créixer que fins llavors es perseguia al del benefici.

En aquest sentit, la mida més representativa fou l'anomenat *Big Deal*, signat pel govern i els cinc principals *chaebol*, i donat a conèixer al setembre del 1998. En ell s'acordà que:

- Els grups es desprendrien de la meitat de les seves 264 filials
- Cedirien actius per valor de 20 mil milions de dòlars
- Mobilitzarien 17 mil milions de dòlars per augmentar el capital
- Obtindrien 25 mil milions de dòlars d'inversió estrangera
- Tindrien ajuda fiscal
- Facilitarien la conversió de deute en accions
- Eliminarien les garanties creuades
- Reduirien la taxa d'endeutament a menys del 200%
- Restringirien les activitats a 6-8 principals

A poc a poc, aquestes mesures es van anar implementant i donant resultats, encara que es tractava d'un procés llarg i dificultós, ja que suposa un canvi no només de política, també de mentalitat: Reestructurar un model que ha funcionat durant anys.

5. CONCLUSIONS

La crisi de Corea del Sud s'emmarca dins el context de la crisi asiàtica, esclatà probablement com a conseqüència d'aquesta i comparteix elements en comú que permeten comprendre-la. Però a diferència de la resta de països d'Àsia-5, on obeeix principalment a problemes de balança de pagaments accentuats per errors de gestió macroeconòmica, en particular de la política de canvi; a Corea del Sud en realitat es tractà d'una crisi de solvència d'empreses i institucions financeres, accentuada per una crisi de liquidès, que incapacitava al país per fer front amb garanties als seus compromisos internacionals de pagaments.

Corea del Sud patia una sèrie de problemes estructurals causats i/o agreujats pel procés de globalització financera i econòmica en el que es troba immers el món, i que s'agreujaren quan inicià la liberalització la seva economia, no de forma tan accelerada com al Sud-est asiàtic, però sense prendre malgrat tot les mesures necessàries de control i regulació. Però a part, Corea arrossegava problemes que venien ja d'abans i que tenen a veure amb el seu propi model de desenvolupament, efectiu durant temps, però que requeria una reestructuració per adaptar-se a les noves demandes que suposava integrar-se dins l'economia globalitzada.

En realitat la situació de Corea al començar la crisi no era tant tràgica, ja que a més s'havia estat usant el deute per invertir en activitats productives i no, com havia passat en el Sud-est asiàtic, per finançar especulacions immobiliàries o projectes d'infraestructures de dubtosa rendibilitat. El problema va ser que la manca de confiança dels mercats en la solidesa de l'economia va fer sortir a la llum els problemes de solvència de les empreses i entitats financeres, que requerien realment de mesures que permetessin donar-los solució, però possiblement podrien haver-se anat solucionant d'una forma menys abrupta.

Finalment una qüestió que cal plantejar-se, i que molts experts han criticat, és l'adequació de la intervenció del FMI, que va recomanar les mateixes mesures que havia aplicat anteriorment a països amb hiperinflació, forts desequilibris pressupostaris i de pagaments, i polítiques canviàries inconsistents, quan els

problemes de l'economia coreana eren diferents. Molts analistes creuen que les polítiques inicials provocaren que el col·lapse fos encara major, en comptes de paliar-lo, i van enfonsar a Corea més profundament en la crisi. Finalment l'economia es recuperà i s'iniciaren reformes necessàries, però el debat sobre quin ha de ser el paper del FMI encara segueix sent un tema obert.

MATERIAL CONSULTAT

- BRAÑAS, Josep Manuel, "Presente y perspectivas de futuro de los *chaebol*" a *Corea frente a los desafíos del siglo XXI*, Madrid, Centro Español de Investigaciones Coreanas, 2001, pp. 125-154
- BUSTELO, Pablo, "¿Hacia dónde van las economías de Asia oriental?", a V. Donoso i C. Abad (comps.), *Claves de la economía mundial*, Madrid, ICEI-ICEX, 2000
- BUSTELO, Pablo, "Asia oriental: recuperación económica y perspectivas en el siglo XXI", a *Mercurio. Revista de Economía y Empresa*, nº 4, 2001, pp. 41-46
- BUSTELO, Pablo, "Cambios estructurales en las grandes economías de Asia oriental", a *Claves de la economía mundial*, Madrid, ICEI-ICEX, 2002
- BUSTELO, Pablo, "Globalización financiera y riesgo sistémico: algunas implicaciones de las crisis asiáticas", a UCM, 1999,
<http://www.ucm.es/info/eid/pb/Huelva99.pdf>
- BUSTELO, Pablo, "Las crisis financieras asiáticas (1997-1999): nuevos indicadores y escasos precedentes", a *Boletín Económico de ICE*, nº 2626, 6-12 de setembre de 1999, pp.21-25
- BUSTELO, Pablo, "Las crisis financieras y productivas de Asia oriental (1997-1999): un análisis crítico", a D. Guerrero (comp.), *Macroeconomía y crisis mundial*, Madrid, Trotta, 2000, pp. 213-23
- BUSTELO, Pablo, "Las economías de Asia-5: crecimiento, crisis, recuperación...¿y nueva crisis?", a E. Palazuelos i M. J. Vara (coords.), *Grandes áreas de la economía mundial*, Barcelona, Ariel, 2002, pp. 239-60
- BUSTELO, Pablo, "Las peculiaridades de Asia oriental: crecimiento económico, crisis financieras y perspectivas en el siglo XXI", Zaragoza, SIP-Centro Pignatelli, 1999
- BUSTELO, Pablo, "Corea del Sur en 1997-1998: el *rescate* del FMI". a *Boletín económico de ICE*, 1998

- BUSTELO, Pablo, "Globalización económica, crisis financieras e integración regional: enseñanzas de Asia oriental para América Latina", a *Revista de Economía mundial*, Sociedad de Economía Mundial – Servicio de Publicaciones de la Universidad de Huelva, nº 1, 1999, pp.55–68
- BUSTELO, Pablo, "La crisis en Corea del Sur (1y 2)". a *Expansión*, 30 i 31 de diciembre de 1998
- BUSTELO, Pablo, "Los conflictos industriales del pequeño dragón". a *El País*, 18 de gener de 1997
- BUSTELO, Pablo, "Los *chaebol* coreanos, a la ofensiva". a *Expansión*, 7 de setembre de 1998
- BUSTELO, Pablo, "Perspectivas económicas de Corea del Sur tras la crisis asiática". a *Corea frente a los desafíos del siglo XXI*, Madrid, Centro Español de Investigaciones Coreanas, 2001, pp. 115–123
- BUSTELO, Pablo; GARCÍA, Clara; OLIVÉ, Iliana, "Crisis financieras en Asia oriental", *Economía Exterior*, nº 15, 2000/01, pp. 103–111
- GARCÍA, Clara; OLIVÉ, Iliana, "Pánico financiero y deficiencias estructurales en las crisis de Asia oriental", a *Boletín Económico de ICE*, nº 2605, 1–7 de febrer de 1999
- GARCÍA, Rodolfo, "La Unión Europea y la crisis asiática" a *Comercio exterior*, febrer 1999, pp. 123–127
- GOLUB, Philip S., "El escenario asiático de la mundialización", a *Le Monde Diplomatique (Ed. Española)*, Nº 47, Setembre/Octubre, 1999
- GRANELL, Francesc, "La crisis asiática y los modelos de subdesarrollo", a Fundació CIDOB, a *Afers Internacionals*, 40–41, Barcelona, Fundació CIDOB, 1998, pp. 31–40
- HARTWELL, Christopher A., "Alimentando a los Tigres: Los Flujos de Capital al Este Asiático y la Experiencia con la Globalización", a IADB, http://www.iadb.org/int/jpn/Spanish/support_files_ES/GLB%20%20-%20Feeding%20the%20Tigers%20Span.pdf

- HIDALGO, Álvaro, "Marco social y desequilibrios en la economía coreana" a *Corea frente a los desafíos del siglo XXI*, Madrid, Centro Español de Investigaciones Coreanas, 2001, pp. 115-123
- PLIHON, Dominique; CHESNAIS, François, "La globalización cuestionada por la crisis", a *Le Monde Diplomatique (Ed. Española)*, N° 47, Setembre/Octubre, 1999
- RAMÍREZ, Miguel Ángel, "La crisis financiera asiática: un expediente abierto" a *Comercio exterior*, agost 1999, pp. 739-744
- RAMONET, Ignacio, "Tormentas sobre Asia", a *Le Monde Diplomatique (Ed. Española)*, N° 47, Setembre/Octubre, 1999
- RIESE, Hajo, "La crisis del Este Asiático y el Fondo Monetario Internacional" a *Comercio exterior*, febrer 1999, pp. 108-118
- SOLA, Noelia F., "La crisis de los tigres asiáticos en el contexto de la globalización", a Observatorio de Conflictos", <http://www.nodo50.org/observatorio/tigres.htm>
- STIGLITZ, Joseph, "The insider" a *The New Republic*, 17 d'abril de 2000
- "Crisis asiática, remedios y efectos secundarios", a AsiaRed, agost 1999
- "Korea, Rep. at a glance", a The World Bank Group, 2004,
<http://www.worldbank.org/data/>
- "Korea, Rep. Data Profile" a World Development Indicators database, 2004,
<http://devdata.worldbank.org/external/CPProfile.asp?SelectedCountry=KOR&CODE=KOR&CNAME=Korea%2C+Rep.&PTYPE=CP>
- "Optimismo económico en región de Asia y el Pacifico", a People Daily, 2004,
http://spanish.peopledaily.com.cn/spanish/200401/14/sp20040114_71742.html.
- "Republic of Korea - Key Indicators 2004", a Asian Development Bank, maig 2004,
<http://www.adb.org/statistics>