



**UNIVERSIDAD PONTIFICIA COMILLAS**  
Facultad de Ciencias Humanas y Sociales

Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

*Los chaebols*

Función en el desarrollo coreano y problemática  
actual

Estudiante: **Teresa Herrera Sáez-Benito**

Director: Aldo Colussi

Madrid, abril de 2018

<b>Índice de siglas .....</b>	<b>2</b>
<b>Índice de gráficos.....</b>	<b>2</b>
<b>Índice de tablas .....</b>	<b>2</b>
<b>Resumen .....</b>	<b>3</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>3</b>
<b>1. Introducción .....</b>	<b>4</b>
<b>2. Finalidad y motivos.....</b>	<b>6</b>
<b>3. Objetivos y preguntas.....</b>	<b>8</b>
<b>4. Estado de la cuestión.....</b>	<b>8</b>
4.1. El milagro económico coreano .....	9
4.2. Política industrial .....	11
4.2.1. Descripción y modelo coreano.....	11
4.2.2. Fases de la política industrial coreana.....	13
4.3. Liberalización y la crisis de 1997 .....	15
<b>5. Marco teórico .....</b>	<b>18</b>
5.1. Teoría del “big push” y escala mínima eficiente .....	18
5.2. Teoría de concentración económica/conglomerados .....	19
<b>6. Metodología .....</b>	<b>21</b>
6.1. Técnicas de recolección de datos .....	22
6.2. Técnicas de análisis de datos .....	22
6.3. Técnicas de visualización de datos .....	22
<b>7. Análisis.....</b>	<b>23</b>
7.1. Introducción a los <i>chaebols</i> .....	23
7.1.1. Definición .....	23
7.1.2. En nepotismo en la empresa .....	23
7.1.3. Sistema de participaciones.....	24
7.1.4. Gobierno corporativo y problema de la agencia .....	25
7.2. Origen y desarrollo.....	26
7.3. Ajustes económicos y liberalización.....	29
7.4. La crisis del FMI .....	30
7.5. Los <i>chaebols</i> en la economía actual.....	33
7.5.1. Concentración económica.....	33
7.5.2. Estancamiento económico.....	34
7.5.3. Implicaciones políticas.....	35
7.5.4. Gobierno corporativo .....	35
<b>8. Conclusión .....</b>	<b>36</b>
<b>9. Bibliografía.....</b>	<b>40</b>
<b>Anexos.....</b>	<b>43</b>

## Índice de siglas

FMI	Fondo Monetario Internacional
HCI	Industria Química Pesada (del inglés <i>Heavy Chemical Industry</i> )
I+D	Investigación y Desarrollo
KFTC	Comisión de Comercio Justo Coreana (del inglés <i>Korean Fair Trade Comission</i> )
KOCIS	Servicio de Cultura e Información Coreano (del inglés <i>Korean Culture and Information Service</i> )
MRFTA	Ley de Monopolio y Comercio Justo (del inglés <i>Monopoly Regulation and Fair Trade Act</i> )
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PIB	Producto Interior Bruto
PNB	Producto Nacional Bruto

## Índice de gráficos

Gráfico 1: Evolución del PIB de Corea del Sur entre 1960 y 2016

Gráfico 2: Exportaciones como porcentaje del PIB entre 1960 y 2016

Gráfico 3: Evolución del valor de las exportaciones entre 1960 y 1980

Gráfico 4: Evolución del PIB entre 1960 y 1980

Gráfico 5: Crecimiento anual del PIB de Corea del Sur entre 2000 y 2016

Gráfico 6: Crecimiento anual de la producción de Corea del Sur entre 2000 y 2016

## Índice de tablas

Tabla 1: Impacto de la crisis del I (antes y después)

Tabla 2: Ventas de los *chaebols* como porcentaje del PNB entre 1974 y 1985

Tabla 3: Valor añadido de los *chaebols* como porcentaje del PIB entre 1973 y 1978

Tabla 4: Rentabilidad y endeudamiento entre 1988 y 2007

## **Resumen**

La economía coreana ha experimentado una evolución espectacular durante la segunda mitad del siglo XX, convirtiéndose en un referente de transformación y crecimiento. Una de las características diferenciales de este proceso, ha sido la creación de los *chaebols*, grandes conglomerados coreanos que suponen un fenómeno de concentración económica y de poder. Si bien son ampliamente considerados como uno de los motores fundamentales del desarrollo coreano, también han sido objeto de múltiples críticas. En este trabajo se analiza sus orígenes, funcionamiento y su rol en las diferentes etapas económicas hasta el día de hoy.

## **Palabras clave**

*Chaebol*, Corea del Sur, desarrollo económico, industrialización, política industrial, conglomerado, concentración económica, endeudamiento, crisis financiera asiática, exportaciones

## **Abstract**

South Korea's economy has undergone a spectacular evolution growth during the second half of the 20th century, becoming transformation and growth benchmark. One of the main peculiarities of this process, has been the creation of the *chaebols*, large Korean conglomerates which represent a phenomenal case of economic and power concentration. While they are widely considered to be one of the fundamental engines of Korean development, they have also been subject to multiple criticisms. In this paper we analyze their origin, functioning and their role in the different economic stages to this day.

## **Key words**

*Chaebol*, South Korea, economic development, industrialization, industrial policy, conglomerates, economic concentration, leverage, Asian Financial Crisis, exports

## 1. Introducción

El exitoso modelo de desarrollo económico de Corea del Sur ha recibido mucha atención por parte de la comunidad académica. Son muchos los estudios que se han centrado en este país, buscándose las causas y principales factores de semejante crecimiento en este país. En la década de los 80 surgieron muchas publicaciones en torno al impresionante crecimiento de los conocidos como “tigres asiáticos”: Hong Kong, Corea del Sur, Singapur y Taiwán. El estudio del modelo de Corea del Sur es especialmente interesante dada la profundidad de la transformación, de una economía fundamentalmente agraria y empobrecida tras la Guerra de Corea a la undécima potencia mundial (World Bank, 2017) y líder en tecnologías, así como la velocidad a la que se sucedieron los cambios. Además, como veremos, Corea del Sur ha evolucionado hacia un modelo de economía de mercado y democracia, lo cual supone un verdadero logro pero al mismo tiempo ha generado algunas discrepancias respecto al modelo de crecimiento coreano (Yusuf, 2014).

En este contexto, los *chaebols*, grandes conglomerados coreanos, son uno de los factores distintivos de la economía coreana y han sido objeto de estudio dado su importante papel tanto en la economía como en la política coreana. Durante los años de transformación, el gobierno llevó a cabo una agresiva política de industrialización en la cual estas empresas jugaron un papel fundamental y se convirtieron en las principales aliadas de la administración (Eichengreen, 2012). A lo largo del proceso, el gobierno promovió la internacionalización y crecimiento de los *chaebols* como motores del desarrollo económico.

Es a partir de 1961, tras el ascenso al poder del general Park Chung-Hee cuando el cambio empieza a gestarse en Corea. En la década de los 60, se pone en marcha la política industrial, orientada a desarrollar el tejido industrial del país y fomentar las exportaciones, en un país con recursos y capital insuficientes (Kim K. S., 1991). Ya en esta etapa, comienzan a verse signos de crecimiento en la economía y un aumento significativo en el nivel de exportaciones. Sin embargo, es a partir de 1973 cuando se produce el verdadero cambio que marcará el resto de la historia coreana: el desarrollo de la industria química pesada coreana. A lo largo de este proceso de industrialización comienzan a surgir los *chaebols*, como fruto de la intención del estado de desarrollar

determinadas industrias. Gracias a la ayuda financiera del gobierno, son capaces de crecer a un ritmo extraordinario y diversificarse. Así, se convierten en los principales motores de la economía coreana, concentrando en un reducido número de empresas gran parte de las exportaciones (hasta un 70%) y del PIB del país.

Sin embargo, a partir de la década de los 80, Corea comienza a evolucionar hacia una economía de mercado y el excesivo peso económico- y poder político- de los *chaebols* comienza a preocupar a las autoridades. Es de especial relevancia la crisis de 1997, en la cual el país tuvo que recurrir al FMI, ya que puso de relieve los fallos del modelo de crecimiento coreano, el excesivo peso de los *chaebols* en la economía y los abusos cometidos por parte de éstos (Kim K. S., 1991). A raíz de esta crisis, se han llevado a cabo reformas mediante las cuales se pretendía reducir el peso económico de los *chaebols* y delimitar su influencia. Sin embargo, estas reformas no han conseguido grandes cambios, ya que estos conglomerados siguen representando gran parte de la producción del país y sus exportaciones. Si bien algunos de estos gigantes no pudieron superar la crisis (como Kia y Daewoo), observamos que aquellos que lograron superar las dificultades, han logrado mantener su estatus al aplicar las nuevas normas de la manera más conveniente para sí mismas y haciendo uso de su gran influencia.

Corea del Sur se enfrenta a lo que se conoce como “el problema del *chaebol*” (Yeon-Je, 2015). El excesivo poderío de estas empresas y la dificultad para restringirlo plantean ciertas dudas sobre el futuro económico del país. Además, existe un descontento general en torno a la figura de los *chaebols*. Estos han sido acusados de estar demasiado conectados con el poder político y se han visto involucrados en diversos casos de corrupción. Igualmente, su excesivo poder de mercado parece estar dificultando la entrada de nuevos competidores y la creación de nuevas empresas, en una era –que algunos denominan *la revolución digital*- marcada por el cambio constante, la transformación y la evolución derivada de las nuevas tecnologías, donde las *startups* parecen cada vez más importantes por su capacidad de innovación.

Por tanto, la figura de los *chaebols* en la economía coreana resulta bastante conflictiva. Han pasado de ser los “héroes” de la economía nacional a la fuente de buena parte de los problemas. Por un lado se habla de su gran contribución a la economía coreana durante los años de industrialización y desarrollo. Por otro, de su

papel fundamental en la crisis coreana de 1997, principalmente debido a su gran peso en la economía y sus altos ratios de endeudamiento, además de su implicación en los problemas actuales. Parece que los *chaebols* fueron los artífices del magnífico despegue industrial y tecnológico del país, pero ahora suponen una rémora para la siguiente oleada de crecimiento y evolución de Corea del Sur.

## **2. Finalidad y motivos**

Hoy en día, Corea del Sur sufre lo que se conoce como el “problema del *chaebol*”. El interés de este trabajo surge de las crecientes críticas hacia estos grupos, su involucración en los recientes casos de corrupción coreanos y su decreciente popularidad en la sociedad coreana.

Tal y como se ha mencionado en la introducción, el caso de Corea del Sur, su extraordinario crecimiento en un periodo de tiempo tan corto, ha sido objeto de muchos estudios. Parte de este gran desempeño económico se ha atribuido tradicionalmente a los *chaebols*. Estas empresas familiares, entre las cuales podemos encontrar firmas líderes a nivel mundial como Samsung, Hyundai o LG, han contribuido enormemente al PIB del país y a la apertura al exterior del mismo. Sin embargo, este crecimiento se ha estancado desde principios del 2010 y han surgido multitud de escándalos de corrupción en torno a los líderes de estas firmas. Por ello, han surgido movimientos en contra del excesivo control de estos grupos que abogan por la necesidad de llevar a cabo reformas con el fin de reducir su peso económico, acabar con la corrupción, promover la creación de nuevas empresas y generar mayor igualdad en la distribución de ingresos (Premack, 2017).

A pesar de que Corea del Sur sigue creciendo por encima de la media de países de la OCDE, el crecimiento de su producción anual y de sus exportaciones se ha reducido en los últimos años. De acuerdo con estudios, parte de esta ralentización se debe a que el modelo tradicional de Corea, basado en las exportaciones, provenientes en gran medida de los *chaebols*, se ha vuelto menos efectivo en las condiciones actuales. Además, se habla de la escasa presencia de pequeñas y medianas empresas en el tejido empresarial, apuntando a la dificultad que estas experimentan a la hora de competir con

los conglomerados ya establecidos (OECD, 2016). Por tanto, los *chaebols* podrían estar dificultando el emprendimiento.

Tan importante es la cuestión de los *chaebols* en la realidad coreana, que gran parte de la polémica presidencial del año pasado y las consiguientes elecciones se han centrado en torno a este problema. La ex presidenta, Park Geun-Hye, ha sido acusada y condenada por un caso de corrupción y de abuso de poder al haber llevado a cabo negocios ilícitos con dos de las firmas más importantes del país: Samsung y Lotte. De acuerdo con la acusación, recibió sobornos por parte de estas empresas a cambio de favores políticos (Fontdeglòria, 2018; Haas, 2018; Haas, 2018). Desde que estas acusaciones se destaparon en diciembre del año pasado, los ciudadanos llevaron a cabo multitud de protestas y se puso de manifiesto un problema que lleva mucho tiempo presente en el país: los estrechos lazos entre el gobierno y los conglomerados y el trato preferencial a estos mismos (Haas, 2018). El sucesor de Park, Moon Jae-in, prometió en su campaña electoral acabar con la práctica de exculpar los delitos cometidos por líderes de este tipo de negocios así como romper la fuerte unión entre el gobierno y los *chaebols* (Jin, Lee, & Saminather, 2017).

Además, de los estrechos vínculos con el gobierno, los *chaebols* han generado protestas en la sociedad coreana en por sus opacos modelos de gobierno y su sistema de propiedad. Mediante participaciones cruzadas, las familias fundadoras son capaces de controlar inmensos grupos y obtener beneficios de las afiliadas a pesar de tener solo una pequeña participación en cada uno de ellos (Harris & Jung-a, 2018).

Otro de los factores de inquietud en relación a estos grupos empresariales, es el peso que estos tienen en la economía. Por ejemplo, se estima que Samsung representa un 20% del PIB coreano (Yeon-Je, 2015). Así, se han acabado convirtiendo en lo que se conoce como “too big to fail”. Esto hace a la economía coreana muy susceptible y a los *chaebols* incluso más poderosos dado que el gobierno hará tanto como esté en su mano para evitar que estos caigan. Finalmente, otra de las fuentes de críticas tiene su origen en su carácter hereditario. Los nuevos líderes no gozan de mucha aceptación entre los coreanos, al haber protagonizado una serie de escándalos. Se considera que han llegado a su posición sin ningún tipo de mérito y que no cuentan con las cualificaciones necesarias (Harris & Jung-a, 2018).



### **3. Objetivos y preguntas**

En este contexto de creciente descontento y críticas hacia los *chaebols*, parece que el modelo actual beneficia principalmente a estas empresas en detrimento del resto de la sociedad. Sin embargo, históricamente han sido categorizados como uno de los principales motores del crecimiento de Corea del Sur y uno de los factores de éxito en la estrategia coreana de desarrollo. Por ello, resulta muy interesante estudiar su funcionamiento, su rol en la economía a lo largo de la historia así como la problemática actual.

Los objetivos específicos son:

- Ofrecer una descripción completa de los *chaebols*, sus particularidades y funcionamiento
- Analizar su desarrollo a lo largo de la historia
- Evaluar las políticas llevadas a cabo por el gobierno para reducir su poder
- Examinar el papel que juegan en la economía coreana a día de hoy, junto con su problemática

Las preguntas de investigación son, ¿Cuál ha sido el papel de los *chaebols* en la economía coreana desde la década de los 60 hasta hoy y qué beneficios y daños han generado para la sociedad?

Parte de la hipótesis es de que, en su conjunto, los *chaebols* han contribuido a lo que se denomina como el “milagro económico coreano” pero esta historia tiene luces y sombras ya que su extraordinario peso en la economía y política en el país ha generado una serie de efectos negativos que deberían de corregirse. Al final de este documento, intentaré dibujar una serie de propuestas sobre cómo se podría reconducir la situación.

### **4. Estado de la cuestión**

En lo referente al desarrollo económico de Corea, se ha investigado ampliamente el milagro económico acaecido en el país, así como las características de la política industrial y las diferentes fases de desarrollo por las que el país ha pasado. Para esta investigación, resulta imprescindible comprender estas investigaciones previas y tener

claros los principios de la política industrial así como los las etapas de desarrollo para poder analizar el rol específico de los *chaebols* en ellas.

#### **4.1. El milagro económico coreano**

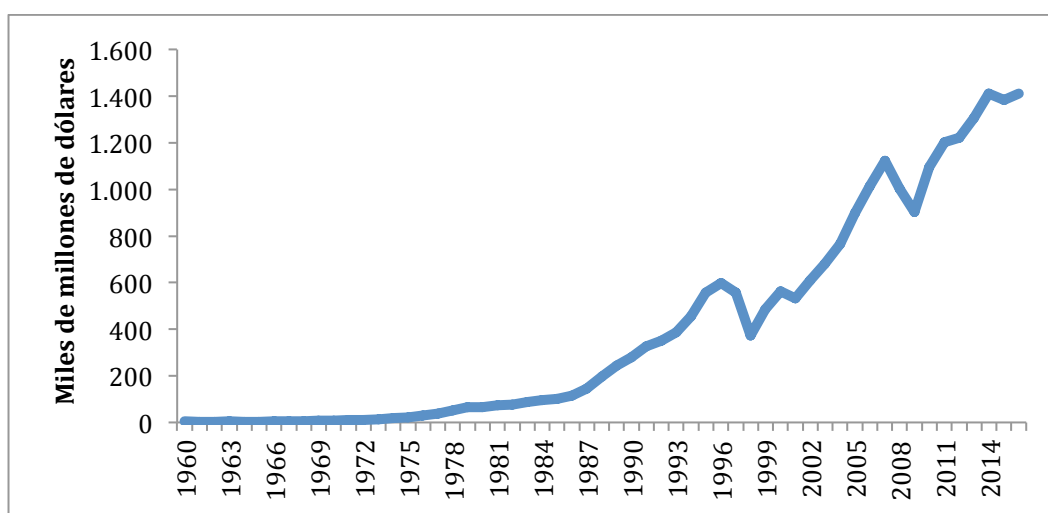
Se conoce como “el milagro del río Han” al desarrollo económico sin precedentes que acaeció en el país, al proceso por el cual el país pasó de ser uno de los más pobres del mundo a una de las economías con mayor crecimiento y peso a nivel mundial. De acuerdo con los últimos datos disponibles del Banco Mundial, correspondientes al año 2016, la economía de Corea del Sur es la undécima a nivel mundial en términos de PIB. (World Bank, 2017). En 1960, el PIB per cápita de Corea del Sur estaba a unos niveles muy similares a los del la República del Congo (Minns, 2001). En menos de cuarenta años, el país logró convertirse en la duodécima economía del mundo y pasar a ser categorizado como desarrollado, uniéndose a la OCDE en 1996 (Krickhaus, 2017). Se conoce pues, como un milagro, por la rapidez del cambio y la profundidad del mismo dadas las condiciones particularmente adversas a las que la nación tuvo que hacer frente. En el pequeño espacio de tiempo, desde el final de la guerra en 1953 hasta los años 90, Corea del Sur experimentó una transformación estructural, pasando de una economía agraria y de subsistencia a una potencial industrializada y moderna. En cambio, este mismo proceso de transformación llevó en su momento a la mayoría de países industrializados en torno a un siglo (Kim K. S., 1991).

Tras tres años de guerra, durante los cuales la mayoría de las instalaciones industriales fueron destruidas, la nación quedó en una situación extremadamente complicada, desprovista de capital y recursos naturales (KOCIS, 2018). A diferencia de Corea del Norte, Corea del Sur es muy pobre en recursos y solo un 30% de la tierra era cultivable. Además, el bajo nivel de ingresos del país hacía imposible el ahorro. Corea del Sur también tenía que hacer frente a un crecimiento anual de población de un 3%, en un país que ya estaba densamente poblado, por lo cual se generó una mayor dependencia de la ayuda extranjera para asegurar la supervivencia. El desempleo también era alto, y se calcula que en torno a un 40% de la población coreana sufría pobreza absoluta (Kim K. S., 1991).

Inicialmente, a partir de 1954, el país se sumió en una fase de sustitución de importaciones con productos domésticos, con el fin de industrializar el país y eliminar su independencia de otros países. Sin embargo, no se lograron grandes cambios y el crecimiento de la economía fue muy limitado. (Kim K. S., 1991). Es a partir de 1961, tras el golpe de estado de mayo de 1961 y la llegada al poder del General Park Chung-Hee, cuando la dirección de la economía coreana cambia de manera definitiva. Es entonces cuando se pone en marcha la política industrial orientada a la exportaciones. En un principio, las exportaciones se concentraban en la industria ligera. Es en la década de los 70, cuando el país invirtió en instalaciones químicas y se promovieron las exportaciones en sectores de industria pesada (KOCIS, 2018).

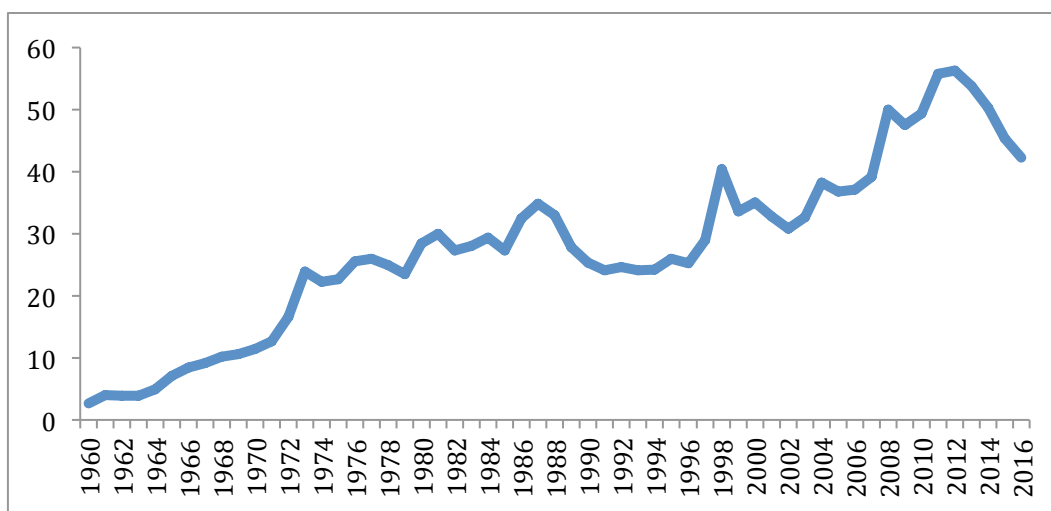
El gráfico 1 muestra el espectacular crecimiento presenciado en Corea desde la década de los 60. El PIB en 1961 era de 2.400 millones y desde entonces ha crecido casi de manera constante, con solo dos momentos de recesión: la crisis de 1997 y la crisis financiera en 2008. Por otra parte, el gráfico 2 muestra la fuerte inclinación del modelo coreano hacia las exportaciones, representando un porcentaje muy elevado del PIB del país.

**Gráfico 1: Evolución del PIB de Corea del Sur entre 1960 y 2016**



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial (2018)

**Gráfico 2: Exportaciones como porcentaje del PIB de Corea del Sur entre 1960 y 2016**



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial (2018)

## 4.2. Política industrial

### 4.2.1. Descripción y modelo coreano

Resulta imposible hablar del modelo de desarrollo coreano sin hacer mención a su política industrial. Es durante los años de política industrial cuando la economía despegó, se enfocó a las exportaciones y comienza a surgir los *chaebols* como resultado de las políticas económicas implantadas.

Las políticas industriales han sido empleadas por gobiernos a lo largo de la historia para promover el desarrollo económico. En los últimos años han aparecido multitud de argumentos en contra de tal herramienta, con algunos autores afirmando que no existe relación entre el uso de política industrial y desempeño económico además de que es una estrategia arriesgada, muchos países han fracasado en su implementación (Pack & Saggi, 2016). A pesar de esto, el caso de Corea del Sur se presenta como uno de los más exitosos y ha sido objeto de análisis. Otros casos de políticas industriales destacadas incluyen la de Alemania en el siglo XIX, Japón tras la Segunda Guerra Mundial y la del resto de Tigres Asiáticos.

A pesar de que no existe una definición exacta de lo que es una política industrial, se puede decir que abarca casi todas las políticas del estado para promover el crecimiento económico. ( Lee, Clacher, & Keasey , 2012). La definición que da el Banco Mundial es: “cualquier tipo de intervención selectiva o política del gobierno que trata de alterar la estructura de producción hacia sectores que se espera que ofrezcan mejores perspectivas de crecimiento económico que el que se tendría en ausencia de tales intervenciones, es decir, en equilibrio de mercado” (Pack & Saggi, 2016). Según Heo (2001), con un modelo de política industrial se trata de promover el crecimiento económico al estimular la actividad industrial del país. Los principales objetivos de esta estrategia son:

- 1) Fortalecer la competitividad internacional
- 2) Modernizar la estructura industrial
- 3) Conseguir ventajas comparativas al promover el crecimiento de industrias con alto potencia
- 4) Corregir los fallos de mercado

La mayoría de países en desarrollo que ponen en marcha una política industrial comienzan centrándose en los sectores de ensamblaje y producción. En la mayoría de los casos, estos países no consiguen moverse a lo largo de la cadena de valor hacia segmentos de mayor valor añadido. Esto tiene dos causas principales. La primera es que muchos no son capaces de abordar las externalidades de coordinación e innovación en educación, I+D y desarrollo de infraestructuras. La segunda es el excesivo apresuramiento hacia industrias más sofisticadas. Si un país se lanza demasiado pronto, es muy posible que no se hallan logrado las economías de escala necesarias para que la estrategia sea efectiva y se pueda generar una ventaja competitiva. Gran parte del éxito coreano radica en esto (Lim, 2012).

El proceso de industrialización comenzó con industrias ligeras, en las cuales Corea gozaba de una ventaja competitiva debido a su reducido coste de mano de obra. Con el paso del tiempo, tales actividades se siguieron fomentando, generando así mayores economías de escala y un mayor efecto de aprendizaje para el sistema económico. Sin embargo, esto no significa que no se llevaran a cabo ningún programa encaminado a desarrollar una industria más sofisticada. Sin dejar de lado la industria más básica, se tomó un rol activo en el desarrollo de una ventaja competitiva en sectores

más sofisticados. El gobierno y el sector privado se encargaron de promover unas condiciones idóneas para avanzar en la escala de calidad. Por ello, se comenzó a producir a nivel doméstico productos intermedios, que hasta el momento habían sido importados de industrias extranjeras. Esto se consiguió mediante la adquisición de nuevas tecnologías, el desarrollo del capital humano y la construcción de plantas de escala óptima. (Lim, 2012). Lógicamente, este modelo de integración vertical de las industrias, llevado a cabo como una estrecha colaboración entre empresas privadas y el gobierno, va a tener un gran peso en desarrollo de los grandes conglomerados coreanos tal y como se desarrollará más adelante.

La política industrial se materializa principalmente en la intervención y asignación de recursos por parte del gobierno. En el caso de Corea del Sur, el gobierno creó los conocidos como “Planes quinquenales de desarrollo económico” para llevarla a cabo. En el periodo comprendido entre 1962 y 1992, se establecieron siete planes con objetivos específicos, planes de acción y la asignación de recursos necesaria para lograrlos (OECD, 2012). De acuerdo con la OCDE, la principal característica distintiva de estos planes fue el gradual ascenso de estos objetivos a medida que se alcanzaban las metas propuestas.

#### **4.2.2. Fases de la política industrial coreana**

La comunidad académica ha investigado las diferentes fases y las acciones llevadas a cabo por el gobierno para cada una de las fases de la política industrial coreana. La división en tres etapas, publicada por el Banco Mundial en 1987 es el marco empleado por la mayoría de los académicos. La primera fase se corresponde con la década de los 60, la segunda comienza a mediados de los 70 y la tercera comprende el periodo de ajustes económicos entre 1979 y 1981 (Leipziger & Petri, 1993).

El primer periodo se caracterizó por el fuerte enfoque en las exportaciones. El gobierno trató de favorecer las **exportaciones** en general, sin prestar demasiada atención a sectores concreto. Para ello, se estableció un tipo de cambio fijo además de asignar muchos créditos a las empresas exportadoras. Durante estos años se desarrolla principalmente la industria de productos ligeros, caracterizada por ser intensiva en manos de obra (KOCIS, 2018).

Durante la segunda fase, se comienza a favorecer la **industria química pesada** (conocida como HCI en inglés). En estos años, los esfuerzos del gobierno se dirigen a sectores que demandan mucho más capital y tecnología que los de la década anterior (Eichengreen, 2012). En concreto, se eligió desarrollar estas seis industrias: 1) Hierro y acero, 2) Metales no férreos 3) Construcción naval, 4) maquinaria, 5) Electrónica y 6) Química (Lim, 2012). Se trata, muy probablemente, de la fase crítica que ha marcado el rumbo de la economía coreana. Es entonces cuando se crean los cimientos de la estrategia de exportaciones industriales del país. En la actualidad, Corea dispone de una serie de industrias, tales como la naval o la siderúrgica, que gozan de posición muy competitiva a nivel mundial. El origen de tal competitividad se remonta a esta fase (KOCIS, 2018).

Realmente, se da comienzo a esta fase de inversión no solo para promover la modernización industrial, también para proteger la seguridad nacional. A principios de los años 70, el gobierno de Estados Unidos anunció que retiraría parte de sus tropas en Asia debido a su involucración en la guerra de Vietnam. Tradicionalmente, la seguridad del Corea había dependido en buena medida de los estadounidenses por lo que, ante esta nueva situación, se toma la decisión de comenzar a producir armas propias. Sin embargo, se decidió que en lugar de crear factorías únicamente dedicadas a la producción de armamento, estas tendrían una doble función civil, con el 70% de la producción, y militar con el 30% restante (Lim, 2012). Durante esta etapa, el gobierno empleará créditos directos y subsidiados a empresas concretas. El gobierno tuvo un papel directo en la definición de su tejido industrial puesto que se protegió y financió las industrias de mayor interés y se reguló la entrada de nuevos competidores (Leipziger & Petri, 1993).

Finalmente, llegamos a la fase de **ajustes económicos**, motivados por los problemas generados en los sectores no-objetivo del gobierno y la crisis de balanza de pagos generada por los shocks del petróleo. El gobierno deja atrás su fuerte foco en la industria pesada y se implanta un programa con el objetivo de devolver la estabilidad macroeconómica al país (Lee J. , The Performance of Industrial Policy: Evidence from Korea , 2011). En 1979, el presidente Park presentó su plan de estabilización , el cual tenía como objetivos principales reducir la cantidad de deuda en las empresas de la industria química pesada así como dirigir más recursos a las empresas que no formaban

parte de esta industria, las cuales habían quedado muy poco desarrolladas en comparación, fruto del enfoque de las políticas industriales. Para ello, se promueven una serie de medidas de liberalización del sistema: menos restricciones a la inversión extranjera, liberalización de las importaciones, fin de controles de precios y menos control sobre el tipo de cambio. Tras el asesinato del general Park, asciende al poder el general Chun-Doo-Hwan, cuya política se centró en mantener una disciplina fiscal para reducir el déficit y liberar recursos para la exportación e imponer una norma de salarios mínimos para devolver la paz social. De esta manera, tras el leve receso en la economía, esta retoma su senda de crecimiento (Eichengreen, 2012). Es de especial relevancia, la Ley de Comercio Justo de 1980, con la cual se trata de limitar los abusos de los *chaebols* y fomentar el crecimiento de pequeñas y medianas empresas, aunque su impacto fue limitado debido a la fuerte oposición de los conglomerados.

Sin embargo, sigue existiendo cierto grado de intervencionismo. Por un lado, el gobierno seguía restringiendo el acceso a ciertas industrias, aquellas para las cuales el tamaño era percibido como condición necesaria para lograr un modelo de exportaciones exitoso. Por otro, se racionalizaron una serie de industrias, en concreto las que se encontraban en declive, mediante una serie de mandatos del gobierno. Se llevaron a cabo operaciones tales como fusiones, desinversiones y cierres para aumentar la productividad y la eficiencia de estos sectores (Leipziger & Petri, 1993).

#### **4.3. Liberalización y la crisis de 1997**

A lo largo de la década de los 80, el gobierno se volvió cada vez menos intervencionista. Se procedió a eliminar regulaciones que limitaban las fuerzas del mercado y poco a poco Corea del Sur comenzó a parecerse al resto de economías desarrolladas (Yusuf, 2014). Para ello, se crea en 1981 la KFTC (Comisión de Comercio Justo Coreana).

Dentro de la transformación industrial de Corea, merece especial atención la inversión en I+D, la cual despegó en este periodo. La nueva política industrial de Corea se plasma en la *Industrial Development Law* de 1985. Se sustituye parcialmente la concesión de créditos directos a las empresas por la financiación de la investigación y desarrollo. Si bien, en el inicio era el gobierno el principal impulsor, la iniciativa



privada toma el relevo. El gasto en I+D pasa de un 0.5% del PIB en los años 70 al 3.5% en 2010. El peso de la iniciativa privada en tal inversión, pasó del 20 al 75% en este mismo periodo. Así, el número de investigadores creció de 6.000 a 220.000, con la creación de más de 20.000 laboratorios industriales en el país (Lim, 2012).

En 1993 el gobierno anunció una serie de medidas de liberalización financiera diseñada para eliminar el control financiero del estado, mediante la desregulación de los tipos de interés, la supresión de una política de préstamos, de la utilización de criterios exclusivamente de principios de mercado para las políticas monetarias y crediticias y, lo más importante, la liberalización del capital exterior (Chang, Park , & Yoo , 1998).

Es de especial relevancia en la historia coreana la crisis financiera de 1997, conocida como la crisis del FMI. La crisis asiática tuvo un impactó especialmente fuerte sobre Corea por el alto grado de endeudamiento de sus empresas, fruto de las políticas gubernamentales en los años precedentes. La crisis comenzó a gestarse tras el fuerte descenso de las exportaciones en la primera mitad del año 1996. Las exportaciones de semiconductores y de la industria pesada descendieron aproximadamente un 20% en dicho periodo, la mayor caída desde la crisis mundial del petróleo de 1974. Por otra parte, motivada por el exceso de oferta, los precios unitarios de los semiconductores se desplomaron un 70%. Todo ello, agravado por un fuerte descenso de la demanda interna, tuvo un impacto devastador sobre los flujos de caja de los chaebols que comenzaron una escalada de impago de créditos.

Existía un sistema financiero extremadamente débil dado que tradicionalmente, su rol había sido proveer a los *chaebols* de financiación y estaban totalmente subordinados a las necesidades del gobierno y de tales empresas. Así, los bancos coreanos, no tenían una gestión centrada en su propia rentabilidad y carecían de un balance suficientemente robusto para soportar periodos de crisis y/o incertidumbre.

**Tabla 1: Impacto de la crisis del FMI(antes y después)**

	<b>Antes del shock del FMI (1997)</b>	<b>Shock del FMI (1998)</b>	<b>Después del shock del FMI (Junio de 1999)</b>
<b>Tasa de crecimiento del PIB (%)</b>	7,00	-5,8	13,00
<b>Tasa de desempleo (%)</b>	2,10	8,6	6,3
<b>Tipo de interés (%)</b>	11,45	31,32	4,74
<b>Tipo de cambio (W/\$)</b>	888,10	1.964,80	984,50
<b>Cotización bursátil</b>	765,2	280,00	984,50
<b>Reservas extranjeras (billones)</b>	33,3	3,9	74,1

Fuente: adaptado de Lee (2000)

Tal y como se muestra en la tabla, la crisis del FMI tuvo efectos devastadores sobre la cotización de las empresas coreanas, el valor del won y las reservas del gobierno. Además, por primera vez desde 1960, el PIB no creció. No solo eso, si no que se vio disminuido en un 5.8% . Por ello, Corea tuvo que pedir ayuda al FMI en 1998, siendo el único país de la OCDE en solicitar este tipo de ayuda en los últimos 20 años.

El FMI accedió a al rescate a cambio de una serie de reformas estructurales, orientadas a reducir el poder económico de los *chaebols* y convertir a Corea en una verdadera economía de mercado. Como veremos, tales medidas no tuvieron los efectos deseados (Hassink, 1999). Además, la crisis económica también derivó en una crisis social. Dadas las precarias condiciones del país, sobre todo el gran aumento del paro, se desató una gran inestabilidad social (Lee P.-S. , 2000). Asimismo, es tras esta crisis cuando la sociedad coreana comienza a plantearse el papel de los *chaebols* y su imagen se deteriora enormemente.

## 5. Marco teórico

Para poder valorar la bondad del modelo de desarrollo coreano y el rol de los *chaebols* dentro del mismo, es necesario conocer las principales ventajas e inconveniente de este modelo empresarial.

### 5.1. Teoría del “big push” y escala mínima eficiente

La teoría del *Big Push* fue presentada por Rosenstein Rodan en 1943. La "teoría del gran empuje" de Rosenstein-Rodan establece que, al comienzo de la industrialización, puesto que hay externalidades entre las actividades económicas, se requieren cambios institucionales integrales para hacer frente de manera efectiva a estas externalidades ( Lee, Clacher, & Keasey , 2012; Back, 2017).

Otros autores consideran que existen complementariedades en el progreso económico, que hacen que una industria pueda desarrollarse solo si se desarrollan también las industrias complementarias, por lo que la industrialización de un país requiere que se pongan en marcha varias líneas de actuación económica de forma simultánea.

En el caso de Corea, para poner en marcha las industrias exportadoras que iban a ser las protagonistas del crecimiento, el estado intervino para que hubiera la infraestructura industrial necesaria y servicios financieros que apoyaran a las empresas para su crecimiento. Entendemos por escala mínima eficiente la capacidad mínima de producción que una empresa debe de alcanzar para beneficiarse de las economías de escala. Las economías de escala son las ventajas en costes que la empresa consigue al incrementar su tamaño, ya que el coste medio unitario se reduce al incrementar su volumen de producción (Schmalensee, 1981). En el caso de las empresas coreanas, el tamaño de la empresa ha sido fundamental para poder exportar con costes competitivos. De ahí el surgimiento de los *chaebols* que les ha permitido especializarse en sectores que requieren una alta inversión y que tan solo pueden rentabilizarse mediante un elevado volumen de producción y facturación.

## **5.2. Teoría de concentración económica/conglomerados**

Hay distintas teorías que tratan de explicar por qué los grupos económicos han proliferado en países emergentes, pero no así en países desarrollados como Estados Unidos o el Reino Unido, pero son una excepción.

### **Por qué no funcionan en los países desarrollados**

Entre las empresas del Fortune 500, sólo una parte muy pequeña son conglomerados y su presencia ha ido disminuyendo en estos últimos años. Para muchos analistas esto tiene bastante sentido, puesto que hasta hace muy poco existía un cierto consenso de que, en descuento de flujos futuros, estas estructuras económicas destruían entre el 6% y 12% del valor de los accionistas y, por lo tanto, tenía sentido aplicarles una penalización. Estudios más recientes cuestionan que el descuento sea tal, pero aún estas estimaciones concluyen que, en el mejor de los casos, si existe un premio, este sería muy pequeño.

De hecho, Mckinsey en uno de sus Quarterly Reviews dedica un artículo a la “Valentía para hacer tu negocio más pequeño” (“Finding the courage to shrink”) donde cita varios ejemplos exitosos de ventas y spin-offs de empresas que han generado valor para sus accionistas, al realizar una mejor asignación de sus recursos financieros (Huyett & Koller, 2011) .

### **Por qué sí funcionan en los países desarrollados**

Al contrario de lo que ocurre en los países más desarrollados, en el resto del mundo, y especialmente en países emergentes, los conglomerados proliferan. No sólo los *chaebols* coreanos son un ejemplo de concentración, ya que, por ejemplo, en India los *business houses* controlan el 90% de las 50 empresas más grandes del país. Ante esta situación, se intentará explicar por qué proliferan los conglomerados en países emergentes, cuando en los países más desarrollados la tendencia es la opuesta. Algunas de las razones que podrían explicar este fenómeno serían:

### **Debilidades de los mercados**

Los mercados de los países emergentes pueden resultar menos transparentes y eficientes, haciendo más difícil el acceso al crédito, con costes elevados e insuficiente liquidez e información. En estos casos, la alternativa de una red de empresas que opere como un mercado interno de capitales se vuelve atractiva. (Bustos, 2018)

Asimismo, los conglomerados son alternativas efectivas en la capacitación y formación de empleados si el mercado laboral no ofrece esa opción porque los requerimientos son muy específicos. Según la teoría de costes de transacción, las ventajas que perciben los conglomerados se reducen a medida que la economía madura y se desarrollan los mecanismos de los mercados financieros (Min, 2016).

### **Debilidades de las instituciones y/o marco legal**

Si la capacidad de un país de hacer respetar los contratos y el marco legal, de proteger los intereses de los inversores o de favorecer la competencia en los mercados es débil, entonces hay distintos argumentos para que prosperen estructuras de propiedad diversificada como los conglomerados.

### **Mayor eficiencia relativa**

Por último, es difícil defender la tesis de que en países emergentes los conglomerados son más eficientes, innovadores o estratégicos que aquellos de países desarrollados, pero es posible que la diferencia de eficiencia entre firmas afiliadas a conglomerados y firmas no afiliadas sea mayor en países emergentes que en los desarrollados.

Conceptos como las economías de escala, la optimización de procesos como el de compras, la logística o la planificación financiera o de producción parecen conceptos y/o metas que posiblemente son más fáciles de alcanzar en un país emergente si pertenecen a un grupo de empresas de cierto tamaño.

No obstante, el desarrollo de los *chaebols* en Corea ha demostrado que también plantean aspectos negativos. Entre ellos, destaca su endeudamiento excesivo en comparación con otro tipo de empresas. Las razones no están en absoluto relacionadas con la búsqueda de rentabilidad económica sino más bien con el acceso a mercados internacionales y con el deseo de diversificar fuertemente el grupo para obtener una

mayor cuota de poder en la sociedad (Murillo & Sung , 2013). Para los accionistas, todo lo mencionado anteriormente tiene consecuencias muy negativas, puesto que los recursos no se asignan de una manera eficiente basándose en criterios de rentabilidad para los inversores.

De todas formas, el sistema no es imperfecto al 100% y ha demostrado tener algunas ventajas. En primer lugar, en el caso de que la persona que está al frente del *chaebol* sea un líder con carisma, lleva a su organización a obtener el éxito. Como en todo sistema de gestión autoritario, las decisiones se toman con rapidez dado que el poder está centralizado y se implementan conforme a las instrucciones recibidas (Murillo & Sung , 2013). Al tener un apoyo garantizado, este tipo de empresas pueden permitirse ser muy innovadoras tanto en el desarrollo de productos como en su crecimiento inorgánico vía fusiones o adquisiciones así como en su expansión internacional. Como toda empresa familiar, tienen una vocación de permanencia a largo plazo, que las diferencia de la visión cortoplacista de las empresas gestionadas por CEOs profesionales.

El tamaño que adquieren les permite operar con economías de escala. En un país como Corea, las empresas grandes como los *chaebols* pueden desarrollar técnicas de gestión y atraer un talento más cualificado que les ayuda a seguir creciendo. Es muy relevante en el caso de las expansiones internacionales, en que las sinergias del grupo en términos de conocimiento y de apoyo mutuo les permiten actuar con gran rapidez y eficacia cuando entran en otro país.

## **6. Metodología**

Para la elaboración de este trabajo y contestar a las preguntas de investigación, se ha llevado a cabo un análisis fundamentalmente cualitativo, el cual se ha complementado con el estudio de algunas figuras numéricas en la parte de análisis para dotar de mayor objetividad y peso a los argumentos presentados. Este trabajo nace con la intención de llevar a cabo una revisión de la bibliografía completa, de aunar en un solo trabajo la información necesaria para comprender el funcionamiento de los *chaebols*, su rol en el desarrollo así como su problemática. El análisis cuantitativo pues, está más bien orientado a probar los argumentos expuestos.

Se han llevado a cabo tres tipos de actividades: recolección de datos, análisis de datos y visualización de datos.

### **6.1. Técnicas de recolección de datos**

Tal y como se acaba de comentar, la revisión de la bibliografía ha sido la parte más importante para la realización del trabajo. Para ello, se han revisado multitud de fuentes, principalmente artículos de revistas académicas así como informes. Ha resultado fundamental encontrar fuentes que tratasen las distintas etapas del desarrollo coreano, revisando varias fuentes para cada una de ellas. Además, se ha buscado y contrastado información acerca de los *chaebols* y sus características para poder ofrecer una visión global de los mismos.

Para la parte de análisis, en la que se busca entender el papel de los *chaebols* de manera más específica, se ha tratado de incluir información numérica para ilustrar mejor lo descrito. Fundamentalmente, se ha tratado de incluir información macroeconómica para evaluar el efecto de estos conglomerados sobre la economía. Para ello, se ha recurrido fundamentalmente a la base de datos del Banco Mundial. Para esta parte, también han sido de gran utilidad los informes anuales de la OCDE.

### **6.2. Técnicas de análisis de datos**

Con la información disponible, se ha procedido a analizar la evolución histórica de los *chaebols*, relacionando los datos con las fases previamente estudiadas. Se ha tratado de establecer conexiones entre los datos hallados y la teoría expuesta previamente.

### **6.3. Técnicas de visualización de datos**

A lo largo del trabajo, para facilitar la comprensión de la información, se han empleado gráficos, que permiten mostrar la evolución de variables macroeconómicas de manera sencilla y visual. Para elaborar tales gráficos se ha usado como herramienta Excel. Además, se han incluido dos tablas para poder recoger conceptos de manera clara y esquemática.

## 7. Análisis

### 7.1. Introducción a los *chaebols*

#### 7.1.1. Definición

La palabra *chaebol*, literalmente significa grupo de riqueza: *chae* significa riqueza o fortuna, mientras que *bol* significa grupo o partido. Por tanto, el origen semántico de la palabra ya da una idea de la importancia de estos conglomerados industriales en la esfera económica coreana, sin olvidar su indudable influencia política y social.

Esta palabra se emplea para designar a un grupo de firmas formalmente independientes bajo el control administrativo y financiero de una sola familia (Murillo & Sung , 2013). A pesar de que no existe una definición clara de los *chaebols*, la mayoría de los académicos consideran que estos poseen tres características fundamentales:

- 1) Están compuestos por muchas empresas afiliadas que operan en un número variado de industrias
- 2) La propiedad y el control del grupo recaen en una familia
- 3) Representan un porcentaje muy elevado de la economía nacional

El crecimiento de estos inmensos conglomerados industriales tienen en la mayoría de los casos un factor común: se intenta llevar a cabo una integración hacia delante y atrás, combinando la propiedad de empresas proveedoras de materiales (con el objetivo de crear un suministro estable y asegurar una calidad constante en el producto final) y de empresas subsidiarias que distribuyen y comercializan los productos fabricados.

#### 7.1.2. En nepotismo en la empresa

Históricamente, los *chaebols* empezaron siendo pequeños negocios familiares, que continuaron bajo el control de una misma familia mismo control. Fueron fundados por una persona y han sido históricamente administrados por sus familiares: los descendientes de sus fundadores ocupan los puestos principales como directores



generales de cada ramo del grupo. Como ejemplo, baste citar que el actual Presidente de LG es el nieto del fundador, Koo In-Hue y la familia posee el 48% de las acciones de la compañía.

Las principales posiciones ejecutivas (finanzas, producción, comercial, etc.) están a menudo pre-asignadas a las diferentes ramas familiares y son hereditarias, independientemente de los méritos que puedan demostrar algunos ejecutivos que no pertenecen a las familias propietarias. Es así que se puede mencionar a los Lee en Samsung, los Chung en Hyundai, los Kim en lo que fue Daewoo, los Koo en Lucky-Goldstar, entre otros casos. No obstante, en los últimos años, ha habido una mayor profesionalización de la gestión, estando ocupadas las posiciones de segundo y tercer nivel por personas ajenas a estas familias. Sin embargo, tales profesionales nunca alcanzan la primera línea de responsabilidad sobre las decisiones estratégicas. (Tejada, 2017)

### **7.1.3. Sistema de participaciones**

Una característica determinante del modelo de los *chaebols*, es la utilización de prácticas de intercambio de participaciones entre las compañías que forman parte del grupo, proporcionando un férreo sistema de control interno y dificultando la supervisión de sus actuaciones por agentes externos al propio *chaebol* (Murillo & Sung , 2013). La forma tradicional de hacerlo ha ido evolucionando en función de la legislación, pasando de utilizar participaciones cruzadas a participaciones circulares. El uso de participaciones cruzadas consiste en el intercambio accionario de dos empresas pertenecientes al mismo grupo. La participación circular consiste en un intercambio accionario de dos empresas a través de una o de varias empresas, todas ellas del mismo grupo. Así, se crea un bucle cuando la compañía A invierte en la compañía B, que a su vez compra un porcentaje en la compañía C, la cual adquiere un porcentaje en la compañía A (Kun-Ha, 2013). El efecto de ambos métodos es casi el mismo, gracias al entramado de acciones, la familia propietaria mantiene el control de todo el grupo a pesar de que su porcentaje de participación sobre todo el conglomerado es pequeño. El hecho de usar participaciones circulares, en lugar de cruzadas, simplemente implica la participación de un número mayor de empresas. Para mayor ilustración, se ha incluido en el anexo 1 la estructura de participaciones cruzadas que usaba la familia Lee para controlar Samsung en el año 2014.

Desde el año 2015, ha tratado de eliminar las participaciones circulares a través de la “*Monopoly Regulation and Fair Trade Act* “(MRFTA), que prohíbe formar nuevas participaciones circulares o fortalecer las existentes aunque no obliga a eliminar las existentes. Para animar a los *chaebols* a modificar de forma gradual y voluntaria sus participaciones anteriores, la ley establece una serie de incentivos fiscales y, en cualquier caso, obliga a publicar información acerca de las actuales. Es posible que en el futuro también tengan que deshacer las participaciones cruzadas existentes (KDB Daewoo Securities Research, 2015). Ahora solo está permitido establecer holdings con estructura piramidal. Bajo este formato, las propiedades se vinculan solo verticalmente y no horizontalmente, lo que mejora la transparencia de la estructura de propiedad (Min, 2016).

#### **7.1.4. Gobierno corporativo y problema de la agencia**

Uno de los principales detonantes de la crisis asiática fue la descontrolada expansión de los conglomerados fomentada por los accionistas mayoritarios. Por eso, resulta interesante estudiar el problema de la agencia presente en estas empresas en las cuales existen grandes disparidades entre los derechos de flujo de caja y los derechos de control. La estructura de los *chaebols*, explicada en el apartado anterior, hace posible que los accionistas mayoritarios, sin realmente poseer una cantidad proporcional de las acciones, pueden ejercer el control total sobre la empresa (Byun, Lee, & Park, 2017).

El problema de la agencia aparece entre dos partes cuando una de ellas, designada como “el agente” actúa en nombre o representación de la otra, que es “el principal” a la hora de tomar una decisión. En el ámbito empresarial, se entiende el problema de la agencia como el conflicto de intereses que surge entre la dirección de una empresa y los accionistas de la misma. El manager de la empresa o agente, debe de tomar decisiones que beneficien a los accionistas, que maximicen los beneficios que estos perciben. Sin embargo, el manager también tiene sus propias motivaciones y podría llevar a cabo acciones que maximicen sus beneficios en lugar del de los accionistas (Ross, 1973).

En este sentido, el modelo de propiedad familiar reduce el conflicto entre managers y dueños puesto que la mayoría de los puestos de dirección son ocupados por

miembros de la familia. Es decir, como realmente no existe una separación entre gestión y dueños, apenas se da este problema. Sin embargo, podemos argumentar que existe lo que conoce como problema de la agencia de tipo 2, que es el conflicto de intereses que surgen entre accionistas mayoritarios y los minoritarios. Las familias controladoras pueden dirigir su gestión hacia sus beneficios privados en lugar de mirar por el bien de la corporación y de los accionistas a nivel global. Esto resulta especialmente conflictivo cuando los derechos de voto de las familias exceden significativamente sus derechos de flujo de caja. Es decir, empresas familiares en las cuales un pequeño grupo es capaz de controlar y tomar todas las decisiones relevantes a pesar de que realmente no poseen una porción tan grande de la firma (Bhaumik & Gregoriou, 2010). Esto es lo que se conoce como el fenómeno de “tunelización”, que tiene una mayor presencia en países con una débil protección de los accionistas. Tal es el caso de Corea del Sur, en el cual las familias fundadoras de los *chaebols* gozan de un amplio poder y dirigen estos enormes grupos empresariales a pesar de poseer un porcentaje de acciones muy reducido.

A pesar de que en los *chaebols* existen directivos profesionales, responsables de cada una de las empresas individuales que forman el grupo, el verdadero control es ejercido por el *chongsu*. Esta palabra, que en coreano significa director general, se emplea para designar a la persona que actúa como accionista mayoritario y representante de la familia propietaria (Murillo & Sung, 2013).

## **7.2. Origen y desarrollo**

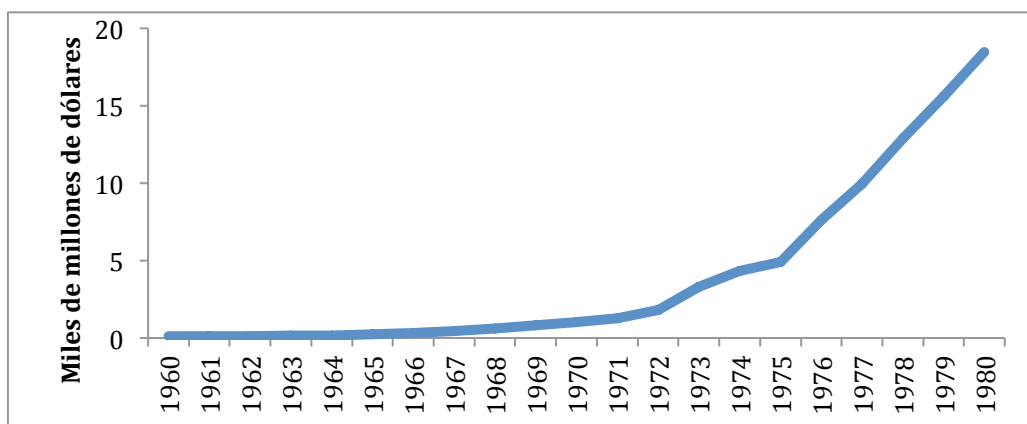
Tal y como se ha visto en el estado de la cuestión, la alianza entre el gobierno y el sector privado fue un mecanismo esencial en la implantación de la política industrial del país.

Durante la década de los 60, el gobierno impulsó la industrialización enfocada hacia el incremento de las exportaciones. Al inicio de este proceso, el gobierno comienza a colaborar con empresas familiares, que todavía no tenían el estatus de *chaebols*. Para fomentar las exportaciones, el gobierno premiaba el tamaño y crecimiento de las empresas con un mayor acceso al capital, primando aquellas que mostraban mayores tasas de crecimiento. Por tanto, ya en esta primera etapa, se

comienza a sustentar el crecimiento económico con las exportaciones y se promueve que las empresas crezcan en tamaño.

Es durante la década de los 70 cuando surgen la mayoría de los *chaebols*, fruto de la política gubernamental, enfocada a favorecer una serie de industrias o sectores de desarrollo preferente. Para ello, se conceden créditos en condiciones preferentes, a tipos de interés bajos y con plazos de pago extendidos. Además, el gobierno comienza a compartir los riesgos de las inversiones, siendo avalista de las empresas ante su deuda en los mercados internacionales y ofrece ventajas fiscales a estas empresas en sectores industriales. Entre 1973 y 1983, la porción del PIB correspondiente a los diez mayores *chaebols* aumentó desde un 5 a un 23% (Eichengreen, 2012).

**Gráfico 3: Evolución del valor de las exportaciones entre 1960 y 1980**



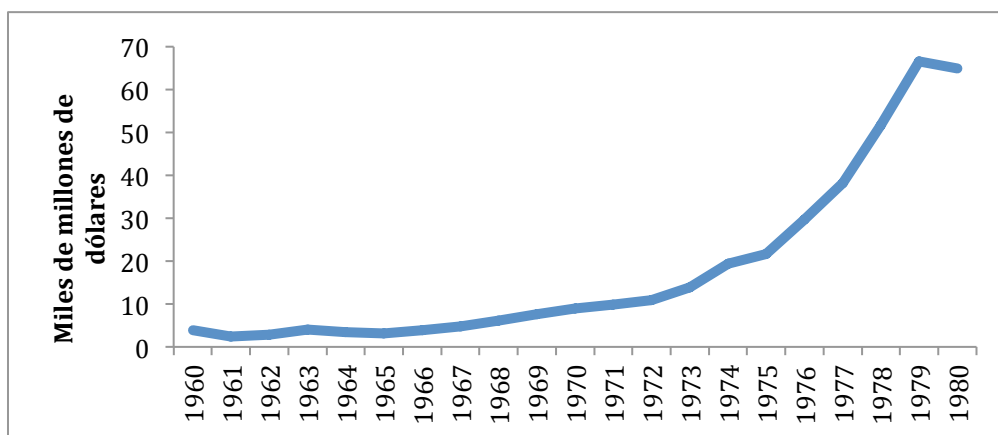
Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial (2018)

Tal y como muestra el gráfico, el valor de las exportaciones de Corea del Sur experimentó una espectacular subida entre 1960 y 1980, pasando de 104 millones de dólares a 18.000 millones. Si bien, en la década de los 60 ya se muestran signos de crecimiento, el verdadero punto de inflexión se da a mediados de los años 70. Lógicamente podemos atribuir esta mejoría a la implantación de la segunda etapa de la política industrial. Esta se puso en marcha en 1973 y basta con observar el gráfico para ver su enorme efecto, puesto que es el punto de inflexión.

Lógicamente, este impresionante crecimiento de las exportaciones tuvo un gran impacto sobre la economía coreana y el nivel de vida de sus habitantes. En el siguiente

gráfico se muestra la subida del PIB coreano experimentada en el mismo periodo. Este pasó de una cifra de unos 4.000 millones de dólares en 1960 a unos 65.000 millones en 1980.

**Gráfico 4: Evolución del PIB entre 1960 y 1980**



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial (2018)

Sin embargo, el rápido crecimiento de estas empresas también tuvo un impacto negativo en la economía. En primer lugar, otros sectores quedaron bastante desprovistos de capital, dado que el 70% de los créditos, fueron dirigidos a la industrias pesadas y químicas (Eichengreen, 2012). Además, el hecho de invertir tanto en estas industrias, hizo que la asignación de capital no fuese la más eficiente posible. Tanto la rentabilidad del capital de estas industrias como la productividad se encontraba por debajo de la media del resto de la economía, lo cual significa que la industria no fue capaz de digerir tal nivel de inversión.

También cabe mencionar que en este período comienzan a aparecer monopolios dado que el gobierno apoya a un par de empresas dentro de la industria y las protege de la competencia para que esta puedan desarrollar economías de escala y tener éxito en el mercado internacional. Además, algunos *chaebols* comienzan a expandir sus actividades de manera excesiva, entrando en industrias que apenas guardaban relación con las operaciones originales de la empresa, es decir, desviándose del fin del gobierno de promover la industria pesada. Esto además, va a tener un papel muy importante en el futuro. Se ve que en muchas ocasiones estos grupos familiares no estaban invirtiendo en las industrias más rentables o de mayor potencial, simplemente estaban tratando de aumentar en tamaño.

### 7.3. Ajustes económicos y liberalización

El concepto “Concentración de poder económico” toma carta de naturaleza oficial, ya que el primer artículo de la *Ley de Regulación de Monopolios y Comercio Justo*, que se aprobó en Diciembre de 1980, menciona expresamente que dicha norma intenta prevenir dicha concentración, imponiendo obligaciones de información para poder realizar su seguimiento. Sin embargo, tal y como se muestra en las siguientes tablas, los *chaebols* siguieron teniendo un gran peso en la economía. De hecho, se observa una polarización dentro de los *chaebols*, dado que los cinco mayores aumentan en una proporción bastante mayor que los demás.

**Tabla 2: Ventas de los *chaebols* como porcentaje del PNB entre 1974 y 1985**

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Top 5	11.6	12.8	14.5	19.8	22.9	24.6	35.0	41.3	42.2	46.7	52.4	65.6
Top 10	15.1	17.1	19.8	26.0	30.1	32.8	48.1	55.7	57.6	62.4	67.4	79.9
Top 20	-	26.1	-	-	-	-	61.0	-	-	76.9	81.8	93.0
Top 30	-	31.0	-	-	-	-	67.8	-	-	85.3	89.1	100.0
Top 40	-	34.0	-	-	-	-	72.3	-	-	90.3	94.1	104.7

Fuente: Kim J. (2013)

**Tabla 3: Valor añadido de los *chaebols* como porcentaje del PIB entre 1973 y 1978**

	1973[A]	1974	1975	1976	1977	1978[B]	B/A
Top 5	3.5	3.8	4.7	5.1	8.2	8.1	2.31
Top 10	5.1	5.6	7.1	7.2	10.6	10.9	2.14
Top 20	7.1	7.8	9.7	9.4	13.3	14.0	1.97
Top 46	9.8	10.3	12.3	12.3	16.3	17.1	1.74

Fuente: Kim J. (2013)

Además, una de las consecuencias de la progresiva liberalización y apertura de los mercados fue la privatización de las entidades financieras que, a la postre, resultaron ser un nuevo mecanismo para aumentar el poder de los *chaebols*, que pudieron adquirir el control o participaciones relevantes en algunos bancos. Si bien se prohibió por ley que estos adquirieran más de un 8% de las acciones de un banco, esto solo aplicaba a nivel, así que los *chaebols* compran porcentajes mayores de manera colectiva. Además,

proceden a adquirir otras instituciones financieras como bancos mercantes, compañías de valores, fideicomisos de inversión y compañías de seguros. Instituciones financieras no bancarias individual (Eichengreen, 2012). La medida, encaminada inicialmente a potenciar las fuerzas del mercado, resultó ser un mecanismo para reforzar a los conglomerados, dotándolos de mayor capacidad financiera, aunque fuera de carácter ficticio. Esta relación entre las empresas y las entidades financieras tendría años más tarde consecuencias severas para algunos de estos conglomerados (Chang, Park , & Yoo , 1998).

La entrada de los *chaebols* en las entidades bancarias, un efecto probablemente no deseada por el legislador cuando impulsó las reformas, no fue un hecho aislado. Hasta la fecha, el control institucional no solo les impulsaba, sino que también les disciplinaba. Las progresivas medidas liberalizadoras originaron un vacío institucional que permitió una expansión desordenada de los *chaebols*, que pudieron crecer sin las trabas legales que tuvieron en sus inicios bajo la tutela gubernamental.

#### **7.4. La crisis del FMI**

La debilidad de la estructura de capital de los *chaebols* es, sin duda, la principal causa de esta debilidad financiera. La deuda total de las empresas alcanzó la cifra de 811 billones de Wons, lo que equivale al 190% del PIB del país. Esta debilidad financiera también es fácilmente contrastable si se analizan los ratios de Deuda/Capital de las empresas coreanas. A finales de 1997, el ratio de endeudamiento de los 30 principales *chaebols* ascendía al 519%, con un crecimiento de 130 puntos porcentuales durante el último año. Debido este elevado nivel de apalancamiento, con ratios de deuda sobre ventas tres veces superiores a los de Japón o Taiwán, la crisis asiática golpeó con mayor dureza a Corea que a la mayoría de sus vecinos.

Antes de la crisis de 1997, apenas existían restricciones presupuestarias para las grandes empresas ni prácticas de gobierno corporativo. Los accionistas minoritarios estaban muy desprotegidos, siendo prácticamente imposible que estos se involucraban en las prácticas de la empresa, pidiesen un cambio de director o indagasen en los libros contables de las mismas. De hecho, las adquisiciones hostiles estaban prohibidas, solo se permitía adquisiciones en las cuales las empresas a ser compradas fuesen pequeñas y

en la mayoría de los casos los consejos de administración no llevaban a cabo una verdadera labor de monitorización de los directivos (Lee, 2014). En este contexto, apenas existía motivación para los directivos de las empresas por generar valor para los accionistas.

A continuación se muestra una tabla con la rentabilidad operativa, el coste de la deuda y el ratio de deuda medios de las empresas coreanas cotizadas, (no solo *chaebols*) excluyendo entidades financieras y empresas del estado para el periodo 1988-2007, que proviene de la base de datos de *Korean Listed Company Association*.

**Tabla 4: Rentabilidad y endeudamiento entre 1988 y 2007**

	<b>Rentabilidad Operativa</b>	<b>Coste de deuda medio</b>	<b>Diferencia</b>	<b>Ratio de deuda</b>
1988	7,6	9,8	-2,2	228,3%
1989	8,0	11,7	-3,7	203,6%
1990	8,4	11,7	-3,3	229,5%
1991	9,2	12,6	-3,4	246,6%
1992	8,9	12,0	-3,1	254,0%
1993	8,9	11,0	-2,1	238,6%
1994	9,6	11,3	-1,7	244,3%
1995	9,9	11,8	-1,9	240,2%
1996	7,5	11,4	-3,9	257,5%
1997	9,0	10,4	-1,4	336,0%
1998	6,6	14,2	-7,6	279,8%
1999	4,8	12,8	-8,0	175,3%
2000	8,6	12,1	-3,5	183,7%
2001	6,6	11,5	-4,9	149,0%
2002	9,6	8,8	0,8	117,0%
2003	10,1	7,3	2,8	101,1%
2004	12,8	6,7	6,1	89,1%
2005	10,2	6,3	3,9	83,5%
2006	9,0	6,4	2,6	82,8%
2007	8,6	6,4	2,2	78,5%

Fuente: basado en Lee (2014)

Tal y como muestra la tabla, en los años anteriores a 1997, la rentabilidad de las empresas era pequeña en comparación con el coste de la deuda. Es decir, que el coste de financiación de las empresas era mayor a lo que estas eran capaces de generar con dicha financiación. Por tanto, en lugar de generar valor para los accionistas, las empresas lo estaban destruyendo. Además, el ratio de endeudamiento fue creciendo de manera



progresiva. Se trataba de un sistema insostenible en la cual las empresas cada vez acumulaban más deuda y no eran capaces de generar la rentabilidad correspondiente.

Tanto los *chaebols* como los bancos coreanos dependían demasiado del respaldo financiero del banco central. Por un lado, los bancos, al estar bajo el control del estado, no buscaban inversiones rentables en sectores que no fuesen prioritarios para el gobierno dado que estos no serían aprobados. Por tanto, la política industrial y el control de los bancos por parte del banco, dificultaron el desarrollo de un sistema bancario eficiente (Hassink, 1999)

Por otro lado, los *chaebols*, continuaron atrayendo inversión extranjera dado que, en última instancia, sería el gobierno quien hiciese frente al pago, de modo que las empresas parecían “inmunes” a la bancarrota. En una situación de fuerte endeudamiento de los *chaebols*, agravado por su relación con las entidades financieras en las que tenían posiciones relevantes, el impacto sobre la gran mayoría de estos grupos fue devastador (Chang, Park , & Yoo , 1998). Está claro que el desencadenante y principal factor de la crisis fue el anteriormente mencionado, pero podrían añadirse otros muchos de menos impacto relativo, como la deficiente gestión, la falta de supervisión, y el efecto contagio que hicieron aún mayor el impacto de la crisis.

Sin embargo, en contraste con lo expuesto anteriormente, en enero de 1997, el grupo Hanbo Steel se declaró en bancarrota, siendo el pionero de una larga lista que incluía nombres Sammi, Jinro, Hanshin y marcando un hito al romper con la creencia general de que el gobierno no dejaría caer a estos conglomerados. El Grupo Kia –que era el octavo *chaebol* por tamaño se declaró en bancarrota en julio de ese mismo año. En total, durante los años 1997 y 1998, veinticinco *chaebols* se declararon en bancarrota. Fruto de esta crisis, dos años más tarde, el grupo Daewoo, que era uno de los conglomerados de mayor tamaño, cayó en bancarrota debido a su excesiva deuda y sus distintas filiales fueron vendidas.

Tras el rescate, Corea tuvo que hacer frente a duras reformas, incluyendo la reestructuración de los *chaebols*, medidas para incrementar la flexibilidad en el mercado laboral y la apertura a la inversiones extranjeras e importaciones. Gracias a esto, se consiguió un rápida recuperación (Central Intelligence Agency, 2018)

Con la reforma de los *chaebols* se ha pretendido estimular la recuperación completa y resolver algunos de los problemas estructurales del sistema. Por ello, gran parte de las medidas han ido dirigidas a mejorar las políticas de gobierno corporativo, estableciendo medidas que promueven la transparencia y las responsabilidades de gestión. También se ha exigido la mejora de la estructura de capital de los *chaebols* así como la consolidación en torno a áreas esenciales, reduciendo así su alto grado de diversificación (Lee P.-S. , 2000)

## **7.5. Los *chaebols* en la economía actual**

### **7.5.1. Concentración económica**

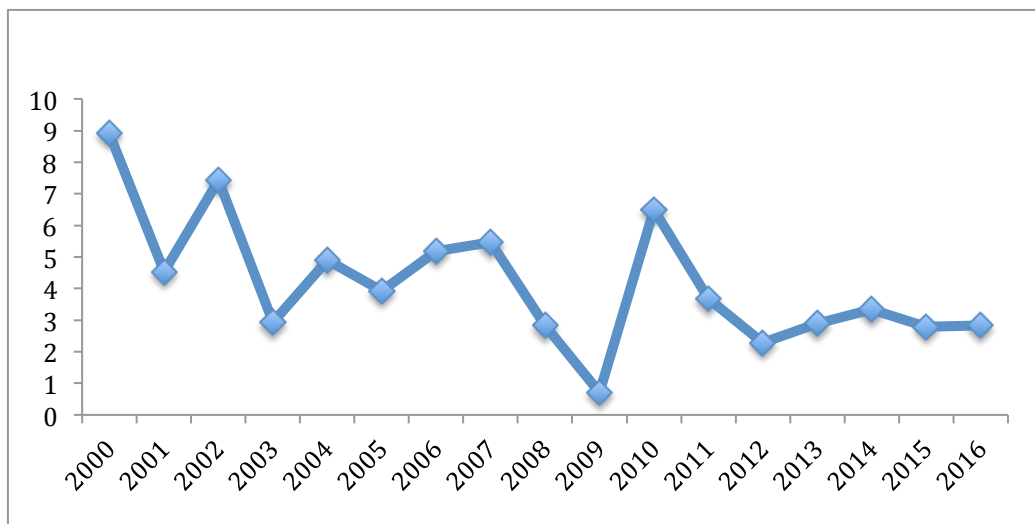
En la actualidad, los *chaebols* intervienen en aproximadamente el 70% de las exportaciones coreanas y los nueve grupos más grandes controlan el 40% de las exportaciones, lo que pone de manifiesto un enorme grado de concentración en ese sector. El peso de estos conglomerados industriales en los mercados de capitales es muy relevante: La suma de los cuatro principales tiene un peso del 50% en el índice del mercado coreano (Premack, 2017). Para ver el desglose, véase anexo 2.

Para poder ponerlo en contexto, baste mencionar que en EEUU los cuatro valores con mayor peso en el Dow Jones (Boeing, Goldman Sachs, United Health y 3M) suman el 29% del índice, mientras que en España los 4 valores de mayor peso (Inditex, BBVA, Telefónica e Iberdrola) representan el 33%. Esta concentración se ve claramente reflejada en el hecho de que las ventas de los diez *chaebols* más importantes equivalen al 68% del PIB del país. Si intentáramos hacer un paralelismo con una economía diversificada, como es el caso de los EEUU, observaríamos que el cálculo equivalente para las empresas del Dow Jones (formado por 30 empresas que, en su mayoría, son líderes mundiales en sus respectivas industrias) el resultado sería del 15%, cuatro veces menor, a pesar de contar con el triple de empresas. Aun teniendo en cuenta que España adolece de un segmento “middle market” significativo, que hace que las grandes empresas españolas representen un porcentaje probablemente mayor del que sería deseable, la cifra resultante de realizar la misma operación anterior con todas las empresas del IBEX-35 sería del 34%.

Por último, cabe mencionar, que a raíz de la crisis experimentadas, se ha pronunciado entre los *chaebols* el fenómeno de polarización. Cada vez, los ingresos de los cuatro principales *chaebols* (Samsung, Hyundai, SK y LG) es mayor. En 2013, los ingresos de estas cuatro empresas representaban el 90% de los beneficios correspondientes a los treinta grupos principales (Min-Hua, 2016).

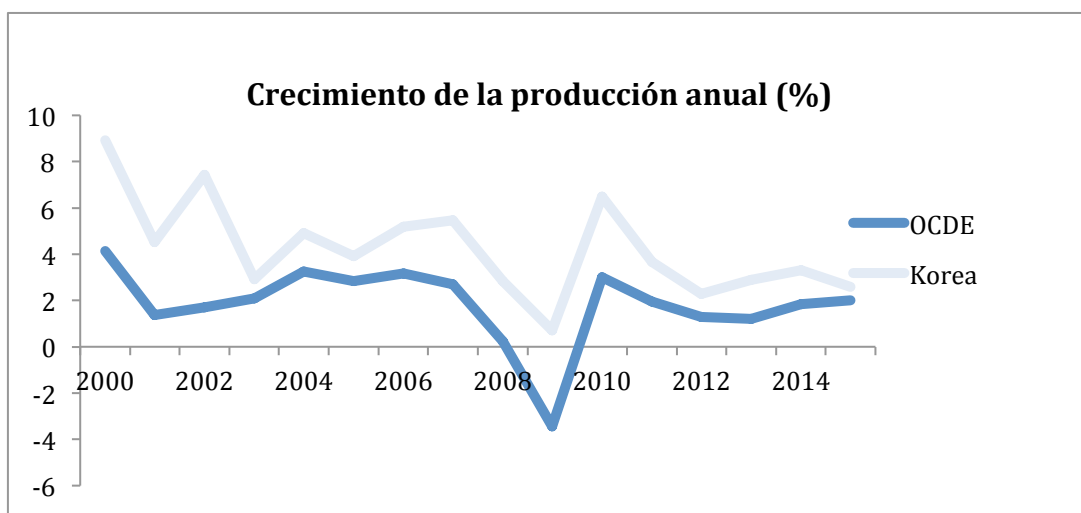
### 7.5.2. Estancamiento económico

**Gráfico 5: Crecimiento anual del PIB de Corea del Sur entre 2000 y 2016**



Fuente: elaboración propia con datos de Banco Mundial (2018)

**Gráfico 6: Crecimiento anual de la producción de Corea del Sur entre 2000 y 2016**



Fuente: elaboración propia con datos de OCDE (2016)

Tal y como se muestra en las gráficas, el crecimiento de Corea se ha reducido desde 2010, si bien el país sigue creciendo por encima de la media de los miembros de la OCDE (OECD, 2016). De acuerdo con esta organización, el modelo coreano, basado en las exportaciones y dependiente de los *chaebols*, probablemente ya no sea tan efectivo. Por ello, el gobierno ha lanzado una iniciativa para promover la “economía creativa”. Gran parte de la problemática coreana se debe a limitada presencia de pequeñas y medianas empresas, dada su incapacidad para competir con los *chaebols*. Esto limita el emprendimiento y la innovación, que resultan imprescindibles para competir en el mercado global de las tecnologías. (Lee P.-S. , 2000) La propuesta del gobierno busca promover el emprendimiento y mejorar la eficiencia de las pequeñas empresas, cuyo ratio de productividad está muy por debajo del de los grandes conglomerados. (OECD, 2016).

### **7.5.3. Implicaciones políticas**

Unos de los principales problemas en relación con los *chaebols* es su fuerte influencia sobre el gobierno. A pesar de los esfuerzos por reducir su importancia, su capacidad de influencia sigue siendo muy alta. De hecho, la democratización desde 1993 tuvo un efecto determinante en esto. Casi todos los líderes políticos de los últimos tiempos han tendido que ganarse los favores de estas empresas ya que se necesita su influencia, su dinero para financiar las costosas campañas electorales (Lee P.-S. , 2000).

### **7.5.4. Gobierno corporativo**

El problema de las participaciones cruzadas, a pesar de los intentos de reforma, siguen siendo uno de los principales problemas de los que adolece el sistema. Muy pocos conglomerados han dado el paso de cambiar su estructura corporativa hacia la nueva forma piramidal. Además, todo parece indicar que las familias controladoras no están dispuestas. Samsung por ejemplo, ha sido aplaudida hace unos días por reducir parte de sus participaciones cruzadas. Sin embargo, se trata de un movimiento con apenas impacto, una pequeña reducción de participaciones en una de las filiales menos importantes del grupo (Harris & Jung-a, 2018). Todo parece indicar que las familias no están dispuestas a dejar atrás sus propios intereses en favor de un mejor gobierno corporativo.

## 8. Conclusión

Coincidiendo con la hipótesis inicial, en este trabajo se ha demostrado que los *chaebols* jugaron un papel fundamental en el desarrollo inicial de la economía coreana. Se ha visto como, a raíz de la implantación de la política industrial dirigida a la industria pesada, tanto el crecimiento anual de Corea como la cantidad de exportaciones se disparan. El hecho de que el punto de inflexión se produzca en 1973, año en que el gobierno comienza a fomentar el crecimiento de estos conglomerados, es una muestra de su efectividad. Puesto que el objetivo del gobierno era el de fomentar las exportaciones en estas áreas y contribuir al crecimiento y apertura al exterior del país, podemos afirmar que los *chaebols* cumplieron su cometido.

Asimismo, se ha podido comprobar la relación que existe entre el estallido de las crisis del FMI y el funcionamiento de los *chaebols*, sobre todo debido al alto ratio de endeudamiento de los mismo. Sin embargo, se ha comprobado que las condiciones en las que se da la crisis se empiezan a forjar años antes, debido a la naturaleza de los *chaebols* y su sobreprotección por parte del gobierno. El hecho de haber canalizado tantos recursos a las industrias designadas por el gobierno así como las restricciones a la entrada de nuevos competidores tuvieron como consecuencia la aparición de monopolios y la excesiva concentración de poder en manos de los *chaebols*. Dicha situación concedió a estas empresas de cierta “inmunidad” y libertad para tomar decisiones de negocio no tan acertadas, invirtiendo en sectores no rentables y alejados de su cometido industrial. Así es como se llegó a la situación de alto endeudamiento que culminó con la crisis.

Dicho esto, la pregunta que cabría hacerse es si fue acertado dotar de tanto tamaño a los *chaebols*, si realmente era una condición necesaria para promover el desarrollo. Tal y como se mencionó en el marco teórico, la teoría del “big push” mantiene que en las fases iniciales de industrialización se debe de llevar a cabo una gran inversión y un esfuerzo de coordinación para hacer frente a las externalidades y conseguir dar el gran salto. En este sentido, parece que Corea del Sur decidió poner esto en práctica y por ello necesitaba de grandes empresas. En primer lugar, para poder coordinar con mayor facilidad la tarea de industrialización y segundo, y más importante, para conseguir la ventaja competitiva de las economías de escala. Muy probablemente, si el gobierno no

hubiese promovido el rápido crecimiento de los *chaebols*, y se hubiese optado por una estrategia algo más gradual, hubiesen llegado otros competidores y la economía coreana no hubiese conseguido beneficiarse de tales ventajas competitivas. Por tanto, resulta muy difícil concebir un modelo tan rápido y eficaz como el coreano sin la presencia de los *chaebols*.

Gracias al análisis del funcionamiento y características de los *chaebols*, hemos descubierto que el principal problema radica en su débil gobierno corporativo y sistema de participaciones cruzadas. Debido a estas características, en muchas ocasiones las actividades de estas empresas se han orientado hacia el beneficio privado de las familias controladoras. Además, este sistema ha hecho que las familias gocen de un gran poder, lo cual dificulta mucho la posibilidad de controlarlas y que resulte prácticamente imposible eliminar su lazos con el gobierno.

Se ha visto que, debido al alto grado de poder con el que cuentan, resulta muy difícil dismantelar el régimen de los *chaebols* o llevar a cabo medidas que les perjudiquen. Además, hemos comprobado que estos grupos tienen la capacidad de aplicar las nuevas normas de manera que les beneficien. Por citar algún ejemplo, la estrategia de comprar las acciones de los bancos de manera colectiva en lugar de individualmente ante la prohibición de adquirir más de un 8% o la estrategia de usar participaciones circulares en lugar de las cruzadas clásicas cuando estas son prohibidas. Por ello, el gobierno no debería de perseguir medidas extremas sino tratar de llevar a cabo pequeñas reformas graduales en las que los *chaebols* tengan incentivos fuertes para colaborar.

Como reflexión final, cabe mencionar que gran parte de la problemática reside en los intentos de liberalización y el deseo en convertirse en una economía de mercado de una manera bastante acelerada. Al introducir medidas de liberalización, surgen discrepancias con las estructuras ya existentes. El problema que acarrea la liberalización es que los *chaebols* dejan de estar bajo el control directo del gobierno, así que se pierde la capacidad de sancionarlos y mantenerlos bajo control. Si existía un problema de gobernanza en los *chaebols* antes de comenzar la etapa de liberalización, probablemente hubiese resultado más adecuado resolver estos problemas antes de proceder a la liberalización, puesto que el gobierno ya no tiene la misma capacidad para intervenir. Al final, debido a los problemas estructurales, muchas de las medidas de liberalización han

llevado a un agravamiento de los problemas y no poder disfrutar de las ventajas de una economía de mercado pura. Por ejemplo, debido a los problemas de gobernanza de los *chaebols*, el mercado de capitales apenas se ha desarrollado en Corea en comparación con otras economías debido a la dificultad para atraer inversores. La cuestión que me gustaría plantear pues, es que quizás gran parte del error ha sido tratar de liberalizarse de manera demasiado brusca, sin resolver los problemas de base primero. El gobierno, pensando que una liberalización resolvería parte de los problemas, ha acabado perdiendo el control sobre los *chaebols* y agravando incluso más la situación. De cara a investigaciones futuras, resultaría muy interesante analizar en mayor profundidad el proceso de liberalización y las motivaciones exactas del estado para llevar a cabo cada una de las acciones.

A modo de resumen y volviendo a las preguntas de investigación iniciales:

*¿Cuál ha sido el papel de los chaebols en la economía coreana desde la década de los 60 hasta hoy y qué beneficios y daños han generado para la sociedad?*

Podemos argumentar que los *chaebols* han tenido un papel fundamental en el desarrollo económico de Corea y que, de acuerdo con lo que hemos visto, este probablemente no hubiese sido tan efectivo si no fuese por estos conglomerados. A día de hoy, estos siguen jugando un papel fundamental en la economía coreana en tanto que generan gran parte de la riqueza del país. Esto genera un gran problema puesto que la totalidad de la economía coreana depende en gran parte de un reducido número de empresas. En sí, esta concentración económica jamás sería algo deseable pero el problema sea ve enormemente agravado por la falta de transparencia de los *chaebols*, su tendencia a priorizar los intereses del pequeño grupo de dueños y la práctica incapacidad que tiene el gobierno para controlarlos. En relación a esto, uno de los grandes problemas que experimenta Corea es su carencia de pequeñas y medianas empresas, que resultan clave a la hora de promover la innovación. Estas se ven incapaces de competir con los *chaebols* y el gobierno, a pesar de haber creado planes para promover la dinamización de este sector, puede hacer muy poco en tanto que los *chaebols* no van a ceder en su posición de liderazgo y poder de negociación sobre las empresas más pequeñas.

Por último, es importante mencionar las limitaciones de este trabajo. En líneas generales, el principal obstáculo a la hora de realizar esta investigación ha sido la

ausencia de informes oficiales y bases de datos. Si bien se han podido estudiar variables macroeconómicas, fundamentalmente obtenidas del Banco Mundial, no se ha podido acceder a datos oficiales de los *chaebols* ni informes de entidades coreanas debido a la barrera del lenguaje. Además, la mayoría de artículos hacían referencia a sucesos pasados, lo cual ha resultado muy útil a la hora de analizar la historia y las fases por las que ha pasado Corea pero quizás el trabajo hubiese sido más enriquecedor de haber contado con información más actualizada.



## 9. Bibliografía

Lee, J., Clacher, I., & Keasey, K. (2012). Industrial policy as an engine of economic growth: A framework of analysis and evidence from South Korea (1960–96). *Business History*, 54 (5), 713–740.

Back, A. (17 de junio de 2017). Samsung Restructuring Could Offer Opportunities. *The Wall Street Journal*. Recuperado de <https://www.wsj.com/articles/samsung-restructuring-could-offer-opportunities-1402849806>

Bhaumik, S. K., & Gregoriou, A. (2010). ‘Family’ Ownership, Tunnelling and Earnings Management: a Review of the Literature. *Journal of Economics Survey*, 24 (4), 705-730.

Bustos, Á. (2018). *EMPRESAS: ¿Por qué conglomerados?* Pontificia Universidad de Chile.

Byun, H. S., Lee, J. H., & Park, K. S. (2017). Product Market Competition and the Ownership Choice of Business Groups: Evidence from Korean Chaebols. 54 (1), 100-131.

Central Intelligence Agency. (2018). *Economy-overview*. Recuperado el 9 de enero de 2018, de CIA Factbook: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ks.html>

Chang, H.-J., Park, H.-J., & Yoo, C. G. (1998). Interpreting the Korean crisis: financial liberalisation, industrial policy and corporate governance. *Cambridge Journal of Economics*, 22 (6), 735–746.

Eichengreen, B. (2012). Government, Business and Finance in Korean Industrial Development. *International Economic Journal*, 26 (3), 357-377.

Fontdeglòria, X. (27 de febrero de 2018). La fiscalía pide 30 años de cárcel para la expresidenta surcoreana por corrupción. *El País*. Recuperado de [https://elpais.com/internacional/2018/02/27/actualidad/1519712764\\_565898.html](https://elpais.com/internacional/2018/02/27/actualidad/1519712764_565898.html)

Haas, B. (6 de abril de 2018). South Korea: former president Park Geun-hye sentenced to 24 years in jail. *The Guardian*. Recuperado de <https://www.theguardian.com/world/2018/apr/06/former-south-korea-president-park-geun-hye-guilty-of-corruption>

Harris, B., & Jung-a, S. (16 de abril de 2018). South Korea chaebol reform efforts fail to impress. *Financial Times*. Recuperado de <https://www.ft.com/content/7ec84434-4124-11e8-803a-295c97e6fd0b>

Hassink, R. (1999). South Korea’s Economic Miracle and Crisis: Explanations and Regional Consequences. *European Planning Studies*, 7 (2), 127-143.

- Huyett , B., & Koller, T. (2011). *Finding the courage to shrink*. McKinsey.
- Jin, H., Lee, S. Y., & Saminather , N. (28 de marzo de 2017). Chaebol reform at forefront of South Korea presidential campaign - again. *Reuters*. Recuperado de <https://www.reuters.com/article/us-southkorea-politics-business/chaebol-reform-at-forefront-of-south-korea-presidential-campaign-again-idUSKBN16Z0AU>
- KDB Daewoo Securities Research. (2015). *Holding companies: Growing motivation for holding company conversion*. Seúl: Dewoo Securities.
- Kim, J. (2013). *2012 Modularization of Korea's Development Experience: Chaebol Policy for Suppression of Economic Power Concentration*. Korean Development Institute.
- Kim, K. S. (1991). *The Korean Miracle (1962-1980) Revisited: Myths and Realities in Strategy and Development*. The Hellen Kellogg Institute for International Studies. Notre Dame (Indiana): University of Notre Dame.
- KOCIS. (2018). *The Korean Economy - the Miracle on the Hangang River*. Recuperado el 2018 de Febrero de 1, de Korea.net: <http://www.korea.net/AboutKorea/Economy/The-Miracle-on-The-Hangang>
- Korea Development Institute. (1999). *Corporate Governance in Korea*. Seúl: OECD Publishing.
- Krickhaus, J. (2017). Geopolitics ans South Korea's Economic Success. *Asian Perspective* , 41 (1), 43-69.
- Kun-Ha, Y. (25 de diciembre de 2013). Circular shareholding: Chaebol groups under pressure to reform. *The Korea Herald* . Recuperado de <http://www.koreaherald.com/view.php?ud=20131225000022>
- Lee, J. (2014). Chaebol, Unions, and the Profitability of Korean Firms Before and After the Crisis. *Managerial and Decision Economics* , 35 (3), 199-215.
- Lee, J. (2011). The Performance of Industrial Policy: Evidence from Korea . *International Economic Journal* , 25 (1), 1-27.
- Lee, P.-S. (2000). *Economic Crisis and Chaebol Reform in Korea*. APEC Study Center. Columbia Business School.
- Leipziger, D. M., & Petri, P. A. (1993). *Korean Industrial Policy: Legacies of the Past and Directions for the Future* . World Bank. Washington, D.C.: The World Bank.
- Lim, W. (2012). Chaebol and Industrial Policy. *Asian Economic Policy Review* , 7 (1), 69-86.
- Min, B. S. (2016). Corporate governance reform: the case of Korea. *Asian Journal of Political Science* , 24 (1), 21-41.

Min-Hua, C. (2016). *Chaebol's Role in South Korea's Economic Development*. East Asian Institute.

Minns, J. (2001). Of Miracles and Models: the Rise and Decline of the Developmental State in South Korea . *Third World Quarterly* , 22 (6), 1025–1043.

Murillo, D., & Sung , Y.-d. (2013). *Understanding Korean Capitalism: Chaebols and their Corporate Governance*. ESADEgeo Center for Global Economics and Geopolitics. ESADEGeo.

OECD. (2016). *Economic Surveys: Korea*. Paris: OECD Publishing.

OECD. (2012). *Industrial Policy and Territorial Development: Lessons from Korea*. Centro de Desarrollo de la OECD. Paris: OECD Publishing.

Pack, H., & Saggi, K. (2016). Is There a Case for Industrial Policy? A Critical Survey. *The World Bank Research Observer* , 21 (2), 267-297.

Premack, R. (agosto de 2017). South Korea's Conglomerates. *SAGE Business Research*.

Ross, S. A. (mayo de 1973). The Economy Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review* , 134-139.

Schmalensee, R. (1981). Economies of scale and barriers to entry. *The Journal of Political Economy* , 89 (6), 1228-1236.

Tejada, C. (17 de febrero de 2017). Money, Power, Family: Inside South Korea's Chaebol . *The New York Times*. Recuperado de <https://www.nytimes.com/2017/02/17/business/south-korea-chaebol-samsung.html>

World Bank. (2017). *World Development Indicators*.

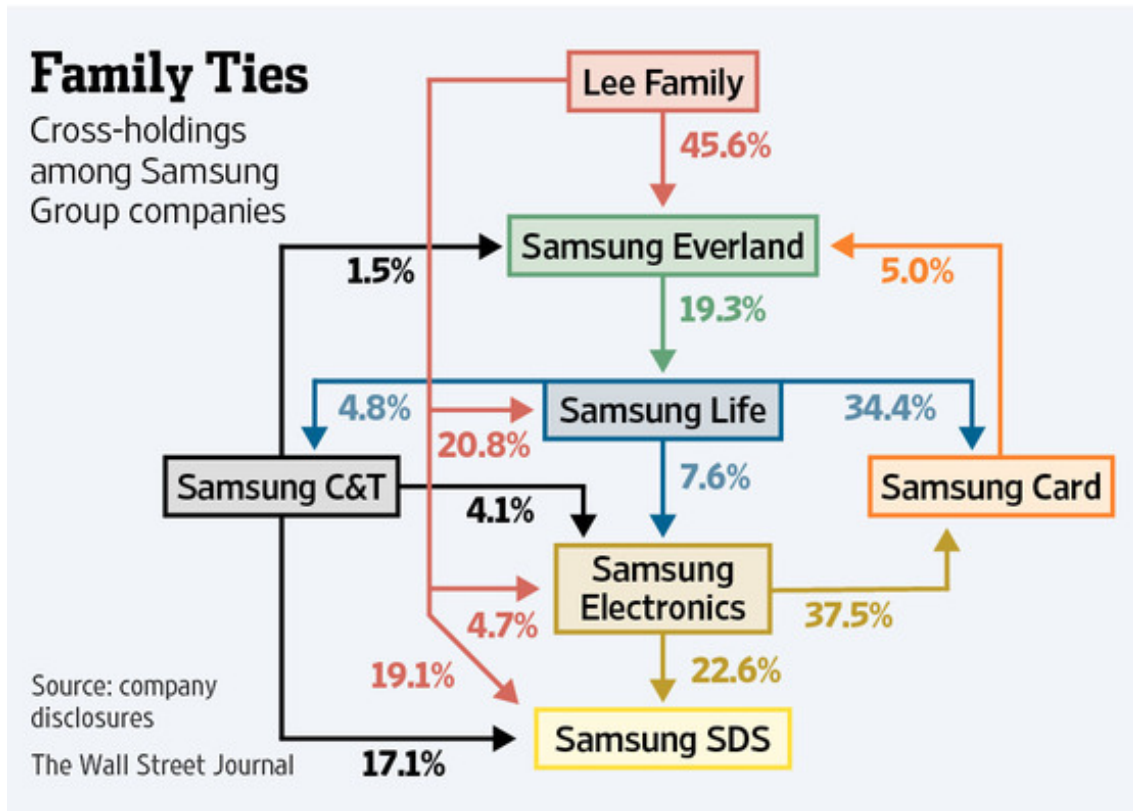
World Bank. (2018). *World development indicators*. Washington, D.C.: The World Bank.

Yeon-Je, J. (24 de abril de 2015). South Korea's chaebol problem. *The Globe and Mail*. Recuperado de <https://www.theglobeandmail.com/report-on-business/international-business/asian-pacific-business/south-koreas-chaebol-problem/article24116084/>

Yusuf, S. (2014). There was once a Korean Model. *Asian-Pacific Economic Literature* , 28 (2), 88-96.

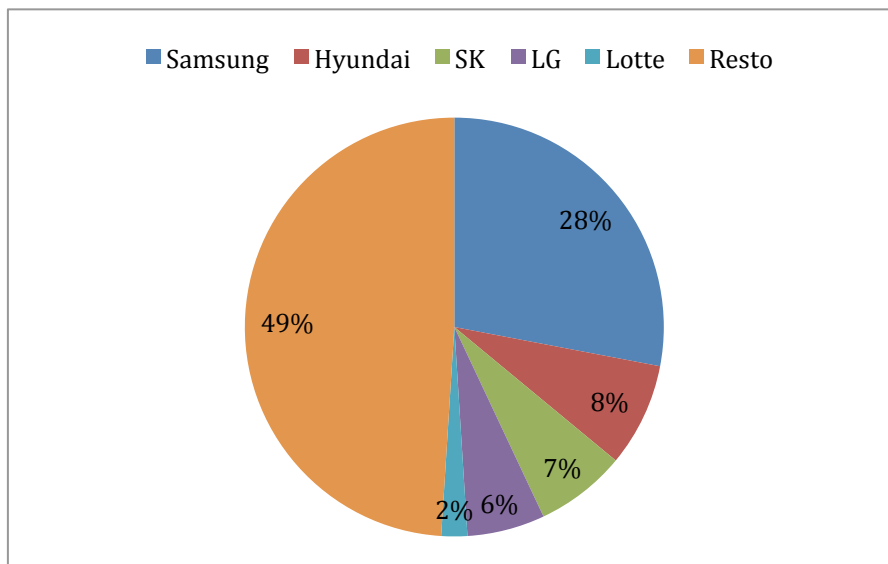
**Anexos**

Anexo 1: Modelo de participaciones cruzadas de Samsung en 2014



Fuente: Wall Street Journal (2014)

Anexo 2: Peso de los principales chaebols en el KOSPI



Fuente: elaboración propia a partir de Premack (2011)