

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 237- 07 de Abril de 2005

AL INSTANTE

### **COREA: Enfrenta el Riesgo de la Apreciación Cambiaria**

La demanda interna de Corea parece estar repuntando después de dos largos años de estancamiento, pero la economía no parece dar señales sólidas de crecimiento para el corto plazo. Las tasas de interés están en niveles históricamente bajos y junto a una alta utilización de las tarjetas de crédito, el consumo se ha ido recuperando lentamente.

Las ventas de automóviles coreanos en Enero del 2005 fueron un 7% más altas que en el mismo mes del año 2004, después de haber caído un 2% y 5% en el cuarto y tercer trimestre del 2004, respectivamente. El efecto que esto tiene en el sector de los servicios, que se estima en un 50% del PIB, también parece haber terminado en diciembre tras crecer un 0,4% más que en igual mes del año anterior, después de haber caído en un 1,3% en el tercer trimestre del 2004.

Sin embargo, el reciente fortalecimiento aún es demasiado débil para compensar el mal estado de la economía coreana, y más débil aún para lograr revertir todos los meses de estancamiento económico.

Por otra parte, la posible reactivación de la economía producto del fuerte crecimiento de las exportaciones se está viendo opacado por la apreciación del tipo de cambio, en conjunto con un debilitamiento en la demanda externa. El crecimiento anual de las exportaciones tanto en diciembre como en enero promedió un 19% con respecto a los mismos meses de un año atrás. Si bien parecerían ser cifras alentadoras; no lo son, ya que representan una gran caída desde los niveles de crecimiento obtenidos en los primeros nueve meses del 2004, que alcanzaban el 35%.

La recuperación de la demanda interna también ha causado cierta

cautela tanto en el Gobierno como en el Banco Central, induciéndolos a tomar medidas contra-cíclicas. El presupuesto para el 2005 pretende lograr un modesto déficit de un 1% del PIB, ligeramente mayor al 0,9% del 2004. Además, como medida para impulsar la demanda, se programó una rebaja en los impuestos a la renta de un 1% para la primera mitad del año.

Para incentivar la inversión, el Gobierno pretende lanzar un programa que estimule a los inversionistas privados a participar en proyectos de infraestructura pública, que tradicionalmente solo son construidos con financiamiento público, sin embargo esta medida tardará un tiempo en ser implementada y sólo tendrá un pequeño impacto en el crecimiento del corto y mediano plazo.

La inflación medular, que excluye los alimentos perecibles y la energía, alcanzó un 3,1% en enero de éste año. Después de haber registrado un 2,9%, permanece dentro del rango meta establecido por el Banco Central (2,5% a 3,5%). El Banco Central está dejando que la moneda se aprecie como medida para contener la inflación; la reacción del mercado frente a la posición del Banco Central se ha reflejado en un alza de la curva de rendimiento (Yield) de los bonos a tres años, pasando de un 3,7% en diciembre a un 4,5% a principios de febrero de este año.

El debilitamiento de las exportaciones y el bajo nivel de inversión parecen disminuir las perspectivas de crecimiento para el

2005, que se proyecta en un 4,0% después de haber alcanzado un 4,7% en el 2004. La preocupación frente al bajo desempeño de las exportaciones sugiere que las autoridades estarán reacias a una futura apreciación del Won.

La demanda externa se ha mostrado pobre y la apreciación de la moneda está contribuyendo a la disminución del crecimiento de las exportaciones. El año 2004 las exportaciones tuvieron un incremento de un 31% con respecto al año anterior. Para el 2005 se proyecta que el crecimiento de las exportaciones será de un 14% y para el 2006 un 12%.

Las importaciones, al igual que las exportaciones, crecieron a un ritmo bastante alentador en el 2004, que llegó a un 25%. Para el 2005 se proyecta un crecimiento de las importaciones de un 16% y un 14% para el 2006, que impulsadas por la demanda interna deberían superar a las exportaciones. La eventual disminución en el ritmo de las exportaciones, disminuiría el superávit de cuenta corriente desde US\$ 28.000 millones en el 2004, a US\$ 25.000 en el 2005 y US\$ 22.000 en el 2006, lo que representaría un 2,5% del PIB.

Actualmente existe un gran superávit en la cuenta de capitales coreana que se ha venido acumulando en los últimos dos años, éste superávit también se verá afectado en el próximo período por el débil desempeño de la demanda interna, la

apreciación del Won y las altas tasas de interés internacionales.

El Presidente Roh está llevando adelante su controvertida agenda que pretende hacer cambios sustanciales en la estructura social del país. La legislación propuesta invalida la ley de seguridad nacional, transforma el sistema de educación privada, y pretende investigar las violaciones a los derechos humanos cometidas por los gobiernos militares que le antecedieron, provocando polarización en el país y generando un *impasse* legislativo en la asamblea nacional.

Los términos de intercambio mantuvieron su caída durante el año 2004, a pesar de la fuerte apreciación del Won. Los volúmenes de exportación tuvieron un repunte en el último trimestre del 2004, después de un tercer trimestre muy bajo.

Los precios de los productos exportados en dólares también están en alza, alineándose con los precios globales de los commodities, especialmente el de los petroquímicos y los productos de acero. Sin embargo, los automóviles y algunos productos de la industria también han visto aumentar sus precios, sugiriendo un nuevo impulso que beneficie a las exportaciones en términos de moneda nacional.

El comercio entre Chile y Corea ha gozado de un gran fortalecimiento, producto del tratado de libre comercio, que entró en vigencia hace poco más de un año. Las exportaciones chilenas hacia Corea aumentaron en un 77,1% en el 2004 y las importaciones lo hicieron en un 29,2%, lo que provocó un aumento en el superávit de la balanza comercial de un 131%, alcanzando los 1.113,6 millones de dólares.

Este resultado es consistente con los principios básicos que se tuvieron en mente al suscribir el TLC, esto es, de elevar tanto el nivel como la tasa de crecimiento de las exportaciones.

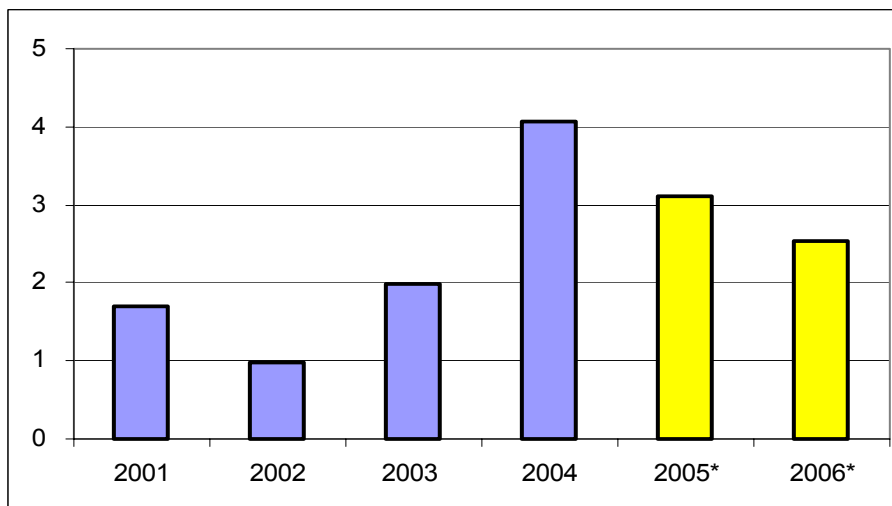
Si bien lo anterior refleja los buenos resultados del TLC, es importante aclarar que otros factores han influido en este buen desempeño, los que se potencian entre sí, logrando el excelente resultado en las exportaciones de Chile en Corea. Entre estos factores adicionales se incluye la coyuntura económica caracterizada por un fuerte aumento de los precios internacionales de los principales commodities. Asimismo, está el buen momento económico por el cual está pasando la región asiática ♦

**Cuadro N°1**  
**Indíces Económicos**

	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	7,0	3,1	4,7	4,0	4,5
Inflación (% de Variación)	2,8	3,5	3,6	2,9	3,1
Tipo de Cambio Nominal (Won/US\$)	1.251	1.192	1.148	1.030	1.014
Tipo de Cambio Real (2000=100)	98,8	101,6	104,0	114,7	118,0
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	1,0	2,0	4,1	3,1	2,5
Balance Fiscal (% del PIB)	0,7	0,2	-0,9	-1,0	n.d.
Deuda Externa Total (% del PIB)	26,3	26,6	26,1	22,6	21,6
Inversión interna (% del PIB)	29,1	29,4	30,2	n.d.	n.d.
Desempleo (%)	3,1	3,4	3,4	n.d.	n.d.
Reservas (Millones de US\$)	121.413	156.071	200.324	231.078	258.927

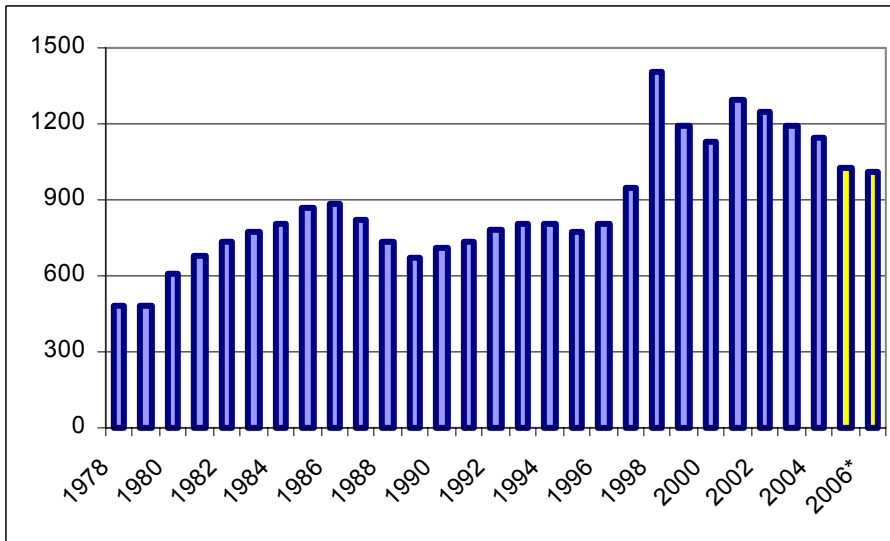
Fuente: IIF, JPMorgan

**Gráfico N°1**  
**Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)**



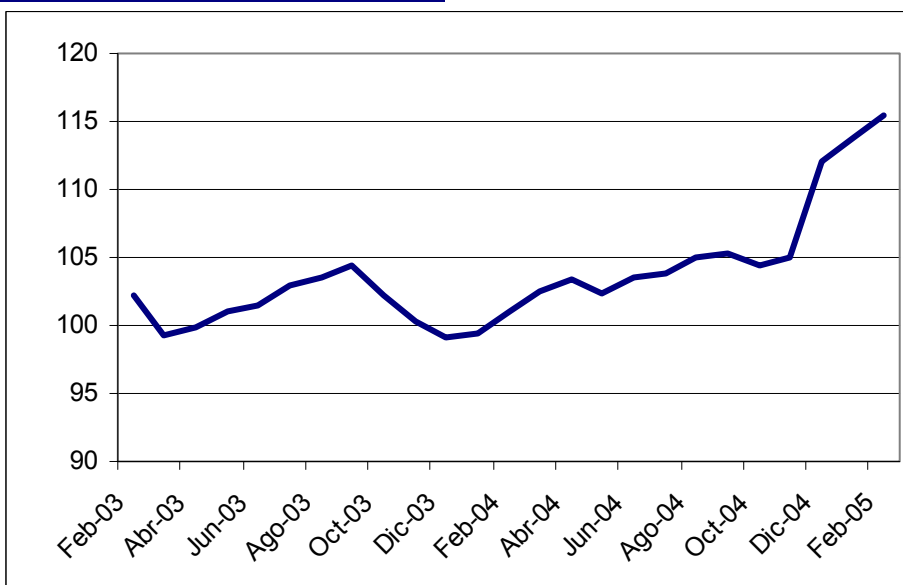
Fuente: IIF

**Gráfico N°2**  
**Tipo de Cambio Nominal (Won por Dólar)**



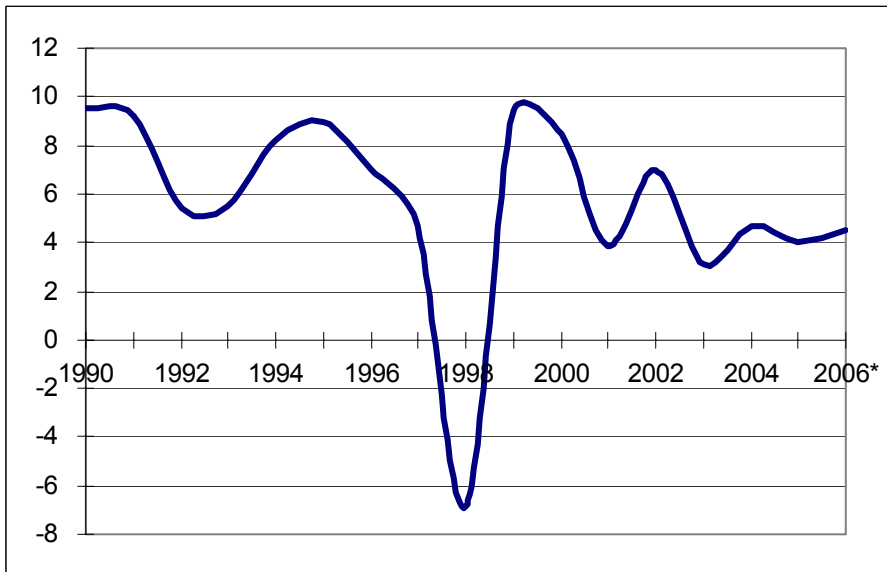
Fuente: IIF

**Gráfico N°3**  
**Tipo de Cambio Real (2000=100)**



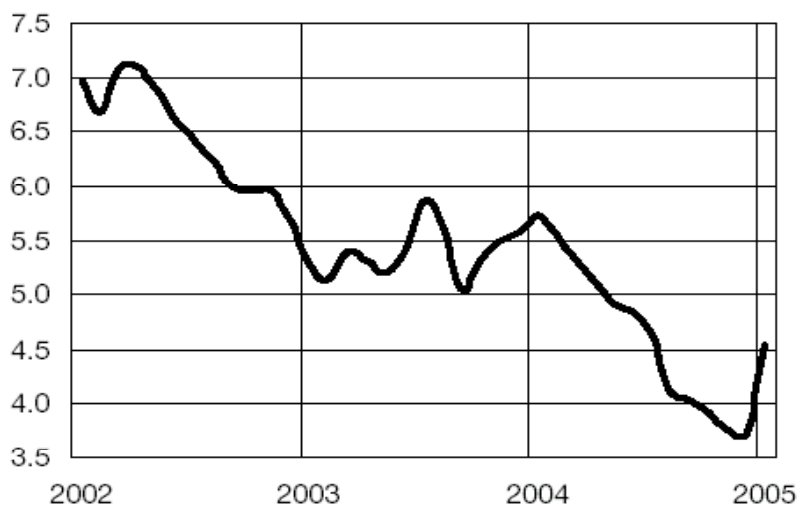
Fuente: IIF

**Gráfico N°4**  
**PIB Real (1990-2006\*, % de Variación)**



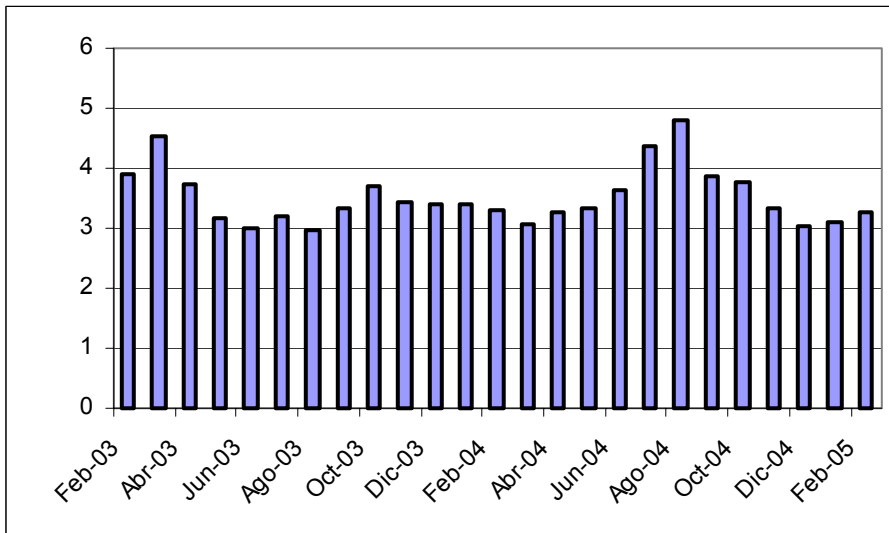
Fuente: IIF

**Gráfico N°5**  
**Yield on Three-Year Corporate Bond**  
(percent per annum)



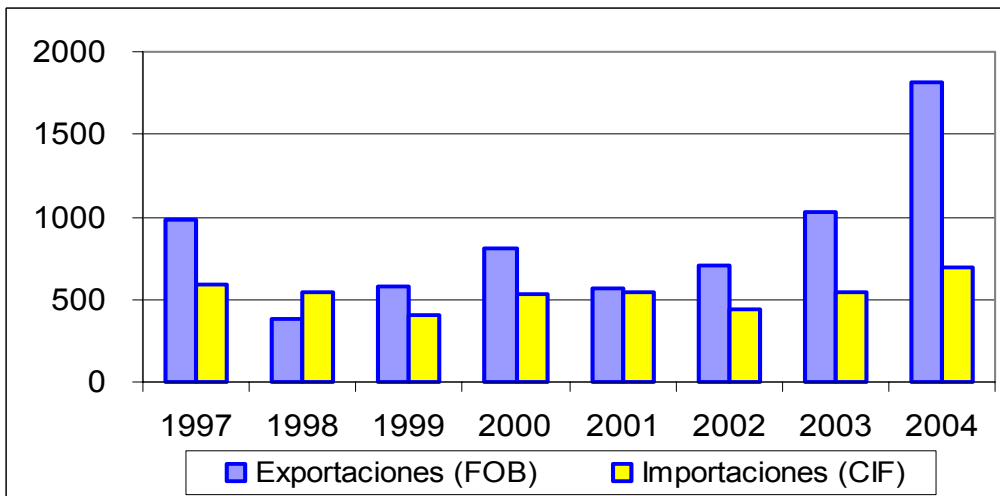
Fuente: IIF

**Gráfico N°6**  
**Inflación (% de Variación)**



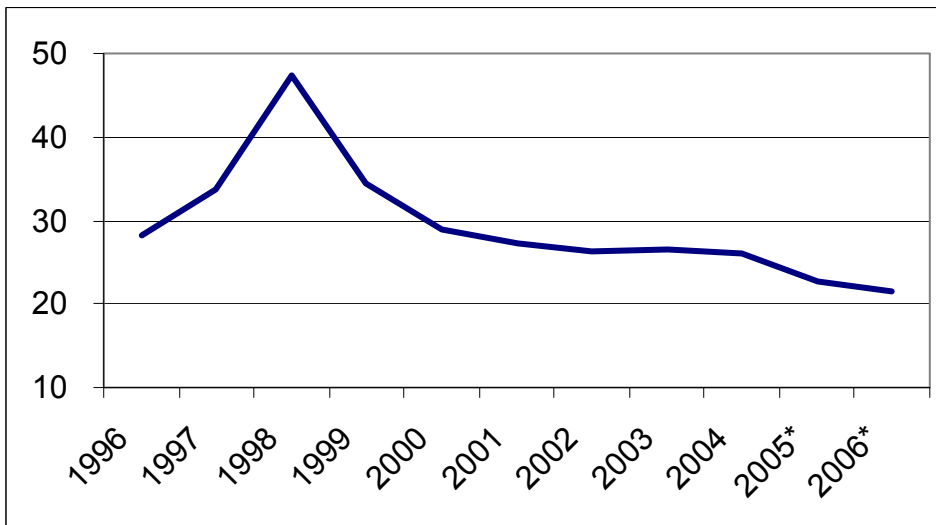
Fuente: IIF

**Gráfico N°7**  
**Comercio entre Chile y Corea (US\$ Miles)**



Fuente: IIF

**Gráfico N°8**  
**Deuda Externa (% del PIB)**



Fuente: IIF